



Bruxelles, den 24.5.2018  
COM(2018) 339 final

2018/0171 (COD)

Forslag til

**EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING**

**om værdipapirer med sikkerhed i statsobligationer**

(EØS-relevant tekst)

{SEC(2018) 251 final} - {SWD(2018) 252 final} - {SWD(2018) 253 final}

## BEGRUNDELSE

### 1. BAGGRUND FOR FORSLAGET

#### • Forslagets begrundelse og formål

Dette forslag har til formål at skabe de nødvendige forudsætninger for markedsdrevet udvikling af værdipapirer med sikkerhed i statsobligationer ("Sovereign Bond-Backed Securities" (SBBS'er)) med henblik på at understøtte yderligere integration og diversificering i EU's finansielle sektor, således at der opnås en stærkere og mere modstandsdygtig Økonomisk og Monetær Union. Nærværende initiativ supplerer andre elementer i bankunionen og kapitalmarkedsunionen vha. øget integration, risikospredning og risikoreduktion i det finansielle system.

Siden den globale finanskrisen og statsgældskrisen i euroområdet er der gjort betydelige fremskridt i retning af at stabilisere EU og euroområdets finansielle sektor og skabe de rette vilkår for yderligere integration, med gennemførelse af solide fælles tilsyns- og afviklingsregler for finansielle institutioner. Dette er et resultat af bl.a. reformer såsom direktivet om genopretning og afvikling af banker<sup>1</sup>, etableringen af den fælles tilsynsmekanisme<sup>2</sup> og den fælles afviklingsmekanisme samt kapitalkravsforordningen<sup>3</sup>. Imidlertid ligger der i yderligere integration og diversificering af de finansielle markeder på tværs af de nationale grænser et betydeligt potentiale til at gøre EU og dets Økonomiske og Monetære Union mere modstandsdygtige ved hjælp af bedre risikospredning og bedre evne til at absorbere chok via kapitalmarkederne. Dette er målsætningen for Kommissionens indsats for at uddybe og yderligere integrere EU's kapitalmarkeder inden for rammerne af kapitalmarkedsunionen. Især euroområdets banksektor er fortsat sårbar over for forbindelsen mellem stat og banker, dvs. den stærke indbyrdes forbindelse mellem en regerings kreditværdighed og kreditværdigheden blandt de banker, der hører under dens jurisdiktion, som til dels skyldes bankernes tendens til at koncentrere deres porteføljer af statsobligationer i deres eget lands obligationer (såkaldt indenrigspræference eller "*home bias*"). Den deraf afledte potentielle risiko for destabiliserende gensidigt afsmittende virkninger og finansiell ustabilitet blev åbenbar under statsgældskrisen i euroområdet: Føringelse af en stats kreditværdighed fører — via lavere obligationsværdier — til pres på balancen for bankerne inden for den pågældende stats jurisdiktion; bankernes trængsler sætter så statsbudgettet under pres, enten direkte (redningspakker) eller pga. f.eks. lavere skatteindtægter som følge af en svækket kreditaktivitet og økonomisk aktivitet. Ud over disse forbindelser til deres egen regering påvirkes bankerne også fortsat meget af den økonomiske udvikling i deres hjemland (på grund af utilstrækkelig diversificering på tværs af grænserne).

Dertil kommer, at udbuddet af højt ratede euro-denominerede statsobligationer, der fungerer som "sikre aktiver" i det moderne finansielle system, trods en stigning indtil for nylig i den samlede offentlige gæld i kølvandet på den globale finanskrisen, er blevet mindre. Samtidig er bankernes og andre finansielle institutioners efterspørgsel efter disse aktiver steget, bl.a. på

---

<sup>1</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/59/EU af 15. maj 2014 om et regelsæt for genopretning og afvikling af kreditinstitutter og investeringsselskaber (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 190).

<sup>2</sup> Rådets forordning (EU) nr. 1024/2013 af 15. oktober 2013 om overdragelse af specifikke opgaver til Den Europæiske Centralbank i forbindelse med politikker vedrørende tilsyn med kreditinstitutter (EUT L 287 af 29.10.2013, s. 63).

<sup>3</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 1).

grund af nye lovkrav om besiddelse af tilstrækkelige buffere af højlikvide aktiver (f.eks. i form af likviditetsdækningskvoter).

Som led i Kommissionens bestræbelser på at gå videre med bankunionen og uddybe Den Økonomiske og Monetære Union — i tråd med oplægget fra maj 2017 om en dybere Økonomisk og Monetær Union, og som bebudet i hensigtserklæringen fra september 2017, som ledsagede kommissionsformand Jean-Claude Junckers tale om Unionens tilstand, og med pakken om uddybning af ØMU'en fra december 2017 — tager dette forslag sigte på at tilvejebringe en ramme, der sikrer de nødvendige forudsætninger for markedsbaseret udvikling af værdipapirer med sikkerhed i statsobligationer (SBBS'er).

SBBS'er ville blive skabt af den private sektor. En enhed i den private sektor ville sammensætte en underliggende portefølje af statsobligationer fra markedet og ville efterfølgende overføre dem til en juridisk særskilt, selvstændig enhed oprettet udelukkende med det formål at udstede en række værdipapirer, der udgør fordringer på provenuet fra den underliggende portefølje, til investorer. De forskellige udstedte værdipapirer ville bære eventuelle tab på den underliggende portefølje i en bestemt rækkefølge (dvs. tabene ville i første omgang blive afholdt af indehaverne af sub-senior, eller efterstillede, værdipapirer, og først efter at disse værdipapirer var helt opbrugt, ville de også blive afholdt af indehaverne af ikke-efterstillede fordringer).

SBBS'er ville ikke være afhængige af nogen form for risikodeling eller skattemæssig gensidiggørelse medlemsstaterne imellem. Kun private investorer ville dele risici og eventuelle tab. SBBS'er adskiller sig derfor meget fra euroobligationer.

I midten af 2016 nedsatte Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB) en taskforce på højt plan (i det følgende benævnt "ESRB-taskforcen") med den opgave at vurdere fordelene ved og gennemførligheden af SBBS'er. ESRB-taskforcen bestod af repræsentanter fra en lang række medlemsstaters centralbanker og finansielle tilsynsmyndigheder samt af EU-institutioner (Den Europæiske Centralbank og Europa-Kommissionen) og agenturer (Den Europæiske Banktilsynsmyndighed og Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordninger), statsgældsforvaltningsansvarlige og akademikere.

ESRB-taskforcen konkluderede<sup>4</sup>, at der kan udvikles et marked for SBBS'er, hvis visse betingelser er opfyldt. SBBS'ers levedygtighed kan dog i sidste ende kun efterprøves ved at lade dem stå deres prøve på markedet. Med dette forslag banes vejen for en sådan markedsprøvning.

En af ESRB-taskforcens helt centrale konklusioner, som også er bekræftet i interaktionerne med markedsdeltagere og andre interessenter, er, at den nuværende lovramme udgør en betydelig hindring for udvikling af SBBS'er. Med den nuværende lovramme ville SBBS'er blive defineret som securitiseringsprodukter, og dermed ville de blive behandlet væsentligt mindre gunstigt end deres underliggende portefølje af euroområde-statsobligationer (bl.a. pga. højere kapitalkrav, begrænsede/ingen likviditetsdæknings- og sikkerhedsstillelsesmuligheder, mere restriktive investeringsgrænser for diverse investorklasser osv.). Pga. arten af deres underliggende aktiver samt deres standardiserede og enkle karakter er risiciene ved SBBS'er imidlertid sammenlignelige med dem, der knytter sig til de underliggende statsobligationer, snarere end med dem, der er forbundet med almindelige securitiseringer. Der er f.eks. ingen

---

<sup>4</sup> Se del I (vigtigste resultater) og II (teknisk analyse) i ESRB-taskforcens rapport "Sovereign bond-backed securities: feasibility study", som er tilgængelig på følgende adresse: [https://www.esrb.europa.eu/pub/task\\_force\\_safe\\_assets/html/index.en.html](https://www.esrb.europa.eu/pub/task_force_safe_assets/html/index.en.html).

informationsasymmetri mellem udstederen af SBBS-securitiseringen og de endelige investorer, idet de underliggende aktiver er velkendte og handles på markedet.

Det er derfor nødvendigt at tilpasse lovrammen på passende vis, så der tages højde for SBBS'ers unikke karakteristika. Det er vigtigt at nævne, at det at skabe de nødvendige forudsætninger for SBBS'er ikke indebærer, at der ændres ved den måde, statsengagementer behandles på i lovgivningen. Som anført i oplægget fra maj 2017 om en dybere Økonomisk og Monetær Union vil sidstnævnte få stor betydning, bl.a. med hensyn til finansiel stabilitet og lige vilkår for EU's banker.

- **Sammenhæng med de gældende regler på samme område**

Eftersom SBBS'er udgør et nyt koncept og endnu ikke eksisterer i praksis, er der endnu ikke for denne type instrument fastlagt hensigtsmæssig lovgivning, der tager hensyn til deres unikke egenskaber.

Med den nuværende lovramme ville SBBS'er, som nævnt ovenfor, blive defineret som securitiseringsprodukter. Med lovrammen for securitiseringer — der som sådan er hensigtsmæssig for eksisterende securitiseringer — ville det derfor være forbundet med højere lovpligtige afgifter at investere i SBBS'er end at investere direkte i euroområde-statsobligationer, som udgør SBBS'ers underliggende portefølje. F.eks. forholder det sig med hensyn til kapitalkrav til banker sådan, at euroområde-statsobligationer har en risikovægtning på nul (dvs. bankerne behøver ikke besidde kapital som sikkerhed for investeringer i disse obligationer), men investeringer i securitiseringstrancher er forbundet med positive og — afhængigt af rangen — ofte ganske høje kapitalkrav.

Begrundelsen for disse højere afgifter for securitiseringsprodukter generelt (securitiseringsrammens såkaldte "ikke-neutralitet") skal findes i securitiseringsspecifikke risici, som primært skyldes informationsasymmetri mellem det eksponeringsleverende institut for securitiseringsprodukterne og investorerne. Denne situation forværres typisk af de securitiserede aktivers uigennemsigtige karakter og den komplekse struktur, som afstedkommer *agency risks* og juridiske risici. I forbindelse med typiske securitiseringer skyldes *agency risks* den omstændighed, at disse produkters eksponeringsleverende institutter ved betydeligt mere om de aktiver, der indgår i securitiseringspuljen, end investorerne. Dette er naturligt tilfældet, hvis f.eks. en bank udsteder realkreditlån og derefter securitiserer dem. En investor har ikke adgang til de samme oplysninger om realkreditlåntagerne som banken. De kan således også tro, at banken først/kun vil securitisere de mindst rentable/mest risikable realkreditlån. Det er på grund af dette *agency risk*-problem, at mange institutionelle investorer og banker forhindres i at investere i securitiseringer, medmindre udstederen bevarer en vis eksponering mod de underliggende aktiver.

SBBS'er er imidlertid et specifikt finansielt produkt med to nøgleegenskaber. For det første er mange af informationsasymmetriene og de komplekse sider af en typisk securitiseringsstruktur ikke til stede, fordi SBBS'ens underliggende pulje er sammensat af euroområde-statsobligationer. Markedsdeltagerne kender og forstår disse aktiver. Desuden er den underliggende aktivpuljes struktur fastlagt på forhånd for SBBS'er (f.eks. ville de enkelte medlemsstats statsobligationers vægt — med meget beskedne afvigelser — være i overensstemmelse med deres bidrag til Den Europæiske Centralbanks kapital). For det andet handles euroområde-statsobligationer regelmæssigt på markederne. Dette betyder, at enhver kan erhverve en finansiell eksponering mod dem uden at ty til securitisering.

Af samme grund er lovpligtige afgifter ikke berettigede for SBBS'er som defineret i nærværende forslag til retsakt.

Dette forslag adresserer et problem svarende til det, der er adresseret med den nylige forordning om simpel, transparent og standardiseret securitisering (STS-securitisering). Helt specifikt er rationalet bag den nylige STS-forordning (forordning (EU) 2017/2402), at det — når der findes securitiseringer, der er struktureret på en simpel, transparent og standardiseret måde og i overensstemmelse med EU's standarder — ville have lagt urimelige hindringer i vejen for udviklingen af dem ikke at anerkende disse egenskaber med en specifik (og i praksis gunstigere) reguleringsmæssig behandling.

Pga. den særlige karakter af SBBS'ers underliggende aktiver, dvs. euroområde-statsobligationer, er kløften mellem den reguleringsmæssige behandling af (traditionelle) securitiseringer og den faktiske risiko/usikkerhed ved instrumentet endnu mere udtalt for SBBS'er, end det var tilfældet for STS-securitiseringer. Det er der to grunde til: 1) De underliggende aktiver (dvs. euroområde-statsobligationer) er endnu mere simple, transparente og standardiserede, og 2) euroområde-statsobligationer får selv den gunstigste reguleringsmæssige behandling på grund af deres egenskaber og funktion i den finansielle sektor.

Dertil kommer, at investeringsbeslutninger for så vidt angår statsobligationer er særligt følsomme over for omkostninger og gebyrer på grund af de mængder, der er tale om, samt den hårde konkurrence og den høje markedslivviditet. Relevante omkostninger — set fra en finansiell institution, der har til hensigt at investere i sådanne aktiver — omfatter finansieringsomkostningerne i forbindelse med købet af dem. Undladelse af at adressere denne lovgivningsmæssige hindring kunne derfor forventes at ville have en tilsvarende større begrænsende indvirkning på udviklingen af markedet for SBBS'er, end det f.eks. ville have været tilfældet for STS-securitiseringer.

- **Sammenhæng med Unionens politik på andre områder**

At reducere risiciene for den finansielle stabilitet ved at fremme diversificeringen af bankernes porteføljer af statsobligationer og yderligere mindske forbindelsen mellem stat og banker er af stor betydning for fuldførelsen af bankunionen.

Dette lovgivningsforslag er et led i Kommissionens bestræbelser på at styrke bankunionen og kapitalmarkedsunionen. Det har til formål at skabe de nødvendige forudsætninger for, at der kan opstå et effektivt marked for SBBS'er over tid. SBBS'erne ville på deres side kunne understøtte yderligere porteføljediversificering i den finansielle sektor, samtidig med at der skabes en ny kilde til sikkerhedsstillelse af høj kvalitet, som er særlig velegnet til brug i finansielle transaktioner på tværs af grænserne. Forslaget kunne også gøre statsobligationer udstedt på ellers små og mindre likvide markeder mere attraktive for internationale investorer. Dette ville befordre risikodeling og risikoreduktion i den private sektor og fremme en mere effektiv fordeling af risici mellem investorer. Ved at skabe de nødvendige forudsætninger for SBBS'er ville man desuden udvide viften af instrumenter, der er til rådighed på de finansielle markeder, hvilket indgår som en del af Kommissionens indsats for at uddybe og yderligere integrere EU's kapitalmarkeder inden for rammerne af kapitalmarkedsunionen. Ved således at bidrage til at fuldføre bankunionen og gøre fremskridt med kapitalmarkedsunionen ville SBBS'erne reelt bidrage til at fremme den finansielle union og uddybe Den Økonomiske og Monetære Union.

Som nævnt vil SBBS'er være et markedsbaseret instrument, som kan forventes at ville udvikle sig gradvist over tid, som en alternativ og supplerende investeringsmulighed, side om side med statsobligationer. SBBS'erne forventes ikke at ville få nogen væsentlig negativ indvirkning på de eksisterende nationale obligationsmarkeder og forventes heller ikke at ville erstatte dem.

SBBS'er er begrebsmæssigt anderledes og adskiller sig fra det europæiske sikre aktiv, som drøftes i oplægget fra maj 2017 om en dybere Økonomisk og Monetær Union. Det europæiske sikre aktiv ville — til forskel fra SBBS'er — være et nyt finansielt instrument til fælles udstedelse af gældsbeviser. Udviklingen af et sådant europæisk sikkert aktiv rejser en række komplekse juridiske, politiske og institutionelle spørgsmål, som det er nødvendigt at undersøge yderst tilbunds gående. Det ville skulle udformes i overensstemmelse med begrænsningerne i traktaten med hensyn til den offentlige sektors risikodeling og navnlig "no bail out-klausulen" (artikel 125 i TEUF). I den køreplan, der fremlægges i ovennævnte oplæg, beskrives udstedelse af et sådant europæisk sikkert aktiv som et muligt yderligere skridt i årene frem til 2025. Der er således tale om en nyskabelse på mellemlang sigt.

## **2. RETSGRUNDLAG, NÆRHEDSPRINCIPPET OG PROPORTIONALITETSPRINCIPPET**

### **• Retsgrundlag**

SBBS'er er et redskab til at øge den finansielle stabilitet og risikodeling på tværs af euroområdet. De kan dermed yderligere udbyde det indre marked. Retsgrundlaget for dette forslag er således artikel 114 i TEUF, hvorved EU-institutionerne tillægges kompetence til at vedtage passende foranstaltninger, der vedrører det indre markeds oprettelse og funktion.

### **• Nærhedsprincippet (for områder, der ikke er omfattet af enekompetence)**

De identificerede lovgivningsmæssige hindringer for udviklingen af SBBS-markeder er indeholdt i flere forskellige EU-retsakter<sup>5</sup>. Som følge heraf ville individuelle medlemsstater ikke hver for sig kunne nå målene med dette lovgivningsinitiativ, dvs. fjerne sådanne lovgivningsmæssige hindringer, idet ændringer af EU-lovgivning kun kan ske gennem en indsats på EU-plan.

Tiltag på medlemsstatsniveau ville være suboptimale, ikke blot på grund af dette juridiske aspekt. De kunne føre til, at der "muliggøres" forskellige instrumenter i de forskellige medlemsstater. Derved ville markedet blive uigennemsigtigt, og markedsefterspørgslen ville blive opdelt i forskellige instrumenter. Dette ville gøre det vanskeligt eller ligefrem umuligt for nogen af dem at opnå den fornødne likviditet. Endvidere kunne de nationale lovgivere, selv hvis de alle valgte det samme instrument, ende i et kapløb om at sikre instrumentet den gunstigste reguleringsmæssige behandling. I begge tilfælde, dvs. håndtering af forskelligt definerede produkter eller forskellig reguleringsmæssig behandling, ville foranstaltningerne på nationalt niveau skabe hindringer for det indre marked. Disse hindringer ville — pga. den meget høje grad af integration af de underliggende statsobligationsmarkeder og det forhold, at

<sup>5</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (CRR) (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 1), Kommissionens delegerede forordning (EU) 2015/35 af 10. oktober 2014 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/138/EF om adgang til og udøvelse af forsikrings- og genforsikringsvirksomhed (Solvens II) (EUT L 12 af 17.1.2015, s. 1). Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (EUT L 302 af 17.11.2009, s. 32).

disse reguleringsmæssigt behandles ens i hele EU — få betydelige konsekvenser. Af alle disse grunde er en indsats på EU-plan nødvendig og hensigtsmæssig.

- **Proportionalitetsprincippet**

Den foreslåede forordning tager sigte på at skabe de nødvendige forudsætninger for det nye instrument ved at fjerne de lovgivningsmæssige hindringer for gradvis fremkomst af et marked for SBBS'er. Dette tiltag står i forhold til målet, derved at der skabes lige vilkår for henholdsvis det nye instrument og de underliggende aktiver. Forslaget forventes ikke at få væsentlig indflydelse på de eksisterende nationale markeder for statsobligationer.

- **Valg af retsakt**

Dette forslag har til formål at skabe de nødvendige forudsætninger for efterspørgselsstyret markedsudvikling af SBBS'er. I dette øjemed fastlægges med forslaget de kriterier, instrumentet skal opfylde for at kunne betegnes som SBBS, ligesom de nødvendige tilsynsmæssige rammer etableres.

For at opnå de tilsigtede fordele er det nødvendigt at skabe de nødvendige forudsætninger for et standardiseret produkt. Denne standardisering bør være ensartet i hele EU, og der er derfor behov for en fuldt harmoniseret definition og reguleringsmæssig behandling af SBBS'er på EU-plan. Artikel 114, stk. 1, i TEUF indeholder retsgrundlaget for en forordning, der skaber ensartede bestemmelser med det formål at forbedre det indre markeds funktion. Et direktiv ville ikke give de samme resultater, idet implementering af et direktiv, på grund af skønsudøvelsen i forbindelse med omsætningen af det, kunne resultere i forskelle, som for SBBS-markedet kunne føre til konkurrenceforvridning og tilsynsarbitrage.

### **3. RESULTATER AF EFTERFØLGENDE EVALUERINGER, HØRINGER AF INTERESSEREDE PARTER OG KONSEKVENSANALYSER**

- **Høringer af interesserede parter**

Som led i sin SBBS-gennemførlighedsvurdering gennemførte ESRB-taskforcen en offentlig høring i slutningen af 2016 og fik input og tilbagemeldinger fra branchen, dvs. forskellige finansielle institutioner, og fra statsgældsforvaltningsansvarlige på en række bilaterale møder samt to workshops i 2016 og 2017. Kommissionen undlod — for at undgå overlappning — selv at gennemføre en åben offentlig høring. Det skal bemærkes, at det foreslåede initiativ ikke er rettet mod forbrugerne eller detailinvestorer.

Formålet med ovennævnte høring var at indhente feedback fra repræsentanter for branchen til en række centrale spørgsmål vedrørende den mulige implementering af SBBS'er, navnlig med hensyn til den reguleringsmæssige behandling og de økonomiske aspekter af SBBS'er. Det fremgik af denne feedback især, at der er stor enighed om den stadig større mangel på "sikre" aktiver (lavrisikoaktiver) på markedet. Hovedparten af respondenterne var af den opfattelse, at i det mindste senior-SBBS'er reguleringsmæssigt bør behandles på samme måde som de underliggende statsobligationer.

Mens der blandt markedsdeltagerne generelt var enighed om, at der er behov for dybere finansiell integration og diversificering af bankernes portefølje af statsobligationer i EU, var meningene delte mht. SBBS'ernes levedygtighed. Man stillede navnlig spørgsmålstejn ved juniortranchens omsættelighed. Der var blandt deltagerne bred enighed om, at følgende ville være en forudsætning for opbygning af et marked for SBBS'er: 1) koordinering af udstedelserne fra de gældsforvaltningsansvarlige side, 2) en lovramme, der udligner

konkurrencevilkårene for statsobligationer og SBBS'er, 3) enkle og standardiserede SBBS-karakteristika, herunder faste porteføljevægte på aktivsiden og højst tre trancher på passivsiden, 4) tilstrækkelig likviditet på markedet for SBBS'er og 5) klarhed over proceduren i tilfælde af (selektiv) misligholdelse af statslige forpligtelser. Del II i ovennævnte rapport fra ESRB-taskforcen indeholder en detaljeret oversigt over svarene på centrale spørgsmål og overordnede konklusioner fra undersøgelsen.

På en særlig workshop om dette emne gav de gældsforvaltningsansvarlige udtryk for betænkeligheder med hensyn til udformningen og gennemførelsen af SBBS'er, idet de var af den opfattelse, at SBBS'er hverken ville bryde forbindelsen mellem stat og banker eller skabe et lavrisikoaktiv i euroområdet. Mere specifikt vedrørte de gældsforvaltningsansvarliges betænkeligheder SBBS'ernes indvirkning på de nationale statsobligationsmarkeder (navnlig med hensyn til deres likviditet), virkningerne af SBBS-udstederes køb af statsobligationer på primære og/eller sekundære markeder og den mulige reguleringsmæssige behandling af SBBS'er. De gav også udtryk for betænkeligheder med hensyn til det nye instruments tekniske gennemførlighed og økonomiske levedygtighed.

Ud over ovennævnte høringer af interesserede parter som led i ESRB's gennemførlighedsvurdering rakte Kommissionen ud til medlemsstaterne og afholdt et møde i Kommissionens Ekspertgruppe om Bankvirksomhed, Betalinger og Forsikring den 11. april 2018 med henblik på at få teknisk feedback vedrørende visse specifikke spørgsmål. Man understregede blandt deltagerne behovet for først at drøfte nødvendigheden af SBBS'er, inden man ydede teknisk rådgivning, idet behovet for SBBS'er efter deres opfattelse ikke var åbenbart. De fremsatte nyttige synspunkter vedrørende visse tekniske spørgsmål og udtrykte især ønske om større fleksibilitet for markedsdeltagere for så vidt angår fastlæggelse af SBBS'ernes grundlæggende karakteristika (dvs. med hensyn til vægtningen af de forskellige medlemsstaters statsobligationer i den underliggende portefølje eller trancheniveauerne).

- **Indhentning og brug af ekspertbistand**

Kommissionen bidrog aktivt til arbejdet i ovennævnte ESRB-taskforce. Dette forslag til retsakt bygger i vid udstrækning på taskforcens arbejde. Kommissionen har desuden mødtes med offentlige myndigheder og repræsentanter for den private sektor for at trække på deres ekspertise og underbygge taskforcens konklusioner.

- **Konsekvensanalyse**

Med henblik på udarbejdelsen af dette forslag blev der gennemført en konsekvensanalyse, som blev drøftet med en tværtjenstlig styringsgruppe ved flere lejligheder. I konsekvensanalysen vurderes følgende løsningsmodeller: i) anvendelsesområdet for den foreslåede ramme (dvs. enhver securitisering af euroområde-statsobligationer eller kun securitiseringer, der opfylder visse standardiseringskrav), ii) hvorvidt der skulle genoprettes "lovgivningsmæssig neutralitet", dvs. indrømmelse af den samme behandling, som de underliggende statsobligationer indrømmes, for enten blot seniortranchen af en SBBS-udstedelse eller alle SBBS-udstedelsens trancher, og iii) hvordan overholdelsen af den foreslåede ramme skulle overvåges og sikres (dvs. enten med et selvattesteringssystem eller via forudgående certificering).

I konsekvensanalysen fremhævedes en række vigtige kompromiser. F.eks. ville fjernelse af de lovgivningsmæssige hindringer for alle securitiseringer give markedsdeltagerne den størst mulige fleksibilitet til at udforme det nye instrument med henblik på at maksimere afkastet og samtidig begrænse risiciene til et minimum. På den anden side ville en vis grad af foreskrevet



standardisering måske bedre kunne sikre, at det nye instruments likviditet ikke spredtes over mange forskellige varianter. På samme måde ville en fremgangsmåde, hvor det kun er seniortranchen, der indrømmes samme behandling som statsobligationer, muligvis give bankerne et større incitament til at fokusere på seniortrancher, men den ville ikke være i overensstemmelse med den nuværende reguleringsmæssige behandling af statsengagementer (og ville generelt være mindre "mulighedsskabende" for SBBS'er, da den ville have reduceret det potentielle investorgrundlag).

I konsekvensanalysen vurderedes virkningerne af de forskellige modeller for, i hvilket omfang de identificerede lovgivningsmæssige hindringer ville blive fjernet, i hvilket omfang de nye instrumenter ville bidrage til at reducere risikoen på bankernes balancer og til at øge udbuddet af euro-denominerede lavrisikoaktiver, samt fordelene ved de forskellige tilgange til compliance og tilsyn i form af den tillid, markedet ville blive indgydt i forhold til de relevante omkostninger (såvel offentlige som private).

Eftersom den foreslåede ramme kun skaber de nødvendige forudsætninger for — men ikke garanterer — udvikling af et marked for SBBS'er anført af den private sektor, så man i konsekvensanalysen på to forskellige scenarier for vurdering af virkningerne; ét, hvor mængden af SBBS'er kun når op på et begrænset niveau (100 mia. EUR), og et med ligevægtsbetingelser ("steady state"), hvor mængden når op på 1,5 billioner — en i makroøkonomisk henseende relevant mængde (om end stadig begrænset i forhold til det samlede statsgældsmarked i euroområdet, som beløb sig til 9 bio. EUR i andet kvartal af 2017).

Man kan få en kvantitativ indikation af betydningen af de hindringer, der ville blive fjernet med dette forslag, ved at sammenligne f.eks. de kapitalkrav, bankerne ville ifalde, hvis de købte SBBS'er i dag, med dem, de ville ifalde for de samme køb under den foreslåede skræddersyede lovramme. Disse (virtuelle) besparelser ville naturligvis afhænge af de antagelser, der lægges til grund (herunder vedrørende de risikovægte, der ville finde anvendelse for ikke-seniortrancherne). I begrænset mængde-scenariet ville den samlede risikovægtede aktivmasse, under forudsætning af at banker køber samtlige trancher og at de banker, der anvender standardmetoden, tegner sig for en andel af opkøbene, der svarer til deres nuværende andel af opkøbene af statsobligationer, stige med ca. 87 mia. EUR. I "steady state"-scenariet er resultatet af den tilsvarende beregning en stigning i den samlede risikovægtede aktivmasse på i omegnen af 1,3 bio. EUR.

For så vidt angår indvirkningen på mængden af euro-denominerede AAA-ratede aktiver er beregningen baseret på Eurostat-data om statsgælden i euroområdet fra december 2016<sup>6</sup> samt Standard & Poor's ratings af euroområdets suveræne regeringer på samme dato<sup>7</sup>. Denne beregning viser, at AAA-ratede aktiver ville stige med 2 % (henholdsvis 30 %) i begrænset mængde-scenariet (henholdsvis "steady state"-scenariet).

Endelig viser analysen i konsekvensanalysen med hensyn til virkningerne af SBBS'er på diversificeringen af bankernes porteføljer af statsobligationer, at virkningerne ville være meget begrænsede i "begrænset niveau"-scenariet, men væsentlige i "steady state"-scenariet. Ud fra disse antagelser ville indenrigspræferencen ("home bias") i stikprøven af banker i euroområdet, som er omfattet af Den Europæiske Banktilsynsmyndigheds gennemsigthedsaktiviteter, blive reduceret med 42 %.

<sup>6</sup> Downloadet fra Eurostats [websted](#) den 21. december 2017 kl. 10.42.

<sup>7</sup> Downloadet fra S&P's [websted](#) den 21. december 2017.

Konsekvensanalysen blev forelagt for Udvalget for Forskriftskontrol den 19. januar 2018. Udvalgets møde fandt sted den 14. februar 2018. Udvalget afgav en positiv udtalelse og opfordrede til ændringer og yderligere input på følgende områder: 1) præcisering af, hvorvidt dette initiativ tager sigte på at skabe en forudsætningskabende ramme og markedsprøvning eller en incitamentsstruktur for SBBS'er, 2) videreudvikling af initiativets potentielle offentlige nettofordele samt risici eller utilsigtede konsekvenser og 3) en bedre præsentation af kompromiserne mellem alternative løsningsmodeller. Disse problemstillinger er blevet behandlet og indarbejdet i den endelige udgave, som ledsager dette forslag.

- **Målrettet regulering og forenkling**

Dette initiativ sigter ikke mod en forenkling eller reduktion af den administrative byrde, som den eksisterende lovgivning indebærer, men indebærer i stedet indførelse af nye regler, som skal skabe de nødvendige forudsætninger for udvikling af SBBS-instrumenter på markedet.

Forslaget til retsakt forventes ikke at ville påvirke detailinvestorer, husholdningerne, SMV'er eller mikrovirksomheder direkte, idet det er usandsynligt, at de ville være aktive på SBBS-markeder. Samtidig ville disse sektorer indirekte få gavn af dette forslag til retsakt som følge af øget modstandsdygtighed i den finansielle sektor — i det omfang de forventede fordele i forhold til makroøkonomisk og finansiell stabilitet bliver en realitet.

- **Grundlæggende rettigheder**

Dette forslag overholder de grundlæggende rettigheder og de principper, som bl.a. anerkendes i Den Europæiske Unions charter om grundlæggende rettigheder, navnlig ejendomsretten og friheden til at drive egen virksomhed, og det skal gennemføres i overensstemmelse med disse rettigheder og principper. Denne forordning sikrer først og fremmest beskyttelsen af SBBS-investorers rettigheder ved at sikre integriteten for udstedelse af SBBS'er og den underliggende portefølje af statsobligationer.

#### **4. VIRKNINGER FOR BUDGETTET**

Dette forslag til retsakt vil have begrænsede nye finansielle konsekvenser for de offentlige budgetter, eftersom overholdelsesmekanismen ville være baseret på selvattestering for udstedere af SBBS'er, og de tilsynsførende myndigheder efterfølgende ville kontrollere, at reglerne var overholdt, i forbindelse med deres rutinemæssige tilsynsaktiviteter. I lyset af de påtænkte nye opgaver, og under hensyntagen til mulige synergier med ESMA's nuværende funktioner, er der behov for visse yderligere ressourcer til ESMA (jf. finansieringsoversigten). Udstedere af SBBS'er ville skulle afholde udgifterne til selvattestering, som dog — på grund af det finansielle produkts ukomplicerede karakter — burde være forholdsvis begrænsede (markedets konkurrenceevne ville være afgørende for, i hvilket omfang de ville skulle afholdes af investorerne).

#### **5. ANDRE FORHOLD**

- **Planer for gennemførelsen og foranstaltninger til overvågning, evaluering og rapportering**

De specifikke mål for dette initiativ — dvs. at fjerne de lovgivningsmæssige hindringer og bidrage til de nye SBBS-produkters likviditet, bl.a. ved at indrømme dem reguleringsmæssig "benchmark"-behandling — ville reelt blive nået, når den foreslåede lovgivning træder i kraft. Dette skyldes, at kun et standardiseret produkt så ville være berettiget til den påtænkte særlige

reguleringsmæssige behandling, og den reguleringsmæssige behandling af SBBS'er ville blive sidestillet med behandlingen af de underliggende statsobligationer<sup>8</sup>.

Med hensyn til den overordnede målsætning om at skabe de nødvendige forudsætninger for SBBS-markeder vil virkningen af lovgivningen blive vurderet, ved at det overvåges, i hvilket omfang disse nye produkter rent faktisk sammensættes og handles, og i hvilken udstrækning fremkomsten af SBBS'er bidrager til vækst i mængden af lavrisikoaktiver og til at mindske bankernes indenrigspræference ("home bias"). SBBS'ernes indvirkning på de nationale statsobligationsmarkeders likviditet vil også blive vurderet.

Ved fortolkningen af resultaterne af disse analyser er det nødvendigt at holde sig for øje, at udviklingen af SBBS-markeder og udviklingen af ovennævnte benchmarks afhænger af en række andre faktorer, som er uafhængige af — eller måske kun er løst kædet sammen med — lovrammen. Det er sandsynligt, at dette vil vanskeliggøre processen med at adskille virkningerne af den foreslåede lovgivning fra disse andre faktorer. Først og fremmest er det sandsynligt, at udbuddet af nye produkter også vil afhænge af de juridiske omkostninger ved at oprette den udstedende enhed, hvor nemt det er at erhverve obligationer på tilstrækkeligt ensartede vilkår, udgifterne til strukturen osv. På samme måde vil efterspørgslen efter produkterne afhænge af renteniveauet generelt, risikovilligheden og efterspørgslen efter de forskellige trancher fra diverse kategorier af investorer. Markedsudviklingen vil meget vel kunne blive ikke-lineær, eftersom det påtænkte produkt vil nyde godt af skalaafkast affødt af størrelse og netværkseksternaliteter. Således kan gældsforvaltere f.eks., hvis produktet synes at tiltrække tilstrækkeligt med interesse blandt investorerne, beslutte at afholde særlige auktioner med henblik på fremstilling af SBBS'er, med standardiserede obligationer med varierende løbetid. Dette ville igen begrænse fremstillingsomkostningerne og kunne fremskynde markedets vækst.

#### • **Nærmere redegørelse for de enkelte bestemmelser i forslaget**

Dette forslag omfatter fire dele. I første del fastsættes der et sæt regler, hvori grundelementerne i SBBS'er fastlægges. Disse regler er nødvendige for at sikre, at markederne fremstiller et så standardiseret produkt som muligt. Dette befordrer igen produktets likviditet og gør det mere attraktivt for investorerne. I anden del fastsættes der regler til fastlæggelse af kravene til den udstedende enhed for så vidt angår anmeldelse og gennemsigtighed, med det formål at sikre, at selvattestering foretages på harmoniseret og pålidelig vis. Tredje del indeholder regler vedrørende tilsynet med SBBS'er og eventuelle sanktioner i tilfælde af manglende overholdelse og/eller svigagtig adfærd fra den indberettende enheds side. Fjerde del indeholder en række ændringer i den nuværende lovramme, som er nødvendige for at sikre SBBS'er en reguleringsmæssig behandling, der er i overensstemmelse med deres unikke udformning og egenskaber.

#### **Indledende bestemmelser (artikel 1-3)**

Bestemmelserne redegør for genstand, anvendelsesområde og de anvendte definitioner med henblik på fastlæggelse af en generel ramme for standardiserede SBBS'er og enheder, der er involveret i udstedelse og besiddelse af sådanne instrumenter. De anvendte definitioner er i overensstemmelse med dem, der anvendes i andre EU-retsakter.

---

<sup>8</sup> Visse specifikke hindringer, f.eks. differentierede anvendelighedskriterier med hensyn til likviditetsdækningskrav for henholdsvis SBBS'er og euroområde-statsobligationer, ville blive behandlet i særskilte retsakter, da de udspringer af delegerede retsakter.

## Anvendelighed og sammensætning af den underliggende portefølje og trancheinddeling af SBBS-udstedelser (artikel 4-6)

En SBBS' underliggende portefølje skulle bestå af statsobligationer fra alle EU-medlemsstater, der har euroen som valuta. Denne begrænsning har til formål at sikre, at ingen af obligationerne i en SBBS' underliggende portefølje påvirkes af valutarisici. De enkelte medlemsstaters statsobligationers relative vægt skulle ligge meget tæt op ad den relative vægt af de respektive medlemsstaters deltagelse i ECB's kapitalfordelingsnøgle. ECB's kapitalfordelingsnøgle gengiver hver enkelt medlemsstats økonomiske størrelse og dens andel i det EU's finansielle systems stabilitet. Andre nøgler er blevet overvejet, men er blevet fundet uhensigtsmæssige. F.eks. kunne en nøgle baseret på hver enkelt medlemsstats udestående statsgæld give risiko for moralsk hasardspil, hvor en medlemsstat kunne drage større fordel af produktet, hvis den øgede sin samlede udestående gæld.

De underliggende statsobligationers løbetid skulle være nøje afstemt med SBBS-udstedelsens løbetid.

En SBBS-udstedelse skulle bestå af en seniortranche, svarende til 70 % af den nominelle værdi af SBBS-udstedelsen, samt en eller flere efterstillede trancher<sup>9</sup>. Formålet med de efterstillede trancher er at beskytte seniortranchen, som derfor er et lavrisikoinstrument. Den nøjagtige fordeling af den efterstillede del af SBBS'ens udstedelseskonstruktion i de forskellige trancher overlades til udstederen, som vil maksimere den samlede pris, bl.a. ved at opfylde diverse typer investorers specifikke efterspørgsel med hensyn til risiko/afkast. Seniortranchen fastsættes til 70 % af den samlede struktur med henblik på at sikre standardisering af denne tranche på tværs af diverse udstedelser. For at begrænse risikoen for juniortranchen (den tranche, der bærer tabene før enhver anden tranche) ville juniortranchens nominelle værdi skulle være mindst 2 % af den udestående nominelle værdi af den samlede SBBS-udstedelse. ESRB-taskforcen har med en omfattende analyse påvist, at en efterstillet 30 % tyk efterstillet tranche er tilstrækkelig til at sikre en lav risiko for misligholdelse for den tilsvarende (dvs. 70 % tykke) seniortranche, også i situationer med markedsstress.

Artikel 4 og 6 omhandler særlige situationer, hvor SBBS-udstedelsens struktur (den underliggende porteføljes sammensætning og seniortranchens størrelse) kan ændres for fremtidige udstedelser, og beskriver de relevante procedurer. En given medlemsstats statsobligationer kan udelukkes fra den underliggende portefølje, hvis og indtil en medlemsstats udstedelse af statsobligationer begrænses væsentligt på grund af et reduceret behov for offentlig gæld eller forringet markedsadgang. Desuden kan trancheinddelingsstrukturen ændres i undtagelsestilfælde, hvor ugunstige markedsudviklinger, som i alvorlig grad forstyrrer statsgældsmarkedets funktion i en medlemsstat eller i Unionen, nødvendiggør en mindre seniortranche for at sikre fortsat høj kvalitet/lav risiko. ESMA gives i opdrag at overvåge, hvorvidt betingelserne for en ændring af sammensætningen af den underliggende portefølje eller seniortranchens størrelse er til stede, og at underrette Kommissionen herom. Kommissionen kan beslutte, at disse betingelser gør sig gældende eller ikke længere gør sig gældende, ved at vedtage en gennemførelsesretsakt. En sådan gennemførelsesretsakt vil kun kunne træde i kraft efter en afstemning blandt medlemsstaternes repræsentanter i Det Europæiske Værdipapirudvalg, i overensstemmelse med undersøgelsesproceduren. SBBS'er udstedt efter vedtagelsen af en sådan

---

<sup>9</sup> I den version, ESRB-taskforcen analyserede, var der to efterstillede trancher, en mezzanintranche og en juniortranche, svarende til henholdsvis 20 og 10 % af SBBS-udstedelsens nominelle værdi.

gennemførelsesretsakt skal afspejle de ændringer i den underliggende porteføljes sammensætning eller seniortranchens størrelse, som gennemførelsesretsakten vedrørte.

### **Udstedelse og forvaltning af SBBS'er (artikel 7 og 8)**

For at sikre, at investorerne beskyttes mod risikoen for insolvens i den institution, der erhverver statsobligationerne (den oprindelige køber — typisk en bank), skulle udstedelsen af SBBS'er foretages af en enhed med særligt formål (SPE), som udelukkende beskæftiger sig med udstedelse og forvaltning af SBBS'er, og som ikke påtager sig andre risikable aktiviteter, såsom kreditformidling.

SPE'en ville være underlagt strenge krav vedrørende adskillelse af aktiver med henblik på at sikre integriteten af SBBS-udstedelsen og af de positioner, der besiddes af SBBS-investorer. SPE'er ville skulle sikre, at sammensætningen af den underliggende pulje af statsobligationer forbliver uændret i hele SBBS'ens levetid. Med henblik på håndtering af begrænset løbetidsmismatch skulle SPE'er kun kunne investere provenuet fra den underliggende portefølje i likvider eller i højlikvide finansielle instrumenter med lav markeds- og kreditrisiko.

Eftersom investorer i trancher af SBBS-udstedelser udelukkende ville have fordringer på den underliggende portefølje af statsobligationer, men ikke på udstederens eller den oprindelige købers balance, skulle det ikke være et krav, at SPE'en og dens underliggende portefølje konsolideres i den oprindelige købers portefølje.

### **Anvendelse af betegnelsen "værdipapirer med sikkerhed i statsobligationer" (artikel 9)**

For at sikre standardisering af SBBS'er er det kun de produkter, der opfylder kravene vedrørende de underliggende statsobligationers sammensætning og løbetid samt trancheinddeling, der skulle nyde godt af den samme reguleringsmæssige behandling som behandlingen af de underliggende statsobligationer. Der etableres et system for anmeldelse til ESMA med det formål at sikre, at der ikke foregår misbrug. Et produkt kan således kun betragtes som en SBBS, hvis både de materielle krav og anmeldelseskravene er opfyldt.

### **Anmeldelses- og gennemsigtighedskrav for SBBS'er (artikel 10-12)**

SPE'erne er ansvarlige for overholdelsen af produkt- og anmeldelseskravene. ESMA får til opgave at offentliggøre anmeldelser på sit websted. Dette vil sikre, at SPE'er tager ansvar for at hævde, at et produkt opfylder betingelserne for at blive betragtet som en SBBS, og at der er gennemsigtighed på markedet. SPE'er vil skulle hæfte for ethvert tab eller enhver skade, der skyldes ukorrekte eller vildledende anmeldelser i henhold til de betingelser, der er fastsat i den nationale lovgivning. Investorerne vil skulle udvise den due diligence, der er nødvendig ved enhver investering i finansielle produkter, men de vil kunne fæste passende lid til SBBS-anmeldelsen og de oplysninger, der meddeles af SPE'er vedrørende overholdelse af specifikke SBBS-produktkrav. De gennemsigtighedskrav, som SBBS'er og de underliggende statsobligationer er omfattet af, skal sætte investorerne i stand til at forstå, vurdere og sammenligne transaktioner i SBBS'er uden at være nødt til udelukkende at forlade sig på tredjeparter, f.eks. kreditvurderingsbureauer. De skal give investorerne mulighed for at handle som forsigtige investorer og udvise due diligence. Dette forslag sikrer, at investorer vil have adgang til alle relevante oplysninger om SBBS'er. For at lette processen for investorer og SPE'er vil de oplysninger, der skal meddeles til ESMA, blive harmoniseret, og ESMA vil skulle udarbejde et standardskema til vurdering af SBBS'er. SPE'er vil, ved hjælp af standardskemaer, skulle gøre oplysningerne frit tilgængelige for investorer på et websted, der

opfylder visse kriterier vedrørende bl.a. kontrol af datakvalitet og driftskontinuitet. Endvidere vil investorer inden overførsel af en SBBS modtage oplysninger om fordelingen af provenu og den procedure, der skal følges ved forventning om eller efter manglende betaling for et underliggende aktiv. For at sikre, at tilsynsmyndighederne holdes informeret og kan udføre deres opgaver i tilknytning til udstedelse af en SBBS-udstedelse, bør ESMA underrette de relevante kompetente myndigheder om alle de anmeldelser af SBBS'er, den modtager.

### **Tilsyn og samarbejde mellem myndigheder (artikel 13 og 14)**

For at sikre finansiell stabilitet, sikre investorernes tillid og fremme likviditeten er det vigtigt at have et korrekt og effektivt tilsyn med SBBS-markederne. Med henblik herpå skal medlemsstaterne i henhold til forslaget udpege kompetente myndigheder i overensstemmelse med EU's gældende retsakter vedrørende finansielle tjenesteydelser. Overholdelsen af kravene i forordningen ville primært have til formål at sikre beskyttelse af investorerne og, i det omfang det er relevant, omfatte tilsynsmæssige aspekter, der kan være knyttet til udstedelse eller regulerede enheders besiddelse af SBBS'er. De tilsynsførende, der udpeges, skulle have de beføjelser, de tillægges i henhold til den relevante lovgivning om finansielle tjenesteydelser.

I betragtning af SBBS-markedets grænseoverskridende karakter vil samarbejdet mellem de kompetente myndigheder og ESMA skulle sikres via udveksling af oplysninger, samarbejde om tilsyns- og efterforskningsaktiviteter og koordinering af beslutningstagningen.

Med henblik på at sikre, at de kompetente myndigheder fortolker og forstår SBBS-kravene på samme måde, skulle ESMA lette koordineringen af de kompetente myndigheders arbejde og vurdere de praktiske spørgsmål, der måtte opstå vedrørende SBBS'er.

### **Sanktioner og afhjælpende foranstaltninger (artikel 15-18)**

Som en afskrækkende foranstaltning, der skal forhindre misbrug og sikre fortsat tillid til produktet, bør der fastlægges passende administrative sanktioner og afhjælpende foranstaltninger til brug i situationer, hvor et produkt, som af en SPE er anmeldt som værende en SBBS, ikke opfylder de krav, der skal være opfyldt, for at det pågældende produkt kan betragtes som en SBBS, eller andre anmeldelses- eller gennemsigtighedskrav. Det, at et produkt, der erklæres som værende en SBBS, reelt også er det, er særlig vigtigt for at sikre beskyttelsen af investorerne. Ved artikel 15 fastlægges der derfor en særlig procedure, i henhold til hvilken en kompetent myndighed skal afgøre, om et produkt, der mistænkes for ikke at overholde de krav, der er fastsat i forordningen, er en SBBS eller ej. I det omfang national ret foreskriver strafferetlige sanktioner for bestemte overtrædelser, vil de kompetente myndigheder have beføjelser til at sende ESMA og andre kompetente myndigheder relevante oplysninger om strafferetlig efterforskning og retsforfølgning vedrørende overtrædelser. Sanktioner mod en SPE vil skulle offentliggøres. En SBBS, som det konstateres ikke opfylder kravene i den foreslåede forordning, vil uden unødigt ophold skulle fjernes fra den liste over SBBS'er, der opstilles af ESMA.

### **Makrotilsyn (artikel 19)**

Det fremgår af den analyse, der blev foretaget forud for fremsættelsen af dette forslag, at SBBS'er ikke vil influere på likviditeten af andre finansielle produkter på markedet eller påvirke den finansielle stabilitet. Eftersom SBBS'er er et nyt produkt, bør ESRB dog — inden for rammerne af sit mandat — følge udviklingen på markedet.

## **Meddelelser (artikel 20)**

Medlemsstaterne skal give Kommissionen og ESMA meddelelse om de love og administrative bestemmelser om implementering af de tilsyns- og sanktionsforpligtelser, der fastsættes ved forordningen.

## **Ændringer af andre retsakter (artikel 21-24)**

Ved artikel 21-24 ændres en række artikler i andre EU-retsakter, først og fremmest direktivet om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (UCITS), kapitalkravsforordningen (CRR), direktivet om arbejdsmarkedsrelaterede pensionskasser (IORP II) og forsikringsdirektivet (Solvens II). Disse ændringer er nødvendige for at sikre, at investeringer i SBBS'er i alle finansielle sektorer, der reguleres på EU-plan, reguleringsmæssigt behandles på samme måde som deres underliggende aktiver, dvs. euroområde-statsobligationer, behandles på.

UCITS skal især overholde diversificeringsregler, som kan forhindre, at de besidder bestemte mængder af SBBS'er. Formålet med at ændre UCITS-direktivet er at sikre, at dispensationer, hvor medlemsstaterne giver UCITS tilladelse til at investere op til 100 % i værdipapirer, der er udstedt eller garanteret af et offentligt organ, også omfatter SBBS'er. I dette øjemed indsættes en ny artikel 54a i direktivet.

For forsikringselskaber ville SBBS'er blive behandlet som securitisering. I henhold til Solvens II er enhver securitisering underlagt kapitalkrav i relation til kreditpændrisici ved beregning af det primære solvenskapitalkrav. SBBS'er ville derfor være underlagt kapitalkrav vedrørende kreditpændrisici, hvilket ville stille dem ringere end direkte besiddelser af medlemsstaters statsobligationer denomineret og finansieret i den nationale valuta. Af samme grund ændres Solvens II-direktivets artikel 104, derved at der tilføjes et nyt stykke med det formål at sikre, at SBBS'er ved beregningen af kapitalkrav behandles som medlemsstaternes centralregeringer og centralbanker, som er denomineret og finansieret i medlemsstaternes nationale valuta.

Tilsvarende ændres kapitalkravsforordningen for at sikre, at institutioner, der holder SBBS'er, er omfattet af de samme kapitalkrav og eksponeringsgrænser, som hvis de holdt medlemsstaters statsobligationer direkte. Dette mål nås, ved at der tilføjes et stykke i artikel 268 (som ændret ved forordning (EU) 2017/2401), således at den transparensmetode (se-igennem-metode), der anvendes for eksponeringen mod securitiseringspositioner ved beregning af kapitalkravene, udvides til at omfatte alle trancher af SBBS-udstedelser. Dette sikrer, at eksponeringer mod alle trancher af en SBBS-udstedelse får den samme tilsynsmæssige behandling som de underliggende aktiver. Dertil kommer, at SBBS'er — med en ændring af artikel 304 — indrømmes samme behandling som statsobligationer med hensyn til kapitalkrav i relation til markedsrisici. Endelig ændres også artikel 390 for at sikre, at den transparensmetode, der anvendes for securitisering, også anvendes for eksponeringer mod SBBS'er.

For arbejdsmarkedsrelaterede pensionskasser er der ved IORP II-direktivet fastsat kreditpændrisici, som medlemsstaterne kan vælge ikke at anvende på investeringer i statsobligationer. Medlemsstaterne kan desuden indføre kvantitative begrænsninger for securitiseringer. For at sikre samme behandling af SBBS'er indsættes der en ny artikel 18a i IORP II-direktivet.

Kommissionen vil vedtage de nødvendige ændringer i de delegerede retsakter i tilknytning til ovennævnte retsakter, i det omfang det er nødvendigt.

Dette er især tilfældet for forordningen om likviditetsdækningsgrad (Kommissionens delegerede forordning (EU) 2015/61<sup>10</sup>), for hvilken ændringen skulle sikre, at SBBS'er klassificeres som aktiver på niveau 1, der udgør fordringer på eller er garanteret af en medlemsstats centralregering, samt tilsynsmæssige krav på forsikringsområdet (Kommissionens delegerede forordning (EU) 2015/35<sup>11</sup>), med det formål at sikre, at de regler, der gælder for forsikringsselskabers eksponeringer mod euroområde-statsobligationer, også gælder for eksponeringer mod SBBS'er.

Indtil de (relevante bestemmelser i) delegerede retsakter, der er udstedt på grundlag af disse direktiver og forordninger, ophæves, vil de fortsat finde anvendelse.

Kommissionen vil også vedtage de nødvendige ændringer i prospektskemaer og byggesten (Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/1129<sup>12</sup>) med henblik på at sikre, at det fastlægges, hvad der er passende offentliggørelse for denne nye type finansielt instrument — skræddersyet til produktets karakteristika. Dette bør ske på en måde, der står i rimeligt forhold til målet, under hensyntagen til produktets forholdsvis enkle beskaffenhed og med henblik på at undgå unødvendige administrative byrder.

---

<sup>10</sup> Kommissionens delegerede forordning (EU) 2015/61 af 10. oktober 2014 om supplerende regler til forordning (EU) nr. 575/2013 for så vidt angår likviditetsdækningskrav for kreditinstitutter (EUT L 11 af 17.1.2015, s. 1).

<sup>11</sup> Kommissionens delegerede forordning (EU) 2015/35 af 10. oktober 2014 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/138/EF om adgang til og udøvelse af forsikrings- og genforsikringsvirksomhed (Solvens II) (EUT L 12 af 17.1.2015, s. 1).

<sup>12</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/1129 af 14. juni 2017 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked, og om ophævelse af direktiv 2003/71/EF (EUT L 168 af 30.6.2017, s. 12).



Forslag til

**EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING****om værdipapirer med sikkerhed i statsobligationer**

(EØS-relevant tekst)

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR —  
 under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, særlig artikel 114,  
 under henvisning til forslag fra Europa-Kommissionen,  
 efter fremsendelse af udkast til lovgivningsmæssig retsakt til de nationale parlamenter,  
 under henvisning til udtalelse fra Den Europæiske Centralbank<sup>13</sup>,  
 under henvisning til udtalelse fra Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg<sup>14</sup>,  
 efter den almindelige lovgivningsprocedure, og  
 ud fra følgende betragtninger:

- (1) Værdipapirer med sikkerhed i statsobligationer ("Sovereign Bond-Backed Securities" ("SBBS'er")) gør det muligt at adressere visse svagheder, som finanskrisen 2007-2008 blotlagde eller afstedkom. Mere specifikt kan SBBS'er gøre det lettere for banker og andre finansielle institutioner at diversificere deres statsengagementer bedre, yderligere mindske forbindelsen mellem stat og banker og øge udbuddet af euro-denominerede lavrisikoaktiver. SBBS'er kunne tillige gøre obligationer udstedt på små og mindre likvide markeder mere attraktive for internationale investorer, hvilket kan fremme risikodeling og risikoreduktion i den private sektor og fremme en mere effektiv fordeling af risici mellem finansielle aktører.
- (2) Med den nuværende lovramme ville SBBS'er blive behandlet som securitiseringer og dermed være omfattet af supplerende afgifter og rabatter i forhold til afgifterne og rabatterne for euroområde-statsobligationerne i den underliggende portefølje. Disse supplerende afgifter og rabatter ville hindre fremstilling og anvendelse af SBBS'er i den private sektor, til trods for at SBBS'er ikke er forbundet med de risici i tilknytning til securitiseringer, som berettiger sådanne afgifter og rabatter. SBBS'er bør derfor være underlagt en lovramme, der tager bedre højde for SBBS'ernes unikke karakteristika og egenskaber, så man skaber de nødvendige forudsætninger for dette produkts fremkomst på markedet. Med henblik herpå er det nødvendigt at rydde lovgivningsmæssige hindringer af vejen.
- (3) At skabe de nødvendige forudsætninger for markedsbaseret udvikling af SBBS'er er et led i Kommissionens bestræbelser på at reducere risiciene for den finansielle stabilitet og gøre fremskridt hen imod fuldførelsen af bankunionen. SBBS'erne kunne understøtte yderligere porteføljediversificering i banksektoren, samtidig med at der

---

<sup>13</sup> EUT C [...] af [...], s. [...].

<sup>14</sup> EUT C [...] af [...], s. [...].

skabes en ny kilde til sikkerhedsstillelse af høj kvalitet, som er særlig velegnet til brug i finansielle transaktioner på tværs af grænserne. Ved at skabe de nødvendige forudsætninger for SBBS'er ville man desuden kunne udvide viften af instrumenter til grænseoverskridende investeringer og risikodeling, der er til rådighed, hvilket indgår som en del af Kommissionens indsats for at uddybe og yderligere integrere EU's kapitalmarkeder inden for rammerne af kapitalmarkedsunionen.

- (4) SBBS'er indebærer ikke nogen deling af risici og tab medlemsstaterne imellem, idet medlemsstaterne ikke gensidigt vil stille garanti for deres respektive forpligtelser inden for en SBBS' underliggende portefølje af statsobligationer. Det at skabe de nødvendige forudsætninger for SBBS'ers fremkomst indebærer heller ikke, at der ændres ved den måde, statsengagementer behandles på i lovgivningen i dag.
- (5) Med henblik på at nå målsætningerne om geografisk risikospredning i bankunionen og det indre marked bør en SBBS' underliggende portefølje bestå af statsobligationer fra medlemsstater, der har euroen som valuta. For at undgå valutarisici bør kun eurodenominerede statsobligationer udstedt af medlemsstater, der har euroen som valuta, kunne indgå i en SBBS' underliggende portefølje. For at sikre, at statsobligationerne fra hver enkelt medlemsstat i euroområdet bidrager til fremstillingen af SBBS'er i overensstemmelse den enkelte medlemsstats andel i stabiliteten i euroområdet generelt set, bør de nationale statsobligationers relative vægt i en SBBS' underliggende portefølje ligge meget tæt op ad de respektive medlemsstats relative vægt i fordelingsnøglen for medlemsstaternes nationale centralbankers kapitalindskud i Den Europæiske Centralbank.
- (6) For at sikre et lavrisikoaktiv af høj kvalitet og samtidig tage højde for investorernes forskellige niveauer af risikovillighed bør en SBBS-udstedelse være sammensat af både en seniortranche og en eller flere efterstillede trancher. Seniortranchen, svarende til 70 % af en SBBS-udstedelses nominelle værdi, bør sikre, at den forventede tabsrate for SBBS-udstedelsen holdes på niveau med raten for de sikreste euroområdestatsobligationer, under hensyntagen til risikoen og korrelationen for statsobligationerne i SBBS'ens underliggende portefølje af statsobligationer. De efterstillede trancher bør sikre beskyttelse af seniortranchen. Tranchernes rangorden bør afgøre, i hvilken rækkefølge tab på den underliggende portefølje af statsobligationer skal afholdes af investorerne. For at begrænse risikoen for juniortranchen (den tranche, der bærer tabene før enhver anden tranche) bør juniortranchens nominelle værdi dog skulle være mindst 2 % af den udestående nominelle værdi af den samlede SBBS-udstedelse.
- (7) Med henblik på at sikre en SBBS-udstedelses integritet og så vidt muligt begrænse de risici, der er forbundet med at holde og forvalte den underliggende portefølje af statsobligationer, bør de underliggende statsobligationers løbetid nøje afstemmes med SBBS'ens løbetid, og sammensætningen af den underliggende portefølje af statsobligationer bør fastsættes for hele SBBS'ens levetid.
- (8) Den standardiserede sammensætning af en SBBS' underliggende portefølje kan besværliggøre eller hindre udstedelse af en SBBS-udstedelse, hvis en eller flere medlemsstats statsobligationer ikke er tilgængelige på markedet. Det bør af samme grund være muligt at udelukke en bestemt medlemsstats statsobligationer fra fremtidige SBBS-udstedelser, hvis og så længe den pågældende medlemsstats udstedelse af statsobligationer begrænses væsentligt på grund af et reduceret behov for offentlig gæld eller forringet markedsadgang.

- (9) For at sikre, at SBBS'er er tilstrækkeligt homogene, bør statsobligationer fra en bestemt medlemsstat kun kunne udelukkes fra den underliggende portefølje af statsobligationer og tages med igen på grundlag af en afgørelse truffet af Kommissionen, således at det sikres, at alle SBBS'er udstedt på samme tidspunkt har samme underliggende portefølje af statsobligationer.
- (10) Seniortranchens faste størrelse i den enkelte SBBS-udstedelse kan reduceres for fremtidige SBBS-udstedelser, hvis en mindre størrelse, på grund af ugunstige markedsudviklinger, som i alvorlig grad forstyrrer statsgældsmarkeders funktion i en medlemsstat eller i Unionen, er påkrævet for at sikre en fortsat høj kreditkvalitet og lav risiko for seniortranchen. Seniortranchens størrelse bør ved sådanne ugunstige markedsudviklingers ophør bringes tilbage til sin oprindelige værdi på 70 % for fremtidige SBBS-udstedelser. For at sikre standardiserede SBBS'er bør ændring af seniortranchen kun være tilladt på grundlag af en afgørelse truffet af Kommissionen, hvorved det sikres, at alle seniortrancher af SBBS-udstedelser udstedt på samme tidspunkt har samme størrelse.
- (11) Investorer bør beskyttes mod risikoen for insolvens i den institution, der erhverver statsobligationerne (i det følgende benævnt "den oprindelige køber") med henblik på at sammensætte en SBBS' underliggende portefølje. Af samme grund bør kun enheder med særligt formål (SPE'er), der udelukkende beskæftiger sig med udstedelse og forvaltning af SBBS'er og ikke påtager sig andre aktiviteter, såsom at yde kredit, kunne udstede SBBS'er. SPE'er bør derfor være omfattet af strenge krav vedrørende adskillelse af aktiver.
- (12) Med henblik på håndtering af begrænset løbetidsmismatch i perioden fra modtagelsen af provenu fra gældsbetjeningen af den underliggende portefølje til datoerne for udbetaling til SBBS-investorer bør SPE'er kun kunne investere provenuet fra gældsbetjeningen af en SBBS' underliggende portefølje af statsobligationer i likvider og højlikvide finansielle instrumenter med lav markeds- og kreditrisiko.
- (13) Kun produkter, der opfylder kravene vedrørende sammensætning og løbetid for den underliggende portefølje samt størrelsen af seniortranchen og de efterstillede trancher, som fastsat ved denne forordning, bør indrømmes den samme reguleringsmæssige behandling som den, statsengagementer er genstand for, med hensyn til kapitalkrav, koncentrationsgrænser og likviditet.
- (14) Et selvattesteringssystem for SPE'er bør sikre, at en SBBS-udstedelse opfylder kravene i denne forordning. ESMA bør derfor føre en liste over udstedte SBBS'er, således at investorerne kan kontrollere, om et produkt, der udbydes til salg som en SBBS, reelt også er en SBBS. Af samme grund bør ESMA på nævnte liste angive, hvorvidt der er pålagt en sanktion i relation til en SBBS, og fjerne produkter, der er fundet i strid med denne forordning, fra listen over de pågældende produkter.
- (15) Investorer bør kunne forlade sig på SPE'ers anmeldelser af SBBS'er til ESMA og på de oplysninger, SPE'erne fremlægger. Oplysningerne om en SBBS og statsobligationerne i SBBS'ens underliggende portefølje bør gøre det muligt for investorerne at forstå, vurdere og sammenligne SBBS-transaktioner frem for udelukkende at måtte forlade sig på tredjeparter, f.eks. kreditvurderingsbureauer. Denne mulighed bør sætte investorerne i stand til at udvise forsigtighed og på effektiv vis udvise due diligence. Oplysninger om SBBS'er bør derfor, ved hjælp af standardskemaer, være frit tilgængelige for investorer på et websted, der sikrer tilgængelighed til enhver tid.

- (16) For at forebygge misbrug og for at sikre, at tilliden til SBBS'er bevares, bør medlemsstaterne fastlægge passende administrative sanktioner og afhjælpende foranstaltninger til brug i tilfælde af uagtsomme eller forsætlige overtrædelser af anmeldelses- eller produktkravene for SBBS'er.
- (17) Investorer i diverse finansielle sektorer bør kunne investere i SBBS'er på de samme betingelser, som de investerer i de underliggende euroområde-statsobligationer på. Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF<sup>15</sup>, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013<sup>16</sup>, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/138/EF<sup>17</sup> og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2016/2341<sup>18</sup> bør derfor ændres med henblik på at sikre, at SBBS'er indrømmes samme reguleringsmæssige behandling som deres underliggende aktiver på tværs af de forskellige regulerede finansielle sektorer.
- (18) For at sikre finansiell stabilitet, sikre investorenes tillid og fremme likviditeten er det vigtigt at have et korrekt og effektivt tilsyn med SBBS-markeder. Med henblik herpå bør de kompetente myndigheder underrettes om udstedelse af SBBS'er og bør fra SPE'er modtage alle relevante oplysninger, der er nødvendige for, at de kan varetage deres tilsynsopgaver. Tilsynet med overholdelsen af denne forordning bør primært have til formål at sikre beskyttelse af investorerne og, i det omfang det er relevant, omfatte aspekter, der kan være knyttet til regulerede finansielle enheders udstedelse eller besiddelse af SBBS'er.
- (19) De kompetente myndigheder bør nøje koordinere deres tilsyn og sikre, at deres afgørelser er konsekvente. For så vidt en overtrædelse af denne forordning vedrører opfyldelsen af de forpligtelser, der kræves opfyldt, for at et produkt kan betragtes som en SBBS, bør den kompetente myndighed, der konstaterer den pågældende overtrædelse, underrette ESMA samt de kompetente myndigheder i de øvrige berørte medlemsstater. I tilfælde af uenighed mellem de kompetente myndigheder bør ESMA udøve sine bindende mæglingsbeføjelser i henhold til artikel 19 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010<sup>19</sup>.
- (20) Eftersom SBBS'er er nye produkter, bør Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB) samt de nationale kompetente og udpegede myndigheder for makrotilsynsinstrumenter føre tilsyn med SBBS-markedet.
- (21) ESMA bør, som et organ med højt specialiseret viden, betros opgaven med at udarbejde udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder vedrørende de typer investeringer, SPE'en kan foretage med provenuet fra tilbagebetaling af hovedstol eller renter for SBBS'ens underliggende portefølje, de oplysninger, SPE'en skal fremlægge i

---

<sup>15</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (EUT L 302 af 17.11.2009, s. 32).

<sup>16</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (CRR) (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 1),

<sup>17</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/138/EF af 25. november 2009 om adgang til og udøvelse af forsikrings- og genforsikringsvirksomhed (Solvens II) (EUT L 335 af 17.12.2009, s. 1).

<sup>18</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2016/2341 af 14. december 2016 om arbejdsmarkedsrelaterede pensionskassers (IORP'ers) aktiviteter og tilsynet hermed (EUT L 354 af 23.12.2016, s. 37).

<sup>19</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/77/EF (EUT L 331 af 15.12.2010, s. 84).

forbindelse med anmeldelse til ESMA af en udstedelse af SBBS-udstedelser, de oplysninger, der skal fremlægges forud for overførsel af en SBBS, samt forpligtelserne vedrørende samarbejde og informationsudveksling mellem de kompetente myndigheder. Kommissionen bør tillægges beføjelser til at vedtage disse standarder i overensstemmelse med artikel 290 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (TEUF) og med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

- (22) Kommissionen bør tillige tillægges beføjelser til at vedtage gennemførelsesmæssige tekniske standarder ved hjælp af gennemførelsesretsakter i henhold til artikel 291 i TEUF og i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010 vedrørende krav til SPE'er vedrørende anmeldelse forud for udstedelse af en SBBS-udstedelse.
- (23) For at sikre ensartede vilkår for implementeringen af denne forordning bør Kommissionen tillægges gennemførelsesbeføjelser til at afgøre, hvorvidt en medlemsstats statsobligationer skal tages ud af eller medtages i en SBBS' underliggende portefølje, og hvorvidt størrelsen af seniortranchen af de fremtidige SBBS-udstedelser, der skal foretages, skal ændres. Disse beføjelser bør udøves i overensstemmelse med Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 182/2011<sup>20</sup>.
- (24) Målet med denne forordning, nemlig at fastlægge en ramme for SBBS'er, kan ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af medlemsstaterne, fordi fremkomsten af et marked for SBBS'er forudsætter, at hindringer, der følger af anvendelsen af EU-lovgivningen, ryddes af vejen, og at der sikres lige vilkår på det indre marked for alle institutionelle investorer og enheder, der er involveret i forvaltningen af SBBS'er, og kan kun nås på EU-plan; Unionen kan derfor vedtage foranstaltninger i overensstemmelse med nærhedsprincippet, jf. artikel 5 i traktaten om Den Europæiske Union. I overensstemmelse med proportionalitetsprincippet, jf. nævnte artikel, går denne forordning ikke videre, end hvad der er nødvendigt for at nå dette mål —

VEDTAGET DENNE FORORDNING:

## Kapitel 1

### Genstand, anvendelsesområde og definitioner

#### *Artikel 1*

#### **Genstand**

Der fastlægges ved denne forordning en generel ramme for værdipapirer med sikkerhed i statsobligationer (SBBS'er).

---

<sup>20</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 182/2011 af 16. februar 2011 om de generelle regler og principper for, hvordan medlemsstaterne skal kontrollere Kommissionens udøvelse af gennemførelsesbeføjelser (EUT L 55 af 28.2.2011, s. 13).

## Artikel 2

### Anvendelsesområde

Denne forordning finder anvendelse på oprindelige købere, enheder med særligt formål, investorer og enhver anden enhed, der er involveret i udstedelse eller besiddelse af SBBS'er.

## Artikel 3

### Definitioner

I denne forordning forstås ved:

- 1) "kompetent myndighed": en offentlig myndighed eller et organ, der er officielt anerkendt i henhold til national ret, som i henhold til national ret eller EU-retten er bemyndiget til at udføre de ved denne forordning fastsatte opgaver
- 2) "statsobligation": et gældsinstrument udstedt af en medlemsstats centralregering, som er denomineret og finansieret i den pågældende medlemsstats nationale valuta og har en oprindelig løbetid på mindst ét år
- 3) "værdipapir med sikkerhed i statsobligationer" eller "SBBS": et finansielt instrument denomineret i euro, for hvilket kreditrisikoen er forbundet med eksponeringerne mod en portefølje af statsobligationer, og som er i overensstemmelse med denne forordning
- 4) "enhed med særligt formål" eller "SPE": en juridisk person, bortset fra den oprindelige køber, som udsteder SBBS'er og varetager aktiviteterne i relation til den underliggende portefølje af statsobligationer, jf. denne forordnings artikel 7 og 8
- 5) "oprindelig køber": en juridisk person, som køber statsobligationer for egen regning og efterfølgende overdrager de pågældende statsobligationer til en SPE med henblik på udstedelse af SBBS'er
- 6) "investor": en fysisk eller juridisk person, der besidder en SBBS
- 7) "tranche": et ved aftale fastlagt segment af den kreditrisiko, der er forbundet med en SBBS' underliggende portefølje af statsobligationer, som bærer risikoen for et større eller mindre kredittab end en position af samme værdi i et andet segment af denne kreditrisiko
- 8) "seniortranche": den tranche i en SBBS-udstedelse, som bærer tab, efter at alle de efterstillede trancher af den pågældende SBBS-udstedelse har gjort det
- 9) "efterstillet tranche": en tranche i en SBBS-udstedelse, som bærer tab før seniortranchen
- 10) "juniortranche": den tranche i en SBBS-udstedelse, som bærer tab før alle andre trancher.

## Kapitel 2

### SBBS'ers sammensætning, løbetid og struktur

### Den underliggende porteføljes sammensætning

1. En SBBS-udstedelses underliggende portefølje må kun bestå af følgende:
  - a) statsobligationer fra medlemsstater, der har euroen som valuta
  - b) provenuet fra indfrielsen af disse statsobligationer.
2. Vægten af hver enkelt medlemsstats statsobligationer i en SBBS' underliggende portefølje ("baseline-vægten") skal være lig med den relative vægt af den pågældende medlemsstats bidrag til Den Europæiske Centralbank (ECB) i overensstemmelse med fordelingsnøglen for medlemsstaternes nationale centralbankers kapitalindskud i ECB, jf. artikel 29 i protokollen om statuten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank, der er knyttet som bilag til traktaten om Den Europæiske Union og til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde.

SPE'er kan dog afvige fra den nominelle værdi af den enkelte medlemsstats statsobligationer, som fastlagt ved anvendelse af baseline-vægten, med højst fem procent.
3. En medlemsstats statsobligationer udelukkes fra SBBS'ernes underliggende porteføljer, hvis Kommissionen har vedtaget en gennemførelsesretsakt, hvorved det fastslås, at en eller flere af følgende situationer foreligger:
  - a) Medlemsstaten har i løbet af de foregående tolv måneder ("referenceperioden") udstedt statsobligationer for mindre end halvdelen af den værdi, der resulterer af landets relative vægt som fastlagt i overensstemmelse med stk. 1, multipliceret med den samlede værdi af SBBS'er udstedt inden for de sidste tolv måneder forud for referenceperioden.
  - b) Medlemsstaten har i løbet af de foregående tolv måneder finansieret mindst halvdelen af sit årlige finansieringsbehov gennem offentlig finansiel bistand til støtte for gennemførelsen af et makroøkonomisk tilpasningsprogram, jf. artikel 7 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 472/2013<sup>21</sup>.

Hvor første afsnit finder anvendelse, fastlægger SPE'er baseline-vægten for de øvrige medlemsstaters statsobligationer ved at udelukke statsobligationer fra den i første afsnit omhandlede medlemsstat under anvendelse af beregningsmetoden i stk. 1.
4. ESMA overvåger og vurderer, om en situation som omhandlet i stk. 3, litra a) eller b), gør sig gældende eller ikke længere gør sig gældende, og underretter Kommissionen herom.
5. Kommissionen kan vedtage en gennemførelsesretsakt, hvorved det fastslås, at den i stk. 3, litra a) eller b), omhandlede situation gør sig gældende eller ikke længere gør sig gældende. Denne gennemførelsesretsakt vedtages efter undersøgelsesproceduren i artikel 26, stk. 2.

---

<sup>21</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 472/2013 af 21. maj 2013 om skærpelse af den økonomiske og budgetmæssige overvågning af medlemsstater i euroområdet, der har eller er truet af alvorlige vanskeligheder med hensyn til deres finansielle stabilitet (EUT L 140 af 27.5.2013, s. 1).

## Artikel 5

### Løbetid for de underliggende aktiver

1. SBBS-trancher, der er en del af samme udstedelse, skal have én enkelt oprindelig udløbsdato. Denne udløbsdato skal være lig med eller op til én dag længere end restløbetiden for den statsobligation i den underliggende portefølje, der har den længste restløbetid.
2. Den resterende løbetid må ikke for nogen statsobligation i en SBBS' underliggende portefølje være mere end seks måneder kortere end restløbetiden for den statsobligation i den pågældende portefølje, der har den længste restløbetid.

## Artikel 6

### Tranchestruktur, betaling og tab

1. En SBBS-udstedelse skal bestå af én seniortranche samt en eller flere efterstillede trancher. Seniortranchen skal have en udestående nominel værdi på 70 % af hele SBBS-udstedelsens udestående nominelle værdi. Antallet og den udestående nominelle værdi af de efterstillede trancher fastsættes af SPE'en, med den begrænsning, at juniortranchens nominelle værdi skal være mindst 2 % af hele SBBS-udstedelsens udestående nominelle værdi.
2. Hvis ugunstige udviklinger i alvorlig grad forstyrrer statsgældsmarkeders funktion i en medlemsstat eller i Unionen, og Kommissionen i overensstemmelse med stk. 4 har bekræftet, at disse forstyrrelser gør sig gældende, nedsætter SPE'en seniortranchens udestående nominelle værdi til 60 % for alle SBBS-udstedelser udstedt efter denne bekræftelse.  

Har Kommissionen i overensstemmelse med stk. 4 bekræftet, at de pågældende forstyrrelser ikke længere gør sig gældende, finder stk. 1 anvendelse på alle SBBS-udstedelser udstedt efter denne bekræftelse.
3. ESMA overvåger og vurderer, om en situation som omhandlet i stk. 2 gør sig gældende eller ikke længere gør sig gældende, og underretter Kommissionen herom.
4. Kommissionen kan vedtage en gennemførelsesretsakt, hvorved det fastslås, at de i stk. 2 omhandlede forstyrrelser gør sig gældende eller ikke længere gør sig gældende. Denne gennemførelsesretsakt vedtages efter undersøgelsesproceduren i artikel 26, stk. 2.
5. Betalinger i relation til en SBBS forudsætter betaling af den underliggende portefølje af statsobligationer.
6. Fordelingen af tab og betalingsrækkefølgen fastlægges på grundlag af den pågældende tranche af SBBS-udstedelsen og forbliver den samme i hele SBBS-udstedelsens levetid.

Tab anerkendes og placeres, efterhånden som de opstår.



## Artikel 7

### Udstedelse af SBBS'er og SPE'ers forpligtelser

1. En SPE skal opfylde samtlige nedenstående krav:
  - a) Den er etableret i Unionen.
  - b) Dens aktiviteter begrænser sig til udstedelse og servicering af SBBS-udstedelser og forvaltning af de pågældende SBBS-udstedelsers underliggende porteføljer i overensstemmelse med artikel 4, 5, 6 og 8.
  - c) SPE'en er eneansvarlig for leveringen af de i litra b) omhandlede tjenesteydelser og aktiviteter.
2. En SPE har den fulde ejendomsret til en SBBS-udstedelsens underliggende portefølje.

En SBBS-udstedelsens underliggende portefølje skal udgøre en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af pantsætning som defineret i artikel 2, litra c), i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/47/EF<sup>22</sup>, således at SPE'ens finansielle forpligtelser over for investorerne i den pågældende SBBS-udstedelse er sikret.

Besiddelse af en SBBS fra en bestemt SBBS-udstedelse giver ikke rettigheder eller fordringer på aktiverne hos den SPE, der udsteder SBBS-udstedelsen, som går ud over den pågældende udstedelsens underliggende portefølje og indtægter hidrørende fra besiddelse af den pågældende SBBS.

Et eventuelt fald i værdien af eller provenuet fra den underliggende portefølje af statsobligationer kan ikke danne grundlag for erstatningskrav fra investorerne.
3. En SPE skal føre registre og regnskaber på en sådan måde, at den:
  - a) holder sine egne aktiver og finansielle ressourcer adskilt fra SBBS-udstedelsens underliggende portefølje og provenuet herfra
  - b) holder de underliggende porteføljer og provenuier fra forskellige SBBS-udstedelser adskilt fra hinanden
  - c) holder positioner, der besiddes af forskellige investorer eller mellemmand, adskilt fra hinanden
  - d) verificerer, at antallet af SBBS'er omfattet af én enkelt udstedelse til enhver tid er lig det samlede antal SBBS'er, der besiddes af samtlige investorer eller mellemmand i den pågældende udstedelse
  - e) verificerer, at den udestående nominelle værdi af SBBS'erne i én enkelt udstedelse er lig den udestående nominelle værdi af den underliggende portefølje af statsobligationer, der er omfattet af den pågældende udstedelse.
4. En SPE må kun opbevare de i artikel 4, stk. 1, litra a), omhandlede statsobligationer, som hjemlet ved afsnit B, nr. 1), i bilag I til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU<sup>23</sup> og afsnit A, pkt. 2, i bilaget til Europa-Parlamentets og Rådets

<sup>22</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/47/EF af 6. juni 2002 om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse (EFT L 168 af 27.6.2002, s. 43).

<sup>23</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 349).

forordning (EU) nr. 909/2014<sup>24</sup>, i centralbanker, værdipapircentraler, kreditinstitutter, der er meddelt tilladelse, eller investeringsselskaber, der er meddelt tilladelse.

## Artikel 8

### Investeringspolitik

1. For så vidt angår investering af tilbagebetalt hovedstol eller renter fra statsobligationer som omhandlet i artikel 4, stk. 1, litra a), som forfalder inden tilbagebetalingen af hovedstol eller renter i henhold til SBBS'en, må en SPE kun investere i likvider eller i højlikvide finansielle instrumenter denomineret i euro med lav markeds- og kreditrisiko. De pågældende investeringer skal kunne realiseres inden for én dag med en minimal negativ indvirkning på prisen til følge.

En SPE må kun opbevare de i første afsnit omhandlede betalinger, som hjemlet ved afsnit B, nr. 1), i bilag I til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU og afsnit A, pkt. 2, i bilaget til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014, i centralbanker, værdipapircentraler, kreditinstitutter, der er meddelt tilladelse, eller investeringsselskaber, der er meddelt tilladelse.

2. En SPE må ikke ændre en SBBS' underliggende portefølje før udløbsdatoen for den pågældende SBBS.
3. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på nærmere at præcisere, hvilke finansielle instrumenter der kan betragtes som højlikvide med minimal markeds- og kreditrisiko som omhandlet i stk. 1. ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den [*seks måneder efter datoen for denne forordnings ikrafttræden*].

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder efter proceduren i artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

## Kapitel 3

### Brug af SBBS-betegnelsen samt krav vedrørende anmeldelse, gennemsigtighed og information

## Artikel 9

### Anvendelse af betegnelsen "værdipapirer med sikkerhed i statsobligationer"

Betegnelsen "værdipapir med sikkerhed i statsobligationer" eller "SBBS" må kun anvendes for finansielle produkter, der opfylder begge følgende betingelser:

- a) Det finansielle produkt overholder til enhver tid artikel 4, 5 og 6.

---

<sup>24</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler samt om ændring af direktiv 98/26/EF og 2014/65/EU samt forordning (EU) nr. 236/2012 (EUT L 257 af 28.8.2014, s. 1).

- b) Det pågældende finansielle produkt er blevet anmeldt til ESMA i overensstemmelse med artikel 10, stk. 1, og det finansielle produkt er optaget på den i artikel 10, stk. 2, omhandlede liste.

#### Artikel 10

##### SBBS-anmeldelseskrav

1. En SPE meddeler mindst én uge før udstedelsen af en SBBS-udstedelse — ved hjælp af det i denne artikels stk. 5 omhandlede standardskema — ESMA, at en SBBS-udstedelse opfylder kravene i artikel 4, 5 og 6. ESMA underretter SPE'ens kompetente myndighed herom uden unødigt ophold.
2. ESMA fører på sit officielle websted en liste over alle SBBS-udstedelser, der er anmeldt af SPE'er. ESMA ajourfører øjeblikkeligt denne liste og fjerner enhver SBBS-udstedelse, der på grundlag af en afgørelse truffet af de kompetente myndigheder i overensstemmelse med artikel 15 ikke længere anses for at være en SBBS-udstedelse.
3. En kompetent myndighed, der har pålagt afhjælpende foranstaltninger eller administrative sanktioner som omhandlet i artikel 15, underretter omgående ESMA herom. ESMA angiver omgående på den i nærværende artikel, stk. 2, omhandlede liste, at en kompetent myndighed har pålagt administrative sanktioner, for hvilke der ikke længere er klageadgang, vedrørende den pågældende SBBS.
4. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere de i stk. 1 omhandlede oplysninger.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den [*seks måneder efter datoen for denne forordnings ikrafttræden*].

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i dette stykke omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder efter proceduren i artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

5. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder med henblik på at fastlægge de standardskemaer, der skal anvendes i forbindelse med afgivelsen af oplysninger som omhandlet i stk. 1.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den [*seks måneder efter datoen for denne forordnings ikrafttræden*].

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i dette stykke omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

#### Artikel 11

##### Gennemsiglighedskrav

1. En SPE skal uden unødigt ophold give investorer og kompetente myndigheder følgende oplysninger:

- a) oplysninger om den underliggende portefølje, som er afgørende for at kunne vurdere, om det finansielle produkt er i overensstemmelse med artikel 4, 5 og 6
- b) en detaljeret beskrivelse af betalingsrækkefølgen for SBBS-udstedelsens forskellige trancher
- c) hvis der ikke er udarbejdet et prospekt i de i artikel 1, stk. 4, artikel 1, stk. 5, eller artikel 3, stk. 2, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/1129 omhandlede tilfælde<sup>25</sup>, en oversigt over SBBS'ens vigtigste karakteristika, herunder, hvis det er relevant, oplysninger om eksponeringens karakteristika, betalingsstrømme og tab efter vandfaldsmodellen
- d) den i artikel 10, stk. 1, omhandlede anmeldelse.

De i dette stykke, litra a), omhandlede oplysninger skal stilles til rådighed senest en måned efter forfaldsdatoen for betaling af renter for SBBS'en.

2. En SPE skal gøre de i stk. 1 omhandlede oplysninger tilgængelige på et websted, som:

- a) har et velfungerende system til kontrol af datakvaliteten
- b) er underlagt passende governance-standarder og vedligeholdes og drives i overensstemmelse med en hensigtsmæssig organisatorisk struktur, som sikrer webstedets kontinuitet og regelmæssighed
- c) er underlagt systemer, kontroller og procedurer, som identificerer alle relevante kilder til operationelle risici
- d) indeholder systemer, som sikrer beskyttelsen og integriteten af de modtagne oplysninger samt en hurtig registrering af disse
- e) gør det muligt at føre fortegnelser over oplysningerne i mindst fem år efter den enkelte SBBS-udstedelses udløbsdato.

SPE'en fremlægger de i stk. 1 omhandlede oplysninger og oplyser, hvor oplysningerne er tilgængelige, i den dokumentation vedrørende SBBS'erne, der stilles til rådighed for investorerne.

## *Artikel 12*

### **Informationskrav**

1. Inden en SBBS overføres, skal den overdragende part oplyse den modtagende part om følgende:
  - a) proceduren for fordeling af provenuet fra den underliggende portefølje af statsobligationer på SBBS-udstedelsens forskellige trancher, herunder efter eller ved forventning om manglende betaling for de underliggende aktiver
  - b) hvordan investorer tildeles stemmerettigheder i forbindelse med et ombytningstilbud efter eller i forventning om manglende betaling for en eller flere statsobligationer i den underliggende portefølje, og hvordan eventuelle tab

---

<sup>25</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/1129 af 14. juni 2017 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked, og om ophævelse af direktiv 2003/71/EF (EUT L 168 af 30.6.2017, s. 12).

som følge af manglende betaling af gæld fordeles mellem SBBS-udstedelsens forskellige trancher.

2. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere de i stk. 1 omhandlede oplysninger.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den [*seks måneder efter datoen for denne forordnings ikrafttræden*].

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder efter proceduren i artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

## Kapitel 4

### Produkttilsyn

#### Artikel 13

##### Tilsyn

1. Hver medlemsstat udpeger en eller flere kompetente myndigheder til at føre tilsyn med, at SPE'er overholder denne forordning. Medlemsstaterne meddeler Kommissionen og ESMA, hvem disse kompetente myndigheder er, og — i det omfang det er relevant — hvordan deres funktioner og opgaver er fordelt.

Den kompetente myndighed i den medlemsstat, hvor SPE'en er etableret, fører tilsyn med overholdelsen af kravene i denne forordning.

2. Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder har de tilsyns-, undersøgelses- og sanktionsbeføjelser, der er nødvendige for, at de kan varetage deres opgaver i henhold til denne forordning.

De skal som minimum have beføjelser til at:

- a) udbede sig adgang til alle dokumenter i enhver form, i det omfang de vedrører SBBS'er, samt anmode om at få dem udleveret eller kopieret
  - b) kræve, at SPE'en udleverer oplysninger uden ophold
  - c) kræve oplysninger vedrørende SPE'ens aktiviteter fra enhver person
  - d) aflægge såvel anmeldte som uanmeldte kontrolbesøg på stedet
  - e) træffe passende foranstaltninger til at sikre, at en SPE fortsat overholder denne forordning
  - f) udstede et påbud for at sikre, at en SPE overholder denne forordning og afholder sig fra at gentage enhver handle måde, der er i strid med denne forordning.
3. ESMA offentliggør og ajourfører på sit websted en liste over de kompetente myndigheder.

## Artikel 14

### Samarbejde mellem de kompetente myndigheder og ESMA

1. De kompetente myndigheder og ESMA samarbejder tæt og udveksler oplysninger med henblik på at varetage deres opgaver. Først og fremmest koordinerer de nøje deres tilsyn for at identificere og afhjælpe overtrædelser af denne forordning, udvikle og fremme bedste praksis, lette samarbejde, fremme en konsekvent fortolkning og tilvejebringe tværjuridiske vurderinger i tilfælde af eventuelle tvister.

For at gøre det lettere for de kompetente myndigheder at udøve deres beføjelser og for at sikre en konsekvent anvendelse og håndhævelse af de forpligtelser, der fastsættes ved denne forordning, handler ESMA inden for rammerne af de ved forordning (EU) nr. 1095/2010 fastsatte beføjelser.

2. En kompetent myndighed, der har klare og påviselige grunde til at tro, at en SPE handler i strid med denne forordning, underretter straks og med detaljerede oplysninger den kompetente myndighed i den medlemsstat, hvor SPE'en er etableret. Den kompetente myndighed i den medlemsstat, hvor SPE'en er etableret, træffer passende foranstaltninger, herunder den i artikel 15 omhandlede afgørelse.
3. Fortsætter SPE'en med at handle på en måde, der klart er i strid med denne forordning, trods foranstaltninger truffet af den kompetente myndighed i den medlemsstat, hvor den er etableret, eller fordi den pågældende kompetente myndighed har undladt at træffe foranstaltninger inden for et rimeligt tidsrum, kan den kompetente myndighed, der har konstateret en overtrædelse af denne forordning, efter at have underrettet den kompetente myndighed i den medlemsstat, hvor SPE'en er etableret, og ESMA, træffe alle passende foranstaltninger for at beskytte investorerne, herunder nedlægge forbud mod, at SPE'en foretager yderligere markedsføring af SBBS'er på dens område, og træffe den i artikel 15 omhandlede afgørelse.

## Artikel 15

### Misbrug af SBBS-betegnelsen

1. Hvis der er grund til at tro, at en SPE i strid med artikel 9 har anvendt betegnelsen "SBBS" til markedsføring af et produkt, der ikke opfylder kravene i samme artikel, følger den kompetente myndighed i den medlemsstat, hvor SPE'en er etableret, proceduren i stk. 2.
2. Senest 15 dage efter at have fået kendskab til den mulige overtrædelse som omhandlet i stk. 1 afgør den kompetente myndighed i den medlemsstat, hvor den SPE, der er mistænkt for at have begået overtrædelsen, er etableret, hvorvidt der er sket en overtrædelse af artikel 9, og underretter ESMA og de øvrige relevante kompetente myndigheder herom, herunder investorernes kompetente myndigheder, hvis disse er kendt. En kompetent myndighed, der er uenig i den afgørelse, der er truffet, underretter uden unødigt ophold alle øvrige relevante kompetente myndigheder om, at den er uenig. Hvis uenigheden ikke er løst senest tre måneder efter den dato, hvor alle relevante kompetente myndigheder er blevet underrettet, henvises sagen til ESMA i overensstemmelse med artikel 19 og, i det omfang det er relevant, artikel 20 i forordning (EU) nr. 1095/2010. Forligsperioden, som der henvises til i artikel 19, stk. 2, i forordning (EU) nr. 1095/2010, er én måned.

Hvis de berørte kompetente myndigheder ikke når til enighed inden for forligsfasen, jf. første afsnit, træffer ESMA afgørelsen omhandlet i artikel 19, stk. 3, i forordning (EU) nr. 1095/2010 inden for en måned. Under den i nærværende stykke fastlagte procedure betragtes en SBBS, der figurerer på den liste, som føres af ESMA i henhold til artikel 10, stk. 2, fortsat som en SBBS og forbliver på denne liste.

Hvis de relevante kompetente myndigheder er enige om, at den overtrædelse, SPE'en har begået, vedrører manglende overholdelse af artikel 9 i god tro, kan de beslutte at give SPE'en en frist på højst tre måneder til at afhjælpe den konstaterede overtrædelse, regnet fra den dag, hvor den kompetente myndighed har underrettet SPE'en om overtrædelsen. I denne periode betragtes en SBBS, der figurerer på den liste, som føres af ESMA i henhold til artikel 10, stk. 2, fortsat som en SBBS og forbliver på denne liste.

3. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere samarbejdsforpligtelserne og de oplysninger, der skal udveksles i henhold til stk. 1 og 2.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den [*seks måneder efter datoen for denne forordnings ikrafttræden*].

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i dette stykke omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder efter proceduren i artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

## *Artikel 16*

### **Afhjælpende foranstaltninger og administrative sanktioner**

1. Uden at det berører medlemsstaternes ret til at fastsætte strafferetlige sanktioner i henhold til artikel 17, pålægger de kompetente myndigheder SPE'en eller den fysiske person, der forvalter SPE'en, passende afhjælpende foranstaltninger, herunder den i artikel 15 omhandlede afgørelse, og de i stk. 3 omhandlede passende administrative sanktioner, hvis SPE'en:
  - a) ikke har overholdt de i artikel 7 og 8 fastsatte forpligtelser
  - b) ikke har opfyldt kravene i artikel 9, herunder hvis de har undladt at give ESMA meddelelse i overensstemmelse med artikel 10, stk. 1, eller har givet en vildledende meddelelse
  - c) ikke har opfyldt gennemsigtighedskravene i artikel 11.
2. De i stk. 1 omhandlede administrative sanktioner skal som minimum omfatte følgende:
  - a) en offentlig meddelelse med angivelse af identiteten på den fysiske eller juridiske person, der har begået overtrædelsen, og overtrædelsens art
  - b) et påbud om, at den fysiske eller juridiske person, der har begået overtrædelsen, skal bringe den udviste handlemåde til ophør og afholde sig fra at gentage denne handlemåde
  - c) et midlertidigt forbud mod, at medlemmer af SPE'ens ledelsesorgan eller en hvilken som helst anden fysisk person, der holdes ansvarlig for overtrædelsen, varetager ledelsesfunktioner i SPE'er

- d) hvis der er tale om en overtrædelse som omhandlet i stk. 1, litra b), et midlertidigt forbud mod, at SPE'en indgiver en anmeldelse som omhandlet i artikel 10, stk. 1
  - e) en administrativ bøde på højst 5 000 000 EUR eller, i medlemsstater, der ikke har euroen som valuta, den tilsvarende værdi i den nationale valuta pr. [*datoen for denne forordnings ikrafttræden*] eller højst 10 % af SPE'ens samlede årlige nettoomsætning, jf. det seneste foreliggende regnskab, der er godkendt af SPE'ens ledelsesorgan
  - f) en administrativ bøde på højst det dobbelte af den fortjeneste, der er opnået som følge af overtrædelsen, såfremt fortjenesten kan beregnes, også selv om denne fortjeneste overstiger maksimumsbeløbene i litra e).
3. De kompetente myndigheder tager, når de fastlægger typen og størrelsen af administrative sanktioner, hensyn til, i hvilken udstrækning overtrædelsen var forsætlig eller skyldtes uagtsomhed, og alle andre relevante omstændigheder, herunder, i det omfang det er relevant:
- a) overtrædelsens væsentlighed, grovhed og varighed
  - b) graden af ansvar hos den fysiske eller juridiske person, der er ansvarlig for overtrædelsen
  - c) den ansvarlige fysiske eller juridiske persons finansielle styrke
  - d) størrelsen af den ansvarlige fysiske eller juridiske persons fortjeneste eller undgåede tab, såfremt den pågældende fortjeneste eller de pågældende tab kan beregnes
  - e) tabene for tredjepart som følge af overtrædelsen
  - f) den ansvarlige fysiske eller juridiske persons vilje til at samarbejde med den kompetente myndighed
  - g) overtrædelser, som den ansvarlige fysiske eller juridiske person tidligere har begået.
4. Medlemsstaterne sikrer, at enhver afgørelse om pålæggelse af afhjælpende foranstaltninger eller administrative sanktioner er behørigt begrundet og kan påklages.

#### *Artikel 17*

#### **Interaktion med strafferetlige sanktioner**

Medlemsstater, der har fastsat strafferetlige sanktioner for overtrædelser som omhandlet i artikel 16, stk. 1, giver deres kompetente myndigheder alle de nødvendige beføjelser til at holde kontakt til judicielle, retsforfølgende eller strafferetlige myndigheder inden for deres jurisdiktion med henblik på udveksling af konkrete oplysninger om strafferetlig efterforskning af eller påbegyndte retssager om overtrædelser som omhandlet i artikel 16, stk. 1, med andre kompetente myndigheder og ESMA.



## Artikel 18

### Offentliggørelse af administrative sanktioner

1. Kompetente myndigheder offentliggør på deres websted, uden unødigt ophold og efter at have underrettet den berørte person, enhver afgørelse om pålæggelse af en administrativ sanktion, som ikke længere kan påklages, og som pålægges for en overtrædelse som omhandlet i artikel 16, stk. 1.

Den i første afsnit omhandlede offentliggørelse skal omfatte oplysninger om overtrædelsens type og art og om identiteten på den fysiske eller juridiske person, som er blevet pålagt den administrative sanktion.

2. I følgende tilfælde offentliggør de kompetente myndigheder de administrative sanktioner i anonymiseret form i overensstemmelse med national ret:
  - a) Den administrative sanktion pålægges en fysisk person, og offentliggørelse af personoplysninger anses, på grundlag af en forhåndsvurdering, for at være uforholdsmæssig.
  - b) Offentliggørelse ville bringe stabiliteten på de finansielle markeder eller en igangværende strafferetlig efterforskning i fare.
  - c) Offentliggørelse ville forvolde SPE'en eller de involverede fysiske personer uforholdsmæssigt stor skade.

Alternativt kan offentliggørelse i henhold til stk. 1, hvis de i første afsnit omhandlede omstændigheder forventes at ville ophøre inden for et rimeligt tidsrum, udsættes i et sådant rimeligt tidsrum.

3. De kompetente myndigheder sikrer, at oplysninger, der offentliggøres i henhold til stk. 1 eller 2, forbliver på deres officielle websted i fem år. Personoplysninger må kun opbevares på den kompetente myndigheds officielle websted, så længe det er nødvendigt.

## Artikel 19

### Makrotilsyn med SBBS-markedet

ESRB er, inden for rammerne af sit mandat som fastlagt ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1092/2010<sup>26</sup>, ansvarlig for makrotilsynet med Unionens SBBS-marked og handler i overensstemmelse med de ved nævnte forordning fastsatte beføjelser.

## Artikel 20

### Meddelelser fra medlemsstaterne

Medlemsstaterne giver senest den [*ét år efter denne forordnings ikrafttræden*] Kommissionen og ESMA meddelelse om de i artikel 13 og 16 omhandlede love og administrative bestemmelser. Medlemsstaterne giver uden unødigt ophold Kommissionen og ESMA meddelelse om eventuelle senere ændringer heraf.

---

<sup>26</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1092/2010 af 24. november 2010 om makrotilsyn på EU-plan med det finansielle system og om oprettelse af et europæisk udvalg for systemiske risici (EUT L 331 af 15.12.2010, s. 1).

## **Kapitel 4**

### **Gennemførelsesbeføjelser og afsluttende bestemmelser**

#### *Artikel 21*

##### **Ændring af direktiv 2009/65/EF**

I direktiv 2009/65/EF indsættes som artikel 54a:

#### *"Artikel 54a*

1. Hvis en medlemsstat indrømmer en undtagelse i henhold til artikel 54 eller en fravigelse i henhold til artikel 56, stk. 3, skal de kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland:
  - a) indrømme den samme undtagelse eller fravigelse for investeringsinstitutter, så disse i henhold til princippet om risikospredning kan investere op til 100 % af deres aktiver i SBBS'er som defineret i artikel 3, stk. 3, i forordning [*henvisning til SBBS-forordningen*], såfremt de pågældende kompetente myndigheder finder, at deltagerne i investeringsinstituttet opnår den samme beskyttelse som deltagerne i et investeringsinstitut, der overholder grænserne i artikel 52
  - b) afstå fra at anvende artikel 56, stk. 1 og 2.
2. Medlemsstaterne vedtager, offentliggør og meddeler Kommissionen og ESMA de foranstaltninger, der er nødvendige for at overholde stk. 1, senest den [*6 måneder efter datoen for SBBS-forordningens ikrafttræden*]."

#### *Artikel 22*

##### **Ændring af direktiv 2009/138/EF**

I artikel 104 i direktiv 2009/138/EF indsættes som stk. 8:

"8. Med henblik på beregning af det primære solvenskapitalkrav behandles eksponeringer mod værdipapirer med sikkerhed i statsobligationer som defineret i artikel 3, stk. 3, i forordning [*henvisning til SBBS-forordningen*] på samme måde som eksponeringer mod medlemsstaternes centralregeringer eller centralbanker, som lyder på og er finansieret i deres nationale valuta.

Medlemsstaterne vedtager, offentliggør og meddeler Kommissionen og ESMA de foranstaltninger, der er nødvendige for at overholde første afsnit, senest den [*6 måneder efter datoen for SBBS-forordningens ikrafttræden*]."

#### *Artikel 23*

##### **Ændring af forordning (EU) nr. 575/2013**

Forordning (EU) nr. 575/2013 ændres således:

- 1) I artikel 268 indsættes som stk. 5:

"5. Som en undtagelse fra første afsnit kan værdipapirer med sikkerhed i statsobligationer som defineret i artikel 3, stk. 3, i forordning [*henvisning til SBBS-forordningen*] altid behandles i henhold til nærværende artikel, stk. 1."

2) I artikel 325 indsættes som stk. 4:

"4. Ved anvendelsen af dette afsnit behandler institutterne eksponeringer i form af værdipapirer med sikkerhed i statsobligationer som defineret i artikel 3, stk. 3, i forordning [*henvisning til SBBS-forordningen*] som eksponeringer mod centralregeringen i en medlemsstat."

3) I artikel 390, stk. 7, tilføjes følgende afsnit:

"Første afsnit finder anvendelse på eksponeringer mod værdipapirer med sikkerhed i statsobligationer som defineret i artikel 3, stk. 3, i forordning [*henvisning til SBBS-forordningen*]."

#### *Artikel 24*

### **Ændring af direktiv (EU) 2016/2341**

I direktiv (EU) 2016/2341 indsættes som artikel 18a:

#### *"Artikel 18a*

### **Værdipapirer med sikkerhed i statsobligationer**

1. Medlemsstaterne behandler i deres nationale regler om værdiansættelse af IORP'ers aktiver, beregning af IORP's egenkapital og beregning af IORP'ers solvensmargen værdipapirer med sikkerhed i statsobligationer som defineret i artikel 3, stk. 3, i forordning [*henvisning til SBBS-forordningen*] på samme måde som euroområdet statsgældsinstrumenter.

2. Medlemsstaterne vedtager, offentliggør og meddeler Kommissionen og ESMA de foranstaltninger, der er nødvendige for at overholde stk. 1, senest den [*6 måneder efter datoen for SBBS-forordningens ikrafttræden*]."

#### *Artikel 25*

### **Evalueringsbestemmelse**

Tidligst fem år efter datoen for denne forordnings ikrafttræden, og når der foreligger tilstrækkelige data, foretager Kommissionen en evaluering af denne forordning, hvor den vurderer, hvorvidt forordningens mål om at fjerne unødige lovgivningsmæssige hindringer for fremkomsten af SBBS'er er nået.

#### *Artikel 26*

### **Udvalgsprocedure**

1. Kommissionen bistås af Det Europæiske Værdipapirudvalg, som er nedsat ved Kommissionens afgørelse 2001/528/EF<sup>27</sup>. Dette udvalg er et udvalg som omhandlet i forordning (EU) nr. 182/2011.
2. Når der henvises til dette stykke, finder artikel 5 i forordning (EU) nr. 182/2011 anvendelse.

#### *Artikel 27*

#### **Ikrafttræden**

Denne forordning træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende*.

Denne forordning er bindende i alle enkeltheder og gælder umiddelbart i hver medlemsstat.

Udfærdiget i Bruxelles, den [...].

*På Europa-Parlamentets vegne*  
*Formand*

*På Rådets vegne*  
*Formand*

---

<sup>27</sup> Kommissionens afgørelse 2001/528/EF af 6. juni 2001 om oprettelse af Det Europæiske Værdipapirudvalg (EFT L 191 af 13.7.2001, s. 45).

## **FINANSIERINGSOVERSIGT**

### **1. FORSLAGETS/INITIATIVETS RAMME**

- 1.1. Forslagets/initiativets betegnelse
- 1.2. Berørt(e) politikområde(r) inden for ABM/ABB-strukturen
- 1.3. Forslagets/initiativets art
- 1.4. Mål
- 1.5. Forslagets/initiativets begrundelse
- 1.6. Varighed og finansielle virkninger
- 1.7. Påtænkt(e) forvaltningsmetode(r)

### **2. FORVALTNINGSFORANSTALTNINGER**

- 2.1. Bestemmelser om kontrol og rapportering
- 2.2. Forvaltnings- og kontrolsystem
- 2.3. Foranstaltninger til forebyggelse af svig og uregelmæssigheder

### **3. FORSLAGETS/INITIATIVETS ANSLÅEDE FINANSIELLE VIRKNINGER**

- 3.1. Berørt(e) udgiftspost(er) på budgettet og udgiftsområde(r) i den flerårige finansielle ramme
- 3.2. Anslåede virkninger for udgifterne
  - 3.2.1. *Sammenfatning af de anslåede virkninger for udgifterne*
  - 3.2.2. *Anslåede virkninger for aktionsbevillingerne*
  - 3.2.3. *Anslåede virkninger for administrationsbevillingerne*
  - 3.2.4. *Forenelighed med indeværende flerårige finansielle ramme*
  - 3.2.5. *Tredjemands bidrag til finansieringen*
- 3.3. **Anslåede virkninger for indtægterne**

## FINANSIERINGSOVERSIGT

### 1. FORSLAGETS/INITIATIVETS RAMME

#### 1.1. Forslagets/initiativets betegnelse

Forslag til  
EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING  
om værdipapirer med sikkerhed i statsobligationer

#### 1.2. Berørt(e) politikområde(r)

Regulering af de finansielle markeder, bankunionen

#### 1.3. Forslagets/initiativets art

- Forslaget/initiativet vedrører en **ny foranstaltning**
- Forslaget/initiativet vedrører en **ny foranstaltning som opfølgning på et pilotprojekt/en forberedende foranstaltning**<sup>28</sup>
- Forslaget/initiativet vedrører en **forlængelse af en eksisterende foranstaltning**
- Forslaget/initiativet vedrører **omlægning af en foranstaltning til en ny foranstaltning**

#### 1.4. Mål

##### 1.4.1. *Det eller de af Kommissionens flerårige strategiske mål, som forslaget/initiativet vedrører*

Forslaget indgår som en del af Kommissionens målsætning om at fuldføre bankunionen ved at befordre risikoreduktion og risikodeling i den private sektor. Det består af en ramme med de nødvendige forudsætninger, som eliminerer de nuværende lovgivningsmæssige hindringer for værdipapirer med sikkerhed i statsobligationer ("Sovereign Bond-Backed Securities" (SBBS'er)), der udspringer af forskelsbehandlingen mellem selve SBBS'erne og de statsobligationer, SBBS'ers underliggende portefølje er sammensat af. SBBS'er kunne gøre det lettere for banker (og andre institutioner) at diversificere deres porteføljer af statsobligationer og mindske forbindelsen mellem stat og banker, som trods fremskridt i den senere tid i visse tilfælde fortsat er stærk.

##### 1.4.2. *Specifikke mål*

Specifikt mål nr.

For at et aktiv skal kunne "aktiveres" som SBBS, således at der åbnes mulighed for markedsprøvning af dets levedygtighed, vil følgende to specifikke mål skulle opfyldes:

1. Unødige lovgivningsmæssige hindringer vil skulle ryddes af vejen (dvs. der skal genoprettes lovgivningsmæssig "neutralitet" for SBBS'er).
2. Likviditet og "benchmark"-kvalitet skal fremmes (dvs. det nye instrument skulle behandles som andre benchmarks inden for regulering — de jure-likviditet — og burde kunne tiltrække en tilstrækkelig kritisk masse/standardisering, således at det også i praksis er likvidt).

<sup>28</sup>

Jf. finansforordningens artikel 54, stk. 2, litra a) henholdsvis b)

### 1.4.3. Forventede resultater og virkninger

Angiv, hvilke virkninger forslaget/initiativet forventes at få for modtagerne/målgruppen.

De nøgleinteressenter, der ville blive berørt af den foreslåede lovgivning, inkluderer banker (og andre finansielle institutioner omfattet af CRR/CRD), andre kapitalforvaltere, formidlerne/udstederne af produktet, tilsynsførende og gældsforvaltningsansvarlige (som referencer for lovgivningens og SBBS'ernes indvirkning på de nationale statsgældsmarkeder).

Virkningen, i form af såvel potentielle fordele som potentielle omkostninger, ville afhænge af, hvor stort markedet for dette nye finansielle produkt bliver. Den foreslåede foranstaltning har udelukkende til formål at "muliggøre" dette nye produkt, som på nuværende tidspunkt endnu ikke findes. Det nye produkts levedygtighed, og dermed i hvilket omfang der kan udvikles et marked for dette nye finansielle produkt, afhænger imidlertid også af andre faktorer end den reguleringsmæssige behandling af produktet og kan derfor kun fastslås ved hjælp af markedsprøvning — noget, som gøres muligt med det foreslåede tiltag.

Generelt kan det siges, at hvis SBBS'er — når de nødvendige forudsætninger for dem én gang er tilvejebragt rent lovgivningsmæssigt, f.eks. ved at lovpligtige ekstragebyrer i relation til kapitalkrav og likviditetsdækningskrav er afskaffet — viser sig at være levedygtige, forventes der følgende fordele:

— Adgang til et nyt produkt, som ville gøre det lettere for banker, forsikringsselskaber, pensionskasser og andre investorer at diversificere deres porteføljer af statsobligationer

— Øget finansiell stabilitet, idet SBBS'er ville bidrage til at begrænse den onde cirkel mellem banker og stat. SBBS'er kunne endvidere vise sig at have en stabiliserende effekt i tider med stress på de finansielle markeder, idet det ikke er sandsynligt, at andelen af udestående statsobligationer i SBBS'er ville blive genstand for brandudsalg

— Et udvidet investorgrundlag for europæisk statslig gæld — en virkning, der forventes at ville blive størst for mindre medlemsstater, hvis statsobligationer måske ikke er inde på radaren hos internationale investorer

— Indirekte fordele for detailinvestorer, husholdninger og SMV'er, i det omfang ovennævnte fordele i form af øget finansiell stabilitet bliver til virkelighed.

For så vidt angår omkostningerne forventes disse at ville være begrænsede.

— For borgerne/forbrugerne vil der kunne være begrænsede, indirekte omkostninger på grund af SBBS'ernes indvirkning på visse statsobligationsmarketers likviditet, som kunne føre til højere finansieringsomkostninger, hvilke igen ville blive båret af skatteyderne. Viser SBBS'erne sig at være levedygtige, er det sandsynligt, at disse virkninger vil blive opvejet af reduktionen af den samlede risiko (og dermed låneomkostningerne) som følge af øget finansiell stabilitet

— Udstedere af SBBS'er ville skulle bære de begrænsede udgifter til frembringelsen af et sådant produkt, såsom de lovpligtige udgifter til oprettelse af den udstedende enhed osv.

— Myndighederne (Kommissionen, ESMA, de nationale tilsynsmyndigheder osv.) ville skulle bære de forholdsvis begrænsede omkostninger ved udarbejdelsen af lovgivningen og de lovtiltag, der måtte være påkrævet i fremtiden for at tilpasse den til skiftende omstændigheder. Det nye instrument ville også medføre tilsynsomkostninger, men disse vil sandsynligvis være marginale (eftersom tilsynsmyndighederne ville skulle overvåge SBBS-investorerne under alle omstændigheder).

#### 1.4.4. Virknings- og resultatindikatorer

Angiv indikatorerne til kontrol af forslagens/initiativets gennemførelse.

Virningen af lovgivningen ville kunne vurderes ved at overvåge, i hvilket omfang disse nye produkter rent faktisk fremstilles og handles. Man skal dog holde sig for øje, at lovgivningen, som vil skabe de nødvendige forudsætninger, vil give mulighed for markedsprøvning af produktets levedygtighed, og at udviklingen af dette nye marked afhænger af en række andre faktorer, som er uafhængige af — eller måske kun er løst kædet sammen med — lovrammen. Dette vil sandsynligvis gøre det vanskeligt at fastslå, hvad den foreslåede lovgivning i sig selv har af virkninger (med andre ord vil lovgivningen kunne fungere fuldstændig som planlagt, uden at der af den grund udvikles SBBS'er, hvilket ville kunne skyldes helt andre årsager). Tilsvarende vil efterspørgslen efter SBBS'er afhænge af det generelle renteniveau, risikovilligheden og efterspørgslen efter de forskellige trancher fra diverse kategorier af investorer osv. Med andre ord: Det, at der ikke nødvendigvis vil blive udviklet SBBS'er i den nuværende økonomiske situation, er ikke ensbetydende med, at det ikke vil ske i fremtiden, når de lovgivningsmæssige hindringer er blevet fjernet.

### 1.5. Forslagets/initiativets begrundelse

#### 1.5.1. Behov, der skal opfyldes på kort eller lang sigt

På kort sigt får ESMA til opgave at udvikle sin kapacitet til at modtage anmeldelser af SBBS-udstedelser, kontrollere, at disse overholder forordningen, underrette de nationale kompetente myndigheder og modtage oplysninger fra disse samt offentliggøre anmeldte SBBS-udstedelser og nationale kompetente myndigheder på sit websted.

Desuden vil ESMA skulle udarbejde reguleringsmæssige og gennemførelsesmæssige tekniske standarder senest XXX måneder efter datoen for dette initiativets ikrafttræden.

#### 1.5.2. Merværdien ved en indsats fra EU's side (kan skyldes forskellige faktorer, f.eks. fordele ved koordination, retssikkerhed, større effektivitet eller komplementaritet). For så vidt angår dette punkt skal der ved "Merværdien ved en indsats fra EU's side" forstås merværdien af EU's intervention i forhold til den værdi, der ellers ville være opnået med medlemsstaternes foranstaltninger på egen hånd.

Begrundelse for en indsats på EU-plan (ex ante)

SBBS'er er et redskab til at øge den finansielle stabilitet og risikodeling på tværs af euroområdet. De kan dermed bidrage til et mere velfungerende indre marked. Artikel 114 i TEUF, hvorved EU-institutionerne tillægges kompetence til at vedtage passende foranstaltninger, der vedrører det indre markeds oprettelse og funktion, er således det korrekte retsgrundlag. De identificerede lovgivningsmæssige hindringer for udvikling af SBBS-markeder findes i flere forskellige EU-retsakter. Som følge heraf ville individuelle medlemsstater ikke hver for sig kunne nå målene med dette lovgivningsinitiativ, dvs. fjerne sådanne lovgivningsmæssige hindringer, idet ændringer af EU-lovgivning kun kan ske gennem en indsats på EU-plan.

Forventet merværdi på EU-plan (ex post)

Lovgivningsforslaget sigter mod at gøre fremskridt med bankunionen. SBBS'er kunne gøre det lettere for banker og andre institutioner at diversificere deres porteføljer af statsobligationer og mindske forbindelsen mellem stat og banker, med en deraf følgende generel forbedring af den finansielle stabilitet til følge.



1.5.3. *Erfaringer fra lignende foranstaltninger*

ESMA er i forvejen pålagt at føre registre for UCITS, AIF'er, europæiske venturekapitalfonde og europæiske sociale iværksætterfonde. Erfaringerne har generelt været positive.

1.5.4. *Sammenhæng med andre relevante instrumenter og eventuel synergivirkning*

Initiativet er i tråd med den styrkede rolle, som ESMA tillægges i forslaget om revision af ESA'erne. Det har imidlertid ingen direkte indvirkning på Kommissionens forslag om revision af ESA'erne, da det vedrører specifikke tekniske spørgsmål, som nævnte revision ikke adresserer.

## 1.6. Varighed og finansielle virkninger

Forslag/initiativ af **begrænset varighed**

–  Forslag/initiativ gældende fra [DD/MM]ÅÅÅÅ til [DD/MM]ÅÅÅÅ

–  Finansielle virkninger fra ÅÅÅÅ til ÅÅÅÅ

Forslag/initiativ af **ubegrænset varighed**

– Iværksættelse med en indkøringsperiode fra ÅÅÅÅ til ÅÅÅÅ

– derefter gennemførelse i fuldt omfang.

## 1.7. Påtænkt(e) forvaltningsmetode(r)<sup>29</sup>

**Direkte forvaltning** ved Kommissionen via

–  gennemførelsesorganer

**Delt forvaltning** i samarbejde med medlemsstaterne

**Indirekte forvaltning** ved at overlade budgetgennemførelsesopgaver til:

internationale organisationer og deres organer (angives nærmere)

Den Europæiske Investeringsbank og Den Europæiske Investeringsfond

de organer, der er omhandlet i artikel 208 og 209

offentligretlige organer

privatretlige organer, der har fået overdraget samfundsopgaver, forudsat at de stiller tilstrækkelige finansielle garantier

privatretlige organer, undergivet lovgivningen i en medlemsstat, som har fået overdraget gennemførelsen af et offentlig-privat partnerskab, og som stiller tilstrækkelige finansielle garantier

personer, der har fået overdraget gennemførelsen af specifikke aktioner i den fælles udenrigs- og sikkerhedspolitik i henhold til afsnit V i traktaten om Den Europæiske Union, og som er udpeget i den relevante basisretsakt

Bemærkninger

Ikke relevant

<sup>29</sup> Forklaringer vedrørende forvaltningsmetoder og henvisninger til finansforordningen findes på webstedet BudgWeb: <https://myintracomm.ec.europa.eu/budgweb/EN/man/budgmanag/Pages/budgmanag.aspx>.

## **2. FORVALTNINGSFORANSTALTNINGER**

### **2.1. Bestemmelser om kontrol og rapportering**

*Angiv hyppighed og betingelser.*

Som under allerede eksisterende ordninger udarbejder ESMA regelmæssige rapporter om sine aktiviteter (herunder intern rapportering til ledelsen, rapportering til tilsynsrådet og udarbejdelse af årsrapport), og Revisionsretten og den interne revisionstjeneste reviderer ESMA's ressourceanvendelse. Den overvågning og indberetning, der følger af dette forslag, er i tråd med allerede eksisterende krav.

### **2.2. Forvaltnings- og kontrolsystem**

#### *2.2.1. Konstaterede risici*

For så vidt angår den retlige, økonomisk forsvarlige og effektive anvendelse af de bevillinger, der er en følge af forslaget, forventes det, at forslaget ikke vil indebære nye risici, der ikke allerede er omfattet af ESMA's eksisterende rammer for intern kontrol.

#### *2.2.2. Påtænkt(e) kontrolmetode(r)*

Der er allerede indført forvaltnings- og kontrolsystemer i overensstemmelse med ESMA-forordningen. ESMA arbejder tæt sammen med Kommissionens interne revisionstjeneste for at sikre, at man følger de relevante standarder inden for alle områder vedrørende intern kontrol. Disse ordninger vil også gælde vedrørende ESMA's rolle i henhold til nærværende forslag. De årlige interne revisionsrapporter sendes til Kommissionen, Parlamentet og Rådet.

### **2.3. Foranstaltninger til forebyggelse af svig og uregelmæssigheder**

*Angiv eksisterende eller påtænkte forebyggelses- og beskyttelsesforanstaltninger.*

Med henblik på bekæmpelse af svig, bestikkelse og anden ulovlig aktivitet finder bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 883/2013 af 11. september 2013 om undersøgelser, der foretages af Det Europæiske Kontor for Bekæmpelse af Svig (OLAF), ubegrænset anvendelse på ESMA.

ESMA har på nuværende tidspunkt en særskilt strategi for bekæmpelse af svig og en deraf følgende handlingsplan. Strategien og handlingsplanen blev etableret i 2014. ESMA's styrkede indsats mod svig stemmer overens med reglerne og retningslinjerne i finansforordningen (foranstaltninger mod svig som led i forsvarlig finansiel forvaltning), OLAF's politik for forebyggelse af svig, Kommissionens strategi til bekæmpelse af svig (KOM(2011) 376) samt den fælles tilgang til EU's decentraliserede agenturer (juli 2012) og den tilhørende køreplan.

I forordningen om oprettelse af ESMA fastsættes bestemmelserne om gennemførelse af og kontrol med ESMA's budget og gældende finansielle regler.

### 3. FORSLAGETS/INITIATIVETS ANSLÅEDE FINANSIELLE VIRKNINGER

#### 3.1. Berørt(e) udgiftspost(er) på budgettet og udgiftsområde(r) i den flerårige finansielle ramme

- Eksisterende udgiftsposter på budgettet

I samme rækkefølge som udgiftsområderne i den flerårige finansielle ramme og budgetposterne.

Udgiftsområde i den flerårige finansielle ramme	Budgetpost	Udgiftens art	Bidrag			
			fra EFTA-lande <sup>31</sup>	fra kandidatlande <sup>32</sup>	fra tredje-lande	iht. finansforordningens artikel 21, stk. 2, litra b)
1.a	12 02 06 ESMA	OB	NEJ	NEJ	NEJ	NEJ

- Nye budgetposter, som der er søgt om.

I samme rækkefølge som udgiftsområderne i den flerårige finansielle ramme og budgetposterne.

Udgiftsområde i den flerårige finansielle ramme	Budgetpost	Udgiftens art	Bidrag			
			fra EFTA-lande	fra kandidatlande	fra tredje-lande	iht. finansforordningens artikel 21, stk. 2, litra b)
	Nummer [Betegnelse.....]	OB/IOB	JA/NEJ	JA/NEJ	JA/NEJ	JA/NEJ
	[XX.YY.YY.YY]		J	J	J	J

<sup>30</sup> OB = opdeltte bevillinger/IOB = ikke-opdeltte bevillinger.

<sup>31</sup> EFTA: Den Europæiske Frihandelssammenslutning.

<sup>32</sup> Kandidatlande og, efter omstændighederne, potentielle kandidatlande på Vestbalkan.

### 3.2. Anslåede virkninger for udgifterne

#### 3.2.1. Sammenfatning af de anslåede virkninger for udgifterne

i mio. EUR (tre decimaler)

<b>Udgiftsområde i den flerårige finansielle ramme</b>	1A	Konkurrenceevne for vækst og beskæftigelse
--	----	--

ESMA			År n <sup>33</sup>	År n + 1 <sup>34</sup>	År n + 2	År n + 3	Der indsættes flere år, hvis virkningerne varer længere (jf. punkt 1.6)			I ALT
Afsnit 1:	Forpligtelser	(1)	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	
	Betalinger	(2)	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	
Afsnit 2:	Forpligtelser	(1a)								
	Betalinger	(2a)								
Afsnit 3:	Forpligtelser	(3a)								
	Betalinger	(3b)								
<b>Bevillinger I ALT til ESMA</b>	Forpligtelser	= 1 + 1a + 3a	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	
	Betalinger	= 2 + 2a + 3b	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	

<sup>33</sup> År n er det år, hvor gennemførelsen af forslaget/initiativet begyndes.

<sup>34</sup> Udgifterne for perioden efter 2020 er kun anført som eksempel. De finansielle virkninger for EU-budgettet efter 2020 vil indgå i Kommissionens forslag til den næste flerårige finansielle ramme.

<b>Udgiftsområde i den flerårige finansielle ramme</b>	<b>5</b>	<b>"Administration"</b>						
--	----------	-------------------------	--	--	--	--	--	--

i mio. EUR (tre decimaler)

		År n	År n + 1	År n + 2	År n + 3	Der indsættes flere år, hvis virkningerne varer længere (jf. punkt 1.6)			I ALT
GD <.....>									
• Menneskelige ressourcer									
• Andre administrationsudgifter									
<b>I ALT GD &lt;.....&gt;</b>	Bevillinger								

<b>Bevillinger I ALT under UDGIFTSOMRÅDE 5 i den flerårige finansielle ramme</b>	(Forpligtelser i alt = betalinger i alt)								
--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

i mio. EUR (tre decimaler)

		År n <sup>35</sup>	År n + 1	År n + 2	År n + 3	Der indsættes flere år, hvis virkningerne varer længere (jf. punkt 1.6)			I ALT
<b>Bevillinger I ALT under UDGIFTSOMRÅDE 1-5 i den flerårige finansielle ramme</b>	Forpligtelser	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	
	Betalinger	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	

<sup>35</sup> År n er det år, hvor gennemførelsen af forslaget/initiativet begyndes.

### 3.2.2. Anslåede virkninger for ESMA's bevillinger

- Forslaget/initiativet medfører ikke anvendelse af aktionsbevillinger
- Forslaget/initiativet medfører anvendelse af aktionsbevillinger som anført herunder:

Forpligtelsesbevillinger i mio. EUR (tre decimaler)

Der angives mål og resultater  ↓			År n	År n + 1 <sup>36</sup>	År n + 2	År n + 3	Der indsættes flere år, hvis virkningerne varer længere (jf. punkt 1.6)								I ALT			
	RESULTATER																	
	Type <sup>37</sup>	Resultaterne s gnsntl. omkostninger	Antal	Omkostninger	Antal	Omkostninger	Antal	Omkostninger	Antal	Omkostninger	Antal	Omkostninger	Antal	Omkostninger	Antal	Omkostninger	Antal resultater i alt	Omkostninger i alt
SPECIFIKT MÅL NR. 1 <sup>38</sup> ...																		
— Udarbejdelse af et SBBS-anmeldelsesregister, en			0,281	0,097	0,097	0,097	0,097	0,097	0,097	0,097	0,097	0,097	0,097	0,097	0,097			
- Resultat																		
- Resultat																		
Subtotal for specifikt mål nr. 1																		

<sup>36</sup> Udgifterne for perioden efter 2020 er kun anført som eksempel. De finansielle virkninger for EU-budgettet efter 2020 vil indgå i Kommissionens forslag til den næste flerårige finansielle ramme.

<sup>37</sup> Resultater er de produkter og tjenesteydelser, der skal leveres (f.eks. antal finansierede studenterudvekslinger, antal km bygget vej osv.).

<sup>38</sup> Som beskrevet i punkt 1.4.2. "Specifikke mål ...".

SPECIFIKT MÅL NR. 2																	
- Resultat																	
Subtotal for specifikt mål nr. 2																	
<b>OMKOSTNINGER I ALT</b>			0,281		0,097		0,097		0,097		0,097		0,097		0,097		



### 3.2.3. Anslåede virkninger for ESMA's menneskelige ressourcer

#### 3.2.3.1. Resumé

- Forslaget/initiativet medfører ikke anvendelse af administrationsbevillinger
- Forslaget/initiativet medfører anvendelse af administrationsbevillinger som anført herunder:

i mio. EUR (tre decimaler)

	År n <sup>39</sup>	År n + 1 <sup>40</sup>	År n + 2	År n + 3	Der indsættes flere år, hvis virkningerne varer længere (jf. punkt 1.6)	I ALT <sup>41</sup>
--	-----------------------	---------------------------	-------------	-------------	---	---------------------

Tjenestemænd (AD)	0,087	0,082	0,082	0,082	0,082	0,082	0,082	
Tjenestemænd (AST)								
Kontraktansat personale	0,051	0,046	0,046	0,046	0,046	0,046	0,046	
Midlertidigt ansatte								
Udstationerede nationale eksperter								

<b>I ALT</b>	<b>0,119</b>	<b>0,128</b>	<b>0,128</b>	<b>0,128</b>	<b>0,128</b>	<b>0,128</b>	<b>0,128</b>	
--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--

#### Anslåede virkninger for medarbejderne (yderligere årsværk) — stillingsfortegnelsen

Ansættelsesgrupper og lønklasser	År n	År n + 1	År n + 2	Der indsættes flere år, hvis virkningerne varer længere (jf. punkt 1.6)
AD16				
AD15				
AD14				
AD13				
AD12				

<sup>39</sup> År n er det år, hvor gennemførelsen af forslaget/initiativet begynder.

<sup>40</sup> Udgifterne for perioden efter 2020 er kun anført som eksempel. De finansielle virkninger for EU-budgettet efter 2020 vil indgå i Kommissionens forslag til den næste flerårige finansielle ramme.

<sup>41</sup> Herunder ansættelsesomkostninger.

AD11				
AD10				
AD9				
AD8				
AD7	1	1	1	1
AD6				
AD5				
AD i alt	1	1	1	1
AST11				
AST10				
AST9				
AST8				
AST7				
AST6				
AST5				
AST4				
AST3				
AST2				
AST1				
AST i alt				
AST/SC 6				
AST/SC 5				
AST/SC 4				
AST/SC 3				

AST/SC 2				
AST/SC 1				
AST/SC i alt				
I ALT				

Anslåede virkninger for medarbejderne (yderligere) – eksternt personale

Kontraktansatte	År n	År n +1	År n + 2	Der indsættes flere år, hvis virkningerne varer længere (jf. punkt 1.6)
Ansættelsesgruppe IV	0,5	1	1	1
Ansættelsesgruppe III				
Ansættelsesgruppe II				
Ansættelsesgruppe I				
I alt	0,5	1	1	1

Udstationerede nationale eksperter	År n	År n +1	År n + 2	Der indsættes flere år, hvis virkningerne varer længere (jf. punkt 1.6)
I alt				

Det planlagte ansættelsestidspunkt angives, beløbet tilpasses i overensstemmelse hermed (hvis ansættelsen finder sted i juli, opføres kun 50 % af de gennemsnitlige udgifter), og der redegøres nærmere i et bilag.

### 3.2.3.2. Anslået behov for menneskelige ressourcer i det overordnede generaldirektorat

- Forslaget/initiativet medfører ikke anvendelse af menneskelige ressourcer
- Forslaget/initiativet medfører anvendelse af menneskelige ressourcer som anført herunder:

*Overslag angives i hele tal (eller med højst én decimal)*

	År n	År n + 1	År n + 2	År n + 3	Der indsættes flere år, hvis virkningerne varer længere (jf. punkt 1.6)		
<b>• Stillinger i stillingsfortegnelsen (tjenestemænd og midlertidigt ansatte)</b>							
XX 01 01 01 (i hovedsædet og i Kommissionens repræsentationskontorer)							
XX 01 01 02 (i delegationer)							
XX 01 05 01 (indirekte forskning)							
10 01 05 01 (direkte forskning)							
<b>• Eksternt personale (i årsværk)<sup>42</sup></b>							
XX 01 02 01 (KA, UNE, V under den samlede bevillingsramme)							
XX 01 02 02 (KA, LA, UNE, V og JED i delegationerne)							
<b>XX</b> 01 04 yy <sup>43</sup>							
- i hovedsædet <sup>44</sup>							
- i delegationer							
<b>XX 01 05 02</b> (KA, UNE, V – indirekte forskning)							
10 01 05 02 (KA, UNE, V – direkte forskning)							
Andre budgetposter (skal angives)							
<b>I ALT</b>							

**XX** angiver det berørte politikområde eller budgetafsnit.

<sup>42</sup> KA: kontraktansatte, LA: lokalt ansatte, UNE: udstationerede nationale eksperter, V: vikarer, JED: junioreksperter ved delegationerne.

<sup>43</sup> Delloft for eksternt personale under aktionsbevillingerne (tidligere BA-poster).

<sup>44</sup> Angår især strukturfondene, Den Europæiske Landbrugsfond for Udvikling af Landdistrikterne (ELFUL) og Den Europæiske Fiskerifond (EFF).

Personalebehovet vil blive dækket ved hjælp af det personale, som generaldirektoratet allerede har afsat til aktionen, og/eller interne rokader i generaldirektoratet, eventuelt suppleret med yderligere bevillinger, som tildeles det ansvarlige generaldirektorat i forbindelse med den årlige tildelingsprocedure under hensyntagen til de budgetmæssige begrænsninger.

Opgavebeskrivelse:

Tjenestemænd og midlertidigt ansatte	
Eksternt personale	

Beskrivelsen af, hvordan udgifterne til årsværkene er beregnet, bør medtages i afsnit 3 i bilag V.

### 3.2.4. Forenelighed med indeværende flerårige finansielle ramme

- Forslaget/initiativet er foreneligt med indeværende flerårige finansielle ramme
- Forslaget/initiativet kræver omlægning af det relevante udgiftsområde i den flerårige finansielle ramme

Der redegøres for omlægningen med angivelse af de berørte budgetposter og beløbenes størrelse

- Forslaget/initiativet kræver, at fleksibilitetsinstrumentet anvendes, eller at den flerårige finansielle ramme revideres<sup>45</sup>

Der redegøres for behovet med angivelse af de berørte udgiftsområder og budgetposter og beløbenes størrelse

[...]

### 3.2.5. Tredjemands bidrag til finansieringen

- Forslaget/initiativet indeholder ikke bestemmelser om samfinansiering med tredjemand
- Forslaget/initiativet indeholder bestemmelser om samfinansiering, jf. følgende overslag:

i mio. EUR (tre decimaler)

	År <b>n</b>	År <b>n + 1</b> <sup>46</sup>	År <b>n + 2</b>	År <b>n + 3</b>	Der indsættes flere år, hvis virkningerne varer længere (jf. punkt 1.6)			I alt
Nationale kompetente myndigheder <sup>47</sup>	0,600	0,338	0,338	0,338	0,338	0,338	0,338	
Samfinansierede bevillinger I ALT	0,600	0,338	0,338	0,338	0,338	0,338	0,338	

<sup>45</sup> Se artikel 11 og 17 i Rådets forordning (EU, Euratom) nr. 1311/2013 om fastlæggelse af den flerårige finansielle ramme for årene 2014-2020.

<sup>46</sup> Udgifterne for perioden efter 2020 er kun anført som eksempel. De finansielle virkninger for EU-budgettet efter 2020 vil indgå i Kommissionens forslag til den næste flerårige finansielle ramme.

<sup>47</sup> Samfinansieringsniveauet for ESA'erne beregnes i henhold til de nuværende forvaltnings- og finansieringsmetoder og tager ikke hensyn til Kommissionens forslag om revision af ESA'erne, som endnu ikke er vedtaget.

### 3.3. Anslåede virkninger for indtægterne

- Forslaget/initiativet har ingen finansielle virkninger for indtægterne
- Forslaget/initiativet har følgende finansielle virkninger:
  - for egne indtægter
  - for diverse indtægter

i mio. EUR (tre decimaler)

Indtægtspost på budgettet	Bevillinger til rådighed i indeværende regnskabsår	Forslagets/initiativets virkninger <sup>48</sup>					Der indsættes flere år, hvis virkningerne varer længere (jf. punkt 1.6)		
		År <b>n</b>	År <b>n + 1</b>	År <b>n + 2</b>	År <b>n + 3</b>				
Artikel [...]									

For diverse indtægter, der er formålsbestemte, angives det, hvilke af budgettets udgiftsposter der påvirkes.

Det oplyses, hvilken metode der er benyttet til at beregne virkningerne for indtægterne.

<sup>48</sup> Med hensyn til EU's traditionelle egne indtægter (told og sukkerafgifter) opgives beløbene netto, dvs. bruttobeløb, hvorfra der er trukket opkrævningsomkostninger på 25 %.