



KOMISJA
EUROPEJSKA

Bruksela, dnia 12.3.2018 r.
COM(2018) 94 final

2018/0043 (COD)

Wniosek

DYREKTYWA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY

w sprawie emisji obligacji zabezpieczonych i nadzoru publicznego nad obligacjami zabezpieczonymi oraz zmieniająca dyrektywę 2009/65/WE i dyrektywę 2014/59/UE

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

{SWD(2018) 50} - {SWD(2018) 51}

UZASADNIENIE

1. KONTEKST WNIOSKU

• Przyczyny i cele wniosku

Dzisiaj Komisja przyjęła pakiet środków mających na celu pogłębienie unii rynków kapitałowych oraz komunikat „Dokończenie budowy unii rynków kapitałowych do roku 2019 – czas przyspieszyć realizację”. Wspomniany pakiet obejmuje niniejszy wniosek, jak również wniosek w sprawie ułatwienia transgranicznej dystrybucji funduszy zbiorowego inwestowania, wniosek w sprawie prawa właściwego dla skuteczności przelewu wierzytelności wobec osób trzecich oraz komunikat w sprawie prawa właściwego dla skutków rozporządzających transakcji w obrocie papierami wartościowymi.

Obligacje zabezpieczone stanowią zobowiązania dłużne emitowane przez instytucje kredytowe i zabezpieczone wyodrębnioną pulą aktywów, z której właściciele obligacji mogą bezpośrednio zaspokoić swoje roszczenia jako wierzyciele uprzywilejowani. Jednocześnie właściciele obligacji posiadają także prawo do wystąpienia z roszczeniem wobec podmiotu będącego ich emitentem jako zwykli wierzyciele. To podwójne roszczenie – wobec puli aktywów stanowiących zabezpieczenie oraz wobec emitenta – zwane jest mechanizmem „podwójnego regresu”.

Obligacje zabezpieczone emitowane są przez instytucje kredytowe i jako takie są ważnym i wydajnym źródłem finansowania dla europejskich banków. Ułatwiają one finansowanie kredytów hipotecznych i kredytów dla sektora publicznego, wspierając w ten sposób szerszą akcję kredytową. Istotną zaletą obligacji zabezpieczonych w porównaniu z innymi źródłami finansowania bankowego takimi jak papiery wartościowe zabezpieczone aktywami jest fakt, że banki zatrzymują ryzyko w swoim bilansie, a inwestorom przysługują roszczenia bezpośrednio wobec banku. Obligacje zabezpieczone umożliwiają zatem bankom udzielanie kredytów nie tylko na większą skalę, lecz również w bardziej bezpieczny sposób. Z tego między innymi powodu obligacje zabezpieczone radziły sobie dobrze w czasie kryzysu finansowego w porównaniu z innymi instrumentami finansowania. Okazały się być niezawodnym i stabilnym źródłem finansowania dla europejskich banków w czasie, gdy inne źródła finansowania wysychały.

Skuteczne ramy dotyczące obligacji zabezpieczonych na szczeblu UE pozwoliłyby na wykorzystanie tych instrumentów na większą skalę jako stabilnego i opłacalnego źródła finansowania dla instytucji kredytowych, zwłaszcza tam, gdzie rynki są słabiej rozwinięte, w celu wsparcia finansowania gospodarki realnej zgodnie z celami unii rynków kapitałowych. Ramy te zapewniłyby również inwestorom dostęp do szerszej gamy bezpieczniejszych okazji inwestycyjnych oraz pomogłyby zagwarantować stabilność finansową. Państwa członkowskie będą musiały dokonać transpozycji tych przepisów, zapewniając by krajowe ramy dotyczące obligacji zabezpieczonych spełniały oparte na zasadach wymogi określone w niniejszym wniosku. Wszystkie obligacje zabezpieczone w całej Europie będą zatem musiały spełniać minimalne wymogi w zakresie harmonizacji, które określono w niniejszym wniosku.

Skuteczne ramy dotyczące obligacji zabezpieczonych uwzględniono w programie prac Komisji na 2018 r.¹. Przewodniczący Komisji, w liście intencyjnym wydanym po ogłoszeniu swojego ostatniego orędzia o stanie Unii, potwierdził, że skuteczne ramy dotyczące obligacji zabezpieczonych należy uruchomić lub sfinalizować do końca 2018 r.,

¹ COM(2017) 650.

aby zapewnić funkcjonowanie głębszego i sprawiedliwszego rynku wewnętrznego². Komisja potwierdziła zamiar realizacji tej inicjatywy przy okazji śródkresowego przeglądu planu działania na rzecz unii rynków kapitałowych z czerwca 2017 r.³.

Proces rozwoju obligacji zabezpieczonych na jednolitym rynku przebiega nierównomiernie; niektóre państwa członkowskie przywiązują do nich bardzo dużą wagę, inne natomiast mniejszą. Ponadto są one jedynie częściowo uregulowane w prawie Unii. Chociaż obligacje te pod wieloma względami korzystają z preferencyjnego traktowania ostrożnościowego i regulacyjnego z uwagi na niższy poziom ryzyka (np. banki, które inwestują w obligacje zabezpieczone, nie muszą tworzyć z ich powodu tak samo wysokich rezerw kapitału regulacyjnego jak w przypadku inwestycji w inne aktywa), w prawie Unii nie określono w kompleksowy sposób, czym w istocie jest obligacja zabezpieczona. Preferencyjne traktowanie przyznano natomiast obligacjom zabezpieczonym w rozumieniu dyrektywy 2009/65/WE⁴. Definicję tę sformułowano jednak, mając na względzie szczególny cel, a mianowicie ograniczenie puli instrumentów, w które mogą inwestować przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS), i dlatego też definicja ta nie nadaje się do wykorzystania w kontekście szerszych celów politycznych, jakie przyświecają unii rynków kapitałowych.

Unijne ramy legislacyjne dotyczące obligacji zabezpieczonych powinny pozwolić zwiększyć zdolność instytucji kredytowych do zapewniania finansowania na rzecz gospodarki realnej i przyczynić się do rozwoju obligacji zabezpieczonych w całej Unii, zwłaszcza w państwach członkowskich, w których rynek tych obligacji obecnie nie istnieje.

Ramy te miałyby również swój udział w zwiększeniu transgranicznych przepływów kapitału i inwestycji. Przyczyniłyby się tym samym do ukończenia tworzenia unii rynków kapitałowych, a w szczególności do dalszego zwiększania zdolności instytucji kredytowych do wspierania szeroko pojętej gospodarki. Dzięki nim banki w szczególności miałyby do dyspozycji szeroki wachlarz bezpiecznych i wydajnych narzędzi finansowania.

Wspomniane ramy obejmują dyrektywę i rozporządzenie – te dwa instrumenty należy traktować jako jeden pakiet.

W dyrektywie, której dotyczy niniejszy wniosek, określone zostaną podstawowe elementy obligacji zabezpieczonych oraz wspólna definicja, która stanowić będzie spójny i wystarczająco szczegółowy punkt odniesienia dla celów regulacji ostrożnościowej, mająca zastosowanie w różnych sektorach finansowych. W dyrektywie tej ustanowione zostaną cechy konstrukcyjne obligacji zabezpieczonych, szczególny nadzór publiczny nad tymi instrumentami, przepisy zezwalające na korzystanie z oznaczenia „europejskie obligacje zabezpieczone” oraz spoczywające na właściwych organach obowiązki publikacji informacji w dziedzinie obligacji zabezpieczonych.

W proponowanym rozporządzeniu przewiduje się głównie zmiany przepisów art. 129 rozporządzenia (UE) nr 575/2013 (rozporządzenie w sprawie wymogów kapitałowych, CRR). Proponowane zmiany sformułowano, kierując się obecnym traktowaniem ostrożnościowym,

² Komisja Europejska (2017). „Orędzie o stanie Unii 2017: list intencyjny do przewodniczącego Antonio Tajanego i premiera Jüriego Ratsa”.

³ COM(2017) 292.

⁴ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) (Dz.U. L 302 z 17.11.2009, s. 32).

lecz dodano w nich wymogi dotyczące minimalnego nadzabezpieczenia i aktywów zastępczych. Zaostrzyłyby one wymogi, w oparciu o które obligacjom zabezpieczonym przyznaje się możliwość preferencyjnego ujmowania ich w kapitale.

- **Spójność z przepisami obowiązującymi w tej dziedzinie polityki**

Przedmiotowy wniosek stanowi część bieżących prac prowadzonych z myślą o zapewnieniu, by jakość obligacji zabezpieczonych była na tyle wysoka, by uzasadniała ich dalsze preferencyjne traktowanie.

Stanowi on rozwinięcie bieżących prac prowadzonych przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (EUNB), których celem jest wskazanie najlepszych praktyk w zakresie emisji obligacji zabezpieczonych⁵. Prace te podjęto w odpowiedzi na sformułowane przez Europejską Radę ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) zalecenie, aby identyfikować i monitorować najlepsze praktyki, by zapewnić solidne i spójne ramy dotyczące obligacji zabezpieczonych w całej Unii⁶.

- **Spójność z innymi politykami Unii**

Jednym z najważniejszych celów Komisji jest pobudzanie inwestycji i tworzenie miejsc pracy. Komisja wystąpiła z szeregiem inicjatyw mających na celu zadbanie o to, by system finansowy miał w tym pełny udział. Pierwszą wśród tych inicjatyw jest unia rynków kapitałowych, z którą wiąże się szereg działań mających na celu uwolnienie środków finansowych w celu wsparcia wzrostu gospodarczego w Europie. Obligacje zabezpieczone należy postrzegać w kontekście unii rynków kapitałowych, gdyż finansowanie bankowe jest obecnie zdecydowanie najważniejszym źródłem finansowania w Europie, a jednym z działań w ramach unii rynków kapitałowych jest dalsze wykorzystanie potencjału banków w celu wsparcia szeroko pojętej gospodarki. Obligacje zabezpieczone stanowią dla europejskich banków skuteczne i stabilne narzędzie finansowania. Ramy legislacyjne mające na celu harmonizację obligacji zabezpieczonych należy rozpatrywać w tym szerszym kontekście politycznym.

Kolejnym istotnym celem Komisji w dziedzinie rynków finansowych jest zapewnienie, aby wymogi kapitałowe nakładane na banki odzwierciedlały ryzyko związane z aktywami wykazywanymi w ich bilansie. W związku z tym wymogi określone w CRR zapewniają, aby obligacje zabezpieczone, którym przyznano najbardziej uprzywilejowane traktowanie, gwarantowały jednolicie wysoki poziom ochrony inwestorów. Ponieważ w prawie Unii nie określono jednak kompleksowo, czym w istocie są obligacje zabezpieczone (zob. powyżej), konieczna jest harmonizacja, aby zadbać o to, by w całej Unii obligacje zabezpieczone miały podobne cechy konstrukcyjne, które gwarantują ich zgodność z odpowiednimi wymogami ostrożnościowymi. Harmonizacja obligacji zabezpieczonych jest zatem spójna z celem Komisji, jakim jest zapewnienie stabilności finansowej, do którego osiągnięcia Komisja dąży, regulując rynki finansowe.

⁵ *Report on EU covered bond frameworks and capital treatment (Sprawozdanie w sprawie unijnych ram dotyczących obligacji zabezpieczonych i sposobu ich ujmowania w kapitale)*, EUNB (2014); *Report on covered bonds — recommendations on harmonisation of covered bond frameworks in the EU (Sprawozdanie w sprawie obligacji zabezpieczonych – zalecenia dotyczące harmonizacji ram obligacji zabezpieczonych w UE)*, EUNB (2016).

⁶ Zalecenie z dnia 20 grudnia 2012 r. w sprawie finansowania instytucji kredytowych, Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ESRB/2012/2) (2013/C 119/01).

2. PODSTAWA PRAWNA, POMOCNICZOŚĆ I PROPORCJONALNOŚĆ

• Podstawa prawna

W Traktacie o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TFUE) uprawniono instytucje europejskie do przyjmowania odpowiednich przepisów, których celem jest ustanowienie i zapewnienie funkcjonowania rynku wewnętrznego (art. 114 TFUE). Uprawnienie to rozciąga się na przepisy regulujące funkcjonowanie rynków obligacji zabezpieczonych w ramach ogólnych przepisów dotyczących funkcjonowania rynków finansowych.

• Pomocniczość (w przypadku kompetencji niewyłącznych)

Ponieważ cechy konstrukcyjne obligacji zabezpieczonych obecnie określane są głównie na poziomie krajowym, preferencyjne traktowanie przewidziane dla nich w prawie Unii przynajmniej faktycznie produktom różnego rodzaju. Działanie na poziomie UE jest niezbędne do ustanowienia wspólnych ram dotyczących obligacji zabezpieczonych w całej Unii, aby zapewnić, by ich cechy konstrukcyjne były spójne z ich profilem ryzyka uzasadniającym unijne preferencyjne traktowanie. Podjęcie działań na poziomie UE w celu ustanowienia wspólnych ram jest również konieczne, aby doprowadzić do rozwoju rynków obligacji zabezpieczonych w całej Unii oraz wesprzeć inwestycje transgraniczne w kontekście celów, jakim służyć ma unia rynków kapitałowych.

• Proporcjonalność

Jak wskazano w towarzyszącej niniejszej dyrektywie ocenie skutków preferowany wariant (przewidujący minimalną harmonizację w oparciu o systemy krajowe) powinien umożliwić osiągnięcie większości celów przedmiotowej inicjatywy przy rozsądnych kosztach. Wariant ten zapewnia równowagę między elastycznością konieczną do uwzględnienia specyfiki państw członkowskich a jednolitością konieczną do zapewnienia spójności na poziomie Unii. Pozwoli on skutecznie realizować stawiane cele, a jednocześnie ograniczyć zakłócenia i koszty przejścia do nowego systemu. Nadrzędnym celem podejścia sformułowanego we wspomnianym pakiecie jest uniknięcie zakłóceń na sprawnie funkcjonujących i dojrzałych rynkach krajowych, a jednocześnie stworzenie zachęt do szerszego wykorzystania obligacji zabezpieczonych. Przedmiotowy wniosek zawiera przepisy dotyczące traktowania istniejących obligacji zabezpieczonych zgodnie z zasadą praw nabytych w celu zminimalizowania kosztów ponoszonych przez ich emitentów i uczestników rynku. Jak wynika z oceny skutków oczekiwane koszty można uznać za współmierne do oczekiwanych korzyści.

• Wybór instrumentu

Właściwym instrumentem na potrzeby ustanowienia zharmonizowanych ram prawnych dotyczących obligacji zabezpieczonych na szczeblu UE jest dyrektywa. Niniejsza dyrektywa jest oparta na zasadach, szczegółowe przepisy ograniczono w niej do minimum niezbędnego, aby zapewnić stosowanie na całym jednolitym rynku zbioru wspólnych podstawowych przepisów mających charakter strukturalny. Państwa członkowskie będą miały pewien stopień swobody w formułowaniu własnych przepisów w celu transpozycji zasad określonych w dyrektywie.

3. WYNIKI OCEN *EX POST*, KONSULTACJI Z ZAINTERESOWANYMI STRONAMI I OCEN SKUTKÓW

• Oceny *ex post*/kontrolę sprawności obowiązującego prawodawstwa

Niniejsza inicjatywa dotycząca obligacji zabezpieczonych odnosi się do obszaru, który dotychczas w dużym stopniu nie był uregulowany w prawodawstwie Unii.

Konsultacje z zainteresowanymi stronami

Komisja przeprowadziła konsultacje z zainteresowanymi stronami kilkakrotnie na etapie opracowywania niniejszego wniosku, w szczególności w formie:

- (i) otwartych konsultacji publicznych dotyczących obligacji zabezpieczonych (od września 2015 r. do 6 stycznia 2016 r.);
- (ii) publikacji wstępnej oceny skutków (9 czerwca 2017 r.);
- (iii) dwóch posiedzeń Grupy Ekspertów ds. Bankowości, Płatności i Ubezpieczeń (EGBPI) oraz jednego posiedzenia Komitetu ds. Usług Finansowych.

W ramach planu działania na rzecz unii rynków kapitałowych celem konsultacji była analiza niedociągnięć i słabości krajowych rynków obligacji zabezpieczonych oraz ocena zasadności wprowadzenia ram ogólnoeuropejskich. Chociaż respondenci wyrażali obawy, że harmonizacja w oparciu o jedno uniwersalne podejście może mieć negatywne konsekwencje dla dobrze funkcjonujących rynków i ograniczyć elastyczność oraz ofertę produktów, udzielili również ostrożnego poparcia dla ukierunkowanych działań na poziomie UE, pod warunkiem że harmonizacja będzie oparta na zasadach, jej podbudowę stanowić będą dotychczasowe ramy i uwzględnić będzie specyfikę rynków krajowych. Wyniki konsultacji omówiono na otwartym posiedzeniu w dniu 1 lutego 2016 r.⁷.

W reakcji na wstępną ocenę skutków Komisja otrzymała cztery odpowiedzi – we wszystkich poparto inicjatywę ustawodawczą UE. Respondenci odnieśli się do konkretnych aspektów krajowych ram (np. kwestii płynności) i potwierdzili ogólny pogląd o zasadności harmonizacji, zastrzegając, że nie może ona zagrażać dobrze funkcjonującym systemom krajowym.

Na pierwszym posiedzeniu EGBPI (9 czerwca 2017 r.) większość państw członkowskich wyraziła poparcie dla utworzenia unijnych ram dotyczących obligacji zabezpieczonych w oparciu o opinię EUNB z 2016 r., pod warunkiem że ramy te będą oparte na zasadach. Na drugim posiedzeniu (28 września 2017 r.) dyskusje miały bardziej szczegółowy charakter, lecz zasadniczo państwa członkowskie ponownie opowiedziały się za podejściem opartym na zasadach. Państwa członkowskie wyraziły podobny pogląd na posiedzeniu Komitetu ds. Usług Finansowych w lipcu 2017 r.

Przy opracowywaniu wniosku kierowano się również ustaleniami ze spotkań z zainteresowanymi stronami i instytucjami UE. Ogólnie rzecz biorąc, zainteresowane strony (skupiając się siłą rzeczy na najistotniejszych aspektach z punktu widzenia ich sytuacji) nadzładne znaczenie przypisywały potrzebie zapewnienia równowagi między koniecznością zmiany istniejących ram, aby uwzględnić kwestie ostrożnościowe, i chęcią uniknięcia zakłóceń w dobrze funkcjonujących systemach krajowych. Uwagi poświęcone kwestiom

⁷ Wyniki konsultacji publicznych można znaleźć na stronie pod adresem: http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/covered-bonds/index_en.htm

ostrożnościowym dotyczącym preferencyjnego traktowania obligacji zabezpieczonych zgłaszały głównie ERRS, EUNB i Europejski Bank Centralny oraz, do pewnego stopnia, właściwe organy z państw członkowskich, w których istnieją dobrze rozwinięte rynki obligacji zabezpieczonych, a także agencje ratingowe, natomiast konieczność zapewnienia dobrze funkcjonujących rynków krajowych podnosiły głównie państwa członkowskie, w których istnieją dobrze rozwinięte rynki obligacji zabezpieczonych, emitenci oraz inwestorzy.

Konieczność podjęcia odpowiednich działań poparł również Parlament Europejski, apelując o ustanowienie europejskich ram legislacyjnych dotyczących obligacji zabezpieczonych⁸.

- **Gromadzenie i wykorzystanie wiedzy eksperckiej**

W dniu 1 lipca 2014 r. EUNB opublikował sprawozdanie, w którym wskazano najlepsze praktyki z myślą o zapewnieniu solidnych i spójnych ram dotyczących obligacji zabezpieczonych w całej Unii⁹. Sprawozdanie to było odpowiedzią na wydane w grudniu 2012 r. zalecenie ERRS dotyczące finansowania instytucji kredytowych¹⁰. Zawarto w nim również opinię EUNB na temat adekwatności obecnego podejścia ostrożnościowego do obligacji zabezpieczonych, sporządzoną w odpowiedzi na wniosek o wydanie opinii wystosowany przez Komisję w grudniu 2013 r. na podstawie art. 503 CRR¹¹.

W rezultacie ERRS zaleciła, aby EUNB monitorował funkcjonowanie rynku obligacji zabezpieczonych, przyjmując za punkt odniesienia wskazane przez siebie najlepsze praktyki, oraz wezwała EUNB do wydania zaleceń w sprawie ewentualnych dalszych działań.

W odpowiedzi na to wezwanie EUNB wydał w grudniu 2016 r. *Sprawozdanie w sprawie obligacji zabezpieczonych – zalecenia dotyczące harmonizacji ram obligacji zabezpieczonych w UE*. W sprawozdaniu tym zawarto kompleksową analizę rozwoju sytuacji regulacyjnej w kontekście ram dotyczących obligacji zabezpieczonych w poszczególnych państwach członkowskich, ze szczególnym uwzględnieniem stopnia, do jakiego ramy te są spójne z najlepszymi praktykami wskazanymi w poprzednim sprawozdaniu. Opierając się na wynikach wspomnianej analizy, EUNB zaapelował o podjęcie działań legislacyjnych w celu zharmonizowania obligacji zabezpieczonych na poziomie Unii.

Niniejszy wniosek opiera się na analizie i opinii EUNB. Odbiega od nich jedynie w mniej istotnych kwestiach, np. jeśli chodzi o poziom szczegółowości dotyczący instrumentów pochodnych należących do puli aktywów stanowiących zabezpieczenie, nieobowiązkowy charakter podmiotu monitorującego pulę aktywów stanowiących zabezpieczenie oraz poziom nadzabezpieczenia.

W sierpniu 2016 r. Komisja zleciła ICF badanie¹² w celu oceny wydajności obecnych rynków obligacji zabezpieczonych oraz kosztów i korzyści związanych z ewentualnym działaniem na

⁸ Rezolucja z dnia 4 lipca 2017 r. w sprawie sprawozdania pt. *W kierunku ogólnoeuropejskich ram dotyczących obligacji zabezpieczonych* (2017/2005(INI)).

⁹ *Report on EU covered bond frameworks and capital treatment (Sprawozdanie w sprawie unijnych ram obligacji zabezpieczonych i sposobu ich ujmowania w kapitale)*, EUNB (2014).

¹⁰ Zalecenie z dnia 20 grudnia 2012 r. w sprawie finansowania instytucji kredytowych, Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ERRS/2012/2) (2013/C 119/01).

¹¹ Skierowany do EUNB wniosek o wydanie opinii w sprawie wymogów kapitałowych dotyczących obligacji zabezpieczonych, sygn. Ares(2013) 3780921 (20.12.2013).

¹² *Obligacje zabezpieczone w Unii Europejskiej: harmonizacja ram prawnych i zachowań rynkowych*, ICF (2017).

szczeblu UE. W badaniu tym, które opublikowano w maju 2017 r., przeanalizowano potencjalne korzyści i koszty wdrożenia zaleceń EUNB. Z badania zasadniczo wynika, że potencjalne korzyści związane z inicjatywą ustawodawczą przewyższają potencjalne koszty, a zatem potwierdziło ono zasadność podjęcia działań legislacyjnych.

W grudniu 2017 r. Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego (komitet bazylejski) sfinalizował zaległe pokryzysowe reformy regulacyjne międzynarodowych ram regulacyjnych dla banków Bazylea III¹³. W ramach wspomnianych reform komitet bazylejski zmienił metodę standardową dotyczącą ryzyka kredytowego, wprowadzając m.in. nowe standardy dotyczące ekspozycji z tytułu obligacji zabezpieczonych. Po raz pierwszy nowe standardy w dużym stopniu odzwierciedlają na poziomie międzynarodowym podejście przyjęte przez UE w CRR, dopuszczając, pod pewnymi warunkami, przypisywanie ekspozycjom z tytułu obligacji zabezpieczonych niższej wagi ryzyka. Uznano tym samym, że unijne podejście do obligacji zabezpieczonych jest właściwe z ostrożnościowego punktu widzenia i uzasadnione w świetle podstawowych cech tego instrumentu.

• Ocena skutków

Niniejszemu wnioskowi towarzyszy ocena skutków, którą przedłożono Radzie ds. Kontroli Regulacyjnej w dniu 6 października 2017 r. i która została przez nią zatwierdzona w dniu 17 listopada 2017 r.¹⁴.

Rada ds. Kontroli Regulacyjnej wyraziła uznanie dla kompleksowego i uporządkowanego charakteru oceny skutków i uznała, że przy jej opracowywaniu systematycznie kierowano się propagowaną przez ten organ logiką interwencji oraz że zawarto w niej odpowiednio szczegółowe dane liczbowe na poparcie dokonanych w niej ustaleń. Rada zaleciła poprawienie sprawozdania w niewielkim zakresie:

- a) wskazanie powodów uznania „29. systemu” za nieatrakcyjny; oraz
- b) zapewnienie większej jasności co do głównych elementów podejścia przewidującego minimalną harmonizację oraz wskazanie, czy (i w jaki sposób) odbiegają one od tego, co w swojej opinii zaproponował EUNB (w tym celu dodano załącznik 6).

Ocenę skutków odpowiednio zmieniono, uwzględniając również dodatkowe uwagi Rady ds. Kontroli Regulacyjnej:

- (i) dołączono bardziej szczegółowe wyjaśnienia dotyczące europejskiego zabezpieczonego skryptu dłużnego;
- (ii) uwzględniono bardziej szczegółowe uzasadnienie korzyści związanych z emisją obligacji zabezpieczonych;
- (iii) zawarto dokładniejszą analizę wpływu harmonizacji regulacyjnej na transgraniczny obrót (emitowanie, inwestowanie) obligacjami zabezpieczonymi;
- (iv) omówiono odrzucony wariant ograniczający się do skorygowania traktowania ostrożnościowego obligacji zabezpieczonych;
- (v) przedstawiono bardziej kompleksowe wyjaśnienie efektu „pass-through” będącego przedmiotem analiz w literaturze finansowej; oraz

¹³ *Bazylea III: finalizacja reform pokryzysowych*, Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego (7.12.2017).

¹⁴ SWD(2018) 51 i SWD(2018) 50.

(vi) dodano tabelę ilustrującą powiązania między działaniami monitorującymi i docelowymi korzyściami.

Komisja przeanalizowała szereg wariantów strategicznych ukierunkowanych na rozwój rynków obligacji zabezpieczonych i wyeliminowanie problematycznych kwestii ostrożnościowych. Warianty te różnią się pod względem stopnia harmonizacji i zaczynają się od wariantu przewidującego rozwiązania nieregulacyjne, a kończą na wariantcie zakładającym pełną harmonizację, jak omówiono poniżej:

- scenariusz odniesienia: brak działań;
- wariant 1: wariant przewidujący rozwiązania nieregulacyjne;
- wariant 2: minimalna harmonizacja w oparciu o systemy krajowe;
- wariant 3: pełna harmonizacja zastępująca systemy krajowe; oraz
- wariant 4: „29. system” funkcjonujący równolegle do systemów krajowych.

Wariant 1 (nieregulacyjny) uznano za nieskuteczny w realizacji stawianych celów, ponieważ nie ma gwarancji, że państwa członkowskie będą stosować najlepsze praktyki. Wariant 3 (pełna harmonizacja) prawdopodobnie pozwoliłby osiągnąć wyznaczone cele, jednak mógłby spowodować zakłócenia istniejących dobrze funkcjonujących rynków. Wariant 4 („29. system” tzn. w pełni zintegrowany system dla emitentów stosowany dobrowolnie jako alternatywa dla przepisów krajowych regulujących obligacje zabezpieczone, niewymagający zmian w obowiązujących przepisach krajowych), aby był skuteczny, wymaga powszechnej akceptacji ze strony branży. Z konsultacji wynika, że taka akceptacja jest mało prawdopodobna, co zmniejszyłoby szanse na osiągnięcie wyznaczonych celów. Co więcej, system równoległy przyczyniłby się do dalszego rozdrobnienia rynku i powielania kosztów.

Jako preferowany wariant wybrano wariant 2 (minimalna harmonizacja w oparciu o systemy krajowe). Wariant ten opiera się na zaleceniach sformułowanych w sprawozdaniu EUNB z 2016 r., choć przewiduje nieznaczne odstępstwa (zważywszy na stanowcze apele kierowane przez zainteresowane strony podczas konsultacji, niektóre przepisy sformułowano w mniej szczegółowy sposób niż sugerowano we wspomnianym sprawozdaniu, aby zapewnić większą swobodę w kształtowaniu rozwiązań mających na celu ochronę dobrze funkcjonujących systemów krajowych). Odstępstwa te nie mają jednak wpływu na kształt podstawowych cech konstrukcyjnych obligacji zabezpieczonych ani na nadzór nad tymi obligacjami. Wybrany wariant pozwala osiągnąć większość celów przedmiotowej inicjatywy przy rozsądnych kosztach. Zapewnia on również równowagę między elastycznością konieczną do uwzględnienia specyfiki państw członkowskich a jednolitością konieczną do zapewnienia spójności na poziomie Unii. Powinien pozwolić najskuteczniej zrealizować stawiane cele, a jednocześnie ograniczyć zakłócenia i koszty przejścia do nowego systemu. Wariant ten jest również jednym z ambitniejszych rozwiązań pod względem regulacyjnym, a jednocześnie uzyskał największe poparcie ze strony zainteresowanych podmiotów.

Wdrożenie tego wariantu stanowić będzie impuls do rozwoju rynków obligacji zabezpieczonych, tam, gdzie rynki te jeszcze nie istnieją lub są słabo rozwinięte. Pozwoli również obniżyć ponoszone przez emitentów koszty finansowania, przyczyni się do dywersyfikacji bazy inwestorów, ułatwi inwestycje transgraniczne i przyciągnie inwestorów spoza UE. W ogólnym rozrachunku wariant ten przyczyni się do ograniczenia kosztów finansowania zewnętrznego.

Preferowany wariant pozwoli uwzględnić kwestie ostrożnościowe, w tym w odniesieniu do innowacji rynkowych, oraz zapewni korzyści dla systemu ostrożnościowego płynące z dostosowania cech konstrukcyjnych produktu do wymogów warunkujących uzyskanie preferencyjnego traktowania ostrożnościowego na poziomie Unii. Wzmocni również ochronę inwestorów, a jego aspekty wspierające jakość kredytową przyczynią się do ograniczenia ponoszonych przez nich kosztów analizy sytuacji finansowej emitenta.

Oczekuje się, że wdrożenie preferowanego wariantu doprowadzi do wzrostu jednorazowych i stałych kosztów administracyjnych dla emitentów w jurysdykcjach charakteryzujących się niskimi kosztami (zob. ocena skutków). Koszty wzrosłyby również dla organów nadzoru. Jednocześnie emitenci odnieśliby korzyści dzięki niższym kosztom finansowania, obywatele mogliby liczyć z kolei na niższe koszty kredytów. Koszty nie wzrosłyby dla inwestorów ze względu na niższe koszty analizy sytuacji finansowej emitenta.

- **Sprawność regulacyjna i uproszczenie**

Pakiet dotyczący obligacji zabezpieczonych, a w szczególności niniejsza dyrektywa, ma na celu harmonizację obszaru, który obecnie regulowany jest głównie na poziomie krajowym. Minimalna harmonizacja przewidziana w tej dyrektywie przyniesie jednak uproszczenia w postaci podstawowego ujednolicenia głównych elementów systemów krajowych.

- **Prawa podstawowe**

UE przestrzega najwyższych standardów ochrony praw podstawowych. W tym kontekście niniejszy wniosek najprawdopodobniej nie będzie miał bezpośredniego wpływu na te prawa, wymienione w Karcie praw podstawowych Unii Europejskiej.

4. WPLYW NA BUDŻET

Wniosek nie będzie miał wpływu finansowego na budżet Unii.

5. ELEMENTY FAKULTATYWNE

- **Plany wdrożenia i monitorowanie, ocena i sprawozdania**

Pięć lat po upływie terminu transpozycji Komisja zobowiązana jest do przeprowadzenia – w ścisłej współpracy z EUNB – oceny dyrektywy oraz złożenia Parlamentowi Europejskiemu, Radzie i Europejskiemu Komitetowi Ekonomiczno-Społecznemu sprawozdania na temat głównych ustaleń tej oceny. Ocenę przeprowadza się zgodnie z wytycznymi Komisji dotyczącymi lepszego stanowienia prawa.

Państwa członkowskie będą regularnie monitorować stosowanie dyrektywy w oparciu o szereg wskaźników (np. rodzaje emitentów, liczba zezwoleń, rodzaj uznanych aktywów, poziom nadzabezpieczenia, emisja instrumentów w konfiguracji dopuszczającej możliwość przedłużenia terminu zapadalności).

- **Szczegółowe objaśnienia poszczególnych przepisów wniosku**

Przedmiot, zakres stosowania i definicje

W dyrektywie zdefiniowano obligacje zabezpieczone jako zobowiązania dłużne emitowane przez instytucje kredytowe i zabezpieczone wyodrębnioną pulą aktywów, z której właściciele obligacji mogą bezpośrednio zaspokoić swoje roszczenia jako wierzyciele uprzywilejowani. Obligacje zabezpieczone są tradycyjnie emitowane przez instytucje kredytowe. Kontynuując tę tradycję, w niniejszej dyrektywie na emisję obligacji zabezpieczonych zezwolono wyłącznie instytucjom kredytowym. Takie podejście jest spójne z charakterem tego instrumentu, który ma na celu zapewnienie finansowania kredytów, a udzielanie kredytów na dużą skalę jest przedmiotem działalności instytucji kredytowych. Ponadto instytucje kredytowe posiadają niezbędną wiedzę oraz zdolność zarządzania ryzykiem kredytowym związanym z kredytami w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie oraz podlegają rygorystycznym wymogom kapitałowym, które przyczyniają się do zwiększonej ochrony inwestorów, czego przejawem jest ustanowiony mechanizm podwójnego regresu.

Emitenci spełniający wymogi niniejszej dyrektywy mogą stosować oznaczenie „europejskie obligacje zabezpieczone”, które można stosować w połączeniu z konkretnymi oznaczeniami krajowymi.

Cechy konstrukcyjne obligacji zabezpieczonych

W tej sekcji przewidziano bardziej rozbudowany zbiór wymogów dotyczących konstrukcji obligacji zabezpieczonych niż wymogi określone w dyrektywie w sprawie UCITS, co powinno przyczynić się do poprawy jakości unijnych obligacji zabezpieczonych. Ściślej rzecz biorąc:

- mechanizm podwójnego regresu zapewnia inwestorom możliwość dochodzenia roszczeń dwojakiego rodzaju: od emitentów obligacji zabezpieczonych oraz z aktywów w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie;
- wyłączenie z masy upadłościowej oznacza, że termin zapadalności obligacji zabezpieczonych nie może automatycznie ulec skróceniu z chwilą stwierdzenia niewypłacalności emitenta lub z chwilą wszczęcia procedury restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji emitenta. Należy zadbać o to, by inwestorzy otrzymywali zwrot zainwestowanych środków w określonym w umowie terminie nawet w przypadku niewykonania zobowiązania przez emitenta. Wyłączenie z masy upadłościowej jest bezpośrednio związane z mechanizmem podwójnego regresu i stanowi podstawową cechę ram dotyczących obligacji zabezpieczonych;
- dyrektywa zawiera przepisy mające zagwarantować odpowiednią jakość puli aktywów stanowiących zabezpieczenie, w szczególności poprzez zapewnienie, by jako zabezpieczenie stosowano wyłącznie aktywa wysokiej jakości. Ustanowiono powiązane przepisy dotyczące wyodrębniania i lokalizacji aktywów stanowiących zabezpieczenie oraz jednolitości aktywów, zapewniające, by aktywa zlokalizowane poza UE miały taką samą charakterystykę pod względem jakości jak aktywa zlokalizowane w UE oraz by instrumenty pochodne wykorzystywano wyłącznie do celów zabezpieczenia przed ryzykiem w odniesieniu do puli aktywów stanowiących zabezpieczenie, a także regulujące funkcjonowanie podmiotu monitorującego pulę aktywów stanowiących zabezpieczenie. Wreszcie, zobowiązania z tytułu obligacji zabezpieczonych muszą być w każdym czasie pokryte aktywami stanowiącymi zabezpieczenie;
- zważywszy że obligacje zabezpieczone są emitowane przede wszystkim przez duże banki, związane z nimi korzyści są często poza zasięgiem mniejszych instytucji. W dyrektywie zezwolono emitentom na łączenie w pulę aktywów stanowiących

zabezpieczenie, pochodzących z kilku instytucji kredytowych, pod pewnymi warunkami. Ma to zachęcić mniejsze instytucje do emitowania obligacji zabezpieczonych i zapewnić im dostęp do finansowania, którego źródłem są tego rodzaju obligacje;

- zachodzące na rynku zmiany w obszarze obligacji zabezpieczonych obejmują pojawienie się nowych struktur wsparcia płynności mających na celu wyeliminowanie przypadków niedopasowania płynności i terminów zapadalności. Mając na względzie powszechniejsze stosowanie obligacji zabezpieczonych, których konstrukcja dopuszcza przedłużenie terminu zapadalności, oraz fakt, że tego rodzaju struktury ograniczają ryzyko niewykonania zobowiązania, w dyrektywie uregulowano tego rodzaju struktury w celu zapewnienia, by nie były one nadmiernie skomplikowane lub niejasne oraz nie powodowały zmiany cech konstrukcyjnych obligacji zabezpieczonych, przez co mogłyby narażać inwestorów na zwiększone ryzyko;
- w celu ograniczenia ryzyka utraty płynności w dyrektywie określono wymogi dotyczące zabezpieczenia przed utratą płynności odnoszące się konkretnie do puli aktywów stanowiących zabezpieczenie, które uzupełniają ostrożnościowe wymogi dotyczące płynności ustanowione w innych stosownych aktach unijnego prawodawstwa finansowego;
- w dyrektywie przewidziano możliwość wprowadzenia przez państwa członkowskie wymogu wyznaczenia podmiotu monitorującego pulę aktywów stanowiących zabezpieczenie. Istnienie podmiotu monitorującego pulę aktywów stanowiących zabezpieczenie powinno pozostawać bez uszczerbku dla spoczywających na właściwych organach obowiązków w zakresie sprawowania szczególnego nadzoru publicznego określonego w niniejszej dyrektywie; oraz
- dyrektywa zawiera wymogi dotyczące przejrzystości, które sformułowano w oparciu o inicjatywy podejmowane przez ustawodawców krajowych i uczestników rynku, mające na celu przekazywanie inwestorom inwestującym w obligacje zabezpieczone odpowiednich informacji. Zapewnią one jednolity poziom ujawniania informacji oraz umożliwią inwestorom ocenę ryzyka, jakie wiąże się z obligacjami zabezpieczonymi.

Publiczny nadzór nad obligacjami zabezpieczonymi

Publiczny nadzór nad obligacjami zabezpieczonymi jest podstawowym elementem wielu krajowych ram dotyczących obligacji zabezpieczonych i ma w szczególności na celu ochronę inwestorów. W dyrektywie zharmonizowano elementy tego nadzoru oraz określono zadania i obowiązki właściwych organów krajowych, które go sprawują. Mając na uwadze zakres niniejszej dyrektywy oraz zważywszy że ten konkretny nadzór nad obligacjami zabezpieczonymi jest nadzorem nad produktem, który prowadzony jest odrębnie od nadzoru ogólnego np. o charakterze ostrożnościowym, państwa członkowskie powinny móc wyznaczyć do tego celu inne właściwe organy. W takich przypadkach dyrektywa wprowadza wymóg ścisłej współpracy między właściwymi organami.

W celu zagwarantowania przestrzegania przepisów niniejszej dyrektywy na państwa członkowskie nałożono obowiązek ustanowienia kar administracyjnych i innych środków administracyjnych, które są skuteczne, proporcjonalne i odstraszające oraz podlegają egzekwowaniu przez właściwe organy. Kary i środki podlegają podstawowym wymogom

dotyczącym adresatów, kryteriów, które należy uwzględniać przy ich stosowaniu, publikacji informacji o ich nałożeniu, podstawowych uprawnień do nakładania kar oraz wysokości kar.

Oznaczenie

Obligacje oferowane w Unii są często opatrywane krajowymi oznaczeniami i znakami. W niniejszej dyrektywie zezwolono instytucjom kredytowym na stosowanie specjalnego oznaczenia „europejskie obligacje zabezpieczone” przy emisji obligacji zabezpieczonych. Stosowanie tego oznaczenia ułatwi inwestorom ocenę jakości obligacji zabezpieczonych. Powinno ono być jednak fakultatywne, a państwa członkowskie powinny mieć możliwość zachowania dotychczas stosowanych własnych oznaczeń krajowych i ram regulujących stosowanie tych oznaczeń równoległe do oznaczenia „europejskie obligacje zabezpieczone”, pod warunkiem że spełniają one wymogi określone w niniejszej dyrektywie.

Interakcja z ramami restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji

Celem niniejszej dyrektywy nie jest harmonizacja krajowych zasad postępowania w przypadku stwierdzenia niewypłacalności ani zmiana traktowania obligacji zabezpieczonych w przypadku restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji na podstawie dyrektywy 2014/59/UE (dyrektywa w sprawie naprawy oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków)¹⁵. Ustanowiono w niej raczej ogólne zasady regulujące administrowanie programami emisji obligacji zabezpieczonych w przypadku niewypłacalności bądź restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji emitenta. W przypadku restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowej we wspomnianej wyżej dyrektywie organowi ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji nadano uprawnienia do sprawowania kontroli nad instytucją, w szczególności poprzez zarządzanie jej aktywami i majątkiem, w tym jej programem emisji obligacji zabezpieczonych, i ich zbywanie. Zadania te mogą być wykonywane bezpośrednio przez organ ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji lub pośrednio przez zarządcę nadzwyczajnego lub inną osobę wyznaczoną przez wspomniany organ. W niniejszej dyrektywie nie zmieniono sposobu traktowania obligacji zabezpieczonych przewidzianego w dyrektywie w sprawie naprawy oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków, w której wyłączono obligacje zabezpieczone z zakresu stosowania instrumentu umorzenia lub konwersji długu do wysokości zabezpieczenia zgromadzonego w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie, jak określono w art. 44 ust. 2 akapit trzeci tej dyrektywy. Instrumenty pochodne uwzględnione w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie również stanowią zabezpieczenie i nie mogą być rozwiązane w przypadku niewypłacalności emitenta lub jego restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, co gwarantuje, że pula aktywów stanowiących zabezpieczenie pozostaje nienaruszona, wyodrębniona i zgromadzono w niej wystarczające środki finansowe. W dyrektywie w sprawie naprawy oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków przewidziano również zabezpieczenia mające zapobiegać rozdzielaniu powiązanych zobowiązań, praw i kontraktów oraz ograniczono tego rodzaju praktyki, które dotyczą kontraktów zawieranych z tym samym kontrahentem i objętych uzgodnieniami dotyczącymi zabezpieczeń, w tym obligacji zabezpieczonych. Jeżeli tego rodzaju zabezpieczenie ma zastosowanie, organy ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji powinny być

¹⁵ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z dnia 15 maja 2014 r. ustanawiająca ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych oraz zmieniająca dyrektywę Rady 82/891/EWG i dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/24/WE, 2002/47/WE, 2004/25/WE, 2005/56/WE, 2007/36/WE, 2011/35/UE, 2012/30/UE i 2013/36/UE oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 i (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 190).

zobowiązane do przeniesienia wszystkich powiązanych kontraktów w ramach chronionego uzgodnienia lub pozostawić je wszystkie w likwidowanej części instytucji.

System dotyczący państw trzecich

W prawie Unii nie przewidziano dotychczas ogólnego systemu dotyczącego państw trzecich w odniesieniu do obligacji zabezpieczonych. W rozporządzeniu delegowanym Komisji (UE) 2015/61 (rozporządzenie delegowane w sprawie wymogu pokrycia wpływów netto)¹⁶ dopuszczono jednak preferencyjne traktowanie – do celów określania zabezpieczenia przed utratą płynności – zagranicznych obligacji zabezpieczonych zgodnych ze szczególnymi przepisami w zakresie równoważności. Zakres równoważności jest bardzo zawężony, gdyż dotyczy obliczania wyłącznie ograniczonej części zabezpieczenia przed utratą płynności.

W niniejszej dyrektywie nałóżono na Komisję obowiązek oceny – w ścisłej współpracy z EUNB – konieczności ustanowienia i odpowiedniości ogólnego systemu równoważności dla pochodzących z państw trzecich emitentów obligacji zabezpieczonych i inwestorów nabywających obligacje zabezpieczone.

Zmiany w innych dyrektywach

W niniejszej dyrektywie wprowadzona zostanie definicja obligacji zabezpieczonych, która zastąpi definicję obligacji zabezpieczonych zawartą w art. 52 ust. 4 dyrektywy w sprawie UCITS, a sama dyrektywa stanie się wyłącznym punktem odniesienia dla wszystkich unijnych przepisów dotyczących obligacji zabezpieczonych. Definicję zawartą w dyrektywie w sprawie UCITS należy zatem skreślić i zastąpić odniesieniem do definicji zawartej w niniejszej dyrektywie. Podobnie, odniesienia w innych dyrektywach do definicji zawartej w dyrektywie w sprawie UCITS należy zastąpić odniesieniem do niniejszej dyrektywy.

¹⁶ Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2015/61 z dnia 10 października 2014 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 w odniesieniu do wymogu pokrycia wpływów netto dla instytucji kredytowych (Dz.U. L 11 z 17.1.2015, s. 1).

Wniosek

DYREKTYWA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY

w sprawie emisji obligacji zabezpieczonych i nadzoru publicznego nad obligacjami zabezpieczonymi oraz zmieniająca dyrektywę 2009/65/WE i dyrektywę 2014/59/UE

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

PARLAMENT EUROPEJSKI I RADA UNII EUROPEJSKIEJ,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, w szczególności jego art. 53 i 114,

uwzględniając wniosek Komisji Europejskiej,

po przekazaniu projektu aktu ustawodawczego parlamentom narodowym,

uwzględniając opinię Europejskiego Banku Centralnego¹,

uwzględniając opinię Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego²,

stanowiąc zgodnie ze zwykłą procedurą ustawodawczą,

a także mając na uwadze, co następuje:

- (1) W art. 52 ust. 4 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE³ przewidziano bardzo ogólne wymogi dotyczące elementów konstrukcyjnych obligacji zabezpieczonych. Wymogi te mają ograniczony zakres i zgodnie z nimi obligacje zabezpieczone muszą być emitowane przez instytucję kredytową, która ma siedzibę statutową w państwie członkowskim, oraz podlegać szczególnemu nadzorowi publicznemu, jak również mechanizmowi podwójnego regresu. Krajowe ramy dotyczące obligacji zabezpieczonych uwzględniają te kwestie, regulując je bardziej szczegółowo. W tych krajowych ramach zawarto również inne przepisy dotyczące konstrukcji obligacji zabezpieczonych, a w szczególności przepisy regulujące skład puli aktywów stanowiących zabezpieczenie, kryteria kwalifikowalności aktywów, możliwość łączenia aktywów, obowiązki w zakresie przejrzystości i sprawozdawczości, jak również przepisy dotyczące ograniczania ryzyka utraty płynności. Stosowane przez państwa członkowskie podejścia do regulacji tych instrumentów również różnią się co do istoty. W kilku państwach członkowskich nie istnieją specjalne krajowe ramy dotyczące obligacji zabezpieczonych. W rezultacie w prawie Unii nie określono jeszcze podstawowych elementów konstrukcyjnych, którymi muszą charakteryzować się obligacje zabezpieczone emitowane w Unii.

¹ Dz.U. C z , s. .

² Dz.U. C z , s. .

³ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) (Dz.U. L 302 z 17.11.2009, s. 32).

- (2) W art. 129 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013⁴ ustanowiono dalsze warunki (stanowiące uzupełnienie warunków, o których mowa w art. 52 ust. 4 dyrektywy 2009/65/WE), które należy spełnić, aby uzyskać preferencyjne traktowanie ostrożnościowe w odniesieniu do wymogów kapitałowych, co pozwala instytucjom kredytowym inwestującym w obligacje zabezpieczone na utrzymywanie mniejszego kapitału niż w przypadku inwestowania w inne aktywa. Chociaż te dodatkowe wymogi zwiększają stopień harmonizacji obligacji zabezpieczonych w Unii, to jednak służą one określonej celowi, a mianowicie zdefiniowaniu warunków uzyskania wspomnianego preferencyjnego traktowania dla inwestorów nabywających obligacje zabezpieczone, i nie mają zastosowania w oderwaniu od ram rozporządzenia (UE) nr 575/2013.
- (3) Inne akty prawa Unii, w tym rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2015/61⁵, rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2015/35⁶ i dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE⁷, również odwołują się do definicji określonej w dyrektywie 2009/65/WE jako punktu odniesienia do celów wskazania tych obligacji zabezpieczonych, które mogą korzystać z preferencyjnego traktowania przewidzianego w tych aktach dla inwestorów nabywających obligacje zabezpieczone. Treść tych aktów jest jednak zróżnicowana w zależności od ich celów i przedmiotu, stąd też termin „obligacje zabezpieczone” nie jest używany konsekwentnie.
- (4) Sposób traktowania obligacji zabezpieczonych – jeśli chodzi o warunki inwestowania w te instrumenty – można zasadniczo uznać za zharmonizowany. Niezharmonizowane pozostają nadal w Unii warunki emisji tych obligacji, co ma szereg konsekwencji. Po pierwsze, preferencyjne traktowanie przyznawane jest jednakowo instrumentom, które mogą różnić się pod względem charakteru, poziomu ryzyka i ochrony inwestorów. Po drugie, istnienie różnych krajowych ram lub ich brak stwarza przeszkody utrudniające rozwój prawdziwie zintegrowanego jednolitego rynku obligacji zabezpieczonych w oparciu o wspólnie uzgodnioną definicję, który to rynek zapewniłby odpowiedni poziom ochrony inwestorów. Po trzecie, zróżnicowanie gwarancji przewidzianych w przepisach krajowych może powodować ryzyko dla stabilności finansowej, w sytuacji gdy obligacje zabezpieczone charakteryzujące się różnym poziomem ochrony inwestorów można nabyć w całej Unii i mogą one korzystać z preferencyjnego traktowania ostrożnościowego na podstawie rozporządzenia (UE) nr 575/2013 i innych przepisów unijnego prawa.
- (5) Konieczna jest zatem harmonizacja krajowych systemów w celu zapewnienia sprawnego i nieprzerwanego rozwoju dobrze funkcjonujących rynków obligacji zabezpieczonych w Unii oraz ograniczenia potencjalnych zagrożeń dla stabilności

⁴ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 176 z 27.6.2013, s. 1).

⁵ Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2015/61 z dnia 10 października 2014 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 w odniesieniu do wymogu pokrycia wpływów netto dla instytucji kredytowych (Dz.U. L 11 z 17.1.2015, s. 1).

⁶ Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2015/35 z dnia 10 października 2014 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/138/WE w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (Wyplacalność II) (Dz.U. L 12 z 17.1.2015, s. 1).

⁷ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z dnia 15 maja 2014 r. ustanawiająca ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych oraz zmieniająca dyrektywę Rady 82/891/EEG i dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/24/WE, 2002/47/WE, 2004/25/WE, 2005/56/WE, 2007/36/WE, 2011/35/UE, 2012/30/UE i 2013/36/UE oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 i (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 190).

finansowej i związanych z tym podatności. W drodze tej opartej na zasadach harmonizacji ustanowiony zostanie wspólny punkt odniesienia dla emisji wszystkich obligacji zabezpieczonych w Unii. Harmonizacja nakłada na wszystkie państwa członkowskie wymóg ustanowienia ram dotyczących obligacji zabezpieczonych, co powinno również przyczynić się do sprawniejszego rozwoju rynków obligacji zabezpieczonych w tych państwach członkowskich, w których obecnie tego rodzaju rynek nie istnieje. Taki rynek stanowiłby stabilne źródło finansowania dla instytucji kredytowych, które dzięki temu miałyby większe możliwości udzielania przystępnych kredytów hipotecznych konsumentom i przedsiębiorstwom, oraz zapewniłby inwestorom dostęp do bezpieczniejszych inwestycji.

- (6) Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) wydała zalecenie⁸, w którym zwróciła się do właściwych organów i Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego (EUNB) o wskazanie najlepszych praktyk dotyczących obligacji zabezpieczonych oraz zachęciła do harmonizacji krajowych ram. Rada zaleciła także, aby EUNB koordynował działania podejmowane przez krajowe organy nadzoru, zwłaszcza w kwestiach takich jak: jakość i wyodrębnienie puli aktywów stanowiących zabezpieczenie, wyłączenie obligacji zabezpieczonych z masy upadłościowej, ryzyko związane z przyszłą wartością aktywów i zobowiązań, wywierające wpływ na pulę aktywów stanowiących zabezpieczenie, jak również ujawnianie składu puli aktywów stanowiących zabezpieczenie. W zaleceniu tym zaapelowano także do EUNB o monitorowanie przez okres dwóch lat funkcjonowania rynku obligacji zabezpieczonych – przyjmując za punkt odniesienia najlepsze praktyki wskazane przez EUNB – w celu oceny konieczności podjęcia działań ustawodawczych oraz o poinformowanie ERRS i Komisji w przypadku stwierdzenia takiej konieczności.
- (7) W grudniu 2013 r. Komisja skierowała do EUNB wniosek o wydanie opinii zgodnie z art. 503 ust. 1 rozporządzenia (UE) nr 575/2013.
- (8) W odpowiedzi na zalecenie ERRS z dnia 20 grudnia 2012 r. oraz wystosowany przez Komisję w grudniu 2013 r. wniosek o wydanie opinii EUNB wydał sprawozdanie w dniu 1 lipca 2014 r.⁹. W sprawozdaniu tym zalecono zwiększenie konwergencji krajowych ram prawnych, regulacyjnych i nadzorczych dotyczących obligacji zabezpieczonych, aby przyczynić się do dalszego upowszechnienia w Unii jednolitego sposobu traktowania obligacji zabezpieczonych w oparciu o preferencyjną wagę ryzyka.
- (9) Zgodnie z zaleceniami ERRS EUNB monitorował także przez dwa lata funkcjonowanie rynku obligacji zabezpieczonych, przyjmując za punkt odniesienia najlepsze praktyki określone we wspomnianym zaleceniu. Na tej podstawie EUNB sporządził drugie sprawozdanie dotyczące obligacji zabezpieczonych¹⁰, które przedłożył w dniu 20 grudnia 2016 r. ERRS, Radzie i Komisji. W sprawozdaniu tym stwierdzono, że konieczna jest dalsza harmonizacja, aby zapewnić spójniejsze definicje i traktowanie pod względem regulacyjnym obligacji zabezpieczonych w Unii. We wspomnianym sprawozdaniu uznano także, że punktem wyjścia do

⁸ Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 20 grudnia 2012 r. w sprawie finansowania instytucji kredytowych (ESRB/2012/2) (2013/C 119/01).

⁹ *EBA Report on EU covered bond frameworks and capital treatment (Sprawozdanie EUNB w sprawie unijnych ram dotyczących obligacji zabezpieczonych i sposobu ich ujmowania w kapitale)* (2014).

¹⁰ *EBA Report on covered bonds - Recommendations on harmonisation of covered bond frameworks in the EU (Sprawozdanie EUNB w sprawie obligacji zabezpieczonych – zalecenia dotyczące harmonizacji ram obligacji zabezpieczonych w UE)* (2016), EBA-Op-2016-23.

harmonizacji powinny być istniejące dobrze funkcjonujące rynki w niektórych państwach członkowskich.

- (10) Obligacje zabezpieczone są tradycyjnie emitowane przez instytucje kredytowe. Ze względu na swój charakter instrument ten służy jako źródło finansowania kredytów, a udzielanie kredytów na dużą skalę jest jednym z głównych przedmiotów działalności instytucji kredytowych. Dlatego też w unijnych przepisach, na których podstawie obligacje zabezpieczone objęto preferencyjnym traktowaniem, wprowadzono wymóg, by obligacje te były emitowane wyłącznie przez instytucje kredytowe.
- (11) Zawężenie grona podmiotów, które mogą emitować obligacje zabezpieczone, do instytucji kredytowych gwarantuje, że emitent tych obligacji będzie posiadał wiedzę niezbędną, aby zarządzać ryzykiem kredytowym związanym z kredytami wchodzącymi w skład puli aktywów stanowiących zabezpieczenie. Takie podejście zapewnia również objęcie emitenta wymogami kapitałowymi, które stanowią gwarancję ochrony inwestorów w ramach mechanizmu podwójnego regresu przyznającego inwestorowi roszczenie zarówno wobec emitenta obligacji zabezpieczonych, jak i w stosunku do aktywów w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie. Dzięki ograniczeniu grona podmiotów mogących emitować obligacje zabezpieczone do instytucji kredytowych obligacje zabezpieczone pozostają więc bezpiecznym i skutecznym narzędziem finansowania, przyczyniając się tym samym do zapewnienia ochrony inwestorów i stabilności finansowej, co stanowi ważny cel polityki publicznej leżący w interesie ogólnym. Takie rozwiązanie byłoby również spójne z podejściem stosowanym na dobrze funkcjonujących rynkach krajowych, na których obligacje zabezpieczone emitować mogą wyłącznie instytucje kredytowe.
- (12) Jest zatem właściwe, aby obligacje zabezpieczone mogły być emitowane na mocy przepisów prawa Unii wyłącznie przez instytucje kredytowe zdefiniowane w art. 4 ust. 1 pkt 1 rozporządzenia (UE) nr 575/2013. Głównym celem niniejszej dyrektywy jest określenie warunków, na jakich te instytucje kredytowe mogą emitować obligacje zabezpieczone służące jako narzędzie finansowania, poprzez ustanowienie wymogów dotyczących produktu oraz specjalnego nadzoru nad produktem, którym objęto wspomniane obligacje, aby zapewnić wysoki poziom ochrony inwestorów.
- (13) Istnienie mechanizmu podwójnego regresu stanowi podstawową koncepcję i zasadniczy element wielu istniejących krajowych ram dotyczących obligacji zabezpieczonych, a także jest kluczowym elementem obligacji zabezpieczonych, o których mowa w art. 52 ust. 4 dyrektywy 2009/65/WE. Należy zatem sprecyzować to pojęcie, aby zapewnić, by inwestorom w całej Unii przysługiwało – w oparciu o jednolite warunki – roszczenie zarówno wobec emitenta obligacji zabezpieczonych, jak i w stosunku do aktywów z puli aktywów stanowiących zabezpieczenie.
- (14) Zasadniczą cechą obligacji zabezpieczonych powinno być również ich wyłączenie z masy upadłościowej, dzięki czemu inwestorzy, którzy nabyli obligacje zabezpieczone, mieliby gwarancję odzyskania zainwestowanych środków w terminie zapadalności obligacji. Automatyczne przyspieszenie spłaty w momencie niewywiązania się emitenta z zobowiązania może zaburzyć miejsce osób, które zainwestowały w obligacje zabezpieczone, w hierarchii wierzycieli, a zatem ważne jest, aby zapewnić, by inwestorzy, którzy nabyli te obligacje, otrzymywali zwrot zainwestowanych środków w określonym w umowie terminie, w tym również w przypadku niewykonania zobowiązania przez emitenta. Wyłączenie z masy upadłościowej jest zatem bezpośrednio związane z mechanizmem podwójnego regresu

i powinno w związku z tym stanowić podstawową cechę ram dotyczących obligacji zabezpieczonych.

- (15) Inną podstawową cechą istniejących krajowych ram dotyczących obligacji zabezpieczonych jest to, że aktywa stanowiące zabezpieczenie powinny być aktywami bardzo wysokiej jakości, aby zapewnić solidność puli aktywów stanowiących zabezpieczenie. Aktywa wysokiej jakości charakteryzują się specyficznymi cechami, dzięki którym można je wykorzystać do pokrycia roszczeń związanych z obligacjami zabezpieczonymi. Należy zatem określić ogólne kryteria jakości, które aktywa powinny spełniać, aby mogły stanowić zabezpieczenie. Za kwalifikujące się – w kontekście ram dotyczących obligacji zabezpieczonych – jako zabezpieczenie w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie należy uznać aktywa wymienione w art. 129 ust. 1 lit. a)–g) rozporządzenia (UE) nr 575/2013, podobnie jak kredyty z udziałem przedsiębiorstw publicznych zdefiniowanych w art. 2 lit. b) dyrektywy Komisji 2006/111/WE, przy czym za kwalifikujące się na mocy niniejszej dyrektywy można by również uznać inne aktywa charakteryzujące się podobnie wysoką jakością, pod warunkiem że możliwe jest ustalenie ich wartości rynkowej bądź wartości bankowo-hipotecznej. Ponadto w niniejszej dyrektywie należy zawrzeć przepisy zapewniające możliwość przejęcia lub wezwania do wykupu aktywów, w tym kredytów objętych gwarancjami, w oparciu o możliwą do wyegzekwowania na drodze prawnej umowę w sprawie ochrony, czy to w formie tradycyjnej hipoteki czy też w drodze obciążenia, zastawu lub gwarancji zapewniających ten sam poziom ochrony prawnej, a zatem gwarantujących inwestorom ten sam poziom bezpieczeństwa. Te przepisy dotyczące kwalifikowalności aktywów nie powinny jednak uniemożliwiać państwom członkowskim dopuszczania stosowania innych kategorii aktywów jako zabezpieczenia w swoich krajowych ramach, pod warunkiem że aktywa te spełniają wymogi określone w prawie Unii. Państwa członkowskie powinny również mieć możliwość wykluczenia aktywów w swoich ramach krajowych.
- (16) Obligacje zabezpieczone mają szczególne cechy konstrukcyjne, które mają na celu zapewnienie nieprzerwanej ochrony inwestorów. Cechy te obejmują wymóg, zgodnie z którym inwestorom nabywającym obligacje zabezpieczone powinno przysługiwać roszczenie nie tylko wobec emitenta, lecz także w stosunku do aktywów z wydzielonej puli aktywów stanowiących zabezpieczenie. Aby zapewnić, by aktywa te były dobrej jakości, należy określić szczegółowe wymogi dotyczące jakości aktywów, które można włączyć do wspomnianej puli. Te wymogi dotyczące konstrukcji produktu różnią się od wymogów ostrożnościowych mających zastosowanie do instytucji kredytowych emitujących obligacje zabezpieczone. Te pierwsze nie powinny koncentrować się na zapewnieniu korzystnej sytuacji ostrożnościowej emitenta, lecz powinny mieć raczej na celu ochronę inwestorów poprzez wprowadzenie szczegółowych wymogów w odniesieniu do obligacji zabezpieczonej jako takiej. Oprócz ustanowienia szczególnego wymogu stosowania wysokiej jakości aktywów w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie należy również uregulować wymogi ogólne dotyczące cech puli aktywów stanowiących zabezpieczenie, aby dodatkowo zwiększyć ochronę inwestorów. Wymogi te powinny obejmować szczegółowe przepisy mające na celu ochronę puli aktywów stanowiących zabezpieczenie, w tym przepisy dotyczące wyodrębniania (w tym za pomocą spółek celowych) i lokalizacji aktywów w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie, aby zapewnić wykonanie przysługujących inwestorom praw w przypadku restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji emitenta lub jego niewypłacalności. Należy również uregulować skład puli aktywów stanowiących zabezpieczenie, aby zapewnić jej jednorodność i ułatwić inwestorom dokonanie rzetelnej oceny ryzyka. W niniejszej dyrektywie należy

również określić wymogi dotyczące pokrycia bez uszczerbku dla przysługującego państwom członkowskim prawa do dopuszczania innych sposobów ograniczania m.in. ryzyka walutowego czy ryzyka stopy procentowej. Należy również określić sposób obliczania stopnia pokrycia oraz warunki, na jakich instrumenty pochodne można włączyć do puli aktywów stanowiących zabezpieczenie, w celu zapewnienia, by pule aktywów stanowiących zabezpieczenie podlegały jednolitym wysokim standardom jakości w całej Unii.

- (17) Szereg państw członkowskich wymaga już, aby podmiot monitorujący pulę aktywów stanowiących zabezpieczenie wykonywał konkretne zadania związane z jakością uznanych aktywów i zapewniał zgodność z krajowymi wymogami dotyczącymi pokrycia. Istotne jest zatem jasne określenie – w celu harmonizacji sposobu traktowania obligacji zabezpieczonych w całej Unii – zadań i obowiązków podmiotu monitorującego pulę aktywów stanowiących zabezpieczenie, o ile z krajowym ram wynika wymóg ustanowienia tego podmiotu. Istnienie podmiotu monitorującego pulę aktywów stanowiących zabezpieczenie nie zwalnia właściwych organów krajowych z obowiązku sprawowania specjalnego nadzoru publicznego.
- (18) Małe instytucje kredytowe napotykają na trudności przy emisji obligacji zabezpieczonych, gdyż uruchomienie programu emisji obligacji zabezpieczonych często wiąże się z wysokimi kosztami początkowymi. Szczególnie ważną cechą rynku obligacji zabezpieczonych jest również jego płynność, która w dużej mierze zależy od wolumenu obligacji pozostających w obrocie. Wskazane jest zatem dopuszczenie wspólnego finansowania emisji przez co najmniej dwie instytucje kredytowe, aby umożliwić mniejszym instytucjom kredytowym emisję obligacji zabezpieczonych. Umożliwiłoby to kilku instytucjom kredytowym łączenie aktywów celem ustanowienia zabezpieczenia na potrzeby obligacji zabezpieczonych emitowanych przez jedną instytucję kredytową oraz ułatwiłoby emisję obligacji zabezpieczonych w tych państwach członkowskich, w których obecnie nie ma dobrze rozwiniętych rynków. Istotne jest, aby wymogi dotyczące stosowania umów w sprawie wspólnego finansowania zapewniały, aby aktywa przeniesione do instytucji kredytowych emitujących obligacje zabezpieczone spełniały przewidziane w prawie Unii wymogi w zakresie kwalifikowalności aktywów i ich wyodrębniania.
- (19) W art. 129 rozporządzenia (UE) nr 575/2013 określono szereg warunków, które spełniać muszą obligacje zabezpieczone, dla których zabezpieczenie ustanowiły podmioty sekurytyzacyjne. Jeden z tych warunków dotyczy zakresu, w jakim można stosować ten rodzaj zabezpieczenia, i ogranicza stosowanie tego rodzaju struktur do 10 % lub 15 % kwoty otwartych pozycji w obligacjach zabezpieczonych. Zgodnie z rozporządzeniem (UE) nr 575/2013 właściwe organy mogą odstąpić od stosowania tego warunku. Z przeprowadzonego przez Komisję przeglądu¹¹ zasadności tego odstępstwa wynika, że wykorzystywanie instrumentów sekurytyzacji lub obligacji zabezpieczonych jako zabezpieczenia na potrzeby emisji obligacji zabezpieczonych powinno być dozwolone wyłącznie w przypadku innych obligacji zabezpieczonych („wewnątrzgrupowe struktury obejmujące pule obligacji zabezpieczonych”), przy czym należy je dopuścić bez stosowania limitów sformułowanych w odniesieniu do kwoty otwartych pozycji w obligacjach zabezpieczonych. Możliwość łączenia w pule obligacji zabezpieczonych różnych emitentów jako aktywa stanowiące zabezpieczenie do celów finansowania wewnątrzgrupowego ułatwiłaby rozwój emisji obligacji

¹¹ Sprawozdanie Komisji dla Parlamentu Europejskiego i Rady na podstawie art. 503 rozporządzenia (UE) nr 575/2013 „Wymogi kapitałowe w odniesieniu do obligacji zabezpieczonych” (COM/2015/0509 final).

zabezpieczonych, w tym również na rynkach wschodzących, i w związku z tym w prawie Unii należałoby ustanowić ramy regulujące stosowanie tych struktur.

- (20) Istotnym aspektem obligacji zabezpieczonych jest przejrzystość puli aktywów stanowiących zabezpieczenie tych obligacji, gdyż ułatwia porównywalność i umożliwia inwestorom przeprowadzenie niezbędnej oceny ryzyka. Dyrektywa 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady¹² zawiera przepisy dotyczące sporządzania, zatwierdzania i rozpowszechniania prospektów emisyjnych, które mają być publikowane w związku z publiczną ofertą sprzedaży papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na regulowanym rynku mającym siedzibę lub działającym w państwie członkowskim. Z myślą o uzupełnieniu dyrektywy 2003/71/WE ustawodawcy krajowi i uczestnicy rynku w międzyczasie podjęli szereg inicjatyw w sprawie informacji, które należy ujawniać inwestorom nabywającym obligacje zabezpieczone. Minimalny wspólny poziom informacji, do których inwestorzy powinni mieć dostęp przed zakupem obligacji zabezpieczonych lub w momencie zakupu tych obligacji, należy jednak określić na poziomie Unii. Państwom członkowskim należy zezwolić na uzupełnienie tych minimalnych wymogów dodatkowymi przepisami.
- (21) Decydującą rolę w zapewnieniu ochrony inwestorów nabywających obligacje zabezpieczone odgrywa ograniczanie ryzyka utraty płynności, jakie wiąże się z tym instrumentem. Ma to zasadnicze znaczenie dla zapewnienia terminowej spłaty zobowiązań z tytułu obligacji zabezpieczonych. Należy zatem wprowadzić zabezpieczenie przed utratą płynności dla puli aktywów stanowiących zabezpieczenie, aby uwzględnić różne rodzaje ryzyka niedoboru płynności, takie jak niedopasowanie terminów zapadalności i stóp procentowych, wstrzymanie płatności, ryzyko przemieszania aktywów, upływ terminu zapadalności instrumentów pochodnych i innych zobowiązań operacyjnych w trakcie trwania programu emisji obligacji zabezpieczonych. Zabezpieczenie przed utratą płynności dla puli aktywów stanowiących zabezpieczenie różni się od ogólnych wymogów dotyczących płynności nałożonych na instytucje kredytowe zgodnie z innymi aktami prawa Unii w tym sensie, że wspomniane zabezpieczenie przed utratą płynności bezpośrednio dotyczy puli aktywów stanowiących zabezpieczenie i ma na celu ograniczenie ryzyka utraty płynności konkretnie związanego z tą pulą. W celu ograniczenia obciążeń regulacyjnych państwa członkowskie powinny mieć możliwość dopuszczania odpowiedniej interakcji między zabezpieczeniem przed utratą płynności a wymogami dotyczącymi płynności ustanowionymi na mocy innych aktów prawa Unii lub prawa krajowego i służącymi innym celom niż zabezpieczenie przed utratą płynności dla puli aktywów stanowiących zabezpieczenie. Państwa członkowskie mogą zatem zdecydować, że wymóg stosowania zabezpieczenia przed utratą płynności dla puli aktywów stanowiących zabezpieczenie powinien obowiązywać tylko wówczas, gdy na instytucję kredytową nie nałożono na mocy prawa Unii lub prawa krajowego innego wymogu dotyczącego płynności w okresie obowiązywania tych innych wymogów.
- (22) W szeregu państw członkowskich opracowano innowacyjne konstrukcje profili zapadalności, aby wyeliminować potencjalne ryzyko utraty płynności, w tym ryzyko niedopasowania terminów zapadalności. Konstrukcje te obejmują możliwość wydłużenia planowego terminu zapadalności obligacji zabezpieczonej przez określony okres bądź po to, by przepływy pieniężne z aktywów zawartych w puli aktywów

¹² Dyrektywa 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 4 listopada 2003 r. w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych i zmieniająca dyrektywę 2001/34/WE (Dz.U. L 345 z 31.12.2003, s. 64).

stanowiących zabezpieczenie mogły bezpośrednio trafić do właścicieli obligacji zabezpieczonych. Istotne jest – w celu harmonizacji konstrukcji przewidujących możliwość przedłużenia terminu zapadalności w całej Unii – określenie warunków, na jakich państwa członkowskie mogą dopuścić stosowanie tych konstrukcji, aby zadbać o to, by konstrukcje te nie były zbyt skomplikowane lub nie narażały inwestorów na zwiększone ryzyko.

- (23) Istnienie ram szczególnego nadzoru publicznego jest jednym z elementów definiujących obligacje zabezpieczone zgodnie z art. 52 ust. 4 dyrektywy 2009/65/WE. W dyrektywie tej nie określono jednak charakteru i istoty tego nadzoru, ani organów, które powinny być odpowiedzialne za jego prowadzenie. Należy zatem zharmonizować elementy składowe tego nadzoru publicznego nad obligacjami zabezpieczonymi oraz wyraźnie określić zadania i obowiązki właściwych organów krajowych prowadzących ten nadzór.
- (24) Ponieważ nadzór publiczny nad obligacjami zabezpieczonymi jest odrębny od nadzoru nad instytucjami kredytowymi w Unii, państwa członkowskie powinny móc wyznaczyć do pełnienia tych odmiennych funkcji nadzorczych właściwy organ krajowy inny niż organ prowadzący ogólny nadzór nad instytucjami kredytowymi. W celu zapewnienia spójności w sprawowaniu nadzoru publicznego nad obligacjami zabezpieczonymi w całej Unii należy jednak zobowiązać właściwe organy prowadzące nadzór publiczny nad obligacjami zabezpieczonymi do ścisłej współpracy z właściwymi organami prowadzącymi ogólny nadzór nad instytucjami kredytowymi.
- (25) Nadzór publiczny nad obligacjami zabezpieczonymi powinien wiązać się z udzielaniem instytucjom kredytowym zezwoleń na emisję obligacji zabezpieczonych. Ponieważ zezwolenie na emisję obligacji zabezpieczonych powinny posiadać wyłącznie instytucje kredytowe, warunkiem wstępnym uzyskania tego zezwolenia powinno być posiadanie zezwolenia na prowadzenie działalności jako instytucja kredytowa. W niniejszej dyrektywie należy zawrzeć przepisy regulujące warunki, na jakich instytucje kredytowe, które uzyskały zezwolenie na prowadzenie działalności jako instytucja kredytowa w Unii, mogą uzyskać zezwolenie na prowadzenie działalności polegającej na emisji obligacji zabezpieczonych w ramach programu emisji obligacji zabezpieczonych.
- (26) Jeśli chodzi o zakres zezwolenia, uruchomienie programu emisji obligacji zabezpieczonych oznacza, że utworzono co najmniej jedną pulę aktywów stanowiących zabezpieczenie na potrzeby pierwszej emisji obligacji zabezpieczonych. Różne emisje (pod różnymi międzynarodowymi kodami identyfikującymi papier wartościowy (ISIN)) w ramach tego samego programu emisji obligacji zabezpieczonych niekoniecznie stanowią odrębne programy emisji tego rodzaju obligacji.
- (27) W celu zapewnienia przestrzegania obowiązków nałożonych na instytucje kredytowe emitujące obligacje zabezpieczone oraz zagwarantowania podobnego traktowania i przestrzegania przepisów w całej Unii państwa członkowskie należy zobowiązać do ustanowienia kar administracyjnych i innych środków administracyjnych, które są skuteczne, proporcjonalne i odstraszające.
- (28) Te kary administracyjne oraz inne środki administracyjne określone przez państwa członkowskie powinny spełniać określone podstawowe wymogi w odniesieniu do adresatów tych kar lub środków, kryteriów, które należy uwzględnić przy ich stosowaniu, spoczywającego na właściwych organach prowadzących nadzór publiczny nad obligacjami zabezpieczonymi obowiązku podawania do publicznej wiadomości

informacji o nałożonych karach lub zastosowanych środkach, uprawnień do nakładania kar i wysokości administracyjnych kar pieniężnych, które można nałożyć.

- (29) Państwa członkowskie powinny być zobowiązane do zapewnienia, aby właściwe organy prowadzące nadzór publiczny nad obligacjami zabezpieczonymi – przy ustalaniu rodzaju kar administracyjnych lub innych środków administracyjnych i wysokości tych kar – brały pod uwagę wszystkie istotne okoliczności w celu zagwarantowania spójnego stosowania kar administracyjnych lub innych środków administracyjnych we wszystkich państwach członkowskich.
- (30) W celu wykrywania potencjalnych naruszeń wymogów dotyczących emisji obligacji zabezpieczonych i wprowadzania ich do obrotu właściwe organy prowadzące nadzór publiczny nad obligacjami zabezpieczonymi powinny posiadać niezbędne uprawnienia dochodzeniowe oraz dysponować skutecznymi mechanizmami służącymi zachęcaniu do zgłaszania potencjalnych lub faktycznych naruszeń. Mechanizmy te powinny funkcjonować bez uszczerbku dla prawa od obrony przysługującego każdej osobie lub każdemu podmiotowi, którzy doświadczają negatywnych konsekwencji w związku ze stosowaniem wspomnianych uprawnień i mechanizmów.
- (31) Właściwe organy prowadzące nadzór publiczny nad obligacjami zabezpieczonymi powinny również posiadać uprawnienia do nakładania kar administracyjnych oraz stosowania innych środków administracyjnych, aby zapewnić możliwie najszerszy zakres działań, jakie mogą być podejmowane w następstwie popełnienia naruszenia, oraz pomóc zapobiegać dalszym naruszeniom, niezależnie od tego, czy takie środki na mocy prawa krajowego kwalifikuje się jako kary administracyjne bądź inne środki administracyjne. Państwa członkowskie powinny mieć możliwość wprowadzenia dodatkowych kar oprócz kar przewidzianych w niniejszej dyrektywie oraz ustalić wysokość finansowych kar administracyjnych na poziomie wyższym niż poziom przewidziany w niniejszej dyrektywie.
- (32) Istniejące przepisy krajowe dotyczące obligacji zabezpieczonych charakteryzują się tym, że obligacje zabezpieczone poddano w nich szczegółowej regulacji na poziomie krajowym, a emisje i programy emisji obligacji zabezpieczonych objęto nadzorem, aby zapewnić inwestorom możliwość wyegzekwowania przysługujących im praw w stosunku do wyemitowanych obligacji zabezpieczonych. Nadzór ten obejmuje bieżące monitorowanie założeń danego programu, wymogów dotyczących pokrycia oraz jakości puli aktywów stanowiących zabezpieczenie. Zasadniczym elementem systemu ochrony inwestorów jest odpowiedni poziom informacji przekazywanych inwestorom na temat ram prawnych regulujących emisję obligacji zabezpieczonych. Należy zatem zapewnić, aby właściwe organy regularnie publikowały informacje dotyczące krajowych środków transponujących niniejszą dyrektywę oraz dotyczące trybu prowadzenia przez nie nadzoru publicznego nad obligacjami zabezpieczonymi.
- (33) Obligacje oferowane obecnie w Unii są opatrywane krajowymi oznaczeniami i znakami, a niektóre z tych oznaczeń i znaków mają już ugruntowaną renomę. W kilku państwach członkowskich tego rodzaju oznaczenia i znaki jednak nie istnieją. Konieczne wydaje się zatem zezwolenie instytucjom kredytowym, które emitują obligacje zabezpieczone w Unii, na stosowanie szczególnego oznaczenia „europejskie obligacje zabezpieczone” przy sprzedaży obligacji zabezpieczonych inwestorom z Unii i z państw trzecich, pod warunkiem że te obligacje zabezpieczone spełniają wymogi określone w prawie Unii. Należy wprowadzić tego rodzaju oznaczenie, aby ułatwić tym inwestorom ocenę jakości obligacji zabezpieczonych i tym samym podnieść ich atrakcyjność jako instrument inwestycyjny zarówno w Unii, jak i poza

nią. Stosowanie tego oznaczenia powinno być jednak fakultatywne, a państwa członkowskie powinny mieć możliwość zachowania dotychczas stosowanych własnych oznaczeń krajowych i ram regulujących stosowanie tych oznaczeń równoległe do oznaczenia „europejskie obligacje zabezpieczone”.

- (34) W celu oceny stosowania niniejszej dyrektywy Komisja powinna – w ścisłej współpracy z EUNB – monitorować rozwój obligacji zabezpieczonych w Unii i złożyć Parlamentowi Europejskiemu i Radzie sprawozdanie na temat poziomu ochrony inwestorów oraz stanu rozwoju rynków obligacji zabezpieczonych. W sprawozdaniu tym należy również skupić się na rozwoju sytuacji w zakresie aktywów zabezpieczających emisje obligacji zabezpieczonych, w tym na możliwości dopuszczania przez państwa członkowskie emisji obligacji zabezpieczonych w celu sfinansowania kredytów z udziałem przedsiębiorstw publicznych.
- (35) Obecnie nie istnieje system równoważności na potrzeby uznawania przez Unię obligacji zabezpieczonych wyemitowanych przez instytucje kredytowe w państwach trzecich, z wyjątkiem kontekstu ostrożnościowego, w którym preferencyjne traktowanie w odniesieniu do płynności przyznaje się pod określonymi warunkami niektórym obligacjom z państw trzecich. Komisja powinna zatem – w ścisłej współpracy z EUNB – ocenić potrzebę i zasadność wprowadzenia systemu równoważności dla pochodzących z państw trzecich emitentów obligacji zabezpieczonych i inwestorów nabywających tego rodzaju obligacje. Najpóźniej 3 lata od daty, od której państwa członkowskie mają stosować przepisy transponujące niniejszą dyrektywę, Komisja powinna przedłożyć Parlamentowi Europejskiemu i Radzie sprawozdanie w tej sprawie, dołączając do niego, w stosownym przypadku, wniosek ustawodawczy.
- (36) Obligacje zabezpieczone charakteryzują się tym, że ich planowy termin zapadalności wynosi kilka lat. Należy zatem uwzględnić środki przejściowe, aby zapewnić, by wprowadzone przepisy nie miały wpływu na obligacje zabezpieczone już wyemitowane według stanu na dzień [OP: Please insert the date laid down in the second subparagraph of Article 32(1) of this Directive] r.
- (37) W związku z ustanowieniem jednolitych ram dotyczących obligacji zabezpieczonych należy zmodyfikować opis obligacji zabezpieczonych zawarty w art. 52 ust. 4 dyrektywy 2009/65/WE. W dyrektywie 2014/59/UE obligacje zabezpieczone zdefiniowano poprzez odesłanie do art. 52 ust. 4 dyrektywy 2009/65/WE, a zważywszy że opis zawarty w tym artykule uległ modyfikacji, zmodyfikować należy również dyrektywę 2014/59/UE. Ponadto, aby uniknąć negatywnych konsekwencji dla obligacji zabezpieczonych wyemitowanych zgodnie z art. 52 ust. 4 dyrektywy 2009/65/WE przed dniem [OP: Please insert the date laid down in the second subparagraph of Article 32(1) of this Directive] r., do tych obligacji zabezpieczonych należy nadal odnosić się jako do obligacji zabezpieczonych lub należy je nadal definiować jako obligacje zabezpieczone do czasu upływu ich terminu zapadalności. Należy zatem odpowiednio zmienić dyrektywy 2009/65/WE i 2014/59/UE.
- (38) Zgodnie ze wspólną deklaracją polityczną z dnia 28 września 2011 r. państw członkowskich i Komisji dotyczącą dokumentów wyjaśniających¹³ państwa członkowskie zobowiązały się do złożenia, w uzasadnionych przypadkach, wraz z powiadomieniem o środkach transpozycji, jednego lub więcej dokumentów wyjaśniających związku między elementami dyrektywy a odpowiadającymi im

¹³

Dz.U. C 369 z 17.12.2011, s. 14.

częściami krajowych instrumentów transpozycyjnych. W odniesieniu do niniejszej dyrektywy ustawodawca uznaje, że przekazanie takich dokumentów jest uzasadnione.

- (39) Ponieważ cele niniejszej dyrektywy, a mianowicie konieczność stworzenia wspólnych ram dotyczących obligacji zabezpieczonych, które zapewnią spójność cech konstrukcyjnych obligacji zabezpieczonych w całej Unii z ich profilem ryzyka uzasadniającym unijne preferencyjne traktowanie, nie mogą zostać w wystarczającym stopniu osiągnięte przez państwa członkowskie, a ze względu na potrzebę dalszego rozwoju rynków obligacji zabezpieczonych w całej Unii i wsparcia inwestycji transgranicznych możliwe jest ich lepsze osiągnięcie na poziomie Unii, Unia może przyjąć środki zgodnie z zasadą pomocniczości określoną w art. 5 Traktatu o Unii Europejskiej. Zgodnie z zasadą proporcjonalności, określoną w tym artykule, dyrektywa nie wykracza poza to, co jest konieczne do osiągnięcia tych celów.
- (40) Zgodnie z art. 28 ust. 2 rozporządzenia (WE) nr 45/2001 Parlamentu Europejskiego i Rady¹⁴ skonsultowano się z Europejskim Inspektorem Ochrony Danych, który wydał opinię w dniu ... r.¹⁵,

PRZYJMUJĄ NINIEJSZĄ DYREKTYWĘ:

TYTUŁ I

PRZEDMIOT, ZAKRES STOSOWANIA I DEFINICJE

Artykuł 1 *Przedmiot*

Niniejszą dyrektywą ustanawia się następujące przepisy dotyczące ochrony inwestorów, regulujące:

- 1) wymogi dotyczące emisji obligacji zabezpieczonych;
- 2) cechy konstrukcyjne obligacji zabezpieczonych;
- 3) nadzór publiczny nad obligacjami zabezpieczonymi;
- 4) wymogi dotyczące publikowania przez właściwe organy informacji dotyczących obligacji zabezpieczonych.

Artykuł 2 *Zakres stosowania*

Niniejszą dyrektywę stosuje się do obligacji zabezpieczonych emitowanych przez instytucje kredytowe mające siedzibę w Unii.

Artykuł 3 *Definicje*

Do celów niniejszej dyrektywy zastosowanie mają następujące definicje:

- 1) „obligacja zabezpieczona” oznacza zobowiązanie dłużne wyemitowane przez instytucję kredytową i zabezpieczone pulą aktywów stanowiących zabezpieczenie,

¹⁴ Rozporządzenie (WE) nr 45/2001 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 18 grudnia 2000 r. o ochronie osób fizycznych w związku z przetwarzaniem danych osobowych przez instytucje i organy wspólnotowe i o swobodnym przepływie takich danych (Dz.U. L 8 z 12.1.2001, s. 1).

¹⁵ Dz.U. C [...] z [...], s. [...].

z której właściciele obligacji zabezpieczonych mogą bezpośrednio zaspokoić swoje roszczenia jako wierzyciele uprzywilejowani;

- 2) „program emisji obligacji zabezpieczonych” oznacza aktywa i zobowiązania, o których mowa w art. 15, jak również działania podejmowane przez instytucję kredytową w związku z emisją obligacji zabezpieczonych w oparciu o pojedyncze zezwolenie udzielone zgodnie z art. 19;
- 3) „pula aktywów stanowiących zabezpieczenie” oznacza aktywa, które stanowią zabezpieczenie obligacji zabezpieczonych i są wyodrębnione od innych aktywów będących w posiadaniu instytucji kredytowej emitującej obligacje zabezpieczone;
- 4) „instytucja kredytowa” oznacza instytucję kredytową zdefiniowaną w art. 4 ust. 1 pkt 1 rozporządzenia (UE) nr 575/2013;
- 5) „wyspecjalizowana hipoteczna instytucja kredytowa” oznacza instytucję kredytową, która finansuje udzielane przez siebie kredyty wyłącznie poprzez emisję obligacji zabezpieczonych oraz która na mocy prawa jest uprawniona wyłącznie do udzielania kredytów hipotecznych i kredytów na rzecz sektora publicznego i nie jest uprawniona do przyjmowania depozytów, lecz może przyjmować od ludności innego rodzaju środki podlegające zwrotowi;
- 6) „przedterminowy wykup obligacji zabezpieczonej” oznacza sytuację, w której instytucja kredytowa, która wyemitowała obligację zabezpieczoną, lub jej przedstawiciel oświadczają, że obligacja zabezpieczona podlega natychmiastowemu wykupowi, a należności z jej tytułu przysługujące inwestorowi, który ją nabył, przypadają do spłaty wcześniej niż w pierwotnym terminie zapadalności;
- 7) „wartość rynkowa” oznacza – do celów nieruchomości – wartość rynkową zdefiniowaną w art. 4 ust. 1 pkt 76 rozporządzenia (UE) nr 575/2013;
- 8) „wartość bankowo-hipoteczna” oznacza – do celów nieruchomości – bankowo-hipoteczną wartość nieruchomości zdefiniowaną w art. 4 ust. 1 pkt 74 rozporządzenia (UE) nr 575/2013;
- 9) „nieruchomość mieszkalna” oznacza nieruchomość mieszkalną zdefiniowaną w art. 4 ust. 1 pkt 75 rozporządzenia (UE) nr 575/2013;
- 10) „aktywa podstawowe” oznaczają dominujące aktywa w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie decydujące o charakterze tej puli;
- 11) „aktywa zastępcze” oznaczają aktywa przyczyniające się do spełnienia wymogów dotyczących pokrycia, inne niż aktywa podstawowe;
- 12) „nadzabezpieczenie” oznacza ustawowy lub umowny poziom zabezpieczenia wykraczający poza wymóg dotyczący pokrycia, jak określono w art. 15;
- 13) „wymóg dotyczący dopasowania przepływów pieniężnych” oznacza przepisy nakładające obowiązek dopasowania przepływów pieniężnych między wymagalnymi aktywami i zobowiązaniami poprzez zapewnienie, by płatności od kredytobiorców otrzymywano przed dokonaniem płatności na rzecz inwestorów, którzy nabyli obligacje zabezpieczone, oraz by kwoty otrzymane od kredytobiorców były co najmniej równe pod względem wartości kwotom przypadającym do zapłaty na rzecz inwestorów, którzy nabyli obligacje zabezpieczone;
- 14) „wyływ płynności netto” oznacza całość zobowiązań, w tym płatności z tytułu kwoty głównej i odsetek oraz płatności z tytułu instrumentów pochodnych w ramach

programu emisji obligacji zabezpieczonych, po odliczeniu wpływów z tytułu aktywów zawartych w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie;

- 15) „konstrukcja przewidująca możliwość przedłużenia terminu zapadalności” oznacza mechanizm przewidujący możliwość przedłużenia planowego terminu zapadalności obligacji zabezpieczonych o określony czas oraz w przypadku wystąpienia konkretnego zdarzenia aktywującego;
- 16) „nadzór publiczny nad obligacjami zabezpieczonymi” oznacza nadzór nad programami emisji obligacji zabezpieczonych zapewniający zgodność z wymogami mającymi zastosowanie do emisji obligacji zabezpieczonych oraz egzekwowanie tych wymogów;
- 17) „specjalny zarządca” oznacza osobę lub podmiot wyznaczone do zarządzania programem emisji obligacji zabezpieczonych w razie niewypłacalności instytucji kredytowej emitującej obligacje zabezpieczone w ramach tego programu.

TYTUŁ II

CECHY KONSTRUKCYJNE OBLIGACJI ZABEZPIECZONYCH

Rozdział 1

Podwójny regres i wyłączenie z masy upadłościowej

Artykuł 4 *Podwójny regres*

1. Państwa członkowskie ustanawiają przepisy, na mocy których inwestorom, którzy nabyli obligacje zabezpieczone, przysługują następujące roszczenia:
 - a) roszczenie wobec instytucji kredytowej emitującej obligacje zabezpieczone;
 - b) w przypadku niewypłacalności lub restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowej emitującej obligacje zabezpieczone – roszczenie uprzywilejowane w stosunku do kwoty głównej i wszelkich narosłych odsetek z tytułu aktywów zawartych w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie;
 - c) w przypadku niewypłacalności instytucji kredytowej emitującej obligacje zabezpieczone oraz w przypadku gdy roszczenie uprzywilejowane, o którym mowa w lit. b), nie może być w pełni zaspokojone – roszczenie wobec masy upadłościowej tej instytucji kredytowej, które ma taki sam stopień uprzywilejowania jak roszczenia zwykłych niezabezpieczonych wierzycieli instytucji kredytowej ustalonych zgodnie z krajowymi przepisami regulującymi stopień uprzywilejowania w zwykłym postępowaniu upadłościowym.
2. Roszczenia, o których mowa w ust. 1, ograniczone są do pełnej wysokości zobowiązań płatniczych z tytułu obligacji zabezpieczonych.
3. Do celów ust. 1 lit. c) w przypadku niewypłacalności wyspecjalizowanej hipotecznej instytucji kredytowej państwa członkowskie mogą ustanowić przepisy przyznające inwestorom, którzy nabyli obligacje zabezpieczone, roszczenie uprzywilejowane w stosunku do roszczenia zwykłych niezabezpieczonych wierzycieli tej

wyspecjalizowanej hipotecznej instytucji kredytowej ustalonych zgodnie z krajowymi przepisami regulującymi stopień uprzywilejowania w zwykłym postępowaniu upadłościowym.

Artykuł 5

Wyłączenie obligacji zabezpieczonych z masy upadłościowej

Państwa członkowskie zapewniają, aby zobowiązania płatnicze z tytułu obligacji zabezpieczonych nie podlegały automatycznemu przyśpieszeniu ich spłaty z chwilą stwierdzenia niewypłacalności instytucji kredytowej emitującej obligacje zabezpieczone lub z chwilą wszczęcia procedury restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji tej instytucji kredytowej.

Rozdział 2

Pula aktywów stanowiących zabezpieczenie i pokrycie

SEKCJA I

UZNANE AKTYWA

Artykuł 6

Uznane aktywa

1. Państwa członkowskie zapewniają ochronę inwestorów poprzez wprowadzenie wymogu, zgodnie z którym obligacje zabezpieczone muszą być przez cały czas zabezpieczone aktywami wysokiej jakości, o których mowa w art. 129 ust. 1 lit. a)–g) rozporządzenia (UE) nr 575/2013, lub innymi aktywami wysokiej jakości, które spełniają co najmniej następujące wymogi:
 - a) możliwe jest ustalenie wartości rynkowej albo wartości bankowo-hipotecznej aktywów;
 - b) hipoteka, obciążenie, zastaw lub inna gwarancja ustanowione na składniku aktywów są możliwe do wyegzekwowania;
 - c) spełniono wszystkie wymogi prawne warunkujące ustanowienie na składniku aktywów hipoteki, obciążenia, zastawu lub gwarancji;
 - d) hipoteka, obciążenie, zastaw lub gwarancja stanowiące zabezpieczenie składnika aktywów umożliwiają instytucji kredytowej emitującej obligacje zabezpieczone realizację wartości składnika aktywów bez zbędnej zwłoki.

Do celów lit. a) państwa członkowskie ustanawiają przepisy dotyczące wyceny aktywów.

Do celów lit. b) państwa członkowskie ustanawiają przepisy zapewniające szybki tryb zgłaszania i rejestracji hipotek, obciążeń, zastawów lub gwarancji ustanowionych na aktywach w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie.

Do celów lit. b) i d) państwa członkowskie zapewniają, aby instytucje kredytowe emitujące obligacje zabezpieczone oceniały możliwość przeprowadzenia egzekucji z danych aktywów przed włączeniem ich do puli aktywów stanowiących zabezpieczenie.

2. Państwa członkowskie zapewniają ochronę inwestorów poprzez wprowadzenie wymogu, zgodnie z którym instytucje kredytowe emitujące obligacje zabezpieczone

muszą posiadać procedury służące monitorowaniu tego, czy aktywa wykorzystane jako zabezpieczenie są odpowiednio ubezpieczone od ryzyka powstania szkody.

3. Do celów ust. 1 i 2 państwa członkowskie wymagają, by instytucje kredytowe emitujące obligacje zabezpieczone dokumentowały aktywa wykorzystywane jako zabezpieczenie oraz swoją politykę kredytową pod kątem ich zgodności z przepisami tych ustępów.

Artykuł 7

Aktywa zlokalizowane poza Unią

1. Państwa członkowskie mogą zezwolić instytucjom kredytowym emitującym obligacje zabezpieczone – z zastrzeżeniem przepisów ust. 2 – na włączenie do puli aktywów stanowiących zabezpieczenie aktywów zlokalizowanych poza Unią.
2. Jeżeli państwa członkowskie zezwolą na dokonanie włączenia, o którym mowa w ust. 1, zapewniają ochronę inwestorów poprzez weryfikację, czy aktywa zlokalizowane poza Unią spełniają wszystkie wymogi określone w art. 6 oraz czy realizacja takich aktywów jest możliwa do wyegzekwowania na drodze prawnej w podobny sposób jak w przypadku aktywów zlokalizowanych w Unii.

Artykuł 8

Wewnątrzgrupowe struktury obejmujące pule obligacji zabezpieczonych

Państwa członkowskie mogą ustanowić przepisy dotyczące wykorzystania – w drodze transakcji wewnątrzgrupowej – obligacji zabezpieczonych wyemitowanych przez instytucję kredytową należącą do grupy („wewnętrznie emitowane obligacje zabezpieczone”) jako zabezpieczenia na potrzeby zewnętrznej emisji obligacji zabezpieczonych przez inną instytucję kredytową należącą do tej samej grupy („zewnętrznie emitowane obligacje zabezpieczone”). Państwa członkowskie zapewniają ochronę inwestorów poprzez uwzględnienie we wspomnianych przepisach przynajmniej następujących wymogów:

- a) wewnętrznie emitowane obligacje zabezpieczone, które wykorzystuje się jako zabezpieczenie na potrzeby zewnętrznie emitowanych obligacji zabezpieczonych, ujmuje się w bilansie instytucji kredytowej, która emituje zewnętrznie emitowane obligacje zabezpieczone;
- b) instytucji kredytowej emitującej zewnętrznie emitowane obligacje zabezpieczone przysługuje roszczenie wobec instytucji kredytowej emitującej wewnętrznie emitowane obligacje zabezpieczone, które jest zabezpieczone wewnętrznie emitowanymi obligacjami zabezpieczonymi;
- c) zewnętrznie emitowane obligacje zabezpieczone sprzedaje się inwestorom spoza grupy;
- d) zarówno wewnętrznie, jak i zewnętrznie emitowane obligacje zabezpieczone kwalifikują się do stopnia 1. jakości kredytowej, o którym mowa w części trzeciej tytułu II rozdział 2 rozporządzenia (UE) nr 575/2013, i są zabezpieczone hipotekami na nieruchomościach mieszkalnych lub komercyjnych.

Artykuł 9

Wspólne finansowanie

1. Państwa członkowskie zezwalają na stosowanie – z zastrzeżeniem przepisów ust. 2 – udzielonych przez instytucję kredytową kredytów zabezpieczonych hipotekami,

obciążeniami, zastawami lub innymi porównywalnymi ograniczonymi prawami rzeczowymi ustanowionymi na nieruchomościach mieszkalnych lub komercyjnych jako aktywów w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie na potrzeby emisji obligacji zabezpieczonych przez inną instytucję kredytową.

2. Państwa członkowskie zapewniają ochronę inwestorów poprzez ustanowienie przepisów regulujących przenoszenie kredytów i hipotek, obciążeń, zastawów lub innych porównywalnych ograniczonych praw rzeczowych z instytucji kredytowej, która je udzieliła lub ustanowiła, do instytucji kredytowej emitującej obligacje zabezpieczone. Przepisy te zapewniają spełnienie wszystkich wymogów określonych w art. 6 i 12.

Artykuł 10

Skład puli aktywów stanowiących zabezpieczenie

Państwa członkowskie zapewniają ochronę inwestorów poprzez zapewnienie odpowiedniego poziomu jednorodności aktywów w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie, tak aby miały podobny charakter pod względem cech konstrukcyjnych, okresu życia aktywów lub profilu ryzyka.

Artykuł 11

Instrumenty pochodne w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie

1. Państwa członkowskie zapewniają ochronę inwestorów poprzez zezwolenie na włączenie instrumentów pochodnych do puli aktywów stanowiących zabezpieczenie tylko wówczas, gdy spełnione są przynajmniej następujące wymogi:
 - a) instrumenty pochodne włącza się do puli aktywów stanowiących zabezpieczenie wyłącznie do celów związanych z zabezpieczeniem przed ryzykiem;
 - b) instrumenty pochodne są wystarczająco udokumentowane;
 - c) instrumenty pochodne są wyodrębnione zgodnie z art. 12;
 - d) kontraktów na instrumenty pochodne nie można rozwiązać z chwilą stwierdzenia niewypłacalności instytucji kredytowej emitującej obligacje zabezpieczone lub z chwilą wszczęcia procedury restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji tej instytucji kredytowej;
 - e) instrumenty pochodne spełniają przepisy ustanowione zgodnie z ust. 2.
2. Do celów zapewnienia zgodności z wymogami wymienionymi w ust. 1 państwa członkowskie ustanawiają przepisy dotyczące instrumentów pochodnych w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie, uwzględniające co najmniej:
 - a) kryteria kwalifikowalności kontrahentów będących stroną transakcji zabezpieczających;
 - b) limity dotyczące kwoty instrumentów pochodnych w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie;
 - c) niezbędne dokumenty, które należy dostarczyć w odniesieniu do instrumentów pochodnych.

Artykuł 12

Wyodrębnienie aktywów zawartych w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie

1. Państwa członkowskie zapewniają ochronę inwestorów poprzez wprowadzenie wymogu, zgodnie z którym wyodrębnienie aktywów zawartych w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie musi spełniać co najmniej następujące wymogi:
 - a) wszystkie aktywa w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie są możliwe do zidentyfikowania przez instytucję kredytową emitującą obligacje zabezpieczone;
 - b) instytucja kredytowa emitująca obligacje zabezpieczone dokonała prawnie wiążącego i możliwego do wyegzekwowania na drodze prawnej wyodrębnienia wszystkich aktywów znajdujących się w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie;
 - c) wszystkie aktywa w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie są chronione przed wszelkimi roszczeniami osób trzecich oraz nie wchodzi w skład masy upadłościowej instytucji kredytowej emitującej obligacje ubezpieczone.

Do celów akapitu pierwszego aktywa w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie obejmują wszelkie zabezpieczenia otrzymane w związku z pozycjami w instrumentach pochodnych.

2. Wyodrębnienie aktywów zawartych w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie, o którym mowa w ust. 1, obowiązuje również w przypadku niewypłacalności lub restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowej emitującej obligacje zabezpieczone.

Artykuł 13

Podmiot monitorujący pulę aktywów stanowiących zabezpieczenie

1. Państwa członkowskie mogą zobowiązać instytucje kredytowe emitujące obligacje zabezpieczone do wyznaczenia podmiotu monitorującego pulę aktywów stanowiących zabezpieczenie w celu bieżącego monitorowania puli aktywów stanowiących zabezpieczenie pod kątem spełniania wymogów określonych w art. 6–12 i art. 14–17.
2. Jeżeli państwa członkowskie skorzystają z możliwości przewidzianej w ust. 1, ustanawiają przepisy dotyczące co najmniej następujących aspektów:
 - a) wyznaczania i odwoływania podmiotu monitorującego pulę aktywów stanowiących zabezpieczenie;
 - b) wszelkich kryteriów kwalifikowalności podmiotu monitorującego pulę aktywów stanowiących zabezpieczenie;
 - c) roli i obowiązków podmiotu monitorującego pulę aktywów stanowiących zabezpieczenie, w tym w przypadku niewypłacalności lub restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowej emitującej obligacje zabezpieczone;
 - d) obowiązku składania sprawozdań właściwemu organowi wyznaczonemu zgodnie z art. 18 ust. 2;
 - e) prawa dostępu do informacji niezbędnych do wykonywania obowiązków spoczywających na podmiocie monitorującym pulę aktywów stanowiących zabezpieczenie.

3. Podmiot monitorujący pulę aktywów stanowiących zabezpieczenie musi być odrębny i niezależny od instytucji kredytowej emitującej obligacje zabezpieczone oraz od biegłego rewidenta tej instytucji kredytowej.
4. Jeżeli państwa członkowskie skorzystają z możliwości przewidzianej w ust. 1, powiadamiają o tym fakcie EUNB.

Artykuł 14

Informacje dla inwestorów

1. Państwa członkowskie zapewniają, aby instytucja kredytowa emitująca obligacje zabezpieczone przekazywała informacje na temat programów emisji obligacji zabezpieczonych, które są na tyle szczegółowe, aby umożliwić inwestorom dokonanie oceny profilu tego programu i związanego z nim ryzyka oraz przeprowadzenie własnej analizy sytuacji finansowej emitenta.
2. Do celów ust. 1 państwa członkowskie zapewniają, aby informacje były przekazywane inwestorom co najmniej raz na kwartał oraz zawierały co najmniej następujące informacje o portfelu:
 - a) wartość puli aktywów stanowiących zabezpieczenie oraz obligacji zabezpieczonych pozostających w obrocie;
 - b) geograficzny rozkład oraz rodzaj aktywów w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie, kwotę związanych z nimi kredytów oraz metodę wyceny;
 - c) szczegółowe informacje na temat ryzyka stopy procentowej, ryzyka walutowego, ryzyka kredytowego, ryzyka rynkowego oraz ryzyka utraty płynności;
 - d) profil zapadalności aktywów w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie oraz profil zapadalności obligacji zabezpieczonych;
 - e) poziom wymaganego pokrycia oraz umownego i dobrowolnego nadzabezpieczenia;
 - f) odsetek kredytów przeterminowanych o ponad dziewięćdziesiąt dni.

Państwa członkowskie zapewniają, aby informacje przekazywano inwestorom w formie zagregowanej. Państwa członkowskie mogą również wymagać, aby informacje przekazywano w odniesieniu do poszczególnych kredytów.

3. Państwa członkowskie zapewniają ochronę inwestorów poprzez zobowiązanie instytucji kredytowych emitujących obligacje zabezpieczone do publikowania na swoich stronach internetowych informacji udostępnianych inwestorom zgodnie z ust. 1 i 2.

SEKCJA II

WYMOGI DOTYCZĄCE POKRYCIA I PŁYNNOŚCI

Artykuł 15

Wymogi dotyczące pokrycia

1. Państwa członkowskie zapewniają ochronę inwestorów poprzez wprowadzenie wymogu, zgodnie z którym programy emisji obligacji zabezpieczonych muszą przez cały czas spełniać co najmniej następujące wymogi dotyczące pokrycia:

- a) wszystkie zobowiązania z tytułu obligacji zabezpieczonych, w tym zobowiązania do spłaty kwoty głównej i wszelkich narosłych odsetek z tytułu obligacji zabezpieczonych pozostających w obrocie oraz koszty związane z utrzymaniem programu emisji obligacji zabezpieczonych i jego administrowaniem, znajdując pokrycie w aktywach zawartych w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie;
- b) wyliczenia poziomu wymaganego pokrycia zapewniają, aby łączna kwota nominalna wszystkich aktywów zawartych w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie wynosiła co najmniej tyle samo, co łączna kwota nominalna obligacji zabezpieczonych pozostających w obrocie („zasada nominalności”);
- c) do spełnienia wymogu dotyczącego pokrycia przyczyniają się następujące aktywa w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie:
 - (i) aktywa podstawowe;
 - (ii) aktywa zastępcze;
 - (iii) aktywa płynne utrzymywane zgodnie z art. 16;
 - (iv) instrumenty pochodne utrzymywane zgodnie z art. 11;
 - (v) ustawowe nadzabezpieczenie;
- d) do puli aktywów stanowiących zabezpieczenie nie zalicza się niezabezpieczonych wierzytelności, jeżeli uznano, że miało miejsce niewykonanie zobowiązania zgodnie z art. 178 rozporządzenia (UE) nr 575/2013.

Do celów akapitu pierwszego lit. b) państwa członkowskie mogą zezwolić na stosowanie innych zasad wyliczania poziomu pokrycia, pod warunkiem że poziom pokrycia uzyskany w wyniku ich zastosowania nie jest niższy niż poziom pokrycia wyliczony zgodnie z zasadą nominalności.

2. Państwa członkowskie zapewniają, aby wyliczeń pokrycia oraz wyliczeń zobowiązań dokonywano w oparciu o tę samą metodę.

Artykuł 16

Wymóg dotyczący zabezpieczenia przed utratą płynności dla puli aktywów stanowiących zabezpieczenie

1. Państwa członkowskie zapewniają ochronę inwestorów poprzez wprowadzenie wymogu, zgodnie z którym pula aktywów stanowiących zabezpieczenie musi przez cały czas zawierać zabezpieczenie przed utratą płynności składające się z aktywów płynnych dostępnych na potrzeby pokrycia wypływu płynności netto w ramach programu emisji obligacji zabezpieczonych.
2. Zabezpieczenie przed utratą płynności dla puli aktywów stanowiących zabezpieczenie musi pokrywać wypływ płynności netto przez 180 dni kalendarzowych.
3. Państwa członkowskie zapewniają, aby zabezpieczenie przed utratą płynności dla puli aktywów stanowiących zabezpieczenie, o którym mowa w ust. 1, składało się z następujących rodzajów aktywów:
 - a) aktywów kwalifikujących się jako aktywa poziomu 1, poziomu 2A i poziomu 2B zgodnie z art. 10, 11 i 12 rozporządzenia delegowanego (UE) 2015/61,

wycenionych zgodnie z art. 9 tego rozporządzenia delegowanego i wyodrębnionych zgodnie z art. 13 niniejszej dyrektywy;

- b) ekspozycji wobec instytucji kredytowych, które kwalifikują się do stopnia 1. jakości kredytowej zgodnie z art. 129 ust. 1 lit. c) rozporządzenia (UE) nr 575/2013.

Do celów akapitu pierwszego lit. b) państwa członkowskie zapewniają, aby do zabezpieczenia przed utratą płynności dla puli aktywów stanowiących zabezpieczenie nie zaliczano niezabezpieczonych wierzytelności z tytułu ekspozycji cechujących się niewykonaniem zobowiązania zgodnie z art. 178 rozporządzenia (UE) nr 575/2013.

- 4. Jeżeli instytucja kredytowa emitująca obligacje zabezpieczone podlega wymogom dotyczącym płynności określonym w innych aktach prawa Unii, państwa członkowskie mogą postanowić, że przepisów krajowych transponujących przepisy ust. 1, 2 i 3 nie stosuje się przez okres przewidziany w tych innych aktach prawa Unii.
- 5. W przypadku konstrukcji przewidujących możliwość przedłużenia terminu zapadalności państwa członkowskie mogą zezwolić na obliczanie kwoty głównej w oparciu o ostateczny termin zapadalności obligacji zabezpieczonej.
- 6. Państwa członkowskie zapewniają, aby wymogi określone w ust. 1 nie miały zastosowania do obligacji zabezpieczonych, które podlegają wymogom dotyczącym dopasowania przepływów pieniężnych.

Artykuł 17

Warunki dotyczące konstrukcji przewidujących możliwość przedłużenia terminu zapadalności

- 1. Państwa członkowskie mogą zezwolić na emisję obligacji zabezpieczonych o konstrukcji przewidującej możliwość przedłużenia terminu zapadalności, jeżeli ochronę inwestorów zapewniają co najmniej następujące elementy:
 - a) zdarzenia aktywujące przedłużenie terminu zapadalności określono w umowie lub ustawie;
 - b) przedłużenie terminu zapadalności nie następuje według uznania instytucji kredytowej emitującej obligacje zabezpieczone;
 - c) informacje przekazane inwestorom na temat profilu zapadalności są wystarczające, aby umożliwić im określenie ryzyka związanego z obligacją zabezpieczoną, i zawierają szczegółowy opis:
 - (i) zdarzenia aktywującego przedłużenie terminu zapadalności;
 - (ii) konsekwencji dla możliwości przedłużenia terminu zapadalności w przypadku niewypłacalności lub restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowej emitującej obligacje zabezpieczone;
 - (iii) roli właściwego organu wyznaczonego zgodnie z art. 18 ust. 2 oraz, w stosownych przypadkach, specjalnego zarządcy w odniesieniu do przedłużenia terminu zapadalności;
 - d) w każdym momencie można określić ostateczny termin zapadalności obligacji zabezpieczonej;
 - e) przedłużenie terminu zapadalności nie wpływa na miejsce inwestorów, którzy nabyli obligacje zabezpieczone, w hierarchii wierzycieli;

- f) przedłużenie terminu zapadalności nie zmienia cech konstrukcyjnych obligacji zabezpieczonych, jeśli chodzi o podwójny regres, o którym mowa w art. 4, ani jeśli chodzi o wyłączenie z masy upadłościowej, o którym mowa w art. 5.
2. Państwa członkowskie, które zezwalają na emisję obligacji zabezpieczonych o konstrukcji przewidującej możliwość przedłużenia terminu zapadalności, o swojej decyzji informują EUNB.

TYTUŁ III

NADZÓR PUBLICZNY NAD OBLIGACJAMI ZABEZPIECZONYMI

Artykuł 18

Nadzór publiczny nad obligacjami zabezpieczonymi

1. Państwa członkowskie zapewniają ochronę inwestorów poprzez zapewnienie, by emisja obligacji zabezpieczonych objęta była nadzorem publicznym nad obligacjami zabezpieczonymi.
2. Do celów nadzoru publicznego nad obligacjami zabezpieczonymi, o którym mowa w ust. 1, państwa członkowskie wyznaczają co najmniej jeden właściwy organ. Państwa członkowskie informują Komisję i EUNB o tych wyznaczonych organach oraz wskazują ewentualny podział funkcji i obowiązków.
3. Państwa członkowskie zapewniają monitorowanie przez właściwe organy wyznaczone zgodnie z ust. 2 emisji obligacji zabezpieczonych w celu oceny spełnienia wymogów określonych w przepisach krajowych transponujących niniejszą dyrektywę.
4. Państwa członkowskie zapewniają, aby instytucje kredytowe emitujące obligacje zabezpieczone rejestrowały wszystkie swoje transakcje w odniesieniu do programu emisji obligacji zabezpieczonych i dysponowały właściwymi i odpowiednimi systemami i procesami dokumentowania transakcji.
5. Państwa członkowskie zapewniają także wprowadzenie odpowiednich środków umożliwiających właściwym organom wyznaczonym zgodnie z ust. 2 uzyskiwanie informacji niezbędnych do oceny spełnienia wymogów określonych w przepisach krajowych transponujących niniejszą dyrektywę, badanie ewentualnych naruszeń tych wymogów oraz nakładanie kar administracyjnych i środków naprawczych zgodnie z przepisami krajowymi transponującymi art. 23.
6. Państwa członkowskie zapewniają, aby właściwe organy wyznaczone zgodnie z ust. 2 posiadały specjalistyczną wiedzę, zasoby, zdolność operacyjną, uprawnienia oraz niezależność niezbędne do wykonywania funkcji związanych z nadzorem publicznym nad obligacjami zabezpieczonymi.

Artykuł 19

Zezwolenie na uruchomienie programu emisji obligacji zabezpieczonych

1. Państwa członkowskie zapewniają ochronę inwestorów poprzez wprowadzenie wymogu uzyskania zezwolenia na uruchomienie programu emisji obligacji zabezpieczonych przed rozpoczęciem emisji obligacji zabezpieczonych w ramach tego programu. Państwa członkowskie przyznają uprawnienie do udzielania tego zezwolenia właściwym organom wyznaczonym zgodnie z art. 18 ust. 2.

2. Państwa członkowskie określają wymogi warunkujące uzyskanie zezwolenia, o którym mowa w ust. 1, obejmujące co najmniej następujące elementy:
- a) odpowiedni program działalności określający emisję obligacji zabezpieczonych;
 - b) odpowiednie polityki, procesy i metody mające na celu ochronę inwestorów w odniesieniu do zatwierdzania, zmiany, odnawiania i refinansowania kredytów uwzględnionych w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie;
 - c) członkowie kadry kierowniczej i personelu oddelegowani na potrzeby programu emisji obligacji zabezpieczonych, którzy posiadają odpowiednie kwalifikacje i wiedzę w zakresie emisji obligacji zabezpieczonych i administrowania programem emisji obligacji zabezpieczonych;
 - d) administracyjna struktura puli aktywów stanowiących zabezpieczenia, która spełnia obowiązujące wymogi określone w przepisach krajowych transponujących niniejszą dyrektywę.

Artykuł 20

Nadzór publiczny nad obligacjami zabezpieczonymi w przypadku restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji

1. Właściwe organy wyznaczone zgodnie z art. 18 ust. 2 współpracują z organem ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w przypadku restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowej emitującej obligacje zabezpieczone, aby zapewnić zabezpieczenie praw i interesów inwestorów, którzy nabyli obligacje zabezpieczone, w tym przynajmniej w drodze weryfikacji nieprzerwanego zarządzania programem emisji obligacji zabezpieczonych podczas procedury restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji.
2. Państwa członkowskie mogą przewidzieć wymóg wyznaczenia specjalnego zarządcy w przypadku niewypłacalności instytucji kredytowej emitującej obligacje zabezpieczone, aby zapewnić zabezpieczenie praw i interesów inwestorów, którzy nabyli obligacje zabezpieczone, w tym przynajmniej w drodze weryfikacji nieprzerwanego zarządzania programem emisji obligacji zabezpieczonych w trakcie postępowania upadłościowego.

Jeżeli państwa członkowskie skorzystają z tej możliwości, wymagają, by wyznaczenie i odwołanie specjalnego zarządcy konsultowano z właściwymi organami wyznaczonymi zgodnie z art. 18 ust. 2.

3. Jeżeli państwa członkowskie wprowadzą wymóg wyznaczenia specjalnego zarządcy zgodnie z ust. 2, przyjmują przepisy określające zadania i obowiązki tego specjalnego zarządcy co najmniej w zakresie:
- a) realizacji zobowiązań z tytułu obligacji zabezpieczonych;
 - b) zarządzania aktywami w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie i realizacji tych aktywów, w tym ich przeniesienia wraz z zobowiązaniami z tytułu obligacji zabezpieczonych do innej instytucji kredytowej emitującej obligacje zabezpieczone;
 - c) dokonywania czynności prawnych niezbędnych do właściwego zarządzania pulą aktywów stanowiących zabezpieczenie, bieżącego monitorowania pokrycia zobowiązań z tytułu obligacji zabezpieczonych, wszczynania

postępowań w celu odzyskania aktywów znajdujących się w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie oraz włączenia aktywów pozostałych po wykonaniu wszystkich zobowiązań z tytułu obligacji zabezpieczonych do masy upadłościowej instytucji kredytowej, która wyemitowała obligacje zabezpieczone.

4. Państwa członkowskie zapewniają koordynację i wymianę informacji do celów postępowań prowadzonych w związku z niewypłacalnością lub restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją między właściwymi organami wyznaczonymi zgodnie z art. 18 ust. 2, specjalnym zarządcą (o ile go wyznaczono) oraz organem ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji.

Artykuł 21

Składanie sprawozdań właściwym organom

1. Państwa członkowskie zapewniają ochronę inwestorów poprzez zobowiązanie instytucji kredytowych emitujących obligacje zabezpieczone do składania właściwym organom wyznaczonym zgodnie z art. 18 ust. 2 sprawozdań zawierających określone w ust. 2 informacje dotyczące programów emisji obligacji zabezpieczonych. Sprawozdania te składa się regularnie i na żądanie. Państwa członkowskie ustanawiają przepisy regulujące częstotliwość przekazywania sprawozdań składanych w trybie regularnym.
2. Obowiązki sprawozdawcze ustanowione na podstawie ust. 1 muszą przewidywać wymóg przekazywania informacji w odniesieniu do co najmniej następujących wymogów dotyczących programu emisji obligacji zabezpieczonych:
 - a) podwójny regres zgodnie z art. 4;
 - b) wyłączenie obligacji zabezpieczonych z masy upadłościowej zgodnie z art. 5;
 - c) kwalifikowalność aktywów i wymogi dotyczące puli aktywów stanowiących zabezpieczenie zgodnie z art. 6–11;
 - d) wyodrębnienie aktywów zawartych w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie zgodnie z art. 12;
 - e) funkcjonowanie podmiotu monitorującego pulę aktywów stanowiących zabezpieczenie zgodnie z art. 13;
 - f) wymogi dotyczące informacji dla inwestorów zgodnie z art. 14;
 - g) wymogi dotyczące pokrycia zgodnie z art. 15;
 - h) zabezpieczenie przed utratą płynności dla puli aktywów stanowiących zabezpieczenie zgodnie z art. 16;
 - i) warunki dotyczące konstrukcji przewidujących możliwość przedłużenia terminu zapadalności zgodnie z art. 17.
3. Państwa członkowskie ustanawiają przepisy regulujące składanie przez instytucje kredytowe emitujące obligacje zabezpieczone sprawozdań dotyczących wymogów określonych w ust. 2 właściwemu organowi wyznaczonemu zgodnie z art. 18 ust. 2 w przypadku niewypłacalności lub restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowej emitującej obligacje zabezpieczone.

Artykuł 22

Uprawnienia właściwych organów do celów nadzoru publicznego nad obligacjami zabezpieczonymi

1. Państwa członkowskie zapewniają ochronę inwestorów poprzez przyznanie właściwym organom wyznaczonym zgodnie z art. 18 ust. 2 wszelkich uprawnień nadzorczych, dochodzeniowych i uprawnień do nakładania sankcji, które są niezbędne do wykonywania zadań z zakresu nadzoru publicznego nad obligacjami zabezpieczonymi.
2. Uprawnienia, o których mowa w ust. 1, obejmują:
 - a) uprawnienie do udzielania i odmawiania udzielenia zezwolenia na podstawie art. 19;
 - b) uprawnienie do przeprowadzania regularnego przeglądu programu emisji obligacji zabezpieczonych w celu oceny jego zgodności z przepisami niniejszej dyrektywy;
 - c) uprawnienie do przeprowadzania kontroli na miejscu oraz kontroli poza siedzibą danego podmiotu;
 - d) uprawnienie do nakładania sankcji lub kar administracyjnych i środków naprawczych zgodnie z przepisami krajowymi transponującymi art. 23;
 - e) uprawnienie do przyjmowania i wdrażania wytycznych nadzorczych dotyczących emisji obligacji zabezpieczonych.

Artykuł 23

Kary administracyjne i środki naprawcze

1. Państwa członkowskie ustanawiają przepisy określające odpowiednie kary administracyjne i środki naprawcze mające zastosowanie przynajmniej w następujących sytuacjach:
 - a) instytucja kredytowa uzyskała zezwolenie na emisję obligacji zabezpieczonych na podstawie fałszywych oświadczeń lub w inny niezgodny z prawem sposób;
 - b) instytucja kredytowa nie spełnia już warunków, na których podstawie udzielono zezwolenia;
 - c) instytucja kredytowa emituje obligacje zabezpieczone bez uzyskania zezwolenia zgodnie z przepisami transponującymi art. 19;
 - d) instytucja kredytowa emitująca obligacje zabezpieczone nie spełnia wymogów określonych w przepisach transponujących art. 4;
 - e) instytucja kredytowa emitująca obligacje zabezpieczone emituje obligacje zabezpieczone, które nie spełniają wymogów określonych w przepisach transponujących art. 5;
 - f) instytucja kredytowa emitująca obligacje zabezpieczone emituje obligacje zabezpieczone, które nie są zabezpieczone zgodnie z przepisami transponującymi art. 6;
 - g) instytucja kredytowa emitująca obligacje zabezpieczone emituje obligacje zabezpieczone, które są zabezpieczone aktywami zlokalizowanymi poza Unią z naruszeniem wymogów określonych w przepisach transponujących art. 7;

- h) instytucja kredytowa emitująca obligacje zabezpieczone zabezpiecza obligacje zabezpieczone w wewnątrzgrupowych strukturach obejmujących pulę obligacji zabezpieczonych z naruszeniem wymogów określonych w przepisach transponujących art. 8;
 - i) instytucja kredytowa emitująca obligacje zabezpieczone nie spełnia warunków dotyczących wspólnego finansowania określonych w przepisach transponujących art. 9;
 - j) instytucja kredytowa emitująca obligacje zabezpieczone nie spełnia wymogów dotyczących składu puli aktywów stanowiących zabezpieczenie określonych w przepisach transponujących art. 10;
 - k) instytucja kredytowa emitująca obligacje zabezpieczone włącza instrumenty pochodne do puli aktywów stanowiących zabezpieczenie w innych celach niż zabezpieczenie przed ryzykiem bądź nie spełnia wymogów określonych w przepisach transponujących art. 11;
 - l) instytucja kredytowa emitująca obligacje zabezpieczone nie spełnia wymogów dotyczących wyodrębnienia aktywów zawartych w puli aktywów stanowiących zabezpieczenie zgodnie z przepisami transponującymi art. 12;
 - m) instytucja kredytowa emitująca obligacje zabezpieczone nie przekazuje informacji lub przekazuje niekompletne lub niedokładne informacje z naruszeniem przepisów transponujących art. 14;
 - n) instytucja kredytowa emitująca obligacje zabezpieczone wielokrotnie lub uporczywie nie utrzymuje zabezpieczenia przed utratą płynności dla puli aktywów stanowiących zabezpieczenie z naruszeniem przepisów transponujących art. 16;
 - o) instytucja kredytowa emitująca obligacje zabezpieczone nie spełnia warunków dotyczących konstrukcji przewidujących możliwość przedłużenia terminu zapadalności określonych w przepisach transponujących art. 17;
 - p) instytucja kredytowa emitująca obligacje zabezpieczone nie przekazuje informacji lub przekazuje niekompletne lub niedokładne informacje na temat wymogów z naruszeniem przepisów transponujących art. 21 ust. 2 lit. a)–i).
2. Kary i środki, o których mowa w ust. 1, muszą być skuteczne, proporcjonalne i odstrasżające i muszą obejmować co najmniej:
- a) cofnięcie zezwolenia na emisję obligacji zabezpieczonych;
 - b) publiczne oświadczenie, w którym wskazuje się tożsamość osoby fizycznej lub prawnej oraz charakter naruszenia zgodnie z art. 24;
 - c) nakaz zobowiązujący osobę fizyczną lub prawną do zaprzestania danego postępowania oraz do powstrzymania się od ponownego podejmowania tego postępowania;
 - d) administracyjne kary pieniężne.
3. Państwa członkowskie zapewniają także skuteczne wdrażanie kar administracyjnych i środków naprawczych.
4. Państwa członkowskie zapewniają, aby przy ustalaniu rodzaju kar administracyjnych lub innych środków naprawczych oraz wysokości administracyjnych kar pieniężnych

właściwe organy brały pod uwagę, w stosownych przypadkach, wszystkie następujące okoliczności:

- a) wagę naruszenia i czas jego trwania;
 - b) stopień odpowiedzialności osoby fizycznej lub prawnej odpowiedzialnej za dane naruszenie;
 - c) sytuację finansową osoby fizycznej lub prawnej odpowiedzialnej za dane naruszenie, w tym poprzez uwzględnienie wysokości całkowitych obrotów osoby prawnej lub rocznego dochodu osoby fizycznej;
 - d) skalę korzyści uzyskanych lub strat unikniętych przez osobę fizyczną lub prawną odpowiedzialną za dane naruszenie, w zakresie, w jakim można ustalić te korzyści lub straty;
 - e) szkodę wyrządzoną osobom trzecim w wyniku naruszenia, w zakresie, w jakim można ustalić wymiar tej szkody;
 - f) stopień współpracy osoby fizycznej lub prawnej odpowiedzialnej za dane naruszenie z właściwym organem;
 - g) uprzednie naruszenia popełnione przez osobę fizyczną lub prawną odpowiedzialną za dane naruszenie;
 - h) wszelkie faktyczne lub potencjalne skutki systemowe danego naruszenia.
5. Jeżeli przepisy, o których mowa w ust. 1, mają zastosowanie do osób prawnych, państwa członkowskie zapewniają również, by właściwe organy wyznaczone zgodnie z art. 18 ust. 2 stosowały kary administracyjne i środki naprawcze określone w ust. 2 niniejszego artykułu do członków organu zarządzającego oraz do innych osób fizycznych, które w świetle prawa krajowego ponoszą odpowiedzialność za naruszenie.
6. Państwa członkowskie zapewniają, aby przed podjęciem decyzji nakładającej kary administracyjne lub środki naprawcze określone w ust. 2 właściwe organy wyznaczone zgodnie z art. 18 ust. 2 zapewniały danej osobie fizycznej lub prawnej możliwość złożenia wyjaśnień.
7. Państwa członkowskie zapewniają, aby każda decyzja nakładająca sankcje administracyjne lub środki naprawcze określone w ust. 2 była odpowiednio uzasadniona oraz by przysługiwało od niej odwołanie.

Artykuł 24

Publikacja informacji o nałożonych sankcjach administracyjnych i środkach naprawczych

1. Państwa członkowskie zapewniają, aby w przepisach transponujących niniejszą dyrektywę uwzględniono przepisy nakładające wymóg publikowania bez zbędnej zwłoki informacji o nałożonych sankcjach administracyjnych i środkach naprawczych na oficjalnej stronie internetowej właściwych organów wyznaczonych zgodnie z art. 18 ust. 2.
2. Przepisy przyjęte zgodnie z ust. 1 muszą przewidywać wymóg publikacji co najmniej każdej decyzji, od której nie przysługuje odwołanie, a którą wydano w związku z naruszeniem przepisów transponujących niniejszą dyrektywę.
3. Państwa członkowskie zapewniają, aby tak opublikowane informacje zawierały wskazanie rodzaju i charakteru naruszenia oraz tożsamości osoby fizycznej lub

prawnej, na którą nałożono daną karę. Państwa członkowskie zapewniają ponadto, aby wspomniane informacje publikowano bez zbędnej zwłoki po poinformowaniu danej osoby o nałożonych na nią karach oraz z zastrzeżeniem ust. 4.

4. Jeżeli państwa członkowskie zezwalają na publikowanie informacji o nałożonych karach, od których przysługuje odwołanie, właściwe organy wyznaczone zgodnie z art. 18 ust. 2 publikują bez zbędnej zwłoki na swojej oficjalnej stronie internetowej również informacje o stanie postępowania odwoławczego oraz o jego wyniku.
5. Państwa członkowskie zapewniają, aby właściwe organy wyznaczone zgodnie z art. 18 ust. 2 publikowały informacje o nałożonych karach w formie zanonimizowanej oraz w sposób zgodny z prawem krajowym w każdym z następujących przypadków:
 - a) jeżeli karę nałożono na osobę fizyczną, a publikację danych osobowych uznano za środek nieproporcjonalny;
 - b) jeżeli opublikowanie tych informacji stanowiłoby zagrożenie dla stabilności rynków finansowych lub zagroziłoby toczącemu się postępowaniu przygotowawczemu;
 - c) jeżeli, na ile można to ustalić, opublikowanie tych informacji wyrządziłoby niewspółmierną szkodę instytucjom lub osobom fizycznym, których to dotyczy.
6. W przypadku decyzji o publikacji informacji o sankcji lub środka w formie zanonimizowanej państwa członkowskie mogą zezwolić na odłożenie w czasie publikacji odpowiednich danych.
7. Państwa członkowskie zapewniają również publikację każdego prawomocnego orzeczenia sądowego unieważniającego decyzję o nałożeniu sankcji administracyjnej lub środka naprawczego.
8. Państwa członkowskie zapewniają, aby wszystkie opublikowane informacje, o których mowa w ust. 2–6, pozostawały na oficjalnej stronie właściwego organu wyznaczonego zgodnie z art. 18 ust. 2 przez co najmniej pięć lat od daty ich publikacji. Dane osobowe zawarte w opublikowanych informacjach pozostają na oficjalnej stronie internetowej właściwego organu jedynie przez okres, który jest niezbędny zgodnie z mającymi zastosowanie przepisami o ochronie danych osobowych.
9. Właściwe organy wyznaczone zgodnie z art. 18 ust. 2 informują EUNB o wszelkich nałożonych sankcjach administracyjnych i środkach naprawczych, w tym, w stosownych przypadkach, o wszelkich dotyczących ich odwołaniach oraz o wyniku tych odwołań. Państwa członkowskie zapewniają, aby właściwe organy otrzymywały informacje oraz szczegółowe dane dotyczące prawomocnych orzeczeń w sprawie wszelkich nałożonych sankcji karnych, które to informacje i szczegółowe dane właściwe organy przekazują również EUNB.
10. EUNB prowadzi centralną bazę danych zawierającą przekazane mu informacje na temat sankcji administracyjnych i środków naprawczych. Dostęp do tej bazy danych przysługuje wyłącznie właściwym organom, a wspomniana baza danych podlega aktualizacji na podstawie informacji przekazywanych przez właściwe organy zgodnie z ust. 9.

Artykuł 25
Obowiązki w zakresie współpracy

1. Państwa członkowskie zapewniają, aby właściwe organy wyznaczone zgodnie z art. 18 ust. 2 ściśle współpracowały z właściwymi organami prowadzącymi ogólny nadzór nad instytucjami kredytowymi zgodnie z odpowiednimi przepisami prawa Unii mającymi zastosowanie do tych instytucji.
2. Państwa członkowskie zapewniają również, aby właściwe organy wyznaczone zgodnie z art. 18 ust. 2 współpracowały ściśle ze sobą nawzajem. Wspomniana współpraca musi obejmować dzielenie się informacjami, które są istotne dla wykonywania przez pozostałe organy zadań nadzorczych na mocy przepisów krajowych transponujących niniejszą dyrektywę.
3. Do celów ust. 2 zdanie drugie państwa członkowskie zapewniają, aby właściwe organy wyznaczone zgodnie z art. 18 ust. 2 podejmowały następujące czynności:
 - a) przekazywały wszystkie istotne informacje na wniosek innego odpowiedniego właściwego organu;
 - b) przekazywały z własnej inicjatywy wszelkie istotne informacje innym właściwym organom w innych państwach członkowskich.
4. Państwa członkowskie zapewniają również, aby właściwe organy, o których mowa w ust. 1, współpracowały z EUNB do celów niniejszej dyrektywy.
5. Do celów niniejszego artykułu informacje uznaje się za istotne, jeżeli mogą w znaczący sposób wpłynąć na ocenę emisji obligacji zabezpieczonych w innym państwie członkowskim.

Artykuł 26
Obowiązki informacyjne

1. Państwa członkowskie zapewniają, aby właściwe organy wyznaczone zgodnie z art. 18 ust. 2 publikowały na swojej oficjalnej stronie internetowej następujące informacje:
 - a) tekst swoich przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych oraz ogólnych wytycznych przyjętych w odniesieniu do emisji obligacji zabezpieczonych;
 - b) wykaz instytucji kredytowych, którym zezwolono na emisję obligacji zabezpieczonych;
 - c) wykaz obligacji zabezpieczonych, które mogą nosić oznaczenie „europejskie obligacje zabezpieczone”.
2. Informacje opublikowane zgodnie z ust. 1 muszą być na tyle szczegółowe, aby umożliwić wymierne porównanie metod przyjętych przez właściwe organy poszczególnych państw członkowskich. Informacje te aktualizuje się, aby uwzględnić wszelkie zaistniałe zmiany.
3. Do celów ust. 1 lit. b) i c) właściwe organy wyznaczone zgodnie z art. 18 ust. 2 co roku przekazują EUNB wykazy instytucji kredytowych i obligacji zabezpieczonych.

TYTUŁ IV OZNACZENIE

Artykuł 27 Oznaczenie

Państwa członkowskie zezwalają instytucjom kredytowym na stosowanie oznaczenia „europejskie obligacje zabezpieczone” w odniesieniu do obligacji zabezpieczonych, które spełniają wymogi określone w przepisach transponujących niniejszą dyrektywę.

TYTUŁ V ZMIANY W INNYCH DYREKTYWACH

Artykuł 28 Zmiana w dyrektywie 2009/65/WE

W art. 52 ust. 4 dyrektywy 2009/65/WE wprowadza się następujące zmiany:

1) akapit pierwszy otrzymuje brzmienie:

„Państwa członkowskie mogą podwyższyć wynoszący 5 % limit ustanowiony w ust. 1 akapit pierwszy do maksymalnie 25 %, w przypadku gdy obligacje zostały wyemitowane przed dniem [OP: please insert the date laid down in the second subparagraph of Article 32(1) of this Directive + 1 day] r. i spełniały wymagania określone w niniejszym ustępie w brzmieniu obowiązującym na dzień ich emisji bądź w przypadku gdy obligacje wchodzą w zakres definicji obligacji zabezpieczonych zgodnie z art. 3 pkt 1 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 20XX/XX*.

* [OP: Please insert reference to Directive (EU) .../... of the European Parliament and of the Council of ... on the issue of covered bonds and covered bond public supervision and amending Directive 2009/65/EU and Directive 2014/59/EU (OJ C [...], [...], p. [...])].”;

2) uchyla się akapit trzeci.

Artykuł 29 Zmiana w dyrektywie 2014/59/UE

Art. 2 ust. 1 pkt 96 dyrektywy 2014/59/UE otrzymuje brzmienie:

„96) „obligacja zabezpieczona” oznacza instrument, o którym mowa w art. 52 ust. 4 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE* w brzmieniu obowiązującym na dzień jego emisji i który został wyemitowany przed dniem [OP: please insert the date laid down in the second subparagraph of Article 32(1) of this Directive + 1 day] r., bądź obligację zabezpieczoną zdefiniowaną w art. 3 pkt 1 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 20XX/XX**;

* Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) (Dz.U. L 302 z 17.11.2009, s. 32).

** [OP: Please insert reference to Directive (EU) .../... of the European Parliament and of the Council of ... on the issue of covered bonds and covered bond public supervision and amending Directive 2009/65/EU and Directive 2014/59/EU (OJ C [...], [...], p. [...])].”.

TYTUŁ VI PRZEPISY KOŃCOWE

Artykuł 30 Przepisy przejściowe

Państwa członkowskie zapewniają, aby obligacje zabezpieczone wyemitowane przed dniem [OP: please insert the date laid down in the second subparagraph of Article 32(1) of this Directive + 1 day] r. i spełniające wymogi określone w art. 52 ust. 4 dyrektywy 2009/65/WE w brzmieniu obowiązującym na dzień ich emisji nie podlegały wymogom określonym w art. 5–12 i art. 15, 16, 17 i 19 niniejszej dyrektywy, lecz by nadal można było odnosić się do nich jako do obligacji zabezpieczonych zgodnie z niniejszą dyrektywą do upływu ich terminu zapadalności.

Artykuł 31 Przeglądy i sprawozdania

1. Do dnia [OP: please insert the date laid down in the second subparagraph of Article 32(1) of this Directive + 3 years] r. Komisja, w ścisłej współpracy z EUNB, przedkłada Parlamentowi Europejskiemu i Radzie sprawozdanie dotyczące możliwości wprowadzenia systemu równoważności dla pochodzących z państw trzecich instytucji kredytowych emitujących obligacje zabezpieczone i inwestorów nabywających obligacje zabezpieczone, z uwzględnieniem zmian sytuacji międzynarodowej w dziedzinie obligacji zabezpieczonych, w szczególności zmian ram legislacyjnych w państwach trzecich.
2. Do dnia [OP: please insert the date laid down in the second subparagraph of Article 32(1) of this Directive + 3 years] r. Komisja, w ścisłej współpracy z EUNB, przedkłada Parlamentowi Europejskiemu i Radzie sprawozdanie dotyczące wdrożenia niniejszej dyrektywy w odniesieniu do poziomu ochrony inwestorów i zmiany sytuacji w kontekście emisji obligacji zabezpieczonych w Unii, w tym zawierające informacje na temat:
 - a) zmiany sytuacji pod względem liczby zezwoleń na emisję obligacji zabezpieczonych;
 - b) zmiany sytuacji pod względem liczby obligacji zabezpieczonych wyemitowanych zgodnie z przepisami transponującymi niniejszą dyrektywę oraz przepisami art. 129 rozporządzenia (UE) nr 575/2013;
 - c) zmiany sytuacji pod względem aktywów stanowiących zabezpieczenie emisji obligacji zabezpieczonych;
 - d) zmiany sytuacji pod względem poziomu nadzabezpieczenia;
 - e) inwestycji transgranicznych w obligacje zabezpieczone, w tym inwestycji napływających z państw trzecich oraz wypływających do państw trzecich;

- f) zmiany sytuacji pod względem emisji obligacji zabezpieczonych o konstrukcji przewidującej możliwość przedłużenia terminu zapadalności.
3. Do celów ust. 2 do dnia [OP: please insert the date laid down in the second subparagraph of Article 32(1) of this Directive + 2 years] r. państwa członkowskie przekazują Komisji informacje dotyczące lit. a)–f).

Artykuł 32

Transpozycja

1. Państwa członkowskie przyjmują i publikują, najpóźniej do dnia [to be inserted – entry into force + 1 year] r., przepisy ustawowe, wykonawcze i administracyjne niezbędne do wykonania niniejszej dyrektywy. Niezwłocznie przekazują Komisji tekst tych przepisów.

Państwa członkowskie stosują te przepisy od dnia [to be inserted – same as first subparagraph + 1 day] r.

Przepisy przyjęte przez państwa członkowskie zawierają odniesienie do niniejszej dyrektywy lub odniesienie takie towarzyszy ich urzędowej publikacji. Metody dokonywania takiego odniesienia określone są przez państwa członkowskie.

2. Państwa członkowskie przekazują Komisji tekst podstawowych przepisów prawa krajowego, przyjętych w dziedzinie objętej niniejszą dyrektywą.

Artykuł 33

Wejście w życie

Niniejsza dyrektywa wchodzi w życie dwudziestego dnia po jej opublikowaniu w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej*.

Artykuł 34

Adresaci

Niniejsza dyrektywa skierowana jest do państw członkowskich.

Sporządzono w Brukseli dnia [...] r.

W imieniu Parlamentu Europejskiego
Przewodniczący

W imieniu Rady
Przewodniczący