



---

*Dokument s plenarne sjednice*

---

**A8-0235/2017**

26.6.2017

# **IZVJEŠĆE**

Prema paneuropskom okviru za pokrivene obveznice  
(2017/2005(INI))

Odbor za ekonomsku i monetarnu politiku

Izvjestitelj: Bernd Lucke

**SADRŽAJ**

	<b>Stranica</b>
PRIJEDLOG REZOLUCIJE EUROPSKOG PARLAMENTA .....	3
OBRAZLOŽENJE .....	12
INFORMACIJE O USVAJANJU U NADLEŽNOM ODBORU .....	16
KONAČNO GLASOVANJE POIMENIČNIM GLASOVANJEM U NADLEŽNOM ODBORU .....	17

## PRIJEDLOG REZOLUCIJE EUROPSKOG PARLAMENTA

### Prema paneuropskom okviru za pokrivenе obveznice (2017/2005(INI))

*Europski parlament,*

- uzimajući u obzir izvješće EBA-e od 20. prosinca 2016. pod naslovom „Pokrivenе obveznice: preporuke o usklađivanju okvira za pokrivenе obveznice u EU-u” (EBA-Op-2016-23),
- uzimajući u obzir savjetodavni dokument Komisije od 30. rujna 2015. pod naslovom „Pokrivenе obveznice u Europskoj uniji” i nedatirani dokument Komisije pod naslovom „Pregled doprinosa javnom savjetovanju o pokrivenim obveznicama”,
- uzimajući u obzir izvješće Komisije od 20. listopada 2015. o članku 503. Uredbe (EU) br. 575/2013: Kapitalni zahtjevi za pokrivenе obveznice (COM(2015)0509),
- uzimajući u obzir mišljenje EBA-e od 1. srpnja 2014. o povlaštenom kapitalnom tretmanu pokrivenih obveznica (EBA/Op/2014/04),
- uzimajući u obzir izvješće EBA-e od 1. srpnja 2014. o okviru EU-a za pokrivenе obveznice i tretman kapitala: odgovor na Komisijin poziv na savjetovanje iz prosinca 2013. u vezi s člankom 503. Uredbe (EU) br. 575/2013 i na preporuku E ESRB-a o financiranju kreditnih institucija iz prosinca 2012. (ESRB/12/2),
- uzimajući u obzir Direktivu 2014/91/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 23. srpnja 2014. o izmjeni Direktive 2009/65/EZ o usklađivanju zakona i drugih propisa u odnosu na subjekte za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS) u pogledu poslova depozitara, politika nagradivanja i sankcija, a posebno njezin članak 52. stavak 4. (u dalnjem tekstu „Direktiva o UCITS-ima”)<sup>1</sup>,
- uzimajući u obzir Uredbu (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013. o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva i o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012, a posebno njezin članak 129.<sup>2</sup> (u dalnjem tekstu „CRR”),
- uzimajući u obzir Direktivu 2014/59/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o uspostavi okvira za oporavak i sanaciju kreditnih institucija i investicijskih društava te o izmjeni Direktive Vijeća 82/891/EEZ i direktiva 2001/24/EZ, 2002/47/EZ, 2004/25/EZ, 2005/56/EZ, 2007/36/EZ, 2011/35/EU, 2012/30/EU i 2013/36/EU te uredbi (EU) br. 1093/2010 i (EU) br. 648/2012 Europskog parlamenta i Vijeća, a posebno njezin članak 44. stavak 2.<sup>3</sup>,
- uzimajući u obzir članak 1. stavak 2. Delegirane uredbe Komisije (EU) 2015/2205 od 6. kolovoza 2015. o dopuni Uredbe (EU) br. 648/2012 Europskog parlamenta i Vijeća u

<sup>1</sup> SL L 257, 28.8.2014., str. 186.

<sup>2</sup> SL L 176, 27.6.2013., str. 1.

<sup>3</sup> SL L 173, 12.6.2014., str. 190.

pogledu regulatornih tehničkih standarda za obvezu poravnjanja<sup>1</sup>,

- uzimajući u obzir članak 1. stavak 2. Delegirane uredbe Komisije (EU) 2016/1178 od 10. lipnja 2016. o dopuni Uredbe (EU) br. 648/2012 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda za obvezu poravnjanja<sup>2</sup>,
- uzimajući u obzir Delegiranu uredbu Komisije (EU) 2015/61 od 10. listopada 2014. o dopuni Uredbe (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu zahtjeva za likvidnosnu pokrivenost kreditnih institucija (u dalnjem tekstu Delegirani akt o LCR-u”)<sup>3</sup>,
- uzimajući u obzir članak 52. Poslovnika,
- uzimajući u obzir izvješće Odbora za ekonomsku i monetarnu politiku (A8-0235/2017),
  - A. budući da su pokrivenе obveznice instrumenti s dugom povijesti niskih stopa neispunjavanja obveza i s dugom povijesti pouzdanih plaćanja koje pomažu financirati oko 20 % europskih hipoteka te da su 2015. činile više od 2 000 miljardi EUR obveza u Europi; budući da je otprilike 90 % pokrivenih obveznica na svjetskoj razini izdano u devet europskih zemalja;
  - B. budući da su pokrivenе obveznice imale ključnu ulogu u financiranju kreditnih institucija, naročito tijekom finansijske krize; budući da su pokrivenе obveznice zadržale visoke razine sigurnosti i likvidnosti tijekom krize, što se mora pripisati kvaliteti nacionalnih propisa; budući da razdoblje od 2008. do 2014., tijekom kojeg su se u državama članicama povisili rasponi među cijenama pokrivenih obveznica, nije uvjerljiv dokaz o fragmentaciji tržišta s obzirom na to da su rasponi bili u velikoj mjeri povezani s rasponima u državnim obveznicama te je moguće da su bili samo odraz odnosnih rizika u skupovima za pokriće; budući da je odgovarajuća osjetljivost na rizik cijena pokrivenih obveznica u državama članicama dokaz dobro integriranih tržišta koja dobro funkcioniraju;
  - C. budući da postoji znatan broj prekograničnih ulaganja u europska tržišta pokrivenih obveznica; budući da pokrivenе obveznice imaju vrlo diversificiranu bazu ulagatelja u kojoj se ističu banke, s tržišnim udjelom od otprilike 35 % u razdoblju između 2009. i 2015.; budući da se tržišni udio upravitelja imovinom, osiguravajućih društava i mirovinskih fondova smanjio za gotovo 20 % te su ga praktički zamjenila viša ulaganja središnjih banaka u pokrivenе obveznici;
  - D. budući da su pokrivenе obveznice privlačni dužnički instrumenti s obzirom na to da su, sve do razine kolateralna u skupu za pokriće, izuzete iz *bail-in* instrumenta iz članka 44. Direktive o oporavku i sanaciji banaka; budući da pokrivenе obveznice koje su u skladu s člankom 129. CCR-a uživaju povlašteni tretman u pogledu pondera rizika;
  - E. budući da je jedan od faktora u potražnji banaka za pokrivenim obveznicama povlašteni regulatorni tretman za pokrivenе obveznici u Delegiranom aktu o LCR-u, kojim se

<sup>1</sup> SL L 314, 1.12.2015., str. 13.

<sup>2</sup> SL L 195, 20.7.2016., str. 3.

<sup>3</sup> SL L 11, 17.1.2015., str. 1.

omogućuje bankama da uključe pokrivenе obveznice u zaštitni sloj likvidnosti, čak i ako nisu prihvatljive za LCR u skladu s bazelskim pravilima;

- F. budući da su programi pokrivenih obveznica pod određenim uvjetima izuzeti iz zahtjeva za inicijalni iznos nadoknade za kreditni rizik druge ugovorne strane u transakcijama s izvedenicama;
- G. budući da, u skladu s nacionalnim diskrecijskim pravom, pokrivenе obveznice mogu biti izuzete iz zahtjeva EU-a o velikoj izloženosti;
- H. budući da na položaj neosiguranih bankovnih vjerovnika štetno djeluje opterećenost imovine koja je nastala zbog zahtjeva za preveliku kolaterizaciju, ali ne i načelo dužničkog financiranja odvojenim skupovima za pokriće; budući da takve aktivnosti, ako uključuju omjere kredita i vrijednosti koji su mnogo niži od 100 %, općenito popravljaju položaj neosiguranih bankovnih vjerovnika s obzirom na to da te rezerve nisu potrebne za podmirivanje potraživanja od skupa za pokriće;
- I. budući da su pokrivenе obveznice značajna stavka popisa imovine u bilancama mnogih banaka; budući da je za finansijsku sigurnost ključno da ta imovina ostane maksimalno zaštićena i likvidna; budući da taj cilj ne bi smjele narušiti inovacije u pokrivenim obveznicama kojima se izdavateljima omogućuje da po vlastitu nahođenju preusmjeri rizik na ulagatelje;
- J. budući da se izdavanje pokrivenih obveznica s uvjetovanim produljenjima dospijeća (obveznice s isplatom glavnice po dospijeću čiji se rok dospijeća može produljiti i uvjetovane strukture s rokom dospijeća koji se može produljiti kako bi bio istovjetan dospijeću odnosne imovine) povećalo za 8 % u razdoblju od 12 mjeseci i da je u travnju 2016. imalo udio od 45 %; budući da takve opcije ublažavaju rizik likvidnosti u neusklađenim skupovima za pokriće, smanjuju zahtjeve za prevelikom kolateralizacijom te pomažu u izbjegavanju rasprodaje imovine po preniskim cijenama; budući da se, međutim, produljenjima dospijeća rizik izdavatelja preusmjerava na ulagatelje; budući da bi povlašteni regulatorni tretman trebao biti odobren samo za izrazito sigurne dužničke instrumente;
- K. budući da u zakonodavstvu EU-a ne postoji precizna definicija pokrivenih obveznica;
- L. budući da tržišta pokrivenih obveznica zaostaju u državama članicama koje nemaju tradiciju izdavanja takvih obveznica ili u kojima rizik države ili teški makroekonomski uvjeti ograničavaju rast tih tržišta;
- M. budući da je visoka razina raznovrsnosti nacionalnih okvira za pokrivenе obveznice široko prepoznata, naročito u pogledu tehničkih aspekata poput razine javnog nadzora;
- N. budući da se okvir za pokrivenе obveznice na razini EU-a mora voditi najvišim standardima;
- O. budući da postoji nekoliko vrlo uspješnih nacionalnih okvira za pokrivenе obveznice, koji su uspostavljeni na povijesnim i pravnim osnovama te su djelomično ugrađeni u nacionalno pravo; budući da ti nacionalni okviri imaju zajednička temeljna obilježja, naročito dvostruku zaštitu, odjeljivanje skupova za pokriće s niskorizičnom imovinom

te posebni javni nadzor; budući da bi se primjena tih načela na druge vrste dužničkih instrumenata mogla pokazati korisnom;

- P. budući da se usklađivanje ne bi smjelo temeljiti na jednom pristupu koji bi vrijedio za sve, s obzirom na to da bi takav pristup mogao dovesti do ozbiljnog smanjenja raznolikosti proizvoda te bi mogao negativno utjecati na nacionalna tržišta koja uspješno funkcioniraju; budući da bi se pri usklađivanju trebalo poštovati načelo supsidijarnosti;
- Q. budući da su sudionici na tržištu pokrenuli inicijative u cilju poticanja razvoja tržišta pokrivenih obveznica, poput izrade oznake za pokrivenе obveznice i usklađenog obrasca transparentnosti 2013. godine;
- R. budući da je slijedom nadzorne provjere EBA utvrdila najbolje prakse za izdavanje i nadziranje pokrivenih obveznica te ocijenila usklađenost nacionalnih okvira s tim praksama;
- S. budući da je, kao odgovor na javno savjetovanje Komisije, velika većina dionika izrazila protivljenje potpunom usklađivanju, a ulagatelji su istaknuli važnost raznolikosti proizvoda; budući da dionici pružaju podršku zakonodavstvu EU-a, ali pod uvjetom da se temelji na načelima, nadograđuje postojeće okvire te da, posebice, poštuje odlike nacionalnih okvira;

### *Opća opažanja i stajališta*

- 1. naglašava da domaća i prekogranična ulaganja u pokrivenе obveznice dobro funkcioniraju na tržištima EU-a u okviru trenutačnog zakonodavnog okvira; ističe da je potrebno održati raznolikost kvalitetnih i sigurnih proizvoda;
- 2. ističe da bi obvezno usklađivanje nacionalnih modela ili njihovo zamjenjivanje europskim modelom moglo dovesti do neželjenih negativnih posljedica kada je riječ o tržištima čiji se trenutačni uspjeh temelji na zakonodavstvu o pokrivenim obveznicama koje je integrirano u nacionalno pravo; inzistira na tome da integriranjem europski okvir bude ograničen na pristup koji se temelji na načelima i kojim se utvrđuju ciljevi, ali da se načini i sredstva za njihovo ostvarivanje utvrđuju pri prijenosu u nacionalno pravo; ističe da bi se taj okvir trebao temeljiti na standardima visoke kvalitete te se voditi najboljim praksama, nadograđujući pritom nacionalne režime koji dobro funkcioniraju bez stvaranja poremećaja; ističe da bi potencijalni novi europski okvir za pokrivenе obveznice, usklađen s najboljim praksama, trebao biti mjerilo za tržišta u razvoju te da bi trebao poboljšati kvalitetu pokrivenih obveznica;
- 3. poziva na donošenje direktive EU-a kojom se jasno razlikuje dvije vrste pokrivenih obveznica koje trenutačno postoje, a to su:
  - a) pokrivenе obveznice (u dalnjem tekstu „visokokvalitetne pokrivenе obveznice“) koje zadovoljavaju norme trenutačno utvrđene člankom 129. CRR-a i

- b) pokrivenе обveznice (у даљњем тексту „обичне покривене обveznice“) које не испуњавају захтјеве за висококвалитетне покривене обveznice, али задовољавају норме trenutačno utvrđene члankom 52. stavkom 4. Direktive o UCITS-ima;

ističe da bi висококвалитетне покривене обveznice и даље требале имати повлашти регулаторни тretman u односу на обичне покривене обveznice te да би обичне покривене обveznice требале имати повлашти регулаторни tretman u односу на остale обlike kolateraliziranih dužničkih instrumenata; увиђа потенцијал свих dužničkih instrumenata koji su u skladu s UCITS-ima za ostvarivanje ciljeva unije tržišta kapitala;

4. poziva државе članice да заштите ознаку за „покривене обveznice“ (и за висококвалитетне покривене обveznice и обичне покривене обveznice) тако да у nacionalnom zakonodavstvu осигурују да су покривене обveznice vrlo likvidne i blizu nerizičnim dužničkim instrumentima; сnažno se zalaže за то да se dužnički instrumenti osigurani imovinom koji su znatno rizičniji od državnog duga i hipoteka (npr. infrastrukturna ulaganja bez državne potpore ili zajmovi malim i srednjim poduzećima (MSP)) ne bi smjeli označavati као „покривене обveznice“, već možda као „европске осигуране задужnice“ (ESN-ovi); подрžава načelo prema kojem skupovi za pokrića за висококвалитетне покривене обveznice и обичне покривене обveznice требају бити у потпуности осигурани imovinom dugotrajne prirode која се може vrednovati i zaplijeniti;
5. poziva Komisiju да у директиву уključi načela pravnог okvira за европске осигуране задужnice (ESN-ove) као што су dvostruka заštita, posebni javni nadzor, neulaženje u stečajnu masu i захтјеве у pogledu transparentnosti; poziva државе članice да уključe та načela u своје nacionalno право i stečajne postupke; naglašava да би ESN-ovi, uz помоћ kvalitetnog pravnог okvira за ESN-ove, могли постати transparentniji, likvidniji i isplativiji od vrijednosnih papira s ugovornim aranžmanima; ističe да би то могло помоći ESN-ovima u financiranju riskantnijih djelatnosti попут zajmova MSP-ovima, потроšачких zajmova или инфраструктурних ulaganja без državnih jamstava; напоминje да би ESN-ovi bili izuzeti из *bail-in* instrumenta из члanca 44. Direktive o опоравку i sanaciji banaka;
6. потиче uvrštavanje minimalnih nadzornih standarda u direktivu, u kojima bi se ogledale najbolje prepoznate prakse за покривене обveznice; потиче nadzornu usklađenost diljem EU-a;
7. poziva да се директивом poveća transparentnost u pogledu podataka о skupovima imovine за pokriće i pravnom okviru којим се jamči dvostruka заštita i odjeljivanje te imovine u slučaju insolventnosti ili sanacije izdavatelja; nadalje, у том pogledу inzistira на tome да би се директива требала темелjiti на načelima и бити usredotočена само на podatkovne захтјеве;

***Definiranje visokokvalitetnih pokrivenih obveznica, običnih pokrivenih obveznica, ESN-ova te njihova regulatornog okvira***

8. poziva Komisiju да приједлог (директиву) за европске покривене обveznice који ће садрžavati definicije visokokvalitetnih pokrivenih обveznica, обичних pokrivenih обveznica и ESN-ova представи истовремено како би се изbjegли poremećaji на tržištu

tijekom prijelaznih faza; poziva Komisiju da u te definicije uključi sva sljedeća zajednička načela koja se mogu postići tijekom životnog vijeka tog izdanog instrumenta neovisno o potencijalnom povlaštenom tretmanu;

- a) visokokvalitetne pokrivenе obveznice, obične pokrivenе obveznice i ESN-ovi u potpunosti su osigurani skupom imovine za pokriće;
- b) nacionalnim zakonodavstvom trebala bi biti zajamčena je dvostruka zaštita, tj. ulagatelj ima pravo:
  - i) potraživati od izdavatelja dužničkog instrumenta iznos jednak punoj obvezi plaćanja;
  - ii) na jednakovrijedno potraživanje s pravom prvenstva na skup imovine za pokriće (uključujući zamjensku imovinu i izvedenice) u slučaju da izdavatelj ne može ispuniti svoju obvezu;

Ako ta potraživanja nisu dovoljna da bi se u potpunosti pokrile obveze plaćanja izdavatelja, preostala potraživanja ulagatelja moraju biti u razini s potraživanjima nadređenih neosiguranih vjerovnika izdavatelja.

- c) djelotvorno odjeljivanje ukupnog skupa imovine za pokriće osigurava se pravno obvezujućim aranžmanima koji se lako provode u slučaju insolventnosti ili sanacije izdavatelja; isto vrijedi za svu zamjensku imovinu i izvedenice kojima se ograničava rizik povezan sa skupom za pokriće;
- d) visokokvalitetne pokrivenе obveznice, obične pokrivenе obveznice i ESN-ovi ne ulaze u stečajnu masu, tj. zajamčeno je da se izdavateljeve obveze plaćanja neće automatski ubrzati u slučaju insolventnosti ili sanacije izdavatelja;
- e) prekomjerna kolateralizacija koja odgovara posebnim rizicima visokokvalitetnih pokrivenih obveznic, običnih pokrivenih obveznic i ESN-ova; vrijednost ukupnog skupa imovine za pokriće uvijek mora biti veća od sadašnje vrijednosti nepodmirenih obveza plaćanja; metode vrednovanja skupa imovine za pokriće i učestalost izračuna trebali bi biti jasno definirati nacionalnim zakonodavstvom te bi na odgovarajući način trebalo uzeti u obzir sve relevantne negativne rizike;
- f) europskim ili nacionalnim zakonodavstvom definiraju se maksimalni parametri omjera zajma i vrijednosti (LTV-a); uklanjanje imovine koja prelazi gornje granice LTV-a iz skupa imovine za pokriće ne bi trebalo biti obvezno, već bi se trebalo osigurati da do tog uklanjanja dođe samo ako se ta imovina zamijeni prihvatljivom imovinom barem jednake tržišne vrijednosti;
- g) dio skupa imovine za pokriće ili likvidnosnih linija dovoljno je likvidan da se obveze plaćanja u okviru programa pokrivenih obveznic ili ESN-ova mogu pokrивati u razdoblju od sljedećih šest mjeseci, osim u slučajevima obveznica s utvrđenim novčanim tokom ili obveznica s isplatom glavnice po dospijeću čiji se rok dospijeća može produljiti i obveznica s rokom dospijeća koji se može produljiti kako bi bio istovjetan dospijeću odnosne imovine;

- h) u programima pokrivenih obveznica dopušteni su izvedeni instrumenti koji služe isključivo za zaštitu od rizika, a izvedeni ugovori koje sklope izdavatelj pokrivenih obveznica i izvedena druga ugovorna stranka i koji su registrirani u skupu za pokriće ne mogu se raskinuti zbog izdavateljeve insolventnosti;
- i) nacionalnim zakonodavstvom utvrđuje se poseban i snažan okvir javnog nadzora utvrđivanjem nadležnog tijela, nadzornika za skup za pokriće i posebnog upravitelja, uz jasno definiranje dužnosti i nadzornih ovlasti nadležnog tijela kako bi se osiguralo da:
  - i) izdavatelji imaju na raspolaganju kvalificirano osoblje i adekvatne operativne procedure za upravljanje skupom za pokriće, također i u slučaju stresa, insolventnosti ili sanacije;
  - ii) karakteristike skupova imovine za pokriće ispunjavaju primjenjive zahtjeve i prije izdavanja i do dospijeća dužničkog instrumenta;
  - iii) usklađenost visokokvalitetnih pokrivenih obveznica, običnih pokrivenih obveznica i ESN-ova s relevantnim zahtjevima (uključujući u pogledu prihvatljivosti imovine za pokriće i pokrivenosti) podliježe stalnom, redovitom i nezavisnom nadzoru;
  - iv) izdavatelji provode redovite testove otpornosti na stres za izračun zahtjeva za pokrivenost, uzimajući u obzir glavne faktore rizika koji utječu na dužnički instrument, poput kreditnog rizika, rizika kamatne stope, valute i likvidnosti;

Dužnosti i ovlasti nadležnog tijela i posebnog upravitelja u slučaju insolventnosti ili sanacije izdavatelja moraju biti jasno definirane.

- j) izdavatelj je dužan barem dvaput godišnje objaviti objedinjene podatke o skupovima za pokriće koji su dovoljno detaljni da ulagatelji mogu na temelju njih provesti sveobuhvatnu analizu rizika; informacije koje se trebaju pružiti odnose se na obilježja imovine za pokriće u pogledu kreditnog, tržišnog i likvidnosnog rizika, na druge ugovorne stranke u skupovima imovine za pokriće na razini pravne, ugovorne i dobrovoljne prekomjerne kolateralizacije te bi trebao postojati odjeljak o izvedenicama povezanim sa skupovima imovine za pokriće i obvezama;
  - k) dospijeće se može produžiti samo u slučaju izdavateljeve insolventnosti ili sanacije te uz odobrenje nadležnog nadzornog tijela ili zbog objektivnih financijskih pokretača utvrđenih nacionalnih zakonodavstvom, a koje je odobrilo nadležno europsko tijelo; točni uvjeti produljenja i potencijalne promjene kupona, dospijeća i ostalih svojstava trebale bi biti jasno navedene u uvjetima za svaku obveznicu;
9. poziva Komisiju da u definiciju visokokvalitetnih pokrivenih obveznica u direktivi uvrsti sljedeća dodatna načela:
- a) dužnički instrument u potpunosti je kolateraliziran imovinom definiranom

člankom 129. stavkom 1. CRR-a i ispunjava dodatne zahtjeve iz članka 129. stavaka 3. i 7. CRR-a; u pogledu stambenih zajmova osiguranih jamstvima utvrđenima u članku 129. stavku 1. točki (e) CRR-a ne smije biti pravnih prepreka da upravitelj programom pokrivenih obveznica u slučaju neispunjavanja obveza ili sanacije izdavatelja te, iz bilo kojeg razloga, neispunjavanja jamstva upiše nadređeno založno pravo; ponovno se razmatra prihvatljivost brodova kao skupova imovine za pokriće (članak 129. stavak 1. točka (g) CRR-a);

- b) maksimalni parametri LTV-a za hipoteke uključeni u skup za pokriće utvrđeni su europskim pravom na takav način da ne premašuju omjer LTV-a koji su trenutačno utvrđeni člankom 129. CRR-a, ali podliježu redovnom preispitivanju i prilagodavanju u skladu s testiranjem otpornosti na stres na temelju neovisnih ocjena tržišnih cijena koje bi mogli prevladavati na relevantnom tržištu nekretnina u razdoblju tržišnog stresa; trebalo bi poticati kreditne vrijednosti koje se temelje na omjeru zajmova i hipoteke, a ne na omjeru zajmova i tržišta;
10. naglašava da ponderi rizika koji su dodijeljeni pokrivenim obveznicama u europskom zakonodavstvu moraju odražavati tržišne ocjene odnosnih rizika; primjećuje da se isto ne odnosi na druge vrste dužničkih instrumenata na koje se primjenjuje povlašteni regulatornih tretman zbog nekih njihovih posebnih karakteristika;
  11. poziva Komisiju da ovlasti europska nadzorna tijela da procjenjuju usklađenost s kriterijima za visokokvalitetne pokrivenе obveznice, obične pokrivenе obveznice i ESN-ove u cilju nadopune, ili čak zamjene, popisa koji su utvrđeni u članku 52. stavku 4. Direktive o UCITS-ima službenim popisom sukladnih režima visokokvalitetnih pokrivenih obveznica, običnih pokrivenih obveznica i ESN-ova na europskoj razini;
  12. poziva Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo da izda preporuke u pogledu režima visokokvalitetnih pokrivenih obveznica, običnih pokrivenih obveznica i ESN-ova o kriterijima prihvatljivosti za imovinu (uključujući zamjensku imovinu), omjerim LTV-a i minimalnoj efektivnoj prekomjernoj kolateralizaciji za različite vrste imovine te o mogućim izmjenama CRR-a; poziva Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo da pruži potrebne smjernice za uspostavu posebnog javnog nadzornog i administrativnog okvira;
  13. preporučuje da se prepreke pristupu tržištu za izdavatelje na tržištima pokrivenih obveznica u razvoju izvan EGP-a uklone davanjem pravičnog tretmana pokrivenim obveznicama izdavatelja iz trećih zemalja, pod uvjetom da nadležna europska institucija provede opsežnu procjenu ekvivalentnosti njihova pravnog, institucijskog i nadzornog okruženja; preporučuje promicanje ključnih načela europskog zakonodavstva kako bi se na globalnoj razini utvrdila moguća mjerila za tržište pokrivenih obveznica;
  14. Poziva Komisiju da predloži preispitivanje europskog zakonodavstva o finansijskim uslugama u kojem se detaljnije utvrđuje tretman visokokvalitetnih pokrivenih obveznica, običnih pokrivenih obveznica i ESN-ova;
  15. poziva Komisiju da pri ocjenjivanju postojećeg zakonodavstva EU-a o finansijskim uslugama uzme u obzir potencijal visokokvalitetnih pokrivenih obveznica, običnih pokrivenih obveznica i ESN-ova za postizanje ciljeva unije tržišta kapitala;
  16. poziva Komisiju da utvrdi moguće prepreke razvoju sustava pokrivenih obveznica na

nacionalnoj razini te da objavi smjernice za uklanjanje takvih prepreka, ne dovodeći u pitanje prikladno i razborito poslovanje banaka;

17. poziva Komisiju i Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo da preispitaju (eventualno u okviru procjene učinka) prihvatljivost upisivanja tereta na brodove kao skupove imovine za pokriće, kako je navedeno u članku 129. stavku 1. točki (g) CRR-a; zabrinut je da povlašteni tretman brodova narušava tržišno natjecanje s drugim načinima prijevoza; poziva Komisiju i Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo da istraže jesu li brodske pokrivenе obveznice ravnopravne s drugim pokrivenim obveznicama koje ispunjavaju zahtjeve iz CRR-a u smislu njihove likvidnosti i njihove procjene rizika koje provode nezavisne agencije za kreditni rejting i je li prema tome povlašteni tretman tih obveznica na temelju prihvatljivosti za LCR i nižeg pondera rizika iz CRR-a bila opravdana;
18. poziva države članice da u nacionalno zakonodavstvo omoguće prilike za stvaranje zasebnih skupova za pokriće, od kojih svaki sadrži homogenu kategoriju imovine (kao što su stambeni zajmovi); poziva države članice da dopuste svu imovinu za pokriće navedenu u članku 129. stavku 1. točkama (a), (b) i (c) CRR-a kao zamjensku imovinu kojom se doprinosi zahtjevu za pokrivenost i da jasno navedu ograničenja za kreditnu kvalitetu, opseg izloženosti i gornje granice za pokriće doprinosa zamjenske imovine;

#### ***Podržavanje tržišne transparentnosti i dobровoljne konvergencije***

19. pozdravlja unaprjeđenja metodologija za rejting pokrivenih obveznica i proširenje tržišta za rejting pokrivenih obveznica;
  20. ističe važnost jednakih uvjeta za sve kako bi se osiguralo pošteno natjecanje na finansijskim tržištima; ističe da se u europskom zakonodavstvu ne smije praviti razlika između različitih vrsta osiguranih dužničkih instrumenata osim ako nema dobrih razloga da bi se prepostavilo da se one razlikuju u pogledu sigurnosti ili likvidnosti;
  21. pozdravlja tržišne inicijative za razvoj usklađenih normi i obrazaca za objavu (npr. HTT) čime se želi olakšati usporedba i analiza razlika među pokrivenim obveznicama u EU-u;
  22. podržava izradu preporuka EBA-e o tržišnim normama i smjernica o najboljim praksama; potiče dobrovoljnu konvergenciju po tom pitanju;
  23. potiče redovito provođenje ispitivanja otpornosti na stres za skupove za pokriće i objavljivanje dobivenih rezultata;
- ◦ ◦
24. nalaže svojem predsjedniku da ovu Rezoluciju proslijedi Vijeću, Komisiji i Europskom nadzornom tijelu za bankarstvo.

## OBRAZLOŽENJE

Otkad su izumljene, prije više od dva stoljeća, pokrivenе obveznice umnogome predstavljaju vrlo specifičnu kategoriju imovine. Kao instrumenti s dugom povijesti u strukturama financiranja nekoliko država članica, pokrivenе obveznice pokazale su se **pouzdanim ulaganjima** za niz finansijskih institucija te praktičnom i učinkovitom **opcijom financiranja za izdavatelje**. Oslanjaju se na vrlo snažne strukturne karakteristike kao što su dvostruka zaštita, visokokvalitetni skupovi za pokriće (koje gotovo isključivo čine hipotekarni zajmovi (85 %) i instrumenti javnog duga (15 %)) te odjeljivanje skupa imovine za pokriće. Povjerenje ulagatelja dodatno jača činjenica da pokrivenе obveznice podliježu posebnom javnom nadzoru.

Izniman stupanj sigurnosti i likvidnosti koji su pokrivenе obveznice pokazale tijekom desetljeća održao se čak i u razdobljima velikih poteškoća na finansijskim tržištima, primjerice tijekom posljednjih deset godina. Zbog toga su pokrivenе obveznice prepoznate kao imovina čije držanje opravdava povlašteni regulatorni **tretman u okviru zakonodavstva EU-a o finansijskim uslugama**.

Relativno nejasan opis te kategorije imovine u članku 52. stavku 4. Direktive o UCITS-ima<sup>1</sup> služi kao „definicija“ **pokrivenih obveznica u pravu EU-a**, iako se naziv „pokrivenе obveznice“ u tekstu ne navodi za tu kategoriju imovine. Zakonodavstvom EU-a koje je uslijedilo ta se definicija dopunjavala kako bi se

- **pokrivenim obveznicama koje drže banke dao povoljan tretman** ako te pokrivenе obveznice ispunjavaju određene precizno formulirane zahtjeve iz članka 129. CRR-a<sup>2</sup>; pokrivenе obveznice koje ispunjavaju određene posebne uvjete uvrstilo u popis imovine koja se smatra **visokokvalitetnom likvidnom imovinom prvog stupnja** u okviru Delegiranog akta o zahtjevima za likvidnosnu pokrivenost<sup>3</sup>; i
- **pokrivenе obveznice isključilo, do kolateraliziranog udjela, iz bail-in instrumenta** ako je banka u postupku sanacije, prema članku 44. stavku 2. BRRD-a<sup>4</sup>.

Uspjeh pokrivenih obveznica u osnovi se može svesti na dva čimbenika:

- (1) s ekonomskog gledišta, na **postojanje kolateralu** u obliku visokokvalitetne imovine trajne prirode koja se **lako procjenjuje i oduzima**, što se uglavnom odnosi na hipoteke i državne obveznice
- (2) s institucionalnog gledišta, na postojanje pravnog i nadzornog okvira kojim se ulagatelju jamči **dvostruka zaštita, odjeljivanje skupa za pokriće i posebni javni nadzor**.

<sup>1</sup> Direktiva 2009/65/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 13. srpnja 2009. o usklađivanju zakona i drugih propisa u odnosu na subjekte za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS)

<sup>2</sup> Uredba (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013. o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva i o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012

<sup>3</sup> Delegirana uredba Komisije (EU) 2015/61 od 10. listopada 2014. o dopuni Uredbe (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu zahtjeva za likvidnosnu pokrivenost kreditnih institucija

<sup>4</sup> Direktiva 2014/59/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o uspostavi okvira za oporavak i sanaciju kreditnih institucija i investicijskih društava te o izmjeni Direktive Vijeća 82/891/EEZ i direktiva 2001/24/EZ, 2002/47/EZ, 2004/25/EZ, 2005/56/EZ, 2007/36/EZ, 2011/35/EU, 2012/30/EU i 2013/36/EU te uredbi (EU) br. 1093/2010 i (EU) br. 648/2012 Europskog parlamenta i Vijeća (tekst značajan za EGP)

Iz perspektive europskog zakonodavstva, zanimljivo je primijetiti da su pokrivenе obveznice u članku 52. stavku 4. Direktive o UCITS-ima u osnovi „definirane“ na način da moraju zadovoljiti uvjete iz točke (2), ali im nisu nametnuti zahtjevi o visokoj kvaliteti skupa imovine za pokriće iz točke (1). Umjesto toga, skupovi imovine za pokriće koji su prihvativi određuju se nacionalnim propisima. U svim državama članicama ti su zakoni usmjereni na hipoteke i zajmove u javnom sektoru, ali u nekim je državama članicama uključena i druga, potencijalno rizičnija imovina.

**Iz perspektive sistemске financijske stabilnosti, točka (1) je neizostavna.** Izuzimanje vjerovnika s pokrivenim obveznicama iz bail-in instrumenta BRRD-a može biti opravdano samo ako se pokrivenе obveznice razlikuju od drugih dužničkih instrumenata po iznimno niskom riziku neispunjavanja obveza. Nepostojanje znatnog rizika neispunjavanja obveza također je ključno u uvrštanju pokrivenih obveznica u likvidnu imovinu prvog stupnja u Delegiranom aktu o LCR-u te u odobravanju ulagateljima veće izloženosti za te vrste izloženosti nego za druge prenosive vrijednosne papire ili instrumente tržišta novca.

EBA se u svojem izvješću iz 2016. jasno izjasnila **protiv odobravanja povlaštenog regulatornog tretmana pokrivenim obveznicama čiji skup za pokriće uključuje rizičniju vrstu imovine**, npr. zajmove MSP-ovima, infrastrukturne zajmove ili zajmove drugim nejavnim dužnicima. EBA je isto tako skeptična prema pokretnoj imovini kao što su brodovi (ili zrakoplovi), koje može biti teško oduzeti ako ih se premjesti izvan EU-a.

S druge strane, s obzirom na uspješnu ulogu koju su pokrivenе obveznice imale, te i dalje imaju, u financiranju hipoteka ili zajmova u javnom sektoru, moglo bi se uzeti u obzir **stavljanje institucionalnog okvira (2) na raspolaganje i rizičnijim vrstama imovine** kao što su financiranje MSP-ova ili infrastrukturna ulaganja. Dobrim pravnim okvirom kojim se omogućuje dvostruka zaštita, odjeljivanje skupova za pokriće i posebni javni nadzor može se i izdavateljima i ulagateljima ponuditi atraktivna alternativa sekuritizaciji i drugim oblicima dužničkog financiranja. Ugovorne aranžmane na kojima se zasnivaju sekuritizacije često je skupo uspostaviti, teško nadzirati te su predmetom pravnih sporova u slučaju neispunjavanja obveza ili sanacije izdavatelja.

Veća transparentnost, veći javni nadzor i veća pravna sigurnost mogu se ostvariti proširenjem institucionalnih načela za pokrivenе obveznice (2) na dužničke instrumente **kojima se financiraju važne gospodarske aktivnosti** kojima se potiče rast (npr. MSP-ovi ili ulaganja u infrastrukturu). Ali, financijska stabilnost ne smije se ugroziti. Izuzeća iz općih kapitalnih zahtjeva u bankovnoj regulativi ili iz bail-in instrumenta ne bi se smjela odobravati za vrijednosne papire čiji kolateral ne zadovoljava kriterij (1).

Izvjestitelj stoga predlaže da se donese europska direktiva u kojoj se jasno definiraju i razlikuju dvije vrste imovine: **pokrivenе obveznice i europske osigurane obveznice (ESNOVI)**. Ono što obje navedene vrste vrijednosnih papira imaju zajedničko jesu načela pravnog i nadzornog okvira (2). Oznaka „pokrivena obveznica“ koristila bi se isključivo ako vrijednosni papiri ispunjavaju i kriterij (1) te bi stoga samo pokrivenе obveznice zadovoljavale uvjete za povlašteni regulatorni tretman. Kako bi se izbjegli nepotrebni poremećaji na tržištima pokrivenih obveznica, koja dobro funkcioniraju, izvjestitelj predlaže da se pri definiranju

pokrivenih obveznica kao temelj uzme članak 129. CRR-a<sup>1</sup>.

U CRR-u se ne spominje prihvatljivost pokrivenih obveznica s uvjetovanim **produljenjima dospijeća** (obveznice s isplatom glavnice po dospijeću čiji se rok dospijeća može produljiti (eng. soft bullet) i uvjetovane strukture s rokom dospijeća koji se može produljiti kako bi bio istovjetan dospijeću odnosne imovine (eng. pass through)). Ovakve su vrste pokrivenih obveznica postale znatno učestalije posljednjih godina. Iako produljenja dospijeća mogu predstavljati korisne ugovorne odredbe za predvidljivost i upravljanje rizikom, posebice u slučaju neispunjavanja obveza ili sanacije izdavatelja, njima se ipak očigledno dio rizika **prebacuje s izdavatelja na ulagatelja**. Ako se na to ne obrati pozornost, rezultat mogu biti širi sistemski rizici. Povlašteni regulatorni tretman stoga se ne bi smio odobravati pokrivenim obveznicama s produljenjima dospijeća, osim u slučaju neispunjavanja obveza ili sanacije, tj. u slučajevima u kojima je alternativa produljenju dospijeća neispunjavanje obveza izdavatelja za pokrivenе obveznici. Nadalje, u cilju zaštite ulagatelja i financijske stabilnosti, izdavatelj ne bi smio imati diskrečijsko pravo u pokretanju produljenja dospijeća. Umjesto toga, bilo kakvo produljenje dospijeća pokrivenih obveznica u slučaju neispunjavanja obveza ili sanacije trebalo bi ovisiti o odobrenju nadležnog nadzornog tijela.

Režimi pokrivenih obveznica duboko su ukorijenjeni u nacionalne zakone o insolventnosti. Skupovi za pokriće i načelo dvostrukе zaštite predstavljaju zaštitne mjere u slučaju insolventnosti izdavatelja, pri čemu pravni postupci kojima se vjerovnici trebaju koristiti kako bi naplatili potraživanja od nelikvidnog izdavatelja pokrivenih obveznica ovise o nacionalnim zakonima te se znatno razlikuju među državama članicama. Europskim zakonodavstvom **ne smiju se prouzročiti poremećaji u okvirima koji su uspješno integrirani u nacionalno pravo** i zahvaljujući kojima tržišta pokrivenih obveznica već desetljećima neometano i uspješno funkcioniraju. Iz tog razloga europsko zakonodavstvo trebalo bi se ograničiti na direktivu u kojoj bi se utvrdila načela za tržišta pokrivenih obveznica i ESN-a. Izradu tehničkih normi trebalo bi prepustiti nadležnim nacionalnim nadzornim tijelima, koja će ih utvrditi nakon prijenosa u nacionalno zakonodavstvo.

Maksimalni omjeri zajmova i vrijednosti založene nekretnine za hipoteke predstavljaju važan dio kriterija prihvatljivosti iz članka 129. CRR-a. S obzirom na znatne fluktuacije cijena na nekim tržištima nekretnina, LTV-i se moraju smatrati definirajućim svojstvom kolaterala za pokrivenе obveznici koje imaju povlašteni regulatorni tretman, a ne tehničkom normom o kojoj države članice mogu slobodno odlučivati. Izvjestitelj stoga predlaže da se maksimalni LTV-i nastave određivati u okviru europskog zakonodavstva i da se pažljivo prati jesu li u skladu s neovisnim ocjenama uvjeta određivanja cijene koji bi mogli prevladavati na relevantnom tržištu nekretnina u razdoblju tržišnog stresa.

Naposljetku, pri svakom djelovanju na europskoj razini trebalo bi **voditi računa o tri važna razvoja događaja** koji do sada nisu bili spomenuti:

- snažne inicijative koje izviru s tržišta već su prisutne. Tako je, na primjer, 2013. dogovorena oznaka za pokrivenе obveznici koju su razvili izdavatelji u suradnji s ulagateljima i regulatorima te je ona 2016. dosegnula pokrivenost od 60 % među nepodmirenim pokrivenim obveznicama na globalnoj razini. U slučajevima kada takve

<sup>1</sup> Time se skupovi imovine za pokriće ograničavaju na hipoteke, javne zajmove ili imovinu s državnim jamstvom. Mala razlika u odnosu na CRR odnosi se na to da brodovi ne ispunjavaju uvjete za pokrivenе obveznici.

inicijative postoje, trebalo bi ih poticati i njima zamijeniti državne intervencije ili na temelju njih izraditi fakultativne ili obvezne norme. Tako bi **usklađeni obrazac transparentnosti, koji je uspostavljen 2016. u okviru oznake za pokrivenе obveznice**, mogao poslužiti kao osnova za zajedničke norme objavljivanja koje bi se primjenjivale na izdavatelje pokrivenih obveznica.

- pokrivenе obveznice sve su popularnije u brojnim zemljama izvan EU-a kao što su Australija, Kanada, Čile, Novi Zeland, Singapur, Južna Koreja, Turska i Rusija. Druge velike jurisdikcije kao Brazil, Indija, Japan, Meksiko, Maroko, Panama, Peru, Južna Afrika i SAD mogle bi se uskoro pridružiti tom popisu. Pažljivim pristupom u smislu europskog zakonodavstva koje je ograničeno na osnovna načela te u kombinaciji s dovoljnom fleksibilnosti za osobitosti nacionalnih zakonodavstava i nasljeđa omogućit će se integriranje europskih tržišta pokrivenih obveznica i ESN-ova s drugim sličnim svjetskim tržištima za financijske proizvode slične sigurnosti te će se tako **poboljšati dugoročna perspektiva za gospodarski rast** u EU-u i trećim zemljama. Štoviše, norme EU-a imale bi potencijal da posluže kao temelj za razvoj tržišta pokrivenih obveznica diljem svijeta.
- tržište je posljednjih godina u određenoj mjeri funkcionalo uz pomoć javne potpore. ESB-ov program kupnje vrijednosnih papira (ponovno nedavno pokrenut u sklopu programa CBPP3 od listopada 2014.) imao je znatan utjecaj na primarna i sekundarna tržišta pokrivenih obveznica te je, zajedno s regulatornim tretmanom, pridonio intenzivnjem izdavanju pokrivenih obveznica od 2013. To je, međutim, dovelo do znatnog istiskivanja privatnih ulagatelja te su dionici upozorili da bi se ono moglo nastaviti i s vremenom uništiti to tržište ako se ESB u skorije vrijeme ne povuče s tržišta pokrivenih obveznica. Stoga je o svakoj zakonodavnoj ili regulatornoj inicijativi potrebno dobro razmisliti. Znatne promjene pravila prouzročile bi nesigurnost za tržišta koja moraju vratiti izgubljene ulagatelje.

Počevši od 2015. Komisija se u okviru svoje **inicijative za uniju tržišta kapitala** (posebice zahvaljujući javnom savjetovanju o pokrivenim obveznicama iz rujna 2015.) bavi pitanjem unaprjeđenja tržišta pokrivenih obveznica u Europi, pri čemu uzima u obzir nacionalne prioritete i okvire. To je važno jer se uspjeh te kategorije imovine oslanja na nacionalne okvire razvijene tijekom desetljeća i prilagođene lokalnim potrebama za dugoročnim financiranjem, bankovnim strukturama ili strukturama tržišta kapitala te spremnosti na preuzimanje rizika. Navedene posebnosti i fleksibilnosti treba poštovati i njegovati kako bi europska tržišta pokrivenih obveznica zadržala vodeću ulogu na svjetskoj razini.

## INFORMACIJE O USVAJANJU U NADLEŽNOM ODBORU

<b>Datum usvajanja</b>	20.6.2017	
<b>Rezultat konačnog glasovanja</b>	+: -: 0:	43 6 1
<b>Zastupnici nazočni na konačnom glasovanju</b>	Burkhard Balz, Udo Bullmann, Esther de Lange, Fabio De Masi, Markus Ferber, Jonás Fernández, Sven Giegold, Brian Hayes, Gunnar Hökmark, Danuta Maria Hübner, Cătălin Sorin Ivan, Petr Ježek, Othmar Karas, Georgios Kyrtatos, Philippe Lamberts, Werner Langen, Bernd Lucke, Olle Ludvigsson, Ivana Maletić, Marisa Matias, Gabriel Mato, Costas Mavrides, Stanisław Ożóg, Dimitrios Papadimoulis, Sirpa Pietikäinen, Pirkko Ruohonen-Lerner, Alfred Sant, Molly Scott Cato, Peter Simon, Kay Swinburne, Paul Tang, Ramon Tremosa i Balcells, Ernest Urtasun, Marco Valli, Cora van Nieuwenhuizen, Jakob von Weizsäcker, Jarosław Wałęsa, Sotirios Zarianopoulos	
<b>Zamjenici nazočni na konačnom glasovanju</b>	Simona Bonafè, Enrique Calvet Chambon, Nessa Childers, Andrea Cozzolino, Mady Delvaux, Jan Keller, Paloma López Bermejo, Luigi Morgano, Romana Tomc, Roberts Zīle	
<b>Zamjenici nazočni na konačnom glasovanju prema čl. 200. st. 2.</b>	Jarosław Wałęsa	

## **KONAČNO GLASOVANJE POIMENIČNIM GLASOVANJEM U NADLEŽNOM ODBORU**

<b>43</b>	<b>+</b>
ALDE	Enrique Calvet Chambon, Petr Ježek, Ramon Tremosa i Balcells, Cora van Nieuwenhuizen
ECR	Bernd Lucke, Stanisław Ożóg, Pirkko Ruohonen-Lerner, Kay Swinburne, Roberts Zīle
PPE	Burkhard Balz, Markus Ferber, Brian Hayes, Gunnar Hökmark, Danuta Maria Hübner, Othmar Karas, Georgios Kyrtatos, Werner Langen, Ivana Maletić, Gabriel Mato, Sirpa Pietikäinen, Romana Tomec, Jarosław Wałęsa, Esther de Lange
S&D	Simona Bonafè, Udo Bullmann, Nessa Childers, Andrea Cozzolino, Mady Delvaux, Jonás Fernández, Neena Gill, Cătălin Sorin Ivan, Jan Keller, Olle Ludvigsson, Costas Mavrides, Luigi Morgano, Alfred Sant, Peter Simon, Paul Tang, Jakob von Weizsäcker
VERTS/ALE	Sven Giegold, Philippe Lamberts, Molly Scott Cato, Ernest Urtasun

<b>6</b>	<b>-</b>
EFDD	Marco Valli
GUE/NGL	Fabio De Masi, Paloma López Bermejo, Marisa Matias, Dimitrios Papadimoulis
NI	Sotirios Zarianopoulos

<b>1</b>	<b>0</b>
ENF	Gerolf Annemans

Korišteni znakovi:

- + : za
- : protiv
- 0 : suzdržani