



HRVATSKI SABOR
Odbor za europske poslove

Klasa: 022-03/19-03/47
Urbroj: 6521-31-19-01
Zagreb, 29. ožujka 2019.

**ODBOR ZA FINACIJE
I DRŽAVNI PRORAČUN**
Predsjednica Grozdana Perić

Poštovana predsjednice Odbora,

Odbor za europske poslove na temelju članka 154. stavka 1. Poslovnika Hrvatskoga sabora prosljeđuje Odboru za financije i državni proračun stajalište o dokumentu Europske unije iz Radnog programa za razmatranje stajališta Republike Hrvatske za 2019. godinu:

**Stajalište Republike Hrvatske o
Prijedlogu uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o vrijednosnim papirima
osiguranim državnim obveznicama
COM (2018) 339**

koje je Koordinacija za vanjsku i europsku politiku i ljudska prava Vlade Republike Hrvatske usvojila Zaključkom: Klasa: 022-03/19-07/129, Urbroj: 50301-23/22-19-3 na sjednici održanoj 12. ožujka 2019. godine.

Predmetni Prijedlog uredbe Komisija je dostavila Hrvatskom saboru 28. lipnja 2018., te je u tijeku njegovo donošenje u Europskom parlamentu i Vijeću Europske unije.

U skladu s člankom 154. stavkom 2. Poslovnika Hrvatskoga sabora, molim Vas da Odboru za europske poslove dostavite mišljenje o Stajalištu Republike Hrvatske najkasnije do 26. travnja 2019. godine.

S poštovanjem,

PREDSJEDNIK ODBORA
Domagoj Ivan Milošević

U prilogu: - Stajalište Republike Hrvatske o COM (2018) 339
- COM (2018) 339

Na znanje: - INFODOK služba

PRIJEDLOG OKVIRNOG STAJALIŠTA RH

Naziv dokumenta (na hrvatskom i engleskom):

Prijedlog Uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama

Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on sovereign bond-backed securities

Brojčana oznaka dokumenta: COM (2018) 339 final - 2018/0171 (COD)

Nadležno TDU za izradu prijedloga stajališta (nositelj izrade stajališta), ustrojstvena jedinica i službenik/ica:

Nadležno tijelo državne uprave: Ministarstvo financija

Ustrojstvena jedinica: Sektor za financijski sustav

Nadležni službenik/ica: Marija Raguž

Druga tijela državne uprave, agencije i javne ustanove uključene u izradu prijedloga okvirnog stajališta:

Nadležni službenik/ica u MVEP (Sek. za koord. eur. poslova): Juraj Jerin, Sektor za COREPER II, Služba za ECOFIN

Nadležna radna skupina Vijeća EU i nadležni službenik/ica u SP RH pri EU:

Radna skupina za financijske usluge, Ana Budin, Stalno predstavništvo RH pri Europskoj uniji

Osnovne sadržajne odredbe Prijedloga EU:

Prijedlogom se žele ukloniti regulatorne prepreke tržišnom razvoju vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama, te pridonijeti daljnjoj integraciji i diverzifikaciji europskog financijskog sektora, kako bi se ojačala ekonomska i monetarna unija i postala otpornija.

Ovaj Prijedlog sastoji se od četiri dijela. U prvom se dijelu navodi skup pravila kojima se definiraju sastavni elementi vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama. Ta su pravila neophodna da bi se zajamčila pojava što standardiziranijeg proizvoda na tržištima. Time se s druge strane potiče likvidnosti proizvoda i privlače ulagatelji.

Odredbama se objašnjava sadržaj, opseg i definicije općeg okvira za standardizirane vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama i subjekte uključene u izdavanje i držanje takvih instrumenata.

Kako bi se osigurala zaštita ulagatelja od rizika insolventnosti institucije koja stječe državne obveznice, vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama treba izdavati subjekt posebne namjene, isključivo posvećen izdavanju vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama i njihovu upravljanju i koji ne obavlja nikakve druge rizične djelatnosti, kao što je odobravanje kredita.

U drugom dijelu sadržana su pravila kojima se definiraju zahtjevi u pogledu obavješćivanja i transparentnosti za subjekt koji je izdavatelj kako bi se osigurala usklađena i vjerodostojna provedba internog potvrđivanja.

Proizvod se može kvalificirati kao vrijednosni papir osiguran državnim obveznicama samo ako su ispunjeni uvjeti materijalnosti i zahtjevi u pogledu obavješćivanja. Subjekti posebne namjene odgovorni su za ispunjavanje zahtjeva u pogledu proizvoda i obavješćivanja. Europskoj agenciji za vrijednosne papire i tržište kapitala (ESMA) je povjereno objavljivanje obavijesti na njezinim internetskim stranicama. Subjekti posebne namjene snose odgovornost za sve gubitke ili štete koji nastanu zbog netočnih ili obmanjujućih obavijesti pod uvjetima utvrđenima nacionalnim zakonodavstvom. Zahtjevi u pogledu transparentnosti koji se utvrde za vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama i odnosne državne obveznice trebali bi omogućiti ulagateljima da razumiju, procijene i uspoređuju transakcije vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama. Ovim se Prijedlogom jamči da će ulagatelji imati na raspolaganju sve relevantne informacije o vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama.

U trećem dijelu sadržana su pravila o nadzoru vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama i mogućim sankcijama u slučaju nepropisnog i/ili nepoštenog postupanja subjekta izdavatelja.

Važan je pravilan i učinkovit nadzor tržišta vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama, stoga se zahtijeva da države članice imenuju nadležna tijela u skladu s postojećim pravnim aktima EU-a u području financijskih usluga. Potrebno je osigurati odgovarajuće administrativne sankcije i korektivne mjere za slučajeve kad proizvod ne ispunjava uvjete, a subjekt posebne namjene ga prijavi kao vrijednosni papir osiguran državnim obveznicama ili za druge štetne slučajeve u pogledu obavješćivanja ili transparentnosti.

Europski odbor za sistemske rizike bi, u svom mandatu, pratio stanje na tržištu.

U četvrtom dijelu sadržane su izmjene postojećeg pravnog okvira koje su potrebne za odobravanje regulatornog tretmana vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama u skladu s njihovim jedinstvenim rješenjem i značajkama. Izmjene se osobito odnose na Direktive o subjektima za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS), Uredbe o kapitalnim zahtjevima (CRR), Direktive o institucijama za strukovno mirovinsko osiguranje (IORP II) i Direktive o osiguranju (Solventnost II). Te su izmjene potrebne da bi se osiguralo da ulaganja u vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama imaju u svim financijskim sektorima koji su regulirani na europskoj razini regulatorni tretman jednak onome koji se dodjeljuje njihovoj odnosnoj imovini, tj. državnim obveznicama europodručja.

Razlozi za donošenje i pozadina dokumenta:

Europska komisija je 24. svibnja 2018. godine usvojila Prijedlog.

Ovaj Prijedlog dio je napora koje Europska komisija ulaže u jačanje bankovne unije i unije tržišta kapitala. Cilj mu je omogućiti razvoj uspješnog tržišta vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama, poticanje smanjenja rizika i podjele rizika s privatnim sektorom, te smanjenje, ponegdje još uvijek jake, povezanosti banaka i država.

Vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama bi izdavale privatne institucije kao potraživanja na portfelj državnih obveznica vlada europodručja. Osmišljeni su tako da države članice europodručja uzajamno ne snose rizike i gubitke. Rizik i moguće gubitke snosili bi samo privatni ulagači.

Europska komisija smatra da bi njihovo uvođenje trebalo riješiti neke slabosti koje su se pokazale u periodu financijske krize.

Banke, osiguravajuća društva, mirovinski fondovi i druge financijske institucije mogle bi vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama uspješnije diverzificirati svoju

izloženost prema državama, dodatno oslabjeti povezanost banaka i država te poboljšati ponudu niskorizične imovine denominirane u eurima.

Vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama izdani na malim i manje likvidnim nacionalnim tržištima mogli bi privući više međunarodnih ulagatelja koji bi mogli potaknuti podjelu rizika s privatnim sektorom i smanjenje rizika te promicati učinkovitiju raspodjelu rizika među financijskim subjektima.

Kako bi se omogućilo uvođenje imovine kao što su vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama te kako bi se mogla provesti tržišna provjera opravdanosti njihova uvođenja, trebalo bi ukloniti određene regulatorne prepreke, te potaknuti likvidnost i referentne vrijednosti kvalitete.

Prema postojećim regulatornim okvirom vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama bili bi definirani kao sekuritizacijski proizvodi i stoga bi imali znatno nepovoljniji tretman od njihovih odnosnih portfelja državnih obveznica europodručja, kao npr. veći kapitalni zahtjevi, ograničena prihvatljivost/neprihvatljivost za likvidnosnu pokrivenosti i kolateral, stroža ograničenja ulaganja za različite vrste ulagatelja itd.

Europska komisija smatra da neuklanjanje regulatornih prepreka bi moglo imati veći štetni učinak na razvoj tržišta vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama obzirom da su odluke o ulaganjima u državne obveznice posebno osjetljive na troškove i naknade zbog velikih količina, jake konkurencije i visoke likvidnosti tržišta.

Ukupan učinak ocijenit će se praćenjem razvoja novog proizvoda, razmjerom trgovanja novim proizvodom, njegovom doprinosu povećanju količine niskorizične imovine i smanjenju veze između banaka i država.

Status dokumenta:

Zadnja verzija: tekst Prijedloga Uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama od 24. svibnja 2018. godine

Stajalište RH:

RH pozdravlja inicijativu stvaranja financijskog instrumenta koji bi dodatno integrirao tržište kapitala i produbio ekonomsku i monetarnu uniju. Međutim, skeptična je koliko je uvođenje vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama dostatno za postizanje navedenih ciljeva. Zabrinuti smo zbog neželjenih posljedica na funkcioniranje i likvidnost tržišta javnog duga te povećanje troškova financiranja države. Smatramo da nije dovoljno ispitan njihov utjecaj u stvarnim uvjetima financijske krize.

Slažemo se da je EU potrebna dublja financijska integracija i diverzifikacija portfelja državnih obveznica koje banke drže, no upitna nam je opravdanost uvođenja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama u tu svrhu.

Također se referiramo i na mišljenje službenika za upravljanje državnim dugom iz DČ koji su bili članovi radne skupine na visokoj razini osnovane za procjenu opravdanosti i izvedivosti uvođenja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama. Oni su izrazili zabrinutost u pogledu strukture i uvođenja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama i njihovog negativnog učinka na nacionalna tržišta državnih obveznica, osobito na njihovu likvidnost. Zauzeli su stav da se njima ne bi prekinula veza između države i banaka niti bi se stvorila niskorizična imovina europodručja.

Sporna/otvorena pitanja za RH:

- učinak uvođenja novog financijskog instrumenta na tržište javnog duga, posebno na povećanje troškova financiranja države
- učinak ovakvih instrumenata na tržište u doba financijske krize
- učinak njegova uvođenja na manja tržišta kao što je hrvatsko tržište

Stajališta DČ, EK i Predsjedništva EU:

Gotovo sve DČ su izrazile negativno stajalište prema Prijedlogu EK u cijelosti (DE, FR, ES, UK, IT, NL, SE, PL, SI, SK, CZ, PT, DK, EL, MT, EE, BG, CY, HU, LV i LT).

EK smatra da bi ovim Prijedlogom investicijski fondovi, osiguravajuća društva, banke i drugi ulagači mogli dodatno diverzificirati svoje portfelje državnih obveznica čime bi se dodatno integrirala financijska tržišta te oslabile veze banaka s matičnim zemljama. Integriranjem financijskih tržišta povećati sposobnost apsorpcije rizika u privatnom sektoru te smanjiti rizik za banke, pri čemu se ne traži uzajamnost rizika. Prijedlog će pridonijeti razvoju bankovne unije i razvoju unije tržišta kapitala time što se potiče integracija, diverzifikacija i smanjenje rizika u financijskom sustavu.

Svjesna je da postoji mnogo otvorenih pitanja, ali smatra da je uputno pružiti priliku novom proizvodu na tržištu.

AT PRES je sumnjalo u mogućnost postizanja kompromisa i napretka tijekom svog predsjedništva, te, obzirom na opterećen raspored, tijekom austrijskog predsjedanja nisu bili održani sastanci u Vijeću o Prijedlogu Uredbe, osim predmetnog uvodnog sastanka.

Sporna/otvorena pitanja za DČ, EK i Predsjedništvo EU:

- ponašanje i utjecaj proizvoda u doba krize
- utjecaj na tržište javnog duga i povećanje troškova financiranja države
- interes za proizvod na tržištu
- definiranje proizvoda kao nesekuritizacijskog instrumenta
- omjer nadređene i podređene tranše
- prioritet Prijedloga

Stav RH o spornim/otvorenim pitanjima DČ, EK i Predsjedništva EU:

Izražen prethodno.

Postojeće zakonodavstvo RH i potreba njegove izmjene slijedom usvajanja dokumenta:

Prijedlog sadrži potrebne izmjene postojećeg pravnog okvira, tj. nekoliko zakonodavnih akata EU-a, kako bi se uklonile regulatorne prepreke razvoju tržišta vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama, što bi za posljedicu imalo i izmjene u nacionalnom zakonodavstvu.

Utjecaj provedbe dokumenta na proračun RH:

Država bi snosila ograničene troškove izrade propisa i zakonodavnih intervencija koje bi bile potrebne za razvoj tržišta vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama. Nastali bi i troškovi nadzora novog instrumenta.



Bruxelles, 24.5.2018.
COM(2018) 339 final

2018/0171 (COD)

Prijedlog

UREDBE EUROPSKOG PARLAMENTA I VIJEĆA

o vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama

(Tekst značajan za EGP)

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

OBRAZLOŽENJE

1. KONTEKST PRIJEDLOGA

• Razlozi i ciljevi prijedloga

Cilj je ovog prijedloga omogućiti razvoj tržišno orijentiranih vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama radi potpore daljnjoj integraciji i diversifikaciji europskog financijskog sektora, što bi pridonijelo jačanju i otpornosti ekonomske i monetarne unije. Ovom se inicijativom nadopunjavaju drugi elementi bankarske unije i unije tržišta kapitala time što se potiče integracija, diversifikacija i smanjenje rizika u financijskom sustavu.

Od globalne financijske krize i krize javnog duga u europodručju ostvaren je znatan napredak u pogledu stabilizacije financijskog sektora EU-a i europodručja i stvaranja uvjeta za daljnju integraciju primjenom zajedničkih jasnih bonitetnih pravila i propisa o sanaciji financijskih institucija. To je, među ostalim, rezultat reformi kao što su Direktiva o oporavku i sanaciji banaka¹, uspostava jedinstvenog nadzornog mehanizma² i jedinstvenog sanacijskog mehanizam te Uredba o kapitalnim zahtjevima³. No, daljnja integracija i diversifikacija financijskih tržišta preko nacionalnih granica mogle bi svojim znatnim potencijalom pridonijeti otpornosti Europe i njezine ekonomske i monetarne unije boljom diversifikacijom rizika i apsorpcijom šokova na tržištima kapitala. To je cilj napora koje Komisija ulaže radi proširenja i dodatne integracije tržišta kapitala u Europi u kontekstu unije tržišta kapitala. Financijski sektor europodručja posebno je osjetljiv zbog povezanosti banaka i država, tj. snažne dvosmjerne povezanosti kreditne sposobnosti države i banaka u njezinoj jurisdikciji, što je dijelom posljedica sklonosti banaka da koncentriraju svoje portfelje državnih obveznica u vlastitoj državi (tzv. „nacionalna pristranost”). Da to može uzrokovati uzajamnu destabilizaciju te financijsku nestabilnost postalo je očito tijekom krize javnog duga u europodručju: smanjena kreditna sposobnost države zbog smanjenja vrijednosti obveznica opterećuje bilance banaka u njezinoj jurisdikciji; s druge strane, banke u poteškoćama stvaraju pritisak na državni proračun, izravno („spašavanje”) ili, primjerice, zbog smanjenja poreznih prihoda zbog smanjene kreditne i gospodarske aktivnosti. Osim tih veza, banke su ujedno snažno izložene gospodarskim kretanjima u matičnoj državi (zbog nedostatne prekogranične diversifikacije).

Osim toga, unatoč donedavnom povećanju sveukupnog javnog duga zbog globalne financijske krize smanjena je ponuda visoko kvalitetnih državnih obveznica nominiranih u eurima, koje su modernom financijskom sustavu „sigurna imovina”. Istodobno je povećana potražnja banaka i drugih financijskih institucija za takvom imovinom, među ostalim i zbog novih regulatornih zahtjeva za držanje dovoljno zaštitnih slojeva visokolikvidne imovine (npr. u smislu koeficijenta likvidnosne pokrivenosti).

U okviru rada Komisije na unapređenju bankarske unije i produblivanju ekonomske i monetarne unije, u skladu s Dokumentom za razmatranje o produbljenju ekonomske i monetarne unije iz svibnja 2017., kao što je najavljeno u pismu namjere iz rujna 2017.

¹ Direktiva 2014/59/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o uspostavi okvira za oporavak i sanaciju kreditnih institucija i investicijskih društava (SL L 173, 12.6.2014., str. 190.).

² Uredba Vijeća (EU) br. 1024/2013 od 15. listopada 2013. o dodjeli određenih zadaća Europskoj središnjoj banci u vezi s politikama bonitetnog nadzora kreditnih institucija (SL L 287, 29.10.2013., str. 63.).

³ Uredba (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013. o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva i kojom se izmjenjuje Uredba (EU) br. 648/2012 (SL L 176, 27.6.2013., str.1.).

priloženom govoru o stanju Unije predsjednika Junckera, komunikacijom o bankarskoj uniji iz listopada 2017. i paketom za produblјivanje EMU-a iz prosinca 2017., ovim se prijedlogom želi osigurati poticajni okvir za razvoj tržišno orijentiranih vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama.

Vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama izdavao bi privatni sektor. Subjekt iz privatnog sektora sastavio bi odnosni portfelj državnih obveznica s tržišta, a zatim bi ih prenio na zakonski odvojenog i samostalnog subjekta osnovanog samo radi izdavanja serija vrijednosnih papira za ulagatelje koji bi bili osnova za potraživanja prihoda iz tog odnosnog portfelja. Različiti izdani vrijednosni papiri snosili bi gubitke odnosnog portfelja određenim redoslijedom (tj. gubici bi se najprije obračunali imateljima podređenih vrijednosnih papira i tek nakon što bi se takvi vrijednosni papiri potpuno iscrpili i imateljima nadređenih potraživanja).

Vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama ne bi podrazumijevali bilo kakvu podjelu rizika ili objedinjavanje fiskalnog rizika među državama članicama. Samo privatni ulagatelji dijelili bi rizike i moguće gubitke. Stoga se vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama razlikuju od euroobveznica.

Sredinom 2016. Europski odbor za sistemske rizike (ESRB) osnovao je radnu skupinu na visokoj razini (u daljnjem tekstu: radna skupina ESRB-a) za procjenu opravdanosti i izvedivost uvođenja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama. Članovi radne skupine ESRB-a bili su predstavnici brojnih središnjih banaka država članica i tijela za nadzor financijskih institucija, kao i europskih institucija (Europska središnja banka i Europska komisija) i agencija (Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo i Europsko nadzorno tijelo za osiguranje i strukovno mirovinsko osiguranje), službenici za upravljanje javnim dugom i članovi akademske zajednice.

Radna skupina ESRB-a zaključila je⁴ da se tržište vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama može razvijati pod određenim uvjetima. Međutim, u konačnici se opravdanost uvođenja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama može utvrditi samo ispitivanjem tržišta. Ovim se prijedlogom stvara osnova za takvo ispitivanje tržišta.

Ključni zaključak radne skupine ESRB-a, potvrđen i u interakcijama sa sudionicima na tržištu i ostalim dionicima, jest da je postojeći regulatorni okvir značajna prepreka razvoju vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama. U skladu s postojećim regulatornim okvirom vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama bili bi definirani kao sekuritizacijski proizvodi i stoga bi imali znatno nepovoljniji tretman od njihovih odnosnih portfelja državnih obveznica europodručja (primjerice, veći kapitalni zahtjevi, ograničena prihvatljivost/neprihvatljivost za likvidnosnu pokrivenost i kolateral, stroža ograničenja ulaganja za različite vrste ulagatelja itd.). Međutim, zbog prirode njihove osnovne imovine i njihove standardiziranosti i jednostavnosti, vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama nose rizike koji su usporedivi s rizicima odnosnih državnih obveznica, a ne redovnih sekuritizacija. Primjerice, izdavatelji vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama i krajnji ulagatelji jednako su informirani jer je odnosna imovina dobro poznata i njome se trguje na tržištu.

⁴ Vidjeti svezak I. („glavni rezultati”) i II. („tehnička analiza”) izvješća radne skupine ESRB-a „Vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama: studija izvedivosti” dostupnog na: https://www.esrb.europa.eu/pub/task_force_safe_assets/html/index.en.html

Stoga je nužno na odgovarajući način prilagoditi regulatorni okvir tako da obuhvati jedinstvena obilježja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama. Važno je reći da uvođenje vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama ne podrazumijeva promjenu regulatornog tretmana izloženosti prema središnjim državama. Kao što je navedeno u Dokumentu za razmatranje o produbljenju ekonomske i monetarne unije iz svibnja 2017., to bi imalo znatne posljedice, među ostalim i u smislu financijske stabilnosti i ravnopravnosti uvjeta za banke u EU-u.

- **Dosljednost s postojećim odredbama politike u određenom području**

Vrijednosni papir osiguran državnim obveznicama novi je koncept i ne postoji u praksi te još nema odgovarajućeg propisa o takvom instrumentu u kojem bi se vodilo računa o njegovim jedinstvenim obilježjima.

Kao što je prethodno navedeno, prema postojećem pravnom okviru vrijednosni papir osiguran državnim obveznicama bio bi definiran kao sekuritizacijski proizvod. Stoga bi zbog regulatornog okvira za sekuritizacije – koji je, kao takav, primjeren za postojeće sekuritizacije – za ulaganja u vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama obračunavale bi se više regulatorne naknade nego za izravna ulaganja u državne obveznice europodručja koje se nalaze u odnosnom portfelju vrijednosnog papira osiguranog državnim obveznicama. Primjerice, kada je riječ o kapitalnim zahtjevima za banke, državne obveznice europodručja ponderirane su nultim rizikom (tj. banke ne trebaju imati nikakav kapital za svoja ulaganja u te obveznice), dok za ulaganja u sekuritizacijske tranše postoje kapitalni zahtjevi, često dosta visoki, ovisno o razini nadređenosti tranši.

Te veće naknade za sekuritizacijske proizvode općenito (tzv. „nepostojanje neutralnosti” sekuritizacijskog okvira) obrazlažu se rizicima specifičnima za sekuritizaciju, prvenstveno zbog nejednake informiranosti inicijatora sekuritizacijskih proizvoda i ulagatelja. To je obično povezano s netransparentnošću i složenom strukturom sekuritizirane imovine, zbog čega nastaju rizici za agencije i pravni rizici. U tipičnim sekuritizacijama, rizici za agencije proizlaze iz činjenice da inicijatori takvih proizvoda znaju znatno više od ulagatelja o imovini u sekuritizacijskom skupu. To je očito slučaj kada banka, na primjer, odobri hipotekarne kredite, a zatim ih sekuritizira. Ulagatelj nema pristup istim informacijama o hipotekarnom dužniku kao banka. Stoga ulagatelji mogu pretpostaviti i da banka može najprije sekuritizirati samo najmanje isplative/rizičnije hipotekarne kredite. Zbog tog problema za agencije mnogi institucionalni ulagatelji i banke ne ulažu u sekuritizacije osim ako izdavatelj ne zadrži neku izloženost prema odnosnoj imovini.

Međutim, vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama specifičan su financijski proizvod s dvije ključne značajke. Prvo, uglavnom nema nejednake informiranosti i složenosti tipične sekuritizacijske strukture jer su u odnosnom skupu imovine vrijednosnog papira osiguranog državnim obveznicama obveznice središnjih država europodručja. Tu imovinu sudionici na tržištu dobro poznaju i razumiju. Osim toga, struktura odnosnog skupa imovine vrijednosnog papira osiguranog državnim obveznicama (npr. ponderi središnjih državnih obveznica pojedinih država članica bili bi u skladu s njihovim doprinosom kapitalu Europske središnje banke, uz neznatna odstupanja) unaprijed je određena. Drugo, državnim obveznicama europodručja redovito se trguje na tržištima. To znači da svatko može dobiti uvid u financijsku izloženost prema tim obveznicama bez potrebe za sekuritizacijom.

Stoga regulatorne naknade za sekuritizacije nije opravdano primjenjivati na vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama, kako je utvrđeno u ovom regulatornom prijedlogu.

Ovaj se prijedlog bavi sličnim problemom kao i nedavna Uredba o jednostavnim, transparentnim i standardiziranim (STS) sekuritizacijama. Naime, donošenje Uredbe o jednostavnim, transparentnim i standardiziranim sekuritizacijama (Uredba (EU) 2017/2402) obrazloženo je time da bi se, s obzirom na to da postoje sekuritizacije strukturirane na jednostavan, transparentan i standardiziran način i u skladu sa standardima EU-a, nepriznavanjem posebnog (i u praksi povoljnijeg) regulatornog tretmana nepotrebno usporio razvoj takvih sekuritizacija.

Zbog posebne prirode odnosno imovine vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama, a to su obveznice središnjih država europodručja, raskorak između regulatornog tretmana (tradicionalnih) sekuritizacija i stvarnog rizika/neizvjesnosti instrumenta još je izraženiji za vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama nego kad je riječ o STS sekuritizacijama. Dva su razloga za to: 1. odnosna imovina (tj. državne obveznice europodručja) još je jednostavnija, transparentnija i standardiziranija i 2. same državne obveznice europodručja uživaju najpovoljniji regulatorni tretman zbog svojih obilježja i funkcije u financijskom sektoru.

Osim toga, odluke o ulaganjima u državne obveznice posebno su osjetljive na troškove i naknade zbog velikih količina, jake konkurencije i visoke likvidnosti tržišta. Relevantni troškovi, s gledišta financijske institucije koja namjerava ulagati u takvu imovinu, uključuju troškove kapitala za njihovu kupnju. Neuklanjanje te regulatorne prepreke moglo bi imati veći štetni učinak na razvoj tržišta vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama nego što bi to, primjerice, bilo slučaj sa STS sekuritizacijama

- **Dosljednost u odnosu na druge politike Unije**

Smanjenje rizika za financijsku stabilnost olakšavanjem diversifikacije portfelja državnih vrijednosnih papira banaka i daljnjim slabljenjem veze između banaka i država vrlo je važno za dovršetak bankarske unije.

Ovaj zakonodavni prijedlog dio je napora koje Komisija ulaže u jačanje bankarske unije i unije tržišta kapitala. Cilj mu je omogućiti da se s vremenom razvije uspješno tržište vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama. S druge strane, vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama pridonijeli bi daljnjoj diversifikaciji portfelja u bankarskom sektoru i istodobno bi se stvorio novi izvor visokokvalitetnih kolaterala posebno pogodnih za prekogranične financijske transakcije. Osim toga, zahvaljujući vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama obveznice izdane na malim i manje likvidnim nacionalnim tržištima mogle bi privući više međunarodnih ulagatelja, što bi potaknulo podjelu i smanjenje rizika u privatnom sektoru te promicalo učinkovitiju raspodjelu rizika među ulagateljima. Osim toga, uvođenjem vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama povećao bi se raspon raspoloživih instrumenta na financijskim tržištima, čime bi se pridonijelo naporima koje Komisija ulaže u produbljivanje i daljnju integraciju europskih tržišta kapitala u kontekstu unije tržišta kapitala. Stoga bi potporom dovršetku bankarske unije i unapređenjem unije tržišta kapitala vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama učinkovito pridonijeli razvoju financijske unije i produbljivanju ekonomske i monetarne unije.

Kako je navedeno, vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama bit će tržišno orijentirani instrument koji će se vjerojatno razvijati postupno, kao alternativna i dodatna mogućnost za ulaganja, uz ulaganja u državne obveznice. Ne očekuje se da će vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama negativno utjecati na postojeća nacionalna tržišta vrijednosnih papira niti da će ih zamijeniti.

Vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama konceptualno su drugačiji i stoga se razlikuju od europske sigurne imovine, kao što je objašnjeno u Dokumentu za razmatranje o produbljanju ekonomske i monetarne unije iz svibnja 2017. Europska sigurna imovina bi za razliku od vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama bila novi financijski instrument za zajedničko izdavanje dužničkih instrumenata. Razvoj takve europske sigurne imovine također otvara niz složenih pravnih, političkih i institucijskih pitanja koja bi trebalo detaljnije obraditi. Taj bi instrument trebao biti osmišljen u skladu s ograničenjima iz Ugovora u smislu podjele rizika s javnim sektorom, a osobito „klauzulom o nespašavanju” (članak 125. UFEU-a). U planu koji je predstavljen u prethodno navedenom Dokumentu za razmatranje, izdavanje takve europske sigurne imovine predviđeno je kao mogući daljnji korak tijekom razdoblja do 2025. i stoga se smatra srednjoročnom inovacijom.

2. PRAVNA OSNOVA, SUPSIDIJARNOST I PROPORCIONALNOST

• Pravna osnova

Vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama instrument su za poboljšanje financijske stabilnosti i raspodjelu rizika u cijelom europodručju. Njime se može dodatno produbiti unutarnje tržište. Stoga je pravna osnova ovog prijedloga članak 114. Ugovora o funkcioniranju Europske unije kojim se europskim institucijama dodjeljuje nadležnost za utvrđivanje odgovarajućih odredbi kojima je cilj uspostava i funkcioniranje unutarnjeg tržišta.

• Supsidijarnost (za neisključivu nadležnost)

Utvrđene regulatorne prepreke razvoju tržišta vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama navedene su u nekoliko zakonodavnih akata EU-a⁵. Stoga se pojedinačnim djelovanjem država članica ne bi mogli ostvariti ciljevi ove zakonodavne inicijative, tj. ukloniti takve regulatorne prepreke, budući da se zakonodavstvo EU-a može mijenjati samo mjerama na razini EU-a.

Osim tih pravnih razmatranja, djelovanje na razini država članica bilo bi nezadovoljavajuće i moglo bi dovesti do uvođenja različitih instrumenata u različitim državama članicama. Zbog toga bi tržište postalo netransparentno, a tržišna potražnja bi se rascjepkala na različite instrumente, što bi otežalo ili čak onemogućilo da bilo koji od tih instrumenata postigne potrebnu likvidnost. Štoviše, čak i kad bi svi bili usmjereni na isti instrument, nacionalni zakonodavci mogli bi se početi natjecati u tome da takvom instrumentu ponude što je moguće povoljniji regulatorni tretman. U oba slučaja, bilo da se radi o različito definiranim proizvodima ili dodjeli različitih regulatornih tretmana, djelovanje na nacionalnoj razini stvorilo bi prepreke funkcioniranju jedinstvenog tržišta, čiji bi učinak bio znatan, s obzirom na vrlo visoku integraciju odnosnih državnih obveznica i istovjetan regulatorni tretman u EU-u. Zbog svega toga, djelovanje na razini EU potrebno je i primjereno.

• Proporcionalnost

Predloženom uredbom uvode se novi instrumenti i uklanjaju regulatorne prepreke postupnom razvoju tržišta vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama. Ova je intervencija

⁵ Uredba (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013. o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva i kojom se izmjenjuje Uredba (EU) br. 648/2012 (SL L 176, 27.6.2013., str.1.); Delegirana uredba Komisije (EU) 2015/35 od 10. listopada 2014. o dopuni Direktive 2009/138/EZ Europskog parlamenta i Vijeća o osnivanju i obavljanju djelatnosti osiguranja i reosiguranja (Solventnost II) (SL L 12, 17.1.2015., str. 1.); 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) (SL L 302, 17.11.2009., str. 32.).

proporcionalna jer se njome uspostavljaju ravnopravni uvjeti između novog instrumenta i njegove odnosne imovine. Očekuje se da prijedlog neće imati znatan učinak na postojeća nacionalna tržišta državnih obveznica.

- **Odabir instrumenta**

Ovim se prijedlogom omogućuje razvoj tržišta vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama na temelju potražnje. U tu svrhu, u prijedlogu se predviđaju kriteriji koje instrument mora ispunjavati da bi se mogao nazvati vrijednosnim papirom osiguranim državnim obveznicama i osigurava se potrebni nadzorni okvir.

Da bi se postigle namjeravane koristi, potrebno je osigurati standardiziran proizvod. Ta bi standardizacija trebala biti jedinstvena u cijelom EU-u, pa je potrebno potpuno uskladiti definicije i regulatorni tretman vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama na razini EU-a. Članak 114. stavak 1. UFEU-a pravna je osnova za uredbu o utvrđivanju jedinstvenih odredbi u cilju poboljšanja funkcioniranja unutarnjeg tržišta. Direktivom se ne bi postigli isti rezultati jer bi pri provedbi direktive, zbog diskrecijskog prava pri njezinu prenošenju, mogle nastati razlike koje bi u slučaju tržišta vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama mogle dovesti do narušavanja tržišnog natjecanja i regulatorne arbitraže.

3. REZULTATI EX POST EVALUACIJA, SAVJETOVANJA S DIONICIMA I PROCJENE UČINAKA

- **Savjetovanja s dionicima**

Kao dio procjene izvedivosti uvođenja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama, radna skupina ESRB-a provela je krajem 2016. javno savjetovanje i dobila podatke i povratne informacije od financijskog sektora, odnosno raznih financijskih institucija i službenika za upravljanje državnim dugom na nekoliko bilateralnih sastanaka i dvije tematske radionice održane 2016. i 2017. Komisija nije pokrenula vlastito otvoreno javno savjetovanje kako bi izbjegla udvostručavanje posla. Valja napomenuti da predložena inicijativa nije usmjerena prema potrošačima ili malim ulagateljima.

Navedenim savjetovanjem s predstavnicima sektora pokušale su se dobiti povratne informacije o nekoliko ključnih pitanja o mogućem uvođenju vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama, osobito u pogledu njihova regulatornog tretmana i ekonomskih aspekata njihova uvođenja. Prema povratnim informacijama, mnogi se slažu da na tržištu sve više nedostaje „sigurne” (niskorizične) imovine. Većina ispitanika smatra da bi barem nadređeni vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama trebali dobiti isti regulatorni tretman kao i njihove odnosne državne obveznice.

Dok se sudionici na tržištu općenito slažu da će u Europi biti potrebna dublja financijska integracija i diversifikacija portfelja državnih obveznica koje banke drže, mišljenja o opravdanosti uvođenja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama bila su različita. Konkretno, dovedena je u pitanje utrživost tranše prvog gubitka u tom proizvodu. Sudionici su se uglavnom složili da je za izgradnju tržišta vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama potrebno sljedeće: 1. koordinacija izdanja, za koju bi trebali biti zaduženi službenici za upravljanje dugom; 2. regulatorni okvir ravnopravnih uvjeta za državne obveznice i vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama; 3. jednostavne i standardizirane značajke vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama, uključujući fiksne portfeljne pondere na strani imovine i najviše tri tranše na strani obveza; 4. dovoljna

likvidnost na tržištu vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama i 5. jasan postupak u slučaju (selektivnog) nastanka statusa neispunjavanja obveza iz državnih dužničkih instrumenata. Detaljna analiza odgovora na ključna pitanja i opće zaključke izvedena iz ankete prikazana je u II. svesku navedenog izvješća radne skupine ESRB-a.

Na tematskoj radionici službenici za upravljanje državnim dugom izrazili su zabrinutost u pogledu strukture i uvođenja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama i zauzeli stav da se njima ne bi prekinula veza između države i banaka niti bi se stvorila niskorizična imovina europodručja. Konkretno, službenici za upravljanje državnim dugom zabrinuti su zbog učinka vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama na nacionalna tržišta državnih obveznica (osobito na njihovu likvidnost), posljedica kupnje državnih obveznica na primarnom i/ili sekundarnom tržištu na razini izdavatelja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama te njihova mogućeg regulatornog tretmana. Ujedno su izrazili zabrinutost zbog tehničke izvedivosti i ekonomske održivosti novog instrumenta.

Osim navedenog savjetovanja dionika u okviru ESRB-ove procjene izvedivosti, Komisija se obratila državama članicama i 11. travnja 2018. organizirala sastanak Komisijine Stručne skupine za bankarstvo, plaćanja i osiguranja da bi dobila stručno mišljenje o konkretnim pitanjima. Sudionici su naglasili da je prije stručnih savjeta potrebno razgovarati o nužnosti uvođenja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama jer smatraju da potreba za njihovim uvođenjem nije očita. Iskazali su korisna mišljenja o nekim stručnim pitanjima, osobito o većoj fleksibilnosti sudionika na tržištu u smislu utvrđivanja temeljnih značajki vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama (tj. u smislu pondera državnih obveznica različitih država članica u odnosnom portfelju ili na razine tranše).

- **Prikupljanje i primjena stručnih znanja**

Komisija je aktivno pridonijela radu radne skupine ESRB-a. Ovaj regulatorni prijedlog uvelike se temelji na rezultatima rada te radne skupine. Nadalje, Komisija se susrela s predstavnicima tijela javne vlasti i privatnog sektora kako bi zatražila njihovo stručno mišljenje i potvrdila zaključke radne skupine.

- **Procjena učinka**

Za pripremu ovog prijedloga izrađena je procjena učinka o kojoj se u više navrata raspravljalo s članovima međusektorske upravljačke skupine. Pri procjeni učinka u obzir su uzete sljedeće opcije politike: i. opseg primjenjivosti predloženog okvira (tj. na svaku sekuritizaciju državnih obveznica europodručja ili samo na obveznice koje zadovoljavaju određene standardizacijske zahtjeve); ii. treba li vratiti „regulatornu neutralnost”, odnosno odobriti isti tretman kao i za odnosne državne obveznice samo za nadređene tranše ili za sve tranše u istom izdanju vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama i iii. kako pratiti i osigurati usklađenost s predloženim okvirom (interno ili *ex-ante* potvrđivanje).

U procjeni učinka istaknuto je nekoliko važnih kompromisa. Primjerice, uklanjanjem regulatornih prepreka za sve sekuritizacije omogućilo bi se da sudionici na tržištu što fleksibilnije osmisle strukturu novog instrumenta da bi povrat bio što veći, a rizici što manji. S druge strane, određenim stupnjem propisane standardizacije moglo bi se bolje spriječiti rasipanje likvidnosti novog instrumenta u brojnim različitim varijantama. Slično tomu, istim tretmanom državnih obveznica koji bi se primjenjivao samo na nadređenu tranšu moglo bi se potaknuti zanimanje banaka za nadređene tranše, a takav bi pristup bio u suprotnosti s postojećim regulatornim tretmanom izloženosti prema središnjoj državi (čime bi se općenito

umanjio učinak uvođenja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama jer bi se smanjila baza potencijalnih ulagatelja).

U procjeni učinka procijenjeni su učinci raznih mogućnosti na opseg uklanjanja utvrđenih regulatornih prepreka, doprinos novih instrumenata smanjenju rizika u bilancama banaka i širenju ponude niskorizične imovine denominirane u eurima, te koristi od različitih pristupa usklađivanju i nadzoru u smislu uspostave tržišnog povjerenja u odnosu na povezane troškove (kako u javnom, tako i u privatnom sektoru).

Budući da se predloženim okvirom samo omogućuje, a ne jamči razvoj tržišta vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama u privatnom sektoru, u procjeni učinka razmatrana su dva različita scenarija za procjenu učinaka; jedan u kojemu je vrijednost izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama ograničena (100 milijardi EUR) i drugi, stabilan, makroekonomski znatan volumen vrijednosti i do 1,5 bilijuna EUR (no ipak ograničen u odnosu na ukupno tržište državnog duga europodručja, koje je u drugom tromjesečju 2017. doseglo 9 bilijuna EUR).

Kvantitativna naznaka važnosti prepreka koje bi se uklonile ovim prijedlogom može se dobiti npr. usporedbom kapitalnih zahtjeva koji bi nastali za banke da vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama kupe danas i da ih kupe u okviru posebnog regulatornog okvira koji se predlaže. Takva (pretpostavljena) ušteda ovisila bi naravno o nekim pretpostavkama (uključujući pondere rizika dodijeljene podređenim tranšama). U scenariju ograničene vrijednosti pod pretpostavkom da banke kupe sve tranše i da pri izračunu udjela u toj kupnji koji je jednak njihovom postojećem udjelu u kupnjama državnim obveznicama primjenjuju standardizirani pristup, ukupna vrijednost rizikom ponderirane imovine povećala bi se za otprilike 87 milijardi EUR. U scenariju stabilne vrijednosti istim se izračunom dobije povećanje ukupne vrijednosti rizikom ponderirane imovine od oko 1,3 bilijuna EUR.

Kad je riječ o učinku na vrijednost imovine rejtinga AAA denominirane u eurima, izračun se temelji na podacima Eurostata o dugu središnje države europodručja u prosincu 2016.,⁶ te na rejtingu koji je agencija Standard & Poor's tog istog dana dodijelila središnjim državama europodručja⁷. Prema istom izračunu, vrijednost imovine rejtinga AAA povećala bi se za 2 % u scenariju ograničene vrijednosti odnosno za 30 % u scenariju stabilne vrijednosti.

Na kraju, kad je riječ o učinku vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama na diversifikaciju bankovnih portfelja državnih obveznica, analiza provedena u okviru procjene učinka pokazuje da bi taj učinak bio neznatan u scenariju ograničene vrijednosti, ali da bi bio značajan u scenariju stabilne vrijednosti. Prema tim pretpostavkama, nacionalna pristranost u uzorku banaka europodručja obuhvaćenom analizom transparentnosti koju je provelo Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo smanjila bi se za 42 %.

Izvješće o procjeni učinka podneseno je 19. siječnja 2018. Odboru za nadzor regulative. Sastanak Odbora održan je 14. veljače 2018. Odbor je izdao pozitivno mišljenje i zatražio izmjene i dodatna objašnjenja u sljedećim područjima: 1. objasniti je li cilj ove inicijative osigurati poticajni okvir i ispitivanje tržišta ili poticajnu strukturu vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama; 2. dodatno razraditi potencijalne neto javne koristi inicijative, kao i rizike ili neželjene posljedice i 3. detaljnije razraditi prednosti različitih

⁶ Preuzeto s [internetskih stranica](#) Eurostata 21. prosinca 2017. u 10:42.

⁷ Preuzeto s [internetskih stranica](#) agencije S&P 21. prosinca 2017.

prijedloga politike. Ta su pitanja obrađena i uključena u konačnu verziju koja je priložena ovom prijedlogu.

- **Primjerenost propisa i pojednostavljivanje**

Ova inicijativa nema za cilj pojednostavljenje ili smanjenje administrativnog opterećenja koje proizlazi iz postojećeg zakonodavstva, već predviđa nova pravila kojima se omogućuje razvoj vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama na tržištu.

Ne očekuje se izravni utjecaj regulatornog prijedloga na male ulagatelje, kućanstva, male i srednje poduzetnike ili mikro poduzeća jer je malo vjerojatno da će oni biti aktivni na tržištima vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama. Istodobno, ti bi sektori mogli ostvariti neizravne koristi od ovog regulatornog prijedloga zbog povećane otpornosti financijskog sektora u mjeri u kojoj bi se ostvarile koristi od očekivane makroekonomske i financijske stabilnosti.

- **Temeljna prava**

Ovaj prijedlog u skladu je s temeljnim pravima i načelima priznatima posebno u Povelji Europske unije o temeljnim pravima, osobito s pravima na vlasništvo i slobodom poduzetništva, i mora se primjenjivati u skladu s tim pravima i načelima. Konkretno, ovom se Uredbom osigurava zaštita prava ulagača u vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama osiguravanjem integriteta izdavanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama i odnosnog portfelja državnog duga.

4. UTJECAJ NA PRORAČUN

Ovaj će regulatorni prijedlog imati ograničene financijske posljedice za javne proračune jer bi se mehanizam usklađenja temeljio na internom potvrđivanju koje provode izdavatelji vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama, a nadzornici bi provjeravali naknadnu usklađenost tijekom rutinskih nadzornih aktivnosti. S obzirom na predviđene nove zadaće i uzimajući u obzir moguće sinergije s postojećim funkcijama, ESMA-i su potrebni dodatni resursi (vidjeti zakonodavno financijsko izvješće). Izdavatelji vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama snosili bi troškove internog potvrđivanja, koji bi, međutim, trebali biti prilično niski zbog jednostavnosti financijskog proizvoda (u kojoj bi se mjeri ti troškovi prenosili na ulagatelje ovisit će o konkurentnosti tržišta).

5. OSTALI DIJELOVI

- **Planovi provedbe i mehanizmi praćenja, evaluacije i izvješćivanja**

Stupanjem na snagu predloženog propisa doista bi se ostvarili posebni ciljevi ove inicijative, odnosno uklanjanje regulatornih prepreka i doprinos likvidnosti vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama, uključujući i „referentnim” regulatornim tretmanom tih proizvoda jer bi samo standardizirani proizvod ispunjavao uvjete za predviđeni specifični regulatorni tretman, a regulatorni tretman vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama bio bi jednak tretmanu odnosnih državnih obveznica⁸.

U smislu općeg cilja, a to je omogućiti tržište za vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama, učinak ovog propisa ocijenit će se praćenjem razvoja tih novih proizvoda,

⁸ Neke specifične prepreke, npr. razlika u prihvatljivosti zahtjeva za likvidnosnu pokrivenost između vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama i državnih obveznica europskog područja, obradit će se u zasebnim propisima jer proizlaze iz delegiranih akata.

razmjera trgovanja tim proizvodimate njihova doprinosa povećanju količine niskorizične imovine i smanjenju „nacionalne pristranosti” banaka. Ocijenit će se i učinak vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama na likvidnost tržišta državnih obveznica.

Pri tumačenju rezultata te analize treba imati na umu da razvoj tržišta vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama i razvoj navedenih referentnih vrijednosti ovise o nekoliko drugih čimbenika koji nisu ili su tek slabo povezani s regulatornim okvirom, što će vjerojatno otežati razdvajanje učinaka predloženog propisa od tih drugih čimbenika. Konkretno, ponuda novih proizvoda vjerojatno će ovisiti o pravnim troškovima osnivanja subjekta za njihovo izdavanje, jednostavnosti kupnje obveznica pod dovoljno ujednačenim uvjetima, troškova održavanja strukture itd. Slično tome, potražnja za njima ovisit će o ukupnom okruženju kamatnih stopa, sklonosti preuzimanju rizika i potražnji različitih vrsta ulagatelja za različitim tranšama. Razvoj tržišta mogao bi biti i nelinearan jer će se predviđenim proizvodom povrat ostvarivati ovisno o veličini i vanjskim učincima mreže. Tako, na primjer, ako ulagatelji budu dovoljno zainteresirani za proizvod, upravitelji dugom mogu odlučiti organizirati namjenske dražbe za izradu vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama, uz standardizirane obveznice različitih rokova dospijeca. Time bi se pak smanjili troškovi izrade, uz moguću rast tržišta.

- **Detaljno obrazloženje posebnih odredbi prijedloga**

Ovaj prijedlog sastoji se od četiri dijela. U prvom se dijelu navodi skup pravila kojima se definiraju sastavni elementi vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama. Ta su pravila neophodna da bi se zajamčila pojava što standardiziranijeg proizvoda na tržištima. Time se s druge strane potiče likvidnosti proizvoda i privlače ulagatelji. U drugom dijelu sadržana su pravila kojima se definiraju zahtjevi u pogledu obavješćivanja i transparentnosti za subjekt koji je izdavatelj kako bi se osigurala usklađena i vjerodostojna provedba internog potvrđivanja. U trećem dijelu sadržana su pravila o nadzoru vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama i mogućim sankcijama u slučaju nepropisnog i/ili nepoštenog postupanja subjekta izdavatelja. U četvrtom dijelu sadržane su izmjene postojećeg pravnog okvira koje su potrebne za odobravanje regulatornog tretmana vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama u skladu s njihovim jedinstvenim rješenjem i značajkama.

Uvodne odredbe (članci od 1. do 3.)

Odredbama se objašnjava sadržaj, opseg i definicije općeg okvira za standardizirane vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama i subjekte uključene u izdavanje i držanje takvih instrumenata. Definicije su usklađene s definicijama u drugim zakonodavnim aktima Unije.

Prihvatljivost i sastav odnosnog portfelja i tranše izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama (članci od 4. do 6.)

Odnosni portfelj vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama trebao bi biti sastavljen od državnih obveznica svih država članica EU-a čija je valuta euro. Tim se ograničenjem želi osigurati da valutni rizik ne utječe ni na jednu obveznicu u odnosnom portfelju vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama. Relativni ponder državnih obveznica svake države članice trebao bi biti gotovo jednak relativnom ponderu sudjelovanja pojedinih država članica u ključu za upis kapitala ESB-a. Ključ za upis kapitala ESB-a održava ekonomsku snagu svake države članice i njezin doprinos stabilnosti europskog financijskog sustava. Razmatrani su drugi ključevi, ali je utvrđeno da nisu jednako primjereni. Primjerice, ključ koji se temelji na neisplaćenim izdanim državnim dužničkim instrumentima

svake države članice može uzrokovati moralni hazard jer država članica može imati više koristi od proizvoda ako povećava svoj ukupni nepodmireni dug.

Rokovi dospijeca odnosnih državnih obveznica trebaju biti usklađeni s rokom dospijeca izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama.

Izdanje vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama trebalo bi se sastojati od nadređene tranše na razini 70% nominalne vrijednosti izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama te jedne ili više podređenih tranši⁹. Svrha podređenih tranši zaštita je nadređenoj tranši, koja je stoga niskorizičan instrument. O preciznom razdvajanju podređenog dijela izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama u različite tranše odlučuje izdavatelj koji će maksimalno povećati ukupnu cijenu, među ostalim vodeći računa o zahtjevima različitih vrsta ulagatelja u pogledu specifičnih rizika i povrata. Vrijednost nadređene tranše utvrđena je na 70% ukupnog izdanja kako bi se osigurala njezina standardizacija u različitim pitanjima. Da bi se ograničio rizik podređene tranše prvog gubitka (tranše koja snosi gubitke prije bilo koje druge tranše), njezina nominalna vrijednost trebala bi biti najmanje dva posto od nominalne vrijednosti cijelog izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama. Radna skupina ESRB-a detaljnom je analizom pokazala da je podređena tranša gustoće od 30% dostatna da osigura niski rizik od neispunjavanja obveza za odgovarajuću nadređenu tranšu (odnosno, tranšu gustoće od 70%), čak i u scenarijima tržišnog stresa.

U člancima 4. i 6. predviđaju se specifične okolnosti u kojima se struktura izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama (sastav odnosnog portfelja i veličina nadređene tranše) može promijeniti u budućim izdanjima i opisuju relevantni postupci. Državne obveznice pojedine države članice mogu se isključiti iz odnosnog portfelja kada i dok je izdanje državnih obveznica u državi članici znatno ograničeno zbog smanjene potrebe za javnim zaduživanjem ili ograničenog pristupa tržištu. I struktura tranše može se mijenjati u iznimnim slučajevima ako je zbog nepovoljnih tržišnih kretanja koja ozbiljno narušavaju funkcioniranje tržišta državnih dužničkih instrumenata u državi članici ili Uniji potrebno smanjiti nadređenu tranšu kako bi se osigurala njezina visoka kvaliteta i niska razina rizika. ESMA je dužna pratiti uvjete za promjenu u sastavu odnosnog portfelja ili veličini nadređene tranše i o tome obavještavati Komisiju. Komisija može donošenjem provedbenog akta odlučiti o postojanju ili prestanku postojanja takvih uvjeta. Takav provedbeni akt stupio bi na snagu tek nakon glasovanja predstavnika država članica u Europskom odboru za vrijednosne papire, u skladu s postupkom ispitivanja. Vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama izdani nakon donošenja takvog provedbenog akta moraju odražavati promjene sastava odnosnog portfelja ili veličine nadređene tranše na koju se provedbeni akt odnosi.

Izdavanje vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama i upravljanje (članci 7. i 8.)

Kako bi se osigurala zaštita ulagatelja od rizika insolventnosti institucije koja stječe državne obveznice (izvorni kupac, obično banka), vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama treba izdavati subjekt posebne namjene, isključivo posvećen izdavanju vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama i njihovu upravljanju i koji ne obavlja nikakve druge rizične djelatnosti, kao što je odobravanje kredita.

⁹ Verzija koju je analizirala radna skupina ESRB-a imala je dvije podređene tranše, mezaninsku i tranšu prvog gubitka, što odgovara 20% odnosno 10% nominalne vrijednosti izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama.

Subjekt posebne namjene trebao bi podlijegati strogim zahtjevima u pogledu odvajanja imovine kako bi se osigurao integritet izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama i pozicija koje drže ulagatelji u takve vrijednosne papire. Subjekt posebne namjene trebao bi osigurati stabilnost odnosnog skupa državnih obveznica tijekom cijelog vijeka trajanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama. U svrhu upravljanja ročnim neusklađenostima ograničenog opsega subjektima posebne namjene trebalo bi dopustiti da prihode od odnosnog portfelja ulažu samo u novac i visokolikvidne financijske instrumente s niskim tržišnim i kreditnim rizikom.

Budući da bi ulagatelji u tranše izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama imali potraživanja samo prema odnosnom portfelju državnih obveznica, ali ne i prema bilanci izvornog izdavatelja ili izvornog kupca, ne bi bila potrebna konsolidacija subjekta posebne namjene i njegova odnosnog portfelja u portfelju izvornog kupca.

Primjena naziva vrijednosni papir osiguran državnim obveznicama (članak 9.)

Kako bi se osigurala standardizacija vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama, samo oni proizvodi koji zadovoljavaju uvjete o sastavu i dospijeću odnosnih državnih obveznica i tranširanja trebaju imati isti regulatorni tretman kao i odnosne državne obveznice. Uvodi se sustav obavješćivanja ESMA-e kako bi se spriječile zlouporabe. Proizvod se stoga može kvalificirati kao vrijednosni papir osiguran državnim obveznicama samo ako su ispunjeni uvjeti materijalnosti i zahtjevi u pogledu obavješćivanja.

Zahtjevi u pogledu obavješćivanja o vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama i transparentnosti (članci od 10. do 12.)

Subjekti posebne namjene odgovorni su za ispunjavanje zahtjeva u pogledu proizvoda i obavješćivanja. ESMA-i je povjereno objavljivanje obavijesti na njezinim internetskim stranicama. Time će se osigurati odgovornost subjekata posebne namjene za tvrdnju da se proizvod može svrstati u kategoriju vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama te da je tržište transparentno. Subjekti posebne namjene snose odgovornost za sve gubitke ili štete koji nastanu zbog netočnih ili obmanjujućih obavijesti pod uvjetima utvrđenima nacionalnim zakonodavstvom. Ulagatelji će morati provesti dubinsku analizu za svako ulaganje u financijske proizvode, ali će se moći u odgovarajućoj mjeri osloniti na obavijest i informacije o vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama koje objave subjekti posebne namjene u pogledu usklađenosti s posebnim zahtjevima za vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama. Zahtjevi u pogledu transparentnosti koji se utvrde za vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama i odnosne državne obveznice trebali bi omogućiti ulagateljima da razumiju, procijene i uspoređuju transakcije vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama i da se ne oslanjaju samo na treće strane kao što su agencije za kreditni rejting. Oni bi ulagateljima trebali omogućiti da postupaju promišljeno i provode dubinsku analizu. Ovim se prijedlogom jamči da će ulagatelji imati na raspolaganju sve relevantne informacije o vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama. Kako bi se ulagateljima i subjektima posebne namjene taj postupak olakšao, ESMA-i će se dostavljati usklađene informacije i ESMA će izraditi predložak za ocjenjivanje vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama. Subjekti posebne namjene trebali bi ulagateljima omogućiti slobodan pristup informacijama putem standardiziranih predložaka na internetskoj stranici koja zadovoljava određene kriterije, kao što su kontrola kvalitete podataka i kontinuitet poslovanja. Štoviše, prije prijenosa vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama ulagatelji bi trebali dobiti informacije o alokaciji prihoda i postupku koji slijedi prije ili nakon neplaćanja za odnosnu imovinu. Da bi nadzorna tijela bila informirana te da bi

mogla obavljati svoje zadaće koje se odnose na izdavanje vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama, ESMA bi trebala obavijestiti nadležna tijela o svakoj primljenoj obavijesti o vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama.

Nadzor i suradnja nadležnih tijela (članci 13. i 14.)

Za očuvanje financijske stabilnosti, osiguranje povjerenja ulagatelja i poticanje likvidnosti, ključan je pravilan i učinkovit nadzor tržišta vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama. U tu svrhu u prijedlogu se zahtijeva da države članice imenuju nadležna tijela u skladu s postojećim pravnim aktima EU-a u području financijskih usluga. Usklađenost sa zahtjevima navedenim u Uredbi potrebna je prije svega kako bi se osigurala zaštita ulagatelja i, ako je primjenjivo, zbog mogućih bonitetnih aspekata izdavanja ili držanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama na razini reguliranih subjekata. Nadzorna bi tijela trebala imati ovlasti koje im se dodjeljuju na temelju važećeg zakonodavstva o financijskim uslugama.

S obzirom na prekograničnu prirodu tržišta vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama, suradnja nadležnih tijela i ESMA-e trebala bi se osigurati razmjenom informacija, suradnjom u nadzornim aktivnostima i istragama i koordiniranim donošenjem odluka.

Kako bi se osiguralo dosljedno tumačenje i zajedničko razumijevanje zahtjeva u pogledu vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama na razini nadležnih tijela, ESMA bi trebala omogućiti koordinaciju rada nadležnih tijela u različitim financijskim sektorima i ocijeniti moguća praktična pitanja o vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama.

Sankcije i korektivne mjere (članci od 15. do 18.)

Kao sredstvo odvratanja kojim se sprečava protupravno postupanje i zadržava povjerenje u proizvod, potrebno je osigurati odgovarajuće administrativne sankcije i korektivne mjere ako proizvod koji subjekt posebne namjene prijavi kao vrijednosni papir osiguran državnim obveznicama ne ispunjava uvjete da bi se smatrao vrijednosnim papirom osiguranim državnim obveznicama ili druge zahtjeve u pogledu obavješćivanja ili transparentnosti. Ustvari je sama činjenica da je proizvod prijavljen kao vrijednosni papir osiguran državnim obveznicama posebno važno jamstvo zaštite ulagatelja. Stoga se u članku 15. propisuje poseban postupak na temelju kojega nadležno tijelo odlučuje je li proizvod za koji se sumnja da ne ispunjava uvjete iz Uredbe vrijednosni papir osiguran državnim obveznicama ili nije. Ako su prema nacionalnim propisima za određene povrede predviđene kaznene sankcije, nadležna tijela trebaju biti ovlaštena da ESMA-i i drugim nadležnim tijelima dostave relevantne informacije o kaznenim istragama i postupcima koji se odnose na povredu. Sankcije izrečene subjektu posebne namjene treba objaviti. Osim toga, vrijednosni papir osiguran državnim obveznicama za koji se utvrdi da ne ispunjava uvjete propisane u predloženoj Uredbi treba bez odgode ukloniti s popisa vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama koji sastavlja ESMA.

Makrobonitetni nadzor (članak 19.)

Prema analizi provedenoj prije izdavanja ovog prijedloga vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama ne bi trebali utjecati na likvidnost drugih financijskih proizvoda na tržištu niti na financijsku stabilnost. Međutim, budući da su vrijednosni papiri osigurani

državnim obveznicama novi proizvod, prikladno je da ESRB u svojem mandatu prati stanje na tržištu.

Obavijesti (članak 20.)

Države članice obavješćuju Komisiju i ESMA-u o zakonima i drugim propisima koji se odnose na provedbu obveza nadzora i izricanja sankcija propisanih ovom Uredbom.

Izmjene drugih pravnih akata (članci od 21. do 24.)

Člancima od 21. do 24. izmjenjuju se neki članci drugih pravnih akata, osobito Direktive o subjektima za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS), Uredbe o kapitalnim zahtjevima (CRR), Direktive o institucijama za strukovno mirovinsko osiguranje (IORP II) i Direktive o osiguranju (Solventnost II). Te su izmjene potrebne da bi se osiguralo da ulaganja u vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama imaju u svim financijskim sektorima koji su regulirani na europskoj razini regulatorni tretman jednak onome koji se dodjeljuje njihovoj odnosnoj imovini, tj. državnim obveznicama europodručja.

Konkretno, UCITS treba poštovati pravila o diversifikaciji, što ga može spriječiti u držanju određenog volumena vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama. Izmjenom Direktive o UCITS-u želi se osigurati da, kada države članice odobre UCITS-u ulaganje do 100% u prenosive vrijednosne papire koje je izdalo ili zajamčilo javno tijelo, ta se iznimka odobrava i za vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama. U tu se svrhu u Direktivi umeće novi članak 54.a.

Za osiguravajuća društva, vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama tretirali bi se kao sekuritizacija. Prema standardnoj formuli iz Solventnosti II, svaka sekuritizacija podliježe kapitalnim zahtjevima koji se odnose na rizik raspona pri izračunu osnovnog potrebnog solventnog kapitala. Stoga bi se na vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama primjenjivali kapitalni zahtjevi za rizik raspona, zbog čega bi u usporedbi s izravnim držanjem državnih obveznica država članica koje su nominirane i financirane u domaćoj valuti bili u nepovoljnijem položaju. Stoga se članak 104. Direktive Solventnost II izmjenjuje dodavanjem novog stavka kako bi se osiguralo da se za potrebe izračuna kapitalnih zahtjeva vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama tretiraju kao obveznice središnje države i središnjih banaka država članica nominirane i financirane u domaćoj valuti.

Slično tome, Uredba o kapitalnim zahtjevima izmjenjuje se kako bi se osiguralo da kapitalni zahtjevi i ograničenja izloženosti za institucije koje drže vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama budu jednaka izravnom držanju državnih obveznica država članica. Ovaj je cilj postignut dodavanjem stavka u članak 268. (kako je izmijenjen Uredbom (EU) 2017/2401) kojim se pri izračunu kapitalnih zahtjeva transparentni pristup koji se primjenjuje na izloženost sekuritizacijskim pozicijama proširuje na sve tranše vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama. Time se osigurava bonitetni tretman izloženosti prema svim tranšama izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama jednak bonitetnom tretmanu odnosne imovine. Osim toga, izmjenom članka 304. na vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama primjenjuje se isti tretman kao i na državne obveznice u kapitalnim zahtjevima za tržišni rizik. Naposljetku, izmijenjen je i članak 390. kako bi se za ograničenja izloženosti pristup transparentnosti koji se primjenjuje na sekuritizaciju primjenjuje i na izloženosti prema vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama.

U Direktivi o djelatnostima i nadzoru institucija za strukovno mirovinsko osiguranje utvrđena su ograničenja rizika prinosa za fondove strukovnog mirovinskog osiguranja, no države članice mogu odlučiti da ih neće primjenjivati na ulaganja u državne obveznice. Osim toga, države članice mogu uvesti količinska ograničenja za sekuritizacije. Kako bi se osigurao isti tretman za vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama, u Direktivi o djelatnostima i nadzoru institucija za strukovno mirovinsko osiguranje dodaje se novi članak 18.a.

Komisija će prema potrebi donijeti potrebne izmjene delegiranih akata koji se odnose na navedene propise.

To se posebno odnosi na Uredbu o dopuni Uredbe (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu zahtjeva za likvidnosnu pokrivenost kreditnih institucija (Delegirana uredba Komisije (EU) br. 2015/61¹⁰), čijom bi izmjenom trebalo osigurati da se vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama smatraju imovinom prvog stupnja koja predstavlja potraživanja od središnje države članice ili je pokrivena jamstvom središnje države članice, te na bonitetne zahtjeve za osiguranje (Delegirana uredba Komisije (EU) 2015/35¹¹) kako bi se osiguralo da se pravila koja se primjenjuju na izloženosti osiguravajućih društava prema državnim obveznicama europodručja primjenjuju i na izloženosti prema vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama.

Ti će akti ostati na snazi do izmjene delegiranih akata (odnosno relevantnih odredbi u tim aktima) koji se temelje na tim direktivama i uredbama.

Komisija će u skladu s obilježjima ovog proizvoda donijeti i potrebne izmjene popisa prospekata i drugih elemenata (Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/1129¹²) kako bi se osigurao odgovarajući način objavljivanja informacija o ovoj novoj vrsti financijskih instrumenata. Te bi izmjene trebale biti razmjerne relativnoj jednostavnosti proizvoda kako bi se izbjeglo nepotrebno administrativno opterećenje.

¹⁰ 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 (SL L 11, 17.1.2015., str. 1.).

¹¹ Delegirana uredba Komisije (EU) 2015/35 od 10. listopada 2014. o dopuni Direktive 2009/138/EZ Europskog parlamenta i Vijeća o osnivanju i obavljanju djelatnosti osiguranja i reosiguranja (Solventnost II) (SL L 12, 17.1.2015., str. 1.).

¹² Uredba (EU) 2017/1129 Europskog parlamenta i Vijeća od 14. lipnja 2017. o prospektu koji je potrebno objaviti prilikom javne ponude vrijednosnih papira ili prilikom uvrštavanja za trgovanje na uređenom tržištu te stavljanju izvan snage Direktive 2003/71/EZ (SL L 168, 30.6.2017., str. 12.).

Prijedlog

UREDBE EUROPSKOG PARLAMENTA I VIJEĆA**o vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama**

(Tekst značajan za EGP)

EUROPSKI PARLAMENT I VIJEĆE EUROPSKE UNIJE,
 uzimajući u obzir Ugovor o funkcioniranju Europske unije, a posebno njegov članak 114.,
 uzimajući u obzir prijedlog Europske komisije,
 nakon prosljeđivanja nacрта zakonodavnog akta nacionalnim parlamentima,
 uzimajući u obzir mišljenje Europske središnje banke¹³,
 uzimajući u obzir mišljenje Europskoga gospodarskog i socijalnog odbora¹⁴,
 u skladu s redovnim zakonodavnim postupkom,
 budući da:

- (1) Vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama mogli bi riješiti neke slabosti koje su se pokazale tijekom i nakon financijske krize 2007.–2008. Konkretno, banke i druge financijske institucije mogle bi vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama uspješnije diversificirati svoju izloženost prema središnjim državama, dodatno oslabjeti povezanost banaka i središnjih država te poboljšati ponudu niskorizične imovine denominirane u eurima. Zahvaljujući vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama obveznice izdane na malim i manje likvidnim nacionalnim tržištima mogle bi privući više međunarodnih ulagatelja koji bi mogli potaknuti podjelu rizika s privatnim sektorom i smanjenje rizika te promicati učinkovitiju raspodjelu rizika među financijskim subjektima.
- (2) Na temelju postojećeg pravnog okvira, vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama smatrali bi se sekuritizacijama te bi se na njih obračunavale dodatne naknade i diskonti u odnosu na naknade i popuste koji se primjenjuju na državne obveznice europodručja u odnosnom portfelju. Te dodatne naknade i diskonti ograničili bi izdavanje i korištenje vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama u privatnom sektoru, unatoč činjenici da vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama nisu opterećeni rizicima sekuritizacija kojima se obrazlažu te naknade i diskonti. Da bi se kao proizvod mogli pojaviti na tržištu, na vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama trebalo bi primijeniti regulatorni okvir koji vodi računa o njihovim jedinstvenim obilježjima i svojstvima. U tu je svrhu potrebno ukloniti regulatorne prepreke.
- (3) Zbog toga Komisija radi na razvoju tržišno orijentiranih vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama, što je dio napora koje ulaže radi smanjenja rizika

¹³ SL C, , str. .

¹⁴ SL C, , str. .

za financijsku stabilnost i dovršetka bankarske unije. Vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama mogli bi dodatno pridonijeti diversifikaciji portfelja bankarskog sektora i istodobno omogućiti novi izvor kolaterala visoke kvalitete, što je posebno korisno za prekogranične financijske transakcije. Osim toga, uvođenjem vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama mogao bi se povećati broj dostupnih instrumenata za prekogranična ulaganja i podjelu rizika, čime bi se pridonijelo naporima koje Komisija ulaže radi proširenja i dodatne integracije tržišta kapitala u Europi u kontekstu unije tržišta kapitala.

- (4) Vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama ne podrazumijevaju nikakvo objedinjavanje rizika i gubitaka među državama članicama jer države članice neće jedna drugoj jamčiti za svoje obveze u portfelju državnih obveznica kojima su osigurani vrijednosni papiri. Uvođenje vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama ne podrazumijeva izmjene postojećeg regulatornog tretmana izloženosti prema središnjim državama.
- (5) Da bi se postigli ciljevi geografske diversifikacije rizika u bankarskoj uniji i na unutarnjem tržištu, u odnosnom portfelju vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama trebale bi biti državne obveznice država članica čija je valuta euro. Da bi se izbjegli valutni rizici, trebalo bi propisati da se u odnosni portfelj vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama mogu uvrstiti samo državne obveznice denominirane u eurima koje izdaju države članice čija je valuta euro. Da bi se osiguralo da državne obveznice svih država članica europodručja pridonose izdavanju vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama u skladu s utjecajem svake države članice na stabilnost europodručja u cjelini, relativni ponder za nacionalne državne obveznice u odnosnom portfelju vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama trebao bi biti gotovo jednak relativnom ponderu predmetnih država članica u ključu u skladu s kojim nacionalne središnje banke država članica upisuju kapital Europske središnje banke.
- (6) Da bi se zajamčila visokokvalitetna niskorizična imovina i istodobno vodilo računa o potrebama ulagatelja različitih sklonosti prema preuzimanju rizika, izdanje vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama trebalo bi sadržavati jednu nadređenu tranšu i jednu ili više podređenih tranši. Nadređenom tranšom, koja je jednaka sedamdeset posto nominalne vrijednosti izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama, trebalo bi ograničiti stopu očekivanog gubitka od izdanja vrijednosnog papira osiguranog državnim obveznicom u skladu s najsigurnijim državnim obveznicama europodručja, uzimajući u obzir rizik i međuodnos državnih obveznica u odnosnom portfelju vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama. Podređenim tranšama trebalo bi zajamčiti zaštitu nadređene tranše. Na temelju ranga tranši trebalo bi utvrditi redoslijed prema kojem ulagatelji snose gubitke nastale u odnosnom portfelju državnih obveznica. Da bi se ograničio rizik podređene tranše prvog gubitka (tranša koja snosi gubitke prije bilo koje druge tranše), njezina nominalna vrijednost trebala bi biti najmanje dva posto od nominalne vrijednosti cijelog izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama.
- (7) Da bi se osigurao integritet izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama i što više ograničili rizici držanja odnosnog portfelja državnih obveznica i njegova upravljanja, dospjeća odnosnih državnih obveznica trebalo bi uskladiti s dospjećem vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama, a sastav odnosnih portfelja državnih obveznica trebalo bi utvrditi za cijeli vijek trajanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama.

- (8) Standardizirani sastav odnosnog portfelja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama mogao bi otežati ili spriječiti izdavanje vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama ako državne obveznice jedne ili više država članica nisu dostupne na tržištu. Stoga bi trebalo biti moguće izuzeti državne obveznice određene države članice iz budućih izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama ako i sve dok je izdanje državnih obveznica te države članice znatno ograničeno zbog smanjene potrebe za javnim zaduživanjem ili ograničenog pristupa tržištu.
- (9) Da bi se osigurala dostatna homogenost vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama, isključivanje i ponovno uključivanje državnih obveznica određene države članice iz odnosnog portfelja državnih obveznica trebalo bi biti dopušteno samo nakon odluke Komisije, čime bi se zajamčilo da sva istovremena izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama imaju isti odnosni portfelj državnih obveznica.
- (10) Fiksni iznos nadređene tranše u svakom izdanju vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama mogao bi se smanjiti u budućim izdanjima ako bi zbog nepovoljnih kretanja na tržištu koja ozbiljno narušavaju funkcioniranje tržišta državnih obveznica u nekoj državi članici ili u Uniji neki manji iznos bio nužan da se osigura kontinuirano visoka kreditna kvaliteta i niski rizik za nadređene tranše. Nakon takvih nepovoljnih kretanja na tržištu, iznos nadređene tranše za buduća izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama trebalo bi vratiti na početnu vrijednost od sedamdeset posto. Da bi se osigurala standardnost vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama, promjenu nadređene tranše trebalo bi dopustiti samo na temelju odluke Komisije, čime bi se zajamčio isti iznos svih nadređenih tranši istovremenih izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama.
- (11) Ulagatelje bi trebalo zaštititi od rizika nesolventnosti institucije koje stječe državne obveznice („izvorni kupac”) za potrebe sastavljanja odnosnog portfelja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama. Stoga bi izdavanje vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama trebalo dopustiti samo subjektima posebne namjene čija je isključiva svrha izdavanje i upravljanje izdanjima vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama i koji ne obavljaju druge djelatnosti, npr. kreditiranje. Iz istog bi razloga subjekti posebne namjene trebali ispunjavati uvjete o strogoj odvajanju imovine.
- (12) U svrhu upravljanja ročnim neusklađenostima ograničenog opsega u razdoblju između primitka sredstava za otplatu duga po odnosnom portfelju i datuma isplate ulagateljima u vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama, subjektima posebne namjene trebalo bi dopustiti da primljena sredstva za otplatu duga po odnosnom portfelju državnih obveznica iz vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama ulažu samo u novac i visokolikvidne financijske instrumente s niskim tržišnim i kreditnim rizikom.
- (13) Isti regulatorni tretman koji se primjenjuje na izloženosti prema središnjim državama u smislu kapitalnih zahtjeva, limita koncentracije i likvidnosti trebalo bi primjenjivati samo na proizvode koji ispunjavaju uvjete o sastavu i dospijeću odnosnog portfelja te iznosu nadređenih i podređenih tranši kako je propisano u ovoj Uredbi.
- (14) Sustav internog potvrđivanja na razini subjekata posebne namjene trebao bi osigurati usklađenost vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama sa zahtjevima iz ove Uredbe. ESMA bi stoga trebala voditi popis izdanih vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama jer bi na temelju njega ulagatelji mogli provjeriti je

li proizvod koji se nudi na prodaju kao takav uistinu vrijednosni papir osiguran državnim obveznicama. ESMA bi iz istog razloga trebala na tom popisu naznačiti primjenjuje li se na neki vrijednosni papir osiguran državnim obveznicama bilo kakva sankcija i s tog bi popisa trebala ukloniti proizvode za koja se utvrdi da su u suprotnosti s ovom Uredbom.

- (15) Ulagač bi se trebali moći osloniti na obavijest o vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama koje subjekti posebne namjene dostavljaju ESMA-i te na informacije koje dostavljaju subjekti posebne namjene. Na temelju informacija o vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama i državnim obveznicama iz odnosnog portfelja ulagač bi trebali moći razumjeti, ocjenjivati i uspoređivati transakcije vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama, a da se ne oslanjaju samo na treće strane, uključujući agencije za kreditni rejting. To bi trebalo pridonijeti razboritom postupanju ulagača i učinkovitosti njihovih dubinskih analiza. Informacije o vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama trebale bi stoga biti dostupne ulagačima bez naknade, na standardiziranim obrascima i na stalno dostupnim internetskim stranicama.
- (16) Da bi se spriječila zlouporaba i zajamčilo povjerenje u vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama, države članice trebale bi propisati odgovarajuće administrativne sankcije i korektivne mjere za slučajeve nemarnog ili namjernog kršenja uvjeta iz obavijesti ili neispunjavanja zahtjeva koje vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama kao proizvod moraju ispunjavati.
- (17) Ulagač iz različitih financijskih sektora trebali bi moći ulagati u vrijednosne papira osigurane državnim obveznicama pod istim uvjetima pod kojima ulažu u odnosne državne obveznice europodručja. Stoga bi Direktivu 2009/65/EZ Europskog parlamenta i Vijeća¹⁵, Uredbu (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća¹⁶, Direktivu 2009/138/EZ Europskog parlamenta i Vijeća¹⁷ i Direktivu (EU) 2016/2341 Europskog parlamenta i Vijeća¹⁸ trebalo izmijeniti tako da se u različitim reguliranim financijskim sektorima osigura regulatorni tretman za vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama jednak tretmanu njihove odnosne imovine.
- (18) Pravilan i učinkovit nadzor tržišta vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama ključan je za očuvanje financijske stabilnosti, povjerenje ulagača i promicanje likvidnosti. U tu bi svrhu nadležna tijela trebala biti obaviještena o izdavanju vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama i trebala bi od subjekata posebne namjene dobivati sve relevantne informacije potrebne za obavljanje njihovih nadzornih zadaća. Trebalo bi provoditi nadzor usklađenosti postupanja s ovom Uredbom prije svega radi zaštite ulagača i, ako je primjenjivo, u aspektima koji bi se mogli odnositi na financijske regulirane subjekte koji izdaju i drže vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama.

¹⁵ 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) (SL L 302, 17.11.2009., str. 32.).

¹⁶ Uredba (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013. o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva i kojom se izmjenjuje Uredba (EU) br. 648/2012 (CRR) (SL L 176, 27.6.2013., str.1.).

¹⁷ Direktiva 2009/138/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 25. studenoga 2009. o osnivanju i obavljanju djelatnosti osiguranja i reosiguranja (Solventnost II) (SL L 335, 17.12.2009., str. 1.).

¹⁸ Direktiva (EU) 2016/2341 Europskog parlamenta i Vijeća od 14. prosinca 2016. o djelatnostima i nadzoru institucija za strukovno mirovinsko osiguranje (SL L 354, 23.12.2016., str. 37.).

- (19) Nadležna tijela trebala bi blisko koordinirati svoj nadzor i osigurati usklađenost svojih odluka. Ako se povrede odredbi ove Uredbe odnose na obveze na temelju kojih se proizvod smatra vrijednosnim papirom osiguranim državnim obveznicama, nadležno tijelo koje utvrdi takvu povredu trebalo bi obavijestiti i ESMA-u i nadležna tijela drugih država članica na koje to utječe. U slučaju neslaganja nadležnih tijela, ESMA bi trebala izvršavati svoje ovlasti za obvezujuće posredovanje u skladu s člankom 19. Uredbe (EU) br. 1095/2010 Europskog parlamenta i Vijeća¹⁹.
- (20) S obzirom na to da su vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama novi proizvod, primjereno je da Europski odbor za sistemske rizike (ESRB) te nacionalna nadležna i tijela za makrobonitetne instrumente nadziru tržište vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama.
- (21) Primjereno je ESMA-i, tijelu s visoko specijaliziranim stručnim znanjem o tržištima vrijednosnih papira, povjeriti izradu nacrtu regulatornih tehničkih standarda koji se odnose na vrste ulaganja prihoda ostvarenih od plaćanja glavnice ili kamata iz odnosnog portfelja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama koja su dopuštena subjektima posebne namjene, na informacije koje subjekti posebne namjene moraju dostaviti u obavijesti ESMA-i o izdanjima vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama, informacije koje se dostavljaju prije prijenosa vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama te na obveze nadležnih tijela koje se odnose na suradnju i razmjenu informacija. Komisija bi trebala biti ovlaštena za donošenje tih standarda u skladu s člankom 290. Ugovora o funkcioniranju Europske unije (UFEU) te u skladu s člancima od 10. do 14. Uredbe (EU) br. 1095/2010.
- (22) Komisija bi trebala biti ovlaštena i za donošenje provedbenih tehničkih standarda, provedbenim aktima u skladu s člankom 291. UFEU-a, te u skladu s člankom 15. Uredbe (EU) br. 1095/2010 kad je riječ o obavijesti koju subjekti posebne namjene dostavljaju prije izdavanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama.
- (23) Kako bi se osigurali ujednačeni uvjeti za provedbu ove Uredbe, Komisiji bi trebalo dodijeliti provedbene ovlasti tako da može donijeti odluku o isključenju ili uključenju državnih obveznica države članice u odnosni portfelj vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama i mogućoj promjeni iznosa nadređene tranše u budućim izdanjima vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama. Te bi ovlasti trebalo izvršavati u skladu s Uredbom (EU) br. 182/2011 Europskog parlamenta i Vijeća²⁰.
- (24) S obzirom na to da cilj ove Uredbe, a to je utvrđivanju okvira za vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama, ne mogu dostatno ostvariti države članice jer izgradnja tržišta vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama ovisi o uklanjanju prepreka koje proizlaze iz primjene propisa Unije i jer se na unutarnjem tržištu za sve institucijske ulagatelje i subjekte koji posluju s vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama jednaki uvjeti mogu postići samo na razini Unije, Unija može donijeti mjere u skladu s načelom supsidijarnosti utvrđenim u članku 5. Ugovora o Europskoj uniji. U skladu s načelom proporcionalnosti utvrđenim u tom članku, ova Uredba ne prelazi ono što je potrebno za ostvarivanje tih ciljeva.

¹⁹ Uredba (EU) br. 1095/2010 Europskog parlamenta i Vijeća od 24. studenoga 2010. o osnivanju europskog nadzornog tijela (Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala), izmjeni Odluke br. 716/2009/EZ i stavljanju izvan snage Odluke Komisije 2009/77/EZ (SL L 331, 15.12.2010., str. 84.).

²⁰ Uredba (EU) br. 182/2011 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. veljače 2011. o utvrđivanju pravila i općih načela u vezi s mehanizmima nadzora država članica nad izvršavanjem provedbenih ovlasti Komisije (SL L 55, 28.2.2011., str. 13.).

DONIJELI SU OVU UREDBU:

Poglavlje 1.

Predmet, područje primjene i definicije

Članak 1.

Predmet

Ovom se Uredbom utvrđuje opći okvir za vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama.

Članak 2.

Područje primjene

Ova se Uredba primjenjuje na izvorne kupce, subjekte posebne namjene, ulagatelje i sve druge subjekte koji sudjeluju u izdavanju ili držanju vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama.

Članak 3.

Definicije

Za potrebe ove Uredbe primjenjuju se sljedeće definicije:

- (1) „nadležno tijelo” znači tijelo javne vlasti ili tijelo koje je u skladu s nacionalnim pravom službeno priznato i na temelju nacionalnog prava ili prava Unije ovlašteno za obavljanje zadaća propisanih ovom Uredbom;
- (2) „državna obveznica” znači dužnički instrument koji izdaje središnja država države članice koji je denominiran u nacionalnoj valuti te države članice i njome se financira i čiji je izvorni rok dospijeca godinu dana ili dulji;
- (3) „vrijednosni papir osiguran državnim obveznicama” znači financijski instrument denominiran u eurima čiji je kreditni rizik povezan s izloženostima portfelju državnih obveznica i koji ispunjava uvjete iz ove Uredbe;
- (4) „subjekt posebne namjene” znači pravna osoba, osim izvornog kupca, koja izdaje vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama i obavlja poslove koji se odnose na odnosni portfelj državnih obveznica u skladu s člancima 7. i 8. ove Uredbe;
- (5) „izvorni kupac” znači pravna osoba koja kupuje državne obveznice za vlastiti račun i zatim ih prenosi na subjekta posebne namjene u svrhu izdavanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama;
- (6) „ulagatelj” znači fizička ili pravna osoba koja drži vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama;
- (7) „tranša” znači ugovorno utvrđeni segment kreditnog rizika povezanog s odnosnim portfeljem državnih obveznica u vrijednosnim papirima osiguranim državnim

obveznicama i koji je opterećen rizikom gubitka po kreditu koji je veći ili manji od pozicije u istom iznosu u nekom drugom segmentu tog kreditnog rizika;

- (8) „nadređena tranša” znači tranša u izdanju vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama koja snosi gubitke nakon svih podređenih tranši u tom izdanju;
- (9) „podređena tranša” znači svaka tranša u izdanju vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama koja snosi gubitke prije nadređene tranše;
- (10) „tranša prvog gubitka” znači svaka tranša u izdanju vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama koja snosi gubitke prije svake druge tranše.

Poglavlje 2.

Sastav, dospijeće i struktura vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama

Članak 4.

Sastav odnosnog portfelja

1. Odnosni portfelj izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama sastoji se od:
 - (a) državnih obveznica država članica čija je valuta euro;
 - (b) sredstava ostvarenih otkupom tih državnih obveznica.
2. Ponder državnih obveznica svake države članice koje se nalaze u odnosnom portfelju vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama („osnovni ponder”) jednak je relativnom ponderu doprinosa te države članice kapitalu Europske središnje banke (ESB) u skladu s ključem na temelju kojeg nacionalne središnje banke država članica upisuju kapital ESB-u, kako je utvrđeno u članku 29. Protokola o statutu Europskog sustava središnjih banaka i Europske središnje banke koji je priložen Ugovoru o Europskoj uniji i Ugovoru o funkcioniranju Europske unije.

Subjekti posebne namjene mogu međutim za najviše pet posto odstupiti od nominalne vrijednosti državnih obveznica svake države članice, koja se izračunava primjenom osnovnog pondera.
3. Državne obveznice države članice izuzimaju se iz odnosnog portfelja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama ako Komisija donese provedbeni akt kojim se utvrđuje bilo što od sljedećeg:
 - (a) u proteklih dvanaest mjeseci („referentno razdoblje”) država članica izdala je manje od polovine iznosa državnih obveznica na temelju svojeg relativnog pondera utvrđenog u skladu sa stavkom 1., pomnoženo ukupnim iznosom vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama izdanih u dvanaestomjesečnom razdoblju prije referentnog razdoblja;
 - (b) tijekom prethodnih dvanaest mjeseci država članica financirala je najmanje polovinu svojih godišnjih potreba za financiranjem sredstvima službene financijske pomoći za provedbu programa makroekonomske prilagodbe, kako

je navedeno u članku 7. Uredbe (EU) br. 472/2013 Europskog parlamenta i Vijeća²¹.

Kada se primjenjuje prvi podstavak, subjekti posebne namjene određuju osnovne pondere za državne obveznice preostalih država članica tako što izuzmu državne obveznice države članice iz prvog podstavka i primijene metodu izračuna iz stavka 1.

4. ESMA prati i ocjenjuje jesu li nastupili ili su prestali postojati događaji iz stavka 3. točaka (a) ili (b) i o tome obavješćuje Komisiju.
5. Komisija može donijeti provedbeni akt kojim se utvrđuje da su događaji iz stavka 3. točaka (a) ili (b) nastupili ili prestali postojati. Taj provedbeni akt donosi se u skladu s postupkom provjere iz članka 26. stavka 2.

Članak 5.

Dospijeće odnosne imovine

1. Tranše vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama koje su dio istog izdanja imaju jedan izvorni datum dospijeća. Taj datum dospijeća jednak je ili je najviše jedan dan dulji od preostalog roka do dospijeća državne obveznice koja u odnosnom portfelju ima najdulji preostali rok do dospijeća.
2. Preostali rok do dospijeća svake državne obveznice u odnosnom portfelju vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama ne smije biti kraći od šest mjeseci od preostalog roka do dospijeća državne obveznice koja u tom portfelju ima najdulji preostali rok do dospijeća.

Članak 6.

Struktura tranši, plaćanja i gubici

1. Izdanje vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama ima jednu nadređenu tranšu i jednu ili više podređenih tranši. Nominalna vrijednost nadređene tranše iznosi sedamdeset posto nominalne vrijednosti cijelog izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama. Broj i nominalne vrijednosti podređenih tranši određuje subjekt posebne namjene i pritom primjenjuje ograničenje nominalne vrijednosti tranše prvog gubitka na najmanje dva posto nominalne vrijednosti cijelog izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama.
2. Ako je zbog nepovoljnih događaja ozbiljno narušeno funkcioniranje tržišta državnog duga u državi članici ili u Uniji i ako to Komisija potvrdi u skladu sa stavkom 4., subjekti posebne namjene smanjuju nominalnu vrijednost podređene tranše na šezdeset posto u svakom izdanju vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama nakon te potvrde.

Ako Komisija u skladu sa stavkom 4. potvrdi da su prestali postojati događaji koji su narušavali funkcioniranje tržišta državnog duga, stavak 1. primjenjuje se na sva izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama nakon te potvrde.

²¹ Uredba (EU) br. 472/2013 Europskog parlamenta i Vijeća o jačanju gospodarskog i proračunskog nadzora država članica europodručja koje su u poteškoćama ili kojima prijete ozbiljne poteškoće u odnosu na njihovu financijsku stabilnost (SL L 140, 27.5.2013., str. 1.).

3. ESMA prati i ocjenjuje jesu li nastupili ili su prestali postojati događaji iz stavka 2. i o tome obavještuje Komisiju.
 4. Komisija može donijeti provedbeni akt kojim se utvrđuje da su događaji koji su uzrokovali narušavanje iz stavka 2. nastupili ili prestali postojati. Taj provedbeni akt donosi se u skladu s postupkom provjere iz članka 26. stavka 2.
 5. Plaćanja za vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama ovise o plaćanjima za odnosni portfelj državnih obveznica.
 6. Raspodjela gubitaka i redosljed plaćanja utvrđuju se na temelju tranše izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama i definiraju se za cijeli vijek trajanja izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama.
- Gubici se priznaju i raspoređuju u trenutku njihova nastanka.

Članak 7.

Izdavanje vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama i obveze subjekata posebne namjene

1. Subjekti posebne namjene ispunjavaju sljedeće zahtjeve:
 - (a) imaju poslovni nastan u Uniji;
 - (b) djelatnosti su im ograničene na izdavanje i servisiranje izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama, upravljanje odnosnim portfeljem tih izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama u skladu s člancima 4., 5., 6. i 8.;
 - (c) odgovorni su jedino za pružanje usluga i obavljanje djelatnosti iz točke (b).
2. Odnosni portfelj izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama u stopostotnom je vlasništvu subjekata posebne namjene.

Odnosni portfelj izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama predstavlja ugovor o financijskom kolateralu, kako je definiran u članku 2. točki (c) Direktive 2002/47/EZ Europskog parlamenta i Vijeća²² kojim se osigurava izvršavanje financijskih obveza subjekta posebne namjene prema ulagateljima u to izdanje vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama.

Držanje vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama u određenom izdanju ne podrazumijeva nikakva prava ili potraživanja u odnosu na imovinu tog subjekta posebne namjene koji izdaje vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama koja nadilaze odnosni portfelj tog izdanja i prihode ostvarene držanjem tih vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama.

Smanjenje vrijednosti ili sredstava iz odnosnog portfelja državnih obveznica nije osnova ulagateljima za zahtjev za naknadu štete.
3. Subjekti posebne namjene vode računovodstvene evidencije u kojima:
 - (a) odvojeno iskazuju vlastitu imovinu i financijska sredstva od imovine i sredstava iz odnosnog portfelja izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama;

²² Direktiva 2002/47/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 6. lipnja 2002. o financijskom kolateralu (SL L 168, 27.6.2002., str. 43.).

- (b) odvojeno iskazuju odnosne portfelje i sredstva od različitih izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama;
 - (c) odvojeno iskazuju pozicije različitih ulagatelja ili posrednika;
 - (d) provjeravaju je li u svakom trenutku broj vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama u jednom izdanju jednak zbroju vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama u istom tom izdanju koje drže svi ulagatelji ili posrednici;
 - (e) provjeravaju je li nominalna vrijednost jednog izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama jednaka nominalnoj vrijednosti odnosnog portfelja državnih obveznica u tom izdanju.
4. Subjekti posebne namjene državne obveznice iz članka 4. stavka 1. točke (a) drže na skrbničkim računima, kako je dopušteno u skladu s točkom 1. odjeljka B Priloga I. Direktivi 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća²³ te točkom 2. odjeljka A Priloga Uredbi (EU) br. 909/2014 Europskog parlamenta i Vijeća²⁴, samo u središnjim bankama, središnjim depozitorijima vrijednosnih papira, kreditnim institucijama s odobrenjem za rad ili investicijskim društvima s odobrenjem za rad.

Članak 8.

Politika ulaganja

1. Subjekti posebne namjene sredstva od plaćanja za glavnica ili kamate za državne obveznice iz članka 4. stavka 1. točke (a) koja dopijevaju prije plaćanja za glavnica ili kamate za vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama ulažu samo u novac ili visokolikvidne financijske instrumente denominirane u eurima s niskim tržišnim i kreditnim rizikom. Ta se ulaganja mogu unovčiti u jednom danu, uz minimalan negativni učinak promjena cijene.
- Subjekti posebne namjene plaćanja iz prvog podstavka drže na skrbničkim računima, kako je dopušteno u skladu s točkom 1. odjeljka B Priloga I. Direktivi 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća te točkom 2. odjeljka A Priloga Uredbi (EU) br. 909/2014 Europskog parlamenta i Vijeća, samo u središnjim bankama, središnjim depozitorijima vrijednosnih papira, kreditnim institucijama s odobrenjem za rad ili investicijskim društvima s odobrenjem za rad.
2. Subjekti posebne namjene ne smiju mijenjati odnosni portfelj vrijednosnog papira osiguranog državnim obveznicama prije dospijea tog vrijednosnog papira.
3. ESMA izrađuje nacrt regulatornih tehničkih standarda u kojem se detaljno određuje koji se financijski instrumenti iz stavka 1. mogu smatrati visokolikvidnima s minimalnim tržišnim i kreditnim rizicima. ESMA taj nacrt regulatornih tehničkih standarda dostavlja Komisiji do [šest mjeseci od datuma stupanja na snagu ove Uredbe].

²³ Direktiva 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištu financijskih instrumenata i izmjeni Direktive 2002/92/EZ i Direktive 2011/61/EU (SL L 173, 12.6.2014., str. 349.).

²⁴ Uredba (EU) br. 909/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 23. srpnja 2014. o poboljšanju namire vrijednosnih papira u Europskoj uniji i o središnjim depozitorijima vrijednosnih papira te izmjeni direktiva 98/26/EZ i 2014/65/EU te Uredbe (EU) br. 236/2012 (SL L 257, 28.8.2014., str. 1.).

Komisiji se delegira ovlast za donošenje regulatornih tehničkih standarda iz prvog podstavka u skladu s postupkom iz članka od 10. do 14. Uredbe (EU) br. 1095/2010.

Poglavlje 3.

Upotreba naziva „vrijednosni papiri osiguran državnim obveznicama” i zahtjevi za obavijest, transparentnost i dostavu informacija

Članak 9.

Upotreba naziva „vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama”

Naziv „vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama” smije se upotrebljavati samo za financijske proizvode koji ispunjavaju oba uvjeta navedena u nastavku:

- (a) financijski proizvod kontinuirano ispunjava uvjete članka 4., 5. i 6.;
- (b) ESMA je obaviještena o tom financijskom proizvodu u skladu s člankom 10. stavkom 1. i taj se financijski proizvod nalazi na popisu iz članka 10. stavka 2.

Članak 10.

Zahtjevi za obavijest o vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama

1. Najmanje tjedan dana prije izdavanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama subjekti posebne namjene obavješćuju ESMA-u koristeći se obrascem iz stavka 5. ovog članka da izdanje vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama ispunjava zahtjeve iz članka 4., 5. i 6. ESMA o tome bez odgode obavješćuje nadležno tijelo subjekta posebne namjene.
2. ESMA na svojim službenim internetskim stranicama objavljuje popis svih izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama o kojima su je subjekti posebne namjene obavijestili. ESMA bez odgode ažurira taj popis i uklanja s popisa sva izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama koja se na temelju odluke nadležnih tijela donesene u skladu s člankom 5. više ne smatraju vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama.
3. Nadležno tijelo bez odgode obavješćuje ESMA-u o uvođenju korektivnih mjera ili administrativnih sankcija iz članka 15. ESMA bez odgode na popisu iz stavka 2. ovog članka navodi da je nadležno tijelo u vezi s izdanjem vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama uvelo administrativne sankcije protiv kojih žalba nije dopuštena.
4. ESMA izrađuje nacrt regulatornih tehničkih standarda u kojima se detaljno navode informacije iz stavka 1.

ESMA taj nacrt regulatornih tehničkih standarda dostavlja Komisiji do [šest mjeseci od datuma stupanja na snagu ove Uredbe].

Komisiji se dodjeljuje ovlast za donošenje regulatornih tehničkih standarda iz ovog stavka u skladu s člancima od 10. do 14. Uredbe (EU) br. 1095/2010.

5. ESMA izrađuje nacrt provedbenih tehničkih standarda u kojem se utvrđuju obrasci za dostavu informacija iz stavka 1.

ESMA taj nacrt provedbenih tehničkih standarda dostavlja Komisiji do [*šest mjeseci od datuma stupanja na snagu ove Uredbe*].

Komisiji se dodjeljuje ovlast za donošenje provedbenih tehničkih standarda iz ovog stavka u skladu s člancima od 15. do 14. Uredbe (EU) br. 1095/2010.

Članak 11.

Zahtjevi za transparentnost

1. Subjekti posebne namjene ulagateljima i nadležnim tijelima bez odgode dostavljaju sljedeće informacije:

- (a) informacije o odnosnom portfelju na temelju kojih se može utvrditi ispunjava li proizvod zahtjeve iz članka 4., 5. i 6.;
- (b) detaljan opis redosljeda plaćanja za tranše izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama;
- (c) ako prospekt nije sastavljen u skladu s člankom 1. stavcima 4. i 5. ili člankom 3. stavkom 2. Uredbe br. 2017/1129 Europskog parlamenta i Vijeća²⁵, pregled glavnih obilježja vrijednosnog papira osiguranog državnim obveznicama, uključujući, ako je primjenjivo, pojedinosti o izloženostima, novčanim tokovima i redosljedu pokrića gubitaka;
- (d) obavijest iz članka 10. stavka 1.

Informacije iz točke (a) ovog stavka objavljuju se najmanje mjesec dana nakon datuma dospijeca plaćanja kamata za vrijednosni papir osiguran državnim obveznicama.

2. Subjekti posebne namjene objavljuju informacije iz stavka 1. na internetskim stranicama sljedećih obilježja:

- (a) opremljene su učinkovitim sustavom kontrole podataka;
- (b) podliježu odgovarajućim standardima upravljanja, održavaju se i ažuriraju u skladu s organizacijskim ustrojem tako da se osigurava njihovo kontinuirano i uredno funkcioniranje;
- (c) podliježu sustavima, kontrolama i postupcima kojima se identificiraju svi relevantni izvori operativnog rizika;
- (d) sadržavaju sustave kojima se jamči zaštita i cjelovitost primljenih informacija i trenutačno bilježenje tih informacija;
- (e) omogućuju vođenje evidencije o informacijama najmanje pet godina nakon datuma dospijeca svakog izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama.

²⁵ Uredba (EU) 2017/1129 Europskog parlamenta i Vijeća od 14. lipnja 2017. o prospektu koji je potrebno objaviti prilikom javne ponude vrijednosnih papira ili prilikom uvrštavanja za trgovanje na uređenom tržištu te stavljanju izvan snage Direktive 2003/71/EZ (SL L 168, 30.6.2017., str.12.).

Informacije iz stavka 1. i mjesto njihova objavljivanja subjekti posebne namjene navode u dokumentaciji o vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama koju dostavljaju ulagateljima.

Članak 12.

Zahtjevi za dostavu informacija

1. Prenositelj prije prijenosa pozicije u vrijednosnom papiru osiguranom državnim obveznicama primatelju dostavlja informacije o sljedećem:
 - (a) postupku alokacije sredstava ostvarenih u odnosnom portfelju državnih obveznica na različite tranše izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama, među ostalim i nakon ili u očekivanju izostanka plaćanja za odnosnu imovinu;
 - (b) načinu dodjele glasačkih prava ulagateljima o ponudi za razmjenu nakon ili u očekivanju izostanka plaćanja po bilo kojoj državnoj obveznici u odnosnom portfelju te načinu alokacije gubitaka proizašlih iz neplaćanja dugovanja na različite tranše izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama.
2. ESMA izrađuje nacrt regulatornih tehničkih standarda u kojem se detaljno navode informacije iz stavka 1.

ESMA taj nacrt regulatornih tehničkih standarda dostavlja Komisiji do [*šest mjeseci od datuma stupanja na snagu ove Uredbe*].

Komisiji se delegira ovlast za donošenje regulatornih tehničkih standarda iz prvog podstavka u skladu s postupkom iz članka od 10. do 14. Uredbe (EU) br. 1095/2010.

Poglavlje 4.

Nadzor proizvoda

Članak 13.

Nadzor

1. Države članice određuju jedno ili više nadležnih tijela za nadziranje usklađenosti subjekata posebne namjene s ovom Uredbom. Države članice obavješćuju Komisiju i ESMA-u o tim nadležnim tijelima i, prema potrebi, o raspodjeli njihovih funkcija i dužnosti.

Nadležno tijelo države članice u kojoj subjekt posebne namjene ima poslovni nastan nadzire usklađenost sa zahtjevima utvrđenima u ovoj Uredbi.
2. Države članice osiguravaju da nadležna tijela imaju ovlasti za nadzor, provedbu istraga i izricanje kazni potrebne za obavljanje svojih dužnosti na temelju ove Uredbe.

Nadležna tijela imaju barem sljedeće ovlasti:

- (a) zatražiti pristup svim dokumentima u bilo kojem obliku ako se oni odnose na vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama te dobiti ili uzeti primjerak tih dokumenata;
 - (b) zatražiti od subjekta posebne namjene da bez odgode dostavi informacije;
 - (c) zatražiti informacije od svake osobe povezane s djelatnostima subjekta posebne namjene;
 - (d) provoditi izravni nadzor uz prethodnu najavu ili bez nje;
 - (e) poduzimati odgovarajuće mjere kojima se osigurava postupanje subjekta posebne namjene u skladu s ovom Uredbom;
 - (f) izdati nalog kojim se osigurava postupanje subjekta posebne namjene u skladu s ovom Uredbom i prestanak postupanja koje predstavlja povredu ove Uredbe.
3. ESMA na svojim internetskim stranicama objavljuje i ažurira popis nadležnih tijela iz ovog članka.

Članak 14.

Suradnja nadležnih tijela i ESMA-a

1. Radi izvršavanja svojih dužnosti nadležna tijela i ESMA blisko surađuju i razmjenjuju informacije. Nadležna tijela posebno blisko koordiniraju svoj nadzor kako bi utvrdila i uklonila povrede ove Uredbe, izradila i promicala najbolje prakse, olakšala suradnju, poticala dosljednost tumačenja i u slučaju bilo kakvih neslaganja omogućila uzajamnu pravnu ocjenu.
- Radi lakše provedbe ovlasti nadležnih tijela i osiguranja usklađenosti i izvršavanja obveza utvrđenih u ovoj Uredbi ESMA djeluje u okviru ovlasti utvrđenih u Uredbi (EU) br. 1095/2010.
2. Nadležno tijelo koje osnovano posumnja da subjekt posebne namjene krši odredbe ove Uredbe odmah o tomu detaljno obavješćuje nadležno tijelo države članice u kojoj taj subjekt posebne namjene ima poslovni nastan. Nadležno tijelo države članice u kojoj subjekt poslovne namjene ima poslovni nastan poduzima odgovarajuće mjere, uključujući odluku iz članka 15.
3. Ako subjekt posebne namjene unatoč mjerama nadležnog tijela države članice u kojoj ima poslovni nastan nastavi s postupanjem kojim se očito krši ova Uredba ili ako nadležno tijelo ne poduzme mjere u razumnom roku, nadležno tijelo koje utvrdi povredu ove Uredbe može, nakon što obavijesti nadležno tijelo države članice u kojoj subjekt posebne namjene ima poslovni nastan, poduzeti sve odgovarajuće mjere kako bi se zaštitili ulagatelji, uključujući zabranu subjektu posebne namjene da trguje vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama na njegovu području i donošenje odluke iz članka 15.

Članak 15.

Zlouporaba naziva „vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama”

1. Ako osnovano posumnja da subjekt posebne namjene krši članak 9. time što proizvod kojim trguje naziva „vrijednosni papir osiguran državnim obveznicama” iako taj proizvod ne ispunjava uvjete utvrđene u tom članku, nadležno tijelo države

članice u kojoj subjekt posebne namjene ima poslovni nastan primjenjuje postupak predviđen u stavku 2.

2. Nadležno tijelo države članice u kojoj je poslovni nastan subjekta posebne namjene osumnjičenog za povredu u roku od 15 dana od otkrivanja moguće povrede odlučuje je li prekršen članak 9. te o tome obavješćuje ESMA-u i druga relevantna nadležna tijela, uključujući nadležna tijela ulagatelja, ako su mu poznata. Nadležno tijelo koje se ne složi s donesenom odlukom bez nepotrebnog odlaganja obavješćuje sva druga relevantna nadležna tijela o svojem neslaganju. Ako se to neslaganje ne riješi u roku od tri mjeseca od datuma obavijesti svim relevantnim nadležnim tijelima, predmet se prosljeđuje ESMA-i u skladu s člankom 19. i, prema potrebi, člankom 20. Uredbe (EU) br. 1095/2010. Faza mirenja iz članka 19. stavka 2. Uredbe (EU) br. 1095/2010 traje mjesec dana.

Ako predmetna nadležna tijela ne postignu dogovor za vrijeme faze mirenja iz prvog podstavka, ESMA donosi odluku iz članka 19. stavka 3. Uredbe (EU) br. 1095/2010 u roku od mjesec dana. Tijekom postupka iz ovog stavka vrijednosni papir osiguran državnim obveznicama koji se nalazi na popisu koji vodi ESMA na temelju članka 10. stavka 2. nastavlja se smatrati vrijednosnim papirom osiguranim državnim obveznicama i zadržava na popisu.

Ako se slože da je povreda za koju je odgovoran subjekt posebne namjene povezana s neispunjavanjem zahtjeva iz članka 9. počinjena u dobroj vjeri, relevantna nadležna tijela mogu odlučiti subjektu posebne namjene odobriti razdoblje od najviše tri mjeseca za ispravljanje utvrđene povrede, koje počinje teći od datuma obavijesti nadležnog tijela subjektu posebne namjene o povredi. Tijekom tog razdoblja vrijednosni papir osiguran državnim obveznicama koji se nalazi na popisu koji vodi ESMA na temelju članka 10. stavka 2. nastavlja se smatrati vrijednosnim papirom osiguranim državnim obveznicama i zadržava na popisu.

3. ESMA izrađuje nacrt regulatornih tehničkih standarda kojima se određuju obveze suradnje i informacije koje se razmjenjuju na temelju stavaka 1. i 2.

ESMA taj nacrt regulatornih tehničkih standarda dostavlja Komisiji do [*šest mjeseci od datuma stupanja na snagu ove Uredbe*].

Komisiji se delegira ovlast za donošenje regulatornih tehničkih standarda iz ovog stavka u skladu s člancima od 10. do 14. Uredbe (EU) br. 1095/2010.

Članak 16.

Korektivne mjere i administrativne sankcije

1. Ne dovodeći u pitanje pravo država članica da utvrde kaznene sankcije na temelju članka 17., nadležna tijela izriču subjektu posebne namjene ili fizičkoj osobi koja upravlja subjektom posebne namjene odgovarajuće korektivne mjere, uključujući odluku iz članka 15. i odgovarajuće administrativne sankcije utvrđene u stavku 3., ako subjekt posebne namjene:
 - (a) ne ispuni obveze utvrđene u člancima 7. i 8.;
 - (b) ne ispuni uvjete iz članka 9., uključujući i neslanje obavijesti ESMA-i u skladu s člankom 10. stavkom 1. ili slanje obmanjujuće obavijesti;
 - (c) ne ispuni zahtjeve u pogledu transparentnosti iz članka 11.

2. Administrativne sankcije iz stavka 1. uključuju barem sljedeće:
- (a) javnu izjavu u kojoj se navode identitet fizičke ili pravne osobe koja je počinila povredu i priroda povrede;
 - (b) nalog kojim se od fizičke ili pravne osobe koja je počinila povredu zahtijeva da prestane s takvim postupanjem i da ga više ne ponovi;
 - (c) privremenu zabranu obavljanja upravljačkih funkcija u subjektu posebne namjene svim članovima upravljačkog tijela subjekta posebne namjene ili svim drugim fizičkim osobama koje se smatra odgovornima za povredu;
 - (d) u slučaju povrede iz stavka 1. točke (b) privremenu zabranu dostave obavijesti iz članka 10. stavka 1. subjektu posebne namjene;
 - (e) administrativne novčane sankcije u iznosu od najviše 5 000 000 EUR ili, u državama članicama čija valuta nije euro, u odgovarajućoj protuvrijednosti u nacionalnoj valuti na dan [*datum stupanja na snagu ove Uredbe*], ili najviše 10 % ukupnog godišnjeg neto prometa subjekta posebne namjene kako je utvrđen u najnovijim dostupnim financijskim izvještajima koje je odobrilo upravljačko tijelo subjekta posebne namjene;
 - (f) administrativnu novčanu sankciju u dvostruko većem iznosu od koristi ostvarene povredom kada je tu korist moguće utvrditi, čak i ako ona premašuje najviše iznose iz točke (e).
3. Pri određivanju vrste i razine administrativnih sankcija nadležna tijela uzimaju u obzir u kojoj je mjeri povreda bila namjerna ili proizlazi iz nemara te sve druge relevantne okolnosti, uključujući, prema potrebi:
- (a) značajnost, težinu i trajanje povrede;
 - (b) stupanj odgovornosti fizičke ili pravne osobe odgovorne za povredu;
 - (c) financijsku snagu odgovorne fizičke ili pravne osobe;
 - (d) značajnost ostvarene dobiti ili izbjegnutog gubitka odgovorne fizičke ili pravne osobe, ako ih je moguće utvrditi;
 - (e) gubitke koje su zbog povrede nastali za treće osobe;
 - (f) razinu suradnje odgovorne fizičke ili pravne osobe s nadležnim tijelom;
 - (g) prijašnje povrede koje je počinila odgovorna fizička ili pravna osoba.
4. Države članice osiguravaju da su sve odluke kojima se izriču administrativne sankcije ili korektivne mjere iz stavka 2. propisno obrazložene i da se na njih može uložiti žalba.

Članak 17.

Kaznene sankcije

Države članice koje su utvrdile kaznene sankcije za povredu iz članka 16. stavka 1. dodjeljuju svojim nadležnim tijelima sve ovlasti koje su im potrebne za suradnju s pravosudnim, državnoodvjetničkim ili kaznenopravnim tijelima u svojim jurisdikcijama i razmjenu posebnih informacija o kaznenim istragama ili kaznenim postupcima pokrenutima zbog povreda iz članka 16. stavka 1. s drugim nadležnim tijelima i ESMA-om.

Članak 18.

Objava administrativnih sankcija

1. Nakon obavijesti predmetnoj osobi, nadležna tijela bez odgode objavljuju na svojim internetskim stranicama svaku odluku o izricanju administrativne sankcije na koju više nije moguće uložiti žalbu i koja se izriče za povredu iz članka 16. stavka 1.

Objava iz podstavka 1. sadržava informacije o vrsti i prirodi povrede te identitetu fizičke ili pravne osobe kojoj je izrečena administrativna sankcija.

2. Nadležna tijela administrativnu sankciju objavljuju bez navođenja identiteta osobe i u skladu s nacionalnim pravom u svim sljedećim okolnostima:
 - (a) ako je administrativna sankcija izrečena fizičkoj osobi i ako se nakon prethodne procjene smatra da objavljivanje osobnih podataka nije opravdano;
 - (b) ako bi objava ugrozila stabilnost financijskih tržišta ili kaznenu istragu koja je u tijeku;
 - (c) ako bi objava prouzročila neproporcionalnu štetu subjektu posebne namjene ili fizičkim osobama o kojima je riječ.

Ako je vjerojatno da bi okolnosti iz prvog podstavka mogle nestati u nekom razumnom vremenu, objavu iz stavka 1. moguće je odgoditi za to vrijeme.

3. Nadležna tijela osiguravaju da informacije koje se objavljuju na temelju stavka 1. ili 2. ostanu na njihovim službenim internetskim stranicama najmanje pet godina. Osobni podaci ostaju na službenim internetskim stranicama nadležnog tijela samo koliko je nužno.

Članak 19.

Makrobonitetni nadzor tržišta vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama

U granicama svojih ovlasti utvrđenih u Uredbi (EU) br. 1092/2010 Europskog parlamenta i Vijeća²⁶, ESRB je odgovoran za makrobonitetni nadzor Unijina tržišta vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama i djeluje u skladu s ovlastima utvrđenima u toj uredbi.

Članak 20.

Obavijesti država članica

Države članice obavješćuju Komisiju i ESMA-u o zakonima i drugim propisima iz članka 13. i 16. do [jedna godina od datuma stupanja na snagu ove Uredbe]. Države članice bez nepotrebne odgode obavješćuju Komisiju i ESMA-u o svim naknadnim izmjenama tih zakona i propisa.

²⁶ Uredba (EU) br. 1092/2010 Europskog parlamenta i Vijeća od 24. studenoga 2010. o makrobonitetnom nadzoru financijskog sustava Europske unije i osnivanju Europskog odbora za sistemske rizike (SL L 331, 15.12.2010., str. 1.).

Poglavlje 4.

Provedbene ovlasti i završne odredbe

Članak 21.

Izmjena Direktive 2009/65/EZ

U Direktivi 2009/65/EZ umeće se sljedeći članak 54.a:

„Članak 54.a

1. Ako države članice primjenjuju odstupanje iz članka 54. ili odobre izuzeće iz članka 56. stavka 3., nadležna tijela matične države članice UCITS-a:
 - (a) primjenjuju isto odstupanje odnosno odobravaju isto izuzeće prema kojem UCITS može uložiti do 100 % svoje imovine u vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama kako su definirani u članku . stavku 3. Uredbe [*unijeti upućivanje na Uredbu o vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama*] u skladu s načelom razdiobe rizika ako ta nadležna tijela smatraju da je zaštita imatelja udjela u UCITS-u ekvivalentna zaštiti imatelja udjela u UCITS-u koji poštuju ograničenja propisana člankom 52.;
 - (b) odobravaju izuzeće od primjene članka 56. stavaka 1. i 2.
2. Do [*šest mjeseci od datuma stupanja na snagu Uredbe o vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama*] države članice donose i objavljuju mjere potrebne radi usklađivanja sa stavkom 1. i o njima obavješćuju Komisiju i ESMA-u.”.

Članak 22.

Izmjena Direktive 2009/138/EZ

U članku 104. Direktive 2009/138/EZ dodaje se sljedeći stavak 8.:

„8. Za potrebe izračuna osnovnog potrebnog solventnog kapitala, izloženosti prema vrijednosnim papirima osiguranima državnim obveznicama kako su definirani u članku 3. Uredbe [*unijeti upućivanje na Uredbu o vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama*] tretiraju se kao izloženosti prema središnjim državama ili središnjim bankama država članica koje su denominirane i financirane u domaćoj valuti.

Do [*šest mjeseci od dana stupanja na snagu Uredbe o vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama*] države članice donose i objavljuju mjere potrebne radi usklađivanja s prvim podstavkom i o njima obavješćuju Komisiju i ESMA-u.”.

Članak 23.

Izmjene Uredbe (EU) br. 575/2013

Uredba (EU) br. 575/2013 mijenja se kako slijedi:

- (1) u članku 268. dodaje se sljedeći stavak 5.:

„5. Odstupajući od prvog stavka, vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama kako su definirani u članku 3. stavku 3. Uredbe [*unijeti upućivanje na Uredbu o vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama*] mogu se uvijek tretirati u skladu s prvim podstavkom ovog članka.”;
- (2) u članku 325. dodaje se sljedeći stavak 4.:

„4. Za potrebe ove glave institucije tretiraju izloženosti u obliku vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama kako su definirani u članku 3. stavku 3. Uredbe [*unijeti upućivanje na Uredbu o vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama*] kao izloženosti prema središnjoj državi države članice.”;
- (3) u članku 390. stavku 7. dodaje se sljedeći podstavak:

„Prvi podstavak primjenjuje se na izloženosti prema vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama kako su definirani u članku 3. stavku 3. Uredbe [*unijeti upućivanje na Uredbu o vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama*].”.

Članak 24.

Izmjena Direktive (EU) 2016/2341

U Direktivi (EU) 2016/2341 umeće se sljedeći članak 18.a:

„Članak 18.a

Vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama

1. U svojim nacionalnim pravilima o vrednovanju imovine institucija za strukovno mirovinsko osiguranje, izračunu regulatornog kapitala institucija za strukovno mirovinsko osiguranje i izračunu granice solventnosti za institucije za strukovno mirovinsko osiguranje, države članice tretiraju vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama, kako su definirani u članku 3. stavku 3. Uredbe [*unijeti upućivanje na Uredbu o vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama*], na isti način kao državne dužničke instrumente europodručja.

2. Do [*šest mjeseci od datuma stupanja na snagu Uredbe o vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama*] države članice donose i objavljuju mjere potrebne radi usklađivanja sa stavkom 1. i o njima obavješćuju Komisiju i ESMA-u.”.

Članak 25.

Klauzula o evaluaciji

Najranije pet godina od datuma stupanja na snagu ove Uredbe i kad bude raspolagala dostatnim podacima, Komisija provodi evaluaciju ove Uredbe u kojoj se ocjenjuje jesu li ostvareni njezini ciljevi uklanjanja neopravdanih regulatornih zapreka uvođenju vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama.

Članak 26.

Postupak odbora

1. Komisiji pomaže Europski odbor za vrijednosne papire osnovan Odlukom Komisije 2001/528/EZ²⁷. Navedeni odbor je odbor u smislu Uredbe (EU) br. 182/2011.
2. Pri upućivanju na ovaj stavak primjenjuje se članak 5. Uredbe (EU) br. 182/2011.

Članak 27.

Stupanje na snagu

Ova Uredba stupa na snagu dvadesetog dana od dana objave u *Službenom listu Europske unije*.

Ova je Uredba u cijelosti obvezujuća i izravno se primjenjuje u svim državama članicama.

Sastavljeno u Bruxellesu,

Za Europski parlament
Predsjednik

Za Vijeće
Predsjednik

²⁷ Odluka Komisije 2001/528/EZ od 6. lipnja 2001. o osnivanju Europskog odbora za vrijednosne papire (SL L 191, 13.7.2001., str. 45.).

ZAKONODAVNI FINACIJSKI IZVJEŠTAJ

1. OKVIR PRIJEDLOGA/INICIJATIVE

- 1.1. Naslov prijedloga/inicijative
- 1.2. Odgovarajuća područja politike u strukturi ABM/ABB
- 1.3. Vrsta prijedloga/inicijative
- 1.4. Ciljevi
- 1.5. Osnova prijedloga/inicijative
- 1.6. Trajanje i financijski učinak
- 1.7. Predviđene metode upravljanja

2. MJERE UPRAVLJANJA

- 2.1. Pravila nadzora i izvješćivanja
- 2.2. Sustav upravljanja i kontrole
- 2.3. Mjere za sprečavanje prijevara i nepravilnosti

3. PROCIJENJENI FINACIJSKI UTJECAJ PRIJEDLOGA/INICIJATIVE

- 3.1. Naslovi višegodišnjeg financijskog okvira i proračunskih linija rashoda na koje se prijedlog/inicijativa odnosi
- 3.2. Procijenjeni utjecaj na rashode
 - 3.2.1. *Sažetak procijenjenog utjecaja na rashode*
 - 3.2.2. *Procijenjeni utjecaj na odobrena sredstva za poslovanje*
 - 3.2.3. *Procijenjeni utjecaj na odobrena administrativna sredstva*
 - 3.2.4. *Usklađenost s tekućim višegodišnjim financijskim okvirom*
 - 3.2.5. *Doprinos trećih osoba*
- 3.3. **Procijenjeni utjecaj na prihode**

ZAKONODAVNI FINANCIJSKI IZVJEŠTAJ

1. OKVIR PRIJEDLOGA/INICIJATIVE

1.1. Naslov prijedloga/inicijative

Prijedlog UREDBE EUROPSKOG PARLAMENTA I VIJEĆA o vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama
--

1.2. Odgovarajuća područja politike

Reguliranje financijskih tržišta, bankarska unija

1.3. Vrsta prijedloga/inicijative

- Prijedlog/inicijativa odnosi se na novo djelovanje
- Prijedlog/inicijativa odnosi se na **ново djelovanje nakon pilot-projekta / pripremnog djelovanja**²⁸
- Prijedlog/inicijativa odnosi se na produženje postojećeg djelovanja
- Prijedlog/inicijativa odnosi se na djelovanje koje je preusmjereno na novo djelovanje

1.4. Ciljevi

1.4.1. Višegodišnji strateški ciljevi Komisije na koje se odnosi prijedlog/inicijativa

Prijedlog je dio ambicija Komisije za dovršetak bankarske unije poticanjem smanjenje rizika i podjele rizika s privatnim sektorom. Sastoji se od okvira kojim se omogućuje nadvladavanje sadašnjih regulatornih prepreka uvođenju vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama koje proizlaze iz njihova različitog tretmana u odnosu na državne obveznice u odnosnom portfelju vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama. Vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama mogli bi pomoći bankama (i drugim institucijama) da diversificiraju svoje portfelje državnih obveznica i oslabiti vezu između države i banaka, koja je unatoč nedavnom napretku u nekim slučajevima i dalje jaka.

1.4.2. Posebni ciljevi

<p><u>Posebni cilj br.</u></p> <p>Da bi se omogućilo uvođenje imovine kao što su vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama te da bi se zatim mogla provesti tržišna provjera opravdanosti njihova uvođenja, trebalo bi ostvariti sljedeća dva konkretna cilja:</p> <ol style="list-style-type: none">1. ukloniti neopravdane regulatorne prepreke (tj. ponovno uspostaviti regulatornu „neutralnost” za vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama) i2. potaknuti likvidnost i referentne vrijednosti kvalitete (tj. novi instrument trebao bi se tretirati kao druge referentne vrijednosti u propisu – <i>de jure</i> likvidnost – i trebao bi moći dosegnuti dostatnu kritičnu masu/standardizaciju tako da postane <i>de facto</i> likvidan).

²⁸

Kako je navedeno u članku 54. stavku 2. točkama (a) ili (b) Financijske uredbe

1.4.3. Očekivani rezultati i utjecaj

Navesti učinke koje bi prijedlog/inicijativa trebali imati na ciljane korisnike/skupine.

Ključni dionici na koje bi predloženi propis utjecao su banke (i druge financijske institucije koje na koje se primjenjuje CRR/CRD), drugi upravitelji imovinom, organizatori/izdavatelji proizvoda, nadzornici i službenici za upravljanje dugom (kao opunomoćenici za praćenje učinka propisa i vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama na nacionalnim tržištima državnih dužničkih instrumenata).

Učinak u pogledu potencijalnih koristi i potencijalnih troškova ovisit će o veličini tržišta za taj novi financijski proizvod. Predložena intervencija ima za cilj samo omogućiti uvođenje tog novog proizvoda koji još ne postoji. Međutim, opravdanost uvođenja tog novog proizvoda, a time i potencijalni opseg razvoja tržišta za taj novi proizvod, ovisi i o drugim čimbenicima osim regulatornog tretmana i stoga se može utvrditi samo ispitivanjem tržišta koje se omogućuje predloženom intervencijom.

Općenito govoreći, nakon što se uvođenje vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama omogući iz regulatorne perspektive, primjerice, ukidanjem dodatnih regulatornih naknada u vezi s kapitalnim zahtjevima i zahtjevima za likvidnosnu pokrivenost, pokaže opravdanim, očekuju se sljedeće prednosti:

– Dostupnost novog proizvoda koji bi pomogao bankama, osiguravajućim društvima, mirovinskim fondovima i drugim ulagateljima da diversificiraju svoje portfelje državnih obveznica.

– Poboljšana financijska stabilnost jer bi vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama pridonijeli slabljenju veze između država i banaka. Osim toga, vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama mogli bi biti i stabilizacijski čimbenik u razdobljima stresa na financijskim tržištima jer udio neisplaćenih državnih obveznica u portfeljima vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama vjerojatno ne bi potaknuo prodaju.

– Proširena baza ulagatelja u europski državni dug, pri čemu se veći učinak očekuje u manjim državama članicama čije državne obveznice nisu u središtu pozornosti međunarodnih ulagatelja.

– Neizravne koristi za male ulagatelje, kućanstva i MSP-ove u mjeri u kojoj se ostve navedene koristi u smislu poboljšane financijske stabilnosti.

Kad je riječ o troškovima, očekuje se da će biti ograničeni.

– Za građane/potrošače mogu se pojaviti neizravni ograničeni troškovi zbog učinka vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama na likvidnost nekih tržišta državnih obveznica, što bi moglo dovesti do povećanja troškova financiranja koje bi snosili porezni obveznici. Ako se uvođenje vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama pokaže opravdanim, ti bi se učinci vjerojatno kompenzirali smanjenjem ukupnog rizika (time i troškova kreditiranja) zbog poboljšane financijske stabilnosti.

– Izdavatelji vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama morali bi snositi ograničene troškove izrade takvog proizvoda, kao što su pravni troškovi osnivanja subjekta za izdavanje itd.

– Upravna tijela (Komisija, ESMA, nacionalna nadzorna tijela itd.) snosila bi ograničene troškove izrade propisa i zakonodavnih intervencija koje bi ubuduće bile potrebne za prilagodbu proizvoda razvoju događaja. Nastali bi i troškovi nadzora novog instrumenta, ali bi ti troškovi vjerojatno bili zanemarivi (jer bi nadzornici ionako trebali nadzirati ulagatelje u vrijednosne papire osigurane državnim obveznicama).

1.4.4. Pokazatelji rezultata i utjecaja

Navesti pokazatelje koji omogućuju praćenje provedbe prijedloga/inicijative.

Učinak propisa mogao bi se procijeniti praćenjem razmjera izdavanja i trgovanja tih novih proizvoda. Međutim, treba imati na umu da će se primjerenim propisima omogućiti provjera održivosti proizvoda na tržištu te da razvoj tog novog tržišta ovisi o nekoliko drugih čimbenika koji ne ovise o regulatornom okviru ili su tek donekle s njime povezani. To će vjerojatno samo po sebi otežati razlikovanje učinaka predloženog propisa (drugim riječima, propis može dobro funkcionirati, u skladu sa svojom svrhom i namjenom, ali uzroci neuspješnosti vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama mogu biti sasvim druge prirode). Slično tome, potražnja za vrijednosnim papirima osiguranim državnim obveznicama ovisit će o ukupnom okruženju kamatnih stopa, sklonosti raznih vrsta ulagatelja preuzimanju rizika i njihovoj potražnji za različitim tranšama itd. Drugim riječima, iako se vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama možda neće razviti u postojećem gospodarskom okruženju, to ne znači da se to neće dogoditi u budućnosti, nakon uspješnog uklanjanja regulatornih prepreka.

1.5. Osnova prijedloga/inicijative

1.5.1. Zahtjevi koje je potrebno kratkoročno ili dugoročno ispuniti

U kratkom roku, ESMA ima zadatak razvijati svoje kapacitete za primanje obavijesti o izdanjima vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama, provjeru njihove usklađenost s propisima, obavješćivanje nacionalnih nadležnih tijela i primanje informacije od njih te objavljivanje prijavljenih izdanja vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama i nadležnih nacionalnih tijela na svojim internetskim stranicama.

ESMA osim toga treba izraditi regulatorne i provedbene tehničke standarde u roku od XXX mjeseci od dana stupanja na snagu ove inicijative.

1.5.2. Dodana vrijednost sudjelovanja Unije (može proizlaziti iz raznih čimbenika, npr. bolje koordinacije, pravne sigurnosti, veće djelotvornosti ili komplementarnosti). Za potrebe ove točke, „dodana vrijednost sudjelovanja Unije” vrijednost je intervencije Unije koja je dodana vrijednosti koju bi države članice inače ostvarile svojim zasebnim djelovanjima.

Razlozi za djelovanje na europskoj razini (*ex ante*)

Vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama instrument su za poboljšanje financijske stabilnosti i raspodjelu rizika u cijelom europodručju. i ujedno pridonose boljem funkcioniranju jedinstvenog tržišta. Stoga je pravna osnova članak 114. UFEU-a, kojim se europskim institucijama dodjeljuje nadležnost za utvrđivanje odgovarajućih odredbi kojima je cilj uspostava i funkcioniranje unutarnjeg tržišta. Regulatorne prepreke razvoju tržišta vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama utvrđene su u nekoliko zakonodavnih akata EU-a. Stoga se pojedinačnim djelovanjem država članica ne bi mogli ostvariti ciljevi ove zakonodavne inicijative, tj. ukloniti takve regulatorne prepreke, budući da se zakonodavstvo EU-a može mijenjati samo mjerama na razini EU-a.

Očekivana ostvarena dodana vrijednost Unije (*ex post*)

Cilj zakonodavnog prijedloga je ostvarivanje napretka na području bankarske unije. Vrijednosni papiri osigurani državnim obveznicama mogli bi pomoći bankama i drugim institucijama da diversificiraju svoje portfelje državnih obveznica i oslabiti vezu između država i banaka, čime se povećava financijska stabilnost u cjelini.

1.5.3. Pouke iz prijašnjih sličnih iskustava

ESMA je već bila zadužena za vođenje registara za fondove UCITS, AIF, EuVECA i EuSEF. Iskustvo je općenito bilo pozitivno.

1.5.4. *Usklađenost i moguća sinergija s ostalim odgovarajućim instrumentima*

Inicijativa je u skladu s jačanjem ESMA-ine uloge iz prijedloga o preispitivanju europskih nadzornih tijela, ali nema nikakav izravan učinak na prijedlog Komisije o preispitivanju europskih nadzornih tijela jer se odnosi na konkretno tehničko pitanje o kojem nije riječ u preispitivanju.

1.6. Trajanje i financijski učinak

- Prijedlog/inicijativa ograničenog trajanja
 - prijedlog/inicijativa na snazi od [DD/MM]GGGG do [DD/MM]GGGG
 - financijski utjecaj od GGGG do GGGG
- Prijedlog/inicijativa neograničenog trajanja
 - provedba s početnim razdobljem od GGGG do GGGG,
 - nakon čega slijedi redovna provedba.

1.7. Predviđene metode upravljanja²⁹

- Izravno upravljanje na razini Komisije koje provode
 - izvršne agencije
- Podijeljeno upravljanje s državama članicama
- Neizravno upravljanje delegiranjem zadaća provedbe:
 - međunarodnim organizacijama i njihovim agencijama (navesti);
 - EIB-u i Europskom investicijskom fondu;
 - tijelima na koja se upućuje u člancima 208. i 209. Financijske uredbe;
 - tijelima javnog prava;
 - tijelima uređenima privatnim pravom koja pružaju javne usluge u mjeri u kojoj daju odgovarajuća financijska jamstva;
 - tijelima uređenima privatnim pravom države članice kojima je povjerena provedba javno-privatnog partnerstva i koja daju odgovarajuća financijska jamstva;
 - osobama kojima je povjerena provedba posebnih aktivnosti u ZVSP-u u skladu s glavom V. UEU-a i koje su navedene u odgovarajućem temeljnom aktu.

Napomene

Nije primjenjivo

²⁹ Informacije o načinima upravljanja i upućivanju na Financijsku uredbu dostupne su na web-mjestu BudgWeb: <https://myintracomm.ec.europa.eu/budgweb/EN/man/budgmanag/Pages/budgmanag.aspx>.

2. MJERE UPRAVLJANJA

2.1. Pravila nadzora i izvješćivanja

Navesti učestalost i uvjete.

U skladu s već postojećim mehanizmima ESMA sastavlja redovita izvješća o svojem radu (uključujući interno izvješćivanje višeg rukovodstva, izvješćivanje odbora i sastavljanje godišnjeg izvješća), a Revizorski sud i Služba za unutarnju reviziju provode reviziju njezine uporabe resursa. Praćenje predloženih mjera i izvješćivanje o tim mjerama bit će u skladu s već postojećim zahtjevima.

2.2. Sustav upravljanja i kontrole

2.2.1. Utvrđeni rizici

Kada je riječ o propisnom, ekonomičnom i učinkovitom korištenju odobrenih sredstava na temelju prijedloga, očekuje se da prijedlog neće uzrokovati nove rizike koji trenutačno nisu obuhvaćeni postojećim ESMA-inim okvirom unutarnje kontrole.

2.2.2. Predviđene metode kontrole

Sustavi upravljanja i kontrole predviđeni Uredbom o ESMA-i već su provedeni. ESMA blisko surađuje s Komisijinom Službom za unutarnju reviziju kako bi se osigurala primjena odgovarajućih standarda u svim područjima unutarnje kontrole. Ti će se mehanizmi u skladu s ovim prijedlogom primjenjivati i na ESMA-inu ulogu. Godišnja izvješća unutarnje revizije dostavljaju se Komisiji, Parlamentu i Vijeću.

2.3. Mjere za sprečavanje prijevара i nepravilnosti

Navesti postojeće ili predviđene mjere za sprečavanje i zaštitu.

Za potrebe suzbijanja prijevара, korupcije i svih drugih nezakonitih radnji, odredbe Uredbe (EZ) br. 883/2013 Europskog parlamenta i Vijeća od 11. rujna 2013. o istragama koje provodi Europski ured za borbu protiv prijevара (OLAF) primjenjuju se na ESMA-u bez ograničenja.

ESMA trenutačno ima posebnu strategiju suzbijanja prijevара i pripadajući akcijski plan. Strategija i akcijski plan izrađeni su 2014. Pojačana djelovanja ESMA-e u području borbe protiv prijevара bit će u skladu s pravilima i smjernicama iz Financijske uredbe (mjere suzbijanja prijevара u okviru dobrog financijskog upravljanja), politikama OLAF-a za sprječavanje prijevара, odredbama iz Strategije Komisije za borbu protiv prijevара (COM(2011) 376), kao i s odredbama iz Zajedničkog pristupa decentraliziranim agencijama EU-a (srpanj 2012.) i pripadajućeg plana.

U Uredbi o osnivanju ESMA-e utvrđene su odredbe o izvršenju i kontroli ESMA-ina proračuna te o primjenjivim financijskim propisima.

3. PROCIJENJENI FINANCIJSKI UTJECAJ PRIJEDLOGA/INICIJATIVE

3.1. Naslovi višegodišnjeg financijskog okvira i proračunskih linija rashoda na koje se prijedlog/inicijativa odnosi

- Postojeće proračunske linije

Prema redoslijedu naslova višegodišnjeg financijskog okvira i proračunskih linija.

Naslov višegodišnjeg financijskog okvira	Proračunska linija	Vrsta rashoda	Doprinos			
			zemalja EFTA- ³¹	zemalja kandidatkinja ³²	trećih zemalja	u smislu članka 21. stavka 2. točke (b) Financijske uredbe
1.a	12 02 06 ESMA	Dif.	NE	NE	NE	NE

- Zatražene nove proračunske linije

Prema redoslijedu naslova višegodišnjeg financijskog okvira i proračunskih linija.

Naslov višegodišnjeg financijskog okvira	Proračunska linija	Vrsta rashoda	Doprinos			
			zemalja EFTA-e	zemalja kandidatkinja	trećih zemalja	u smislu članka 21. stavka 2. točke (b) Financijske uredbe
	Broj [Naslov.....]	Dif./nedif.	DA/NE	DA/NE	DA/NE	DA/NE
	[XX.YY.YY.YY]					

³⁰ Dif. = diferencirana odobrena sredstva; nedif. = nediferencirana odobrena sredstva.

³¹ EFTA: Europsko udruženje slobodne trgovine.

³² Zemlje kandidatkinje i, ako je primjenjivo, potencijalne zemlje kandidatkinje sa zapadnog Balkana.

3.2. Procijenjeni utjecaj na rashode

3.2.1. Sažetak procijenjenog utjecaja na rashode

U milijunima EUR (do 3 decimalna mjesta)

Naslov višegodišnjeg financijskog okvira:	1.A	Konkurentnost za rast i zapošljavanje
--	-----	---------------------------------------

ESMA			Godina N ³³	Godina N+1 ³⁴	Godina N+2	Godina N+3	Unijeti onoliko godina koliko je potrebno za prikaz trajanja učinka (vidi točku 1.6.)			UKUPNO
Glava 1.:	Obveze	(1)	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	
	Plaćanja	(2)	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	
Glava 2.:	Obveze	(1.a)								
	Plaćanja	(2.a)								
Glava 3.:	Obveze	(3.a)								
	Plaćanja	(3.b)								
UKUPNA odobrena sredstva za ESMA-u	Obveze	=1+1.a +3	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	
	Plaćanja	=2+2.a +3.b	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	

³³ Godina N godina je početka provedbe prijedloga/inicijative.

³⁴ Rashodi za razdoblje nakon 2020. navode se samo kao primjer. Financijski učinak na proračun EU-a nakon 2020. bit će dio prijedloga Komisije za sljedeći višegodišnji financijski okvir.

Naslov višegodišnjeg financijskog okvira:	5	„Administrativni rashodi”
--	----------	---------------------------

U milijunima EUR (do 3 decimalna mjesta)

		Godina N	Godina N+1	Godina N+2	Godina N+3	Unijeti onoliko godina koliko je potrebno za prikaz trajanja učinka (vidi točku 1.6.)			UKUPNO
GU: <.....>									
• Ljudski resursi									
• Ostali administrativni rashodi									
GLAVNA UPRAVA <.....>	Odobrena sredstva								
UKUPNO									

UKUPNA odobrena sredstva iz NASLOVA 5 višegodišnjeg financijskog okvira	(ukupne obveze = ukupna plaćanja)								
---	-----------------------------------	--	--	--	--	--	--	--	--

U milijunima EUR (do 3 decimalna mjesta)

		Godina N ³⁵	Godina N+1	Godina N+2	Godina N+3	Unijeti onoliko godina koliko je potrebno za prikaz trajanja učinka (vidi točku 1.6.)			UKUPNO
UKUPNA odobrena sredstva iz NASLOVA 1–5 višegodišnjeg financijskog okvira	Obveze	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	
	Plaćanja	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	

³⁵ Godina N godina je početka provedbe prijedloga/inicijative.

3.2.2. Procijenjeni utjecaj na odobrena sredstva ESMA-e

- Za prijedlog/inicijativu nisu potrebna odobrena sredstva za poslovanje
- Za prijedlog/inicijativu potrebna su sljedeća odobrena sredstva za poslovanje:

Odobrena sredstva za preuzete obveze u milijunima EUR (do 3 decimalna mjesta)

Navesti ciljeve i rezultate ↓			Godina N		Godina N+1 ³⁶		Godina N+2		Godina N+3		Unijeti onoliko godina koliko je potrebno za prikaz trajanja učinka (vidi točku 1.6.)						UKUPNO		
	REZULTATI																		
	Vrsta ³⁷	Prosječni trošak	Ne	Trošak	Ne	Trošak	Ne	Trošak	Ne	Trošak	Ne	Trošak	Ne	Trošak	Ne	Trošak	Ne	Trošak	Ukupan broj
POSEBNI CILJ br. 1 ³⁸ ...																			
- Razvoj registra obavijesti o vrijednosnim papirima osiguranim				0,281		0,097		0,097		0,097		0,097		0,097		0,097			
- Rezultat																			
- Rezultat																			
Međuzbroj za posebni cilj br. 1																			
POSEBNI CILJ br. 2...																			
- Rezultat																			

³⁶ Rashodi za razdoblje nakon 2020. navode se samo kao primjer. Financijski učinak na proračun EU-a nakon 2020. bit će dio prijedloga Komisije za sljedeći višegodišnji financijski okvir.

³⁷ Rezultati se odnose na proizvode i usluge koji se isporučuju (npr. broj financiranih studentskih razmjena, kilometri izgrađenih prometnica itd.).

³⁸ Na način opisan u odjeljku 1.4.2. „Posebni ciljevi...”

Međuzbroj za posebni cilj br. 2																
UKUPNI TROŠAK		0,281		0,097		0,097		0,097		0,097		0,097		0,097		

3.2.3. Procijenjeni utjecaj na ESMA-ine ljudske resurse

3.2.3.1. Sažetak

- Za prijedlog/inicijativu nisu potrebna odobrena administrativna sredstva
- Za prijedlog/inicijativu potrebna su sljedeća odobrena administrativna sredstva:

U milijunima EUR (do 3 decimalna mjesta)

	Godina N ³⁹	Godina N+1 ⁴⁰	Godina N+2	Godina N+3	Unijeti onoliko godina koliko je potrebno za prikaz trajanja učinka (vidi točku 1.6.)			UKUPN O ⁴¹
--	---------------------------	-----------------------------	---------------	---------------	---	--	--	--------------------------

Dužnosnici (razred AD)	0,087	0,082	0,082	0,082	0,082	0,082	0,082	
Dužnosnici (razred AST)								
Ugovorno osoblje	0,051	0,046	0,046	0,046	0,046	0,046	0,046	
Privremeno osoblje								
Upućeni nacionalni stručnjaci								

UKUPNO	0,119	0,128	0,128	0,128	0,128	0,128	0,128	
---------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--

Očekivani utjecaj na osoblje (dodatni ekvivalenti punog radnog vremena) – plan radnih mjesta

Funkcijska skupina i razred	Godina N	Godina N+1	Godina N+2	Unijeti onoliko godina koliko je potrebno za prikaz trajanja učinka (vidi točku 1.6.)
AD16				
AD15				
AD14				
AD13				

³⁹ Godina N godina je početka provedbe prijedloga/inicijative.

⁴⁰ Rashodi za razdoblje nakon 2020. navode se samo kao primjer. Financijski učinak na proračun EU-a nakon 2020. bit će dio prijedloga Komisije za sljedeći višegodišnji financijski okvir.

⁴¹ Uključujući troškove zapošljavanja

AD12				
AD11				
AD10				
AD9				
AD8				
AD7	1	1	1	1
AD6				
AD5				
AD ukupno	1	1	1	1
AST11				
AST10				
AST9				
AST8				
AST7				
AST6				
AST5				
AST4				
AST3				
AST2				
AST1				
AST ukupno				
AST/SC 6				
AST/SC 5				
AST/SC 4				

AST/SC 3				
AST/SC 2				
AST/SC 1				
AST/SC ukupno				
SVEUKUPNO				

Očekivani utjecaj na osoblje (dodatno) – vanjsko osoblje

Ugovorno osoblje	Godina N	Godina N+1	Godina N+2	Unijeti onoliko godina koliko je potrebno za prikaz trajanja učinka (vidi točku 1.6.)
Funkcijska skupina IV.	0,5	1	1	1
Funkcijska skupina III.				
Funkcijska skupina II.				
Funkcijska skupina I.				
Ukupno	0,5	1	1	1

Upućeni nacionalni stručnjaci	Godina N	Godina N+1	Godina N+2	Unijeti onoliko godina koliko je potrebno za prikaz trajanja učinka (vidi točku 1.6.)
Ukupno				

Navesti datum predviđenog zapošljavanja te prema tome prilagoditi iznos (ako se zapošljava u srpnju, uzima se u obzir samo 50 % prosječnog troška) i iznijeti daljnja objašnjenja u prilogu.

3.2.3.2. Procijenjene potrebe u pogledu ljudskih resursa za matičnu glavnu upravu

- Za prijedlog/inicijativu nisu potrebni ljudski resursi.
- Za prijedlog/inicijativu potrebni su sljedeći ljudski resursi:

Procjenu navesti u cijelom iznosu (ili najviše do jednog decimalnog mjesta)

	Godina N	Godina N+1	Godina N+2	Godina N+3	Unijeti onoliko godina koliko je potrebno za prikaz trajanja učinka (vidi točku 1.6.)		
• Plan radnih mjesta (dužnosnici i privremeni djelatnici)							
XX 01 01 01 (Sjedište i predstavništva Komisije)							
XX 01 01 02 (Delegacije)							
XX 01 05 01 (Neizravno istraživanje)							
10 01 05 01 (Izravno istraživanje)							
• Vanjsko osoblje (u ekvivalentu punog radnog vremena: EPRV)⁴²							
XX 01 02 01 (UO, UNS, UsO iz „globalne omotnice”)							
XX 01 02 02 (UO, LO, UNS, UsO i MSD u delegacijama)							
XX 01 04 yy ⁴³	u sjedištima ⁴⁴						
	u delegacijama						
XX 01 05 02 (UO, UNS, UsO – neizravno istraživanje)							
10 01 05 02 (UO, UNS, UsO – izravno istraživanje)							
Ostale proračunske linije (navesti)							
UKUPNO							

⁴² UO = ugovorno osoblje; LO = lokalno osoblje; UNS = upućeni nacionalni stručnjaci; UsO = ustupljeno osoblje; MSD = mladi stručnjaci u delegacijama.

⁴³ U okviru gornje granice za vanjsko osoblje iz odobrenih sredstava za poslovanje (prijašnje linije „BA”).

⁴⁴ Uglavnom za strukturne fondove, Europski poljoprivredni fond za ruralni razvoj (EPFRR) i Europski ribarski fond (EFR).

XX se odnosi na odgovarajuće područje politike ili glavu proračuna.

Potrebe za ljudskim resursima pokrit će se osobljem glavne uprave kojemu je već povjereno upravljanje djelovanjem i/ili koje je preraspoređeno unutar glavne uprave te, prema potrebi, resursima koji se mogu dodijeliti nadležnoj glavnoj upravi u okviru godišnjeg postupka dodjele sredstava uzimajući u obzir proračunska ograničenja.

Opis zadaća:

Dužnosnici i privremeno osoblje	
Vanjsko osoblje	

Opis izračuna troškova za ekvivalent punog radnog vremena trebao bi biti uključen u Prilog V. odjeljak 3.

3.2.4. Usklađenost s tekućim višegodišnjim financijskim okvirom

- Prijedlog/inicijativa u skladu je s postojećim višegodišnjim financijskim okvirom.
- Prijedlog/inicijativa uključivat će reprogramiranje relevantnog naslova višegodišnjeg financijskog okvira.

Objasniti o kakvom je reprogramiranju riječ te navesti odgovarajuće proračunske linije i iznose.

- Za prijedlog/inicijativu potrebna je primjena instrumenta za financijsku fleksibilnost ili revizija višegodišnjeg financijskog okvira⁴⁵.

Objasniti što je potrebno te navesti odgovarajuće naslove i proračunske linije i iznose.

[...]

3.2.5. Doprinos trećih osoba

- Prijedlogom/inicijativom ne predviđa se sufinanciranje od trećih osoba.
- Prijedlogom/inicijativom predviđa se sufinanciranje prema sljedećoj procjeni:

U milijunima EUR (do 3 decimalna mjesta)

	Godina N	Godina N+1 ⁴⁶	Godina N+2	Godina N+3	Unijeti onoliko godina koliko je potrebno za prikaz trajanja učinka (vidi točku 1.6.)			Ukupno
Nacionalna tijela nadležna za tržišno natjecanje ⁴⁷	0,600	0,338	0,338	0,338	0,338	0,338	0,338	
UKUPNO sufinancirana odobrena sredstva	0,600	0,338	0,338	0,338	0,338	0,338	0,338	

⁴⁵ Vidjeti članke 11. i 17. Uredbe Vijeća (EU, Euratom) br. 1311/2013 kojom se uspostavlja višegodišnji financijski okvir za razdoblje 2014. – 2020.

⁴⁶ Rashodi za razdoblje nakon 2020. navode se samo kao primjer. Financijski učinak na proračun EU-a nakon 2020. bit će dio prijedloga Komisije za sljedeći višegodišnji financijski okvir.

⁴⁷ Razina sufinanciranja za europska nadzorna tijela izračunava se prema postojećim načinima upravljanja i financiranja te se ne uzima u obzir prijedlog Komisije o preispitivanju europskih nadzornih tijela koji još nije usvojen.

3.3. Procijenjeni utjecaj na prihode

- Prijedlog/inicijativa nema financijski utjecaj na prihode.
- Prijedlog/inicijativa ima sljedeći financijski utjecaj:
 - na vlastita sredstva
 - na razne prihode

U milijunima EUR (do 3 decimalna mjesta)

Proračunska prihoda:	linija	Odobrena sredstva dostupna za tekuću financijsku godinu	Utjecaj prijedloga/inicijative ⁴⁸					
			Godina N	Godina N+1	Godina N+2	Godina N+3	Unijeti onoliko godina koliko je potrebno za prikaz trajanja učinka (vidi točku 1.6.)	
Članak								

Za razne namjenske prihode navesti odgovarajuće proračunske linije rashoda.

--

Navesti metodu izračuna učinka na prihode.

⁴⁸ Kad je riječ o tradicionalnim vlastitim sredstvima (carine, pristojbe na šećer) navedeni iznosi moraju biti neto iznosi, to jest bruto iznosi umanjeni za 25 % na ime troškova naplate.