

UDKAST

Forslag til

Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v., lov om finansiel virksomhed og lov om et skibsfinansieringsinstitut¹

(Gennemførelse af direktiv om udstedelse af og offentligt tilsyn med dækkede obligationer og fastsættelse af overdækningskrav m.v. på baggrund af kapitalkravsforordningen (CRR))

§ 1

I lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 1188 af 19. september 2018, foretages følgende ændringer:

1. I *fodnoten* til lovens titel ændres »dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/48/EF af 14. juni 2006 om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut (omarbejdning), EU-Tidende 2006, nr. L 177, s.1« til: »dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/48/EF af 14. juni 2006 om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut (omarbejdning), EU-Tidende 2006 nr. L 177, side 1, og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2019/2162 af 27. november 2019 om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer og om ændring af direktiv 2009/65/EF og 2014/59/EU, EU-Tidende 2019, nr. L 328, side 29.«.

2. *Overskriften* til kapitel 1 affattes således:

»Kapitel 1
Anvendelsesområde og definitioner«

3. Efter § 1 indsættes i *kapitel 1*:

»§ 1 a. I denne lov forstås ved:

1) Matchfunding: Et system, der sikrer, at betalingsstrømmene mellem forpligtelser og aktiver, som forfalder til betaling, matches ved i kontraktlige vilkår og betingelser at sikre, at

- a) betalinger fra låntagere og modparter i derivatkontrakter forfalder, før der foretages udbetalinger til investorer i realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer og til modparter i derivatkontrakter,
- b) de modtagne beløb værdimæssigt mindst svarer til de udbetalinger, der skal foretages til investorer i realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer og til modparter i derivatkontrakter, og

¹ Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2019/2162 af 27. november 2019 om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer og om ændring af direktiv 2009/65/EF og 2014/59/EU, EU-Tidende 2019, nr. L 328, side 29.

- c) de beløb, der modtages fra låntagere og modparter i derivatkontrakter, inkluderes i serien med seriereservefond eller gruppen af serier med fælles seriereservefond, indtil betalingerne til investorerne i realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer og modparterne i derivatkontrakter forfalder.

2) Udgående nettopengestrømme: Alle udgående betalingsstrømme, der forfalder på en dag, herunder hovedstol og rentebetalinger samt betalinger i henhold til derivatkontrakter knyttet til udstedelse af realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer, fratrukket alle indgående betalingsstrømme, der forfalder på den samme dag for krav, der er relateret til de dækkende aktiver.«

4. I § 8, stk. 6, 1. og 2. pkt., og § 33 b, stk. 1, ændres »artikel 129, stk. 1, 1. afsnit, litra a-c, og 3. afsnit,« til: »artikel 129, stk. 1, litra c, og stk. 1a,«.

5. I § 8, stk. 6, 3. pkt., indsættes efter »15-procentsgrænsen«: »eller 10-procentsgrænsen, jf. artikel 129, stk. 1, litra c, og stk. 1a, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber«.

6. I § 8, stk. 8, indsættes efter »15-procentsgrænsen«: »eller 10-procentsgrænsen, jf. artikel 129, stk. 1, litra c, og stk. 1a, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber«.

7. § 10, stk. 4, ophæves.

8. Efter § 18 indsættes før overskriften før § 19:

»§ 18 a. Alle betalingsforpligtelser vedrørende realkreditobligationer skal være dækket af betalingskrav, der vedrører de dækkende aktiver i de enkelte serier med seriereservefond eller gruppen af serier med fælles seriereservefond. Ved opgørelse af de betalingsforpligtelser, der vedrører de udstedte realkreditobligationer, skal indgå betalingsforpligtelser i form af hovedstol og renter, betalingsforpligtelser i henhold til finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte realkreditobligationer, samt de forventede omkostninger forbundet med vedligeholdelse og forvaltning i forbindelse med afvikling af de enkelte serier med seriereservefond eller gruppen af serier med fælles seriereservefond. Ved opgørelse af betalingskrav, der vedrører de dækkende aktiver, skal indgå betalingskrav i form af hovedstol, renter og bidrag på lån, betalingskrav i henhold til finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte realkreditobligationer, samt betalingskrav i henhold til andre aktiver, der ligger til sikkerhed for realkreditobligationer.

Stk. 2. Den nominelle værdi af den samlede hovedstol på de dækkende aktiver skal svare til eller overstige den samlede hovedstol på de udstedte realkreditobligationer i de enkelte serier med seriereservefond eller gruppen af serier med fælles seriereservefond, jf. dog stk. 3.

Stk. 3. Er der en snæver sammenhæng mellem betalinger fra låntagerne og betalinger til obligationsinvestorerne, kan der ske fravigelse af kravet i stk. 2, om at dækningen beregnes på baggrund af den nominelle værdi, således at fremtidige renteindtægter på dækkende aktiver med fradrag af fremtidige renteudgifter på de tilsvarende realkreditobligationer kan tages i betragtning med henblik på at udligne eventuelle mangler i dækningen af den primære betalingsforpligtelse, der vedrører realkreditobligationerne.

Stk. 4. Finansielle instrumenter, der anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte realkreditobligationer, skal måles efter samme metode som de dækkende aktiver og de udstedte realkreditobligationer, hvis risici de afdækker.«

9. I § 20, stk. 3, indsættes efter »realkreditobligationer«: », særligt dækkede obligationer, særligt dækkede realkreditobligationer«.

10. I § 20, stk. 3, indsættes som 2. pkt.:

»Tilladelse i medfør af 1. pkt. kan kun omfatte to realkreditinstitutter.«

11. I § 20 indsættes som *stk. 4*:

»*Stk. 4.* Tilladelse efter stk. 3 forudsætter, at følgende betingelser som minimum er overholdt:

1) Realkreditinstituttet, der udsteder realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer eller særligt dækkede realkreditobligationer på grundlag af realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer eller særligt dækkede realkreditobligationer udstedt af et andet koncernforbundet realkreditinstitut, har til hensigt at sælge disse obligationer til aftagere, der ikke er koncernforbundne med realkreditinstituttet.

2) Realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer eller særligt dækkede realkreditobligationer udstedt af et realkreditinstitut til brug for et koncernforbundet realkreditinstituts udstedelse af realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer eller særligt dækkede realkreditobligationer på markedet skal overdrages til eje.

3) Realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer eller særligt dækkede realkreditobligationer udstedt til brug for et koncernforbundet realkreditinstituts udstedelse af realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer eller særligt dækkede realkreditobligationer på markedet skal opføres på balancen hos det realkreditinstitut, der udsteder realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer eller særligt dækkede realkreditobligationer på markedet.

4) Realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer eller særligt dækkede realkreditobligationer der indgår som dækkende aktiver og de realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer eller særligt dækkede realkreditobligationer, der udbydes på markedet, skal ved udstedelsen kvalificere til kreditkvalitetstrin 1. Finanstilsynet kan tillade, at realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer eller særligt dækkede realkreditobligationer fortsat kan indgå i koncernintern fælles funding, uanset at obligationerne på et senere tidspunkt efter udstedelse alene kvalificerer til kreditkvalitetstrin 2.«

12. I § 21 indsættes før stk. 1 som nye stykker:

»Serien med seriereservefond eller gruppen af serier med fælles seriereservefond skal til enhver tid have en likviditetsbuffer sammensat af likvide aktiver, der er tilgængelige til dækning af udgående nettopengestrømme i forbindelse med serien med seriereservefond eller gruppen af serier med fælles seriereservefond, der dækker de samlede maksimale udgående nettopengestrømme for de næste 180 dage.

Stk. 2. Likvide aktiver i henhold til stk. 1 omfatter aktiver, der opfylder betingelserne for aktiver på niveau 1, niveau 2A eller niveau 2B i henhold til Kommissionens delegerede forordning (EU) nr. 2015/61 af 10. oktober 2014 om supplerende regler til forordning (EU) nr. 575/2013 for så vidt angår likviditetsdækningskrav for kreditinstitutter og som er værdiansat i overensstemmelse med nævnte delegerede forordning og ikke udstedt af selve det kreditinstitut, der udsteder realkreditobligationerne, de særligt dækkede realkreditobligationer og de særligt dækkede obligationer, eller af dets moderselskab, eller af dets moderselskab, medmindre dette er en offentlig enhed, som ikke er et kreditinstitut, dets datterselskaber eller andre datterselskaber i moderselskabet.

Stk. 3. For realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer, der er omfattet af matchfunding som defineret i § 1 a, nr. 1, gælder kravet i stk. 1 ikke.

Stk. 4. For obligationer omfattet af reglerne i § 6 kan beregning af likviditetsbufferkravet ske på baggrund af den endelige forfaldsdato for de pågældende obligationer.«

Stk. 1 bliver herefter stk. 5.

13. I § 21, *stk. 1*, der bliver stk. 5, indsættes efter »optionsrisici«: », samt for opfyldelse af kravet til en likviditetsbuffer«.

14. § 33 a, *stk. 3*, affattes således:

»*Stk. 3.* Alle betalingsforpligtelser vedrørende særligt dækkede realkreditobligationer skal være dækket af betalingskrav, der vedrører de dækkende aktiver i de enkelte serier med seriereservefond eller gruppen af serier med fælles seriereservefond. Ved opgørelse af de betalingsforpligtelser, der vedrører de udstedte særligt dækkede realkreditobligationer skal indgå betalingsforpligtelser i form af hovedstol og renter, betalingsforpligtelser i henhold til finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte særligt dækkede realkreditobligationer, samt de forventede omkostninger forbundet med vedligeholdelse og forvaltning ved afvikling af de enkelte serier med seriereservefond eller gruppen af serier med fælles seriereservefond. Ved opgørelse af betalingskrav, der vedrører de dækkende aktiver skal indgå betalingskrav i form af hovedstol, renter og bidrag på lån, betalingskrav i henhold til finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte særligt dækkede realkreditobligationer, samt betalingskrav i henhold til andre aktiver, der ligger til sikkerhed for særligt dækkede realkreditobligationer.«

15. I § 33 a indsættes som stk. 4-6:

»Stk. 4. Den nominelle værdi af den samlede hovedstol på de dækkende aktiver skal svare til eller overstige den samlede hovedstol på de udstedte særligt dækkede realkreditobligationer, jf. dog stk. 5. Den nominelle værdi af den samlede hovedstol på de dækkende aktiver skal tillægges en overdækning på minimum 2 pct. af de udestående særligt dækkede realkreditobligationer.

Stk. 5. Er der en snæver sammenhæng mellem betalinger fra låntagerne og betalinger til obligationsinvestorerne, kan der ske fravigelse af kravet i stk. 4, om at dækningen beregnes på baggrund af den nominelle værdi, således at fremtidige renteindtægter på dækkende aktiver med fradrag af fremtidige renteudgifter på de tilsvarende særligt dækkede realkreditobligationer kan tages i betragtning med henblik på at udligne eventuelle mangler i dækningen af den primære betalingsforpligtelse, der vedrører de særligt dækkede realkreditobligationer.

Stk. 6. Finansielle instrumenter, der anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte særligt dækkede realkreditobligationer, skal måles efter samme metode som de dækkende aktiver og de udstedte særligt dækkede realkreditobligationer, hvis risici de afdækker.«

16. § 33 b, stk. 3, affattes således:

»Stk. 3. Alle betalingsforpligtelser vedrørende særligt dækkede obligationer skal være dækket af betalingskrav, der vedrører de dækkende aktiver i de enkelte serier med seriereservefond eller gruppen af serier med fælles seriereservefond. Ved opgørelse af de betalingsforpligtelser, der vedrører de udstedte særligt dækkede obligationer skal indgå betalingsforpligtelser i form af hovedstol og renter, betalingsforpligtelser i henhold til finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte særligt dækkede obligationer, samt de forventede omkostninger forbundet med vedligeholdelse og forvaltning ved afvikling af de enkelte serier med seriereservefond eller gruppen af serier med fælles seriereservefond. Ved opgørelse af betalingskrav, der vedrører de dækkende aktiver, skal indgå betalingskrav i form af hovedstol, renter og bidrag på lån, betalingskrav i henhold til finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte særligt dækkede obligationer, samt betalingskrav i henhold til andre aktiver, der ligger til sikkerhed for særligt dækkede obligationer.«

17. I § 33 b indsættes som stk. 4-6:

»Stk. 4. Den nominelle værdi af den samlede hovedstol på de dækkende aktiver skal svare til eller overstige den samlede hovedstol af de udstedte særligt dækkede obligationer, jf. dog stk. 5. Den nominelle værdi af den samlede hovedstol på de dækkende aktiver skal tillægges en overdækning på minimum 2 pct. af de udestående særligt dækkede obligationer.

Stk. 5. Er der en snæver sammenhæng mellem betalinger fra låntagerne og betalinger til obligationsinvestorerne, kan der ske fravigelse af kravet i stk. 4, om at dækningen beregnes på baggrund af den nominelle værdi, således at fremtidige renteindtægter på dækkende aktiver med fradrag af fremtidige renteudgifter på de tilsvarende særligt dækkede obligationer kan tages i betragtning med

henblik på at udligne eventuelle mangler i dækningen af den primære betalingsforpligtelse, der vedrører de særligt dækkede obligationer.

Stk. 6. Finansielle instrumenter, der anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte særligt dækkede obligationer, skal måles efter samme metode som de dækkende aktiver og de udstedte særligt dækkede obligationer, hvis risici de afdækker.«

18. I § 33 f, nr. 3, indsættes efter »realkreditobligationer« », samt om overholdelse af kravene til dækning og minimumsoverdækning«.

19. Efter § 36 c indsættes:

»§ 36 d. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om realkreditinstitutternes offentliggørelse af oplysninger til brug for investorenes vurdering af egenskaber og risici ved de udstedte realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer.«

§ 2

I lov om finansiel virksomhed, jf. lovbekendtgørelse nr. 1147 af 11. september 2020, foretages følgende ændringer:

1. I fodnoten til lovens titel ændres »dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2017/828/EU af 17. maj 2017, EU-Tidende 2017, nr. L 132, side 1, og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2019/879/EU af 20. maj 2019 (BRRD II), EU-Tidende 2019, nr. L 150, side 296, og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2019/878/EU af 20. maj 2019, EU-tidende 2019, nr. L 150, side 253-293« til: »dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2017/828/EU af 17. maj 2017, EU-Tidende 2017, nr. L 132, side 1, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2019/879/EU af 20. maj 2019 (BRRD II), EU-Tidende 2019, nr. L 150, side 296, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2019/878/EU af 20. maj 2019, EU-tidende 2019, nr. L 150, side 253-293, og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2019/2162 af 27. november 2019 om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer og om ændring af direktiv 2009/65/EF og 2014/59/EU, EU-Tidende 2019, nr. L 328, side 29.«

2. I § 5, stk. 1, indsættes som nr. 80:

»80) Udgående nettopengestrømme: Alle udgående betalingsstrømme, der forfalder på en dag, herunder hovedstol og rentebetalinger samt betalinger i henhold til derivatkontrakter knyttet til udstedelse af særligt dækkede obligationer, fratrukket alle indgående betalingsstrømme, der forfalder på den samme dag for krav, der er relateret til de dækkende aktiver.«

3. I § 8, stk. 1, 1. pkt., indsættes efter »realkreditinstitut« » samt tilladelse til at udstede realkreditobligationer«.

4. I § 8, stk. 4, indsættes som 2. pkt.:

»Realkreditobligationer kan bære betegnelsen European Covered Bond.«

5. I § 16 a, stk. 2, indsættes som 3. pkt.:

»Særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer kan bære betegnelsen European Covered Bond (Premium).«

6. § 152 a, stk. 1, 2. pkt., affattes således:

»Alle betalingsforpligtelser vedrørende særligt dækkede obligationer skal være dækket af betalingskrav, der vedrører de dækkende aktiver i de enkelte registre.«

7. I § 152 a, stk. 1, indsættes som 3. og 4. pkt.:

»Ved opgørelse af de betalingsforpligtelser, der vedrører de udstedte særligt dækkede obligationer skal indgå betalingsforpligtelser i form af hovedstol og renter, betalingsforpligtelser i henhold til finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte særligt dækkede obligationer, samt de forventede omkostninger forbundet med vedligeholdelse og forvaltning ved afvikling af administrationsboet, jf. § 247 a, stk. 1. Ved opgørelse af betalingskrav, der vedrører de dækkende aktiver skal indgå betalingskrav i form af hovedstol og renter på lån, betalingskrav i henhold til finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte særligt dækkede obligationer, samt betalingskrav i henhold til andre aktiver, der ligger til sikkerhed for særligt dækkede obligationer.«

8. I § 152 a indsættes efter stk. 1 som nye stykker:

»Stk. 2. Den nominelle værdi af den samlede hovedstol på de dækkende aktiver skal svare til eller overstige den samlede hovedstol af de udstedte særligt dækkede obligationer. Den nominelle værdi af den samlede hovedstol på de dækkende aktiver skal tillægges en overdækning på minimum 2 pct. af de udestående særligt dækkede obligationer.

Stk. 3. Finansielle instrumenter, der anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte særligt dækkede obligationer, skal måles efter samme metode som de dækkende aktiver og de udstedte særligt dækkede obligationer, hvis risici de afdækker.«

Stk. 2-4 bliver herefter stk. 4-6.

9. I § 152 b, stk. 4, 1. pkt., udgår »ad gangen«.

10. § 152 b, stk. 8, ophæves.

Stk. 9 bliver herefter stk. 8.

11. I § 152 g indsættes som *stk. 11-13*:

»*Stk. 11.* Registeret skal til enhver tid have en likviditetsbuffer sammensat af likvide aktiver, der er tilgængelige til dækning af udgående nettopengestrømme i forbindelse med registeret, der dækker de samlede maksimale udgående nettopengestrømme for de næste 180 dage.

Stk. 12. Likvide aktiver i henhold til stk. 11 omfatter aktiver, der opfylder betingelserne for aktiver på niveau 1, niveau 2A eller niveau 2B i henhold til Kommissionens delegerede forordning (EU) nr. 2015/61 af 10. oktober 2014 om supplerende regler til forordning (EU) nr. 575/2013 for så vidt angår likviditetsdækningskrav for kreditinstitutter, og som er værdiansat i overensstemmelse med nævnte delegerede forordning og ikke udstedt af selve det kreditinstitut, der udsteder de særligt dækkede obligationer, eller af dets moderselskab, medmindre dette er en offentlig enhed, som ikke er et kreditinstitut, dets datterselskaber eller andre datterselskaber i moderselskabet.

Stk. 13. For obligationer omfattet af reglerne i § 247 h, stk. 4, kan beregning af likviditetsbufferkravet ske på baggrund af den endelige forfaldsdato for de pågældende obligationer.«

12. I § 152 h, nr. 5, indsættes efter »15-procentsgrænsen«: »eller 10-procentsgrænsen, jf. artikel 129, stk. 1, litra c, og stk. 1a, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber«.

13. I § 152 h, nr. 6, indsættes efter »og optionsrisici,«: » samt for opfyldelse af kravet til en likviditetsbuffer« og »og« udgår.

14. I § 152 h, nr. 7, indsættes efter »obligationer«: », samt om overholdelse af kravene til dækning og overdækning og«.

15. I § 152 h indsættes som nr. 8:

»8) pengeinstitutternes offentliggørelse af oplysninger til brug for investorernes vurdering af egen-skaber og risici ved de udstedte særligt dækkede obligationer.«

16. Efter § 227 indsættes:

»§ 227 a. Finanstilsynet skal i tilfælde af afvikling af et kreditinstitut, der udsteder dækkede obligationer, samarbejde med Finansiell Stabilitet for at sikre bevaring af de rettigheder og interesser, som investorerne i dækkede obligationer har, herunder ved som minimum at føre tilsyn med den løbende og forsvarlige forvaltning af programmet for dækkede obligationer under afviklingsprocessen.«

17. I § 247 h, stk. 4, ændres »kan administrator« til: »skal administrator«.

§ 3

I lov om et skibsfinansieringsinstitut, jf. lovbekendtgørelse nr. 1780 af 12. december 2018, foretages følgende ændringer:

1. I *fodnoten* til lovens titel ændres »dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/48/EF af 14. juni 2006 om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut (omarbejdning), EU-Tidende 2006, nr. L 177, s.1« til: »dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/48/EF af 14. juni 2006 om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut (omarbejdning), EU-Tidende 2006 nr. L 177, side 1, og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2019/2162 af 27. november 2019 om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer og om ændring af direktiv 2009/65/EF og 2014/59/EU, EU-Tidende 2019, nr. L 328, side 29.«.

2. Efter § 1 a indsættes:

»§ 1 b. I denne lov forstås ved:

- 1) Udgående nettopengestrømme: Alle udgående betalingsstrømme, der forfalder på en dag, herunder hovedstol og rentebetalinger samt betalinger i henhold til derivatkontrakter knyttet til udstedelse af skibskreditobligationer og særligt dækkede obligationer, fratrukket alle indgående betalingsstrømme, der forfalder på den samme dag for krav, der er relateret til de dækkende aktiver.«

3. I § 2 a indsættes som 2. pkt.:

»Skibskreditobligationer kan bære betegnelsen European Covered Bond.«

4. I § 2 a indsættes som *stk. 2-4*:

»*Stk. 2.* Alle betalingsforpligtelser vedrørende skibskreditobligationer skal være dækket af betalingskrav, der vedrører de dækkende aktiver i de enkelte kapitalcentre. Ved opgørelse af de betalingsforpligtelser, der vedrører de udstedte skibskreditobligationer, skal indgå betalingsforpligtelser i form af hovedstol og renter, betalingsforpligtelser i henhold til finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte skibskreditobligationer, samt de forventede omkostninger forbundet med vedligeholdelse og forvaltning ved afvikling af de enkelte kapitalcentre. Ved opgørelse af betalingskrav, der vedrører de dækkende aktiver, skal indgå betalingskrav i form af hovedstol og renter på lån, betalingskrav i henhold til finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte skibskreditobligationer, samt betalingskrav i henhold til andre aktiver, der ligger til sikkerhed for skibskreditobligationer.

Stk. 3. Den nominelle værdi af den samlede hovedstol på de dækkende aktiver skal svare til eller overstige den samlede hovedstol af de udstedte skibskreditobligationer i de enkelte kapitalcentre.

Stk. 4. Finansielle instrumenter, der anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte skibskreditobligationer, skal måles efter samme metode som de dækkende aktiver og de udstedte skibskreditobligationer, hvis risici de afdækker.«

5. § 2 d, stk. 2, affattes således:

»*Stk. 2.* Alle betalingsforpligtelser vedrørende særligt dækkede obligationer skal være dækket af betalingskrav, der vedrører de dækkende aktiver i de enkelte kapitalcentre. Ved opgørelse af de betalingsforpligtelser, der vedrører de udstedte særligt dækkede obligationer skal indgå betalingsforpligtelser i form af hovedstol og renter, betalingsforpligtelser i henhold til finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte særligt dækkede obligationer, samt de forventede omkostninger forbundet med vedligeholdelse og forvaltning ved afvikling af kapitalcenteret. Ved opgørelse af betalingskrav, der vedrører de dækkende aktiver, skal indgå betalingskrav i form af hovedstol og renter på lån, betalingskrav i henhold til finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte særligt dækkede obligationer, samt betalingskrav i henhold til andre aktiver, der ligger til sikkerhed for særligt dækkede obligationer.«

6. I § 2 d indsættes som *stk. 3* og *4*:

»*Stk. 3.* Den nominelle værdi af den samlede hovedstol på de dækkende aktiver skal svare til eller overstige den samlede hovedstol af de udstedte særligt dækkede obligationer. Den nominelle værdi af den samlede hovedstol på de dækkende aktiver skal tillægges en overdækning på minimum 2 pct., af de udestående særligt dækkede obligationer.

Stk. 4. Finansielle instrumenter, der anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte særligt dækkede obligationer, skal måles efter samme metode som de dækkende aktiver og de udstedte særligt dækkede obligationer, hvis risici de afdækker.«

7. I § 2 e indsættes efter stk. 1 som nye stykker:

»*Stk. 2.* Kapitalcenteret skal til enhver tid have en likviditetsbuffer sammensat af likvide aktiver, der er tilgængelige til dækning af udgående nettopengestrømme i forbindelse med kapitalcenteret, der dækker de samlede maksimale udgående nettopengestrømme for de næste 180 dage.

Stk. 3. Likvide aktiver i henhold til stk. 2 omfatter aktiver, der opfylder betingelserne for aktiver på niveau 1, niveau 2A eller niveau 2B i henhold til Kommissionens delegerede forordning (EU) nr. 2015/61 af 10. oktober 2014 om supplerende regler til forordning (EU) nr. 575/2013 for så vidt angår likviditetsdækningskrav for kreditinstitutter, og som er værdiansat i overensstemmelse med nævnte delegerede forordning og ikke udstedt af selve det kreditinstitut, der udsteder de særligt dækkede obligationer, eller af dets moderselskab medmindre dette er en offentlig enhed, som ikke er et kreditinstitut, dets datterselskaber eller andre datterselskaber i moderselskabet.«

Stk. 2 bliver herefter stk. 4.

8. I § 5, stk. 1, nr. 9, ændres »krisehåndtering og« til: »krisehåndtering,«.

9. I § 5, stk. 1, nr. 10, ændres »indberetninger.« til: »indberetninger og«.

10. I § 5, stk. 1, indsættes som nr. 11:

»11) skibsfinansieringsinstituttets offentliggørelse af oplysninger til brug for investorernes vurdering af egenskaber og risici ved de udstedte skibskreditkreditobligationer og særligt dækkede obligationer.«

11. I § 5, stk. 3, nr. 6, indsættes efter »begrænsning af risici i forbindelse med obligationsudstedelse, herunder renterisici, valutarisici og optionsrisici, «: »samt for opfyldelse af kravet til en likviditetsbuffer,«.

12. I § 5, stk. 3, nr. 7, indsættes efter »obligationer«: », samt om overholdelse af kravene til dækning og minimumsoverdækning«.

§ 4

Stk. 1. Loven træder i kraft den 8. juli 2021.

Stk. 2. Loven har virkning fra den 8. juli 2022.

Stk. 3. §§ 18 a og 21 finder anvendelse for realkreditobligationer udstedt efter 8. juli 2022.

Stk. 4. §§ 18 a og 21 finder for realkreditobligationer i eksisterende serier med seriereservefond eller en gruppe af serier med fælles seriereservefond, der er udstedt efter 8. juli 2022, anvendelse på hele serien med seriereservefond eller gruppen af serier med fælles seriereservefond. For realkreditinstitutter betragtes instituttet i øvrigt som en selvstændig serie med seriereservefond.

Stk. 5. §§ 21, 33 a og 33 b finder anvendelse for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer udstedt efter 8. juli 2022.

Stk. 6. §§ 21, 33 a og 33 b finder for særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer udstedt af realkreditinstitutter i eksisterende serier med seriereservefond eller en gruppe af serier med fælles seriereservefond, hvor der sker udstedelse efter 8. juli 2022, anvendelse på hele serien med seriereservefond eller gruppen af serier med fælles seriereservefond. For realkreditinstitutter betragtes instituttet i øvrigt som en selvstændig serie med seriereservefond.

Stk. 7. §§ 152 a og 152 g finder anvendelse på særligt dækkede obligationer udstedt af pengeinstitutter efter 8. juli 2022.

Stk. 8. For særligt dækkede obligationer udstedt af pengeinstitutter, hvor der sker udstedelse i et eksisterende register efter 8. juli 2022, finder kravene i §§ 152 a og 152 g anvendelse på hele registeret.

UDKAST

Stk. 9. Kravene i §§ 2 a og 2 e finder anvendelse for skibskreditobligationer udstedt efter 8. juli 2022.

Stk. 10. For skibskreditobligationer, der udstedes i eksisterende kapitalcentre, finder §§ 2 a og 2 e anvendelse på hele kapitalcenteret. For et skibsfinansieringsinstitut betragtes instituttet i øvrigt som et selvstændigt kapitalcenter.

Stk. 11. Kravene i §§ 2 d og 2 e finder alene anvendelse for særligt dækkede obligationer udstedt af et skibsfinansieringsinstitut efter 8. juli 2022.

Stk. 12. For særligt dækkede obligationer udstedt af et skibsfinansieringsinstitut, hvor der sker udstedelse i et eksisterende kapitalcenter efter 8. juli 2022, finder §§ 2 d og 2 e anvendelse på hele kapitalcenteret.

§ 5

Stk. 1. Loven gælder ikke for Færøerne og Grønland.

Stk. 2. §§ 2 og 3 kan ved kongelig anordning helt eller delvis sættes i kraft for Færøerne med de afvigelser, som de færøske forhold tilsiger.

Stk. 3. §§ 1-3 kan ved kongelig anordning helt eller delvis sættes i kraft for Grønland med de afvigelser, som de grønlandske forhold tilsiger.

Bemærkninger til lovforslaget
Almindelige bemærkninger

Indholdsfortegnelse

1. Indledning.....	15
1.2. Lovforslagets baggrund.....	16
1.2.1. Dækkede obligationer i EU-retten.....	16
1.2.2. Direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer.....	17
1.2.3. Omfanget af implementeringen.....	18
1.2.4. Ændringsforordningen	19
2. Lovforslagets hovedpunkter.....	19
2.1. Ændring af regler om værdiansættelse.....	19
2.1.1. Gældende ret	20
2.1.2. Erhvervsministeriets overvejelser	20
2.1.3. Den foreslåede ordning	21
2.2. Indførelse af nye regler om dækning og overdækning for dækkede obligationer	21
2.2.1. Gældende ret	21
2.2.2. Erhvervsministeriets overvejelser	22
2.2.2.1. Dækningskravet.....	22
2.2.2.1.1. Betalingsforpligtelser	23
2.2.2.1.2. Betalingskrav.....	23
2.2.2.2. Undtagelse fra nominalprincip	24
2.2.2.3. Beregning af renter under dækningskravet	25
2.2.2.4. Dækning af omkostninger forbundet med vedligeholdelse og forvaltning i forbindelse med afviklingen af programmet for udstedelse af dækkede obligationer	25
2.2.2.5. Minimumsoverdækning	26
2.2.2.5.1. Vurdering af den formelle tilgang i forhold til de dækkende aktivers underliggende risici.....	26
2.2.2.5.2. Vurdering af niveau for minimumsoverdækning.....	27
2.2.2.6. Brug af kreditinstituteksponeringer som dækkende aktiver.....	30
2.2.2.6.1. Opfyldelse af kravet til minimumsoverdækning.....	30
2.2.2.7. Indberetning af overholdelse af dækningskravet og kravet om minimumsoverdækning	31

UDKAST

2.2.3. Den foreslåede ordning	31
2.3. Indførelse af nyt likviditetsbufferkrav m.v.	32
2.3.1. Gældende ret	32
2.3.1.1. Indførelse af nyt likviditetsbufferkrav.....	32
2.3.1.2. Tilpasning af reglerne om løbetidsforlængelse for særligt dækkede obligationer udstedt af pengeinstitutter	33
2.3.2. Erhvervsministeriets overvejelser	33
2.3.2.1. Indførelse af nyt likviditetsbufferkrav.....	33
2.3.2.2. Tilpasning af reglerne om løbetidsforlængelse for særligt dækkede obligationer udstedt af pengeinstitutter	36
2.3.3. Den foreslåede ordning	38
2.3.3.1. Indførelse af nyt likviditetsbufferkrav.....	38
2.3.3.2. Tilpasning af reglerne om løbetidsforlængelse for særligt dækkede obligationer udstedt af pengeinstitutter	38
2.4. Indførelse af regler om investorinformation	39
2.4.1. Gældende ret	39
2.4.2. Erhvervsministeriets overvejelser	39
2.4.3. Den foreslåede ordning	41
2.5. Ændring af reglerne om tilladelse til udstedelse af dækkede obligationer	41
2.5.1. Gældende ret	41
2.5.2. Erhvervsministeriets overvejelser	42
2.5.3. Den foreslåede ordning	44
2.6. Ændring af regler om koncernintern fælles funding	44
2.6.1. Gældende ret	44
2.6.2. Erhvervsministeriets overvejelser	46
2.6.3. Den foreslåede ordning	48
2.7. Samarbejde mellem tilsynsmyndighed og afviklingsmyndighed.....	49
2.7.1. Gældende ret	49
2.7.2. Erhvervsministeriets overvejelser	50
2.7.3. Den foreslåede ordning	51
2.8. Mærkning	52
2.8.1. Gældende ret	52
2.8.2. Erhvervsministeriets overvejelser	52

2.8.3. Den foreslåede ordning	53
3. Økonomiske konsekvenser og implementeringskonsekvenser for det offentlige	53
4. Økonomiske og administrative konsekvenser for erhvervslivet m.v.	54
5. Administrative konsekvenser for borgerne	55
6. Miljømæssige konsekvenser	55
7. Forholdet til EU-retten	55
8. Hørte myndigheder og organisationer m.v.	55
9. Sammenfattende skema	55

1. Indledning

Formålet med forslaget om at ændre lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v., lov om finansiel virksomhed og lov om et skibsfinansieringsinstitut er at gennemføre Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2019/2162 af 27. november 2019 om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer og om ændring af direktiv 2009/65/EF og 2014/59/EU (direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer) og at fastsætte kravet om et minimum af overdækning af sikkerhedsstillelse, der følger af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/2160 af 27. november 2019 om ændring af forordning (EU) nr. 575/2013, for så vidt angår eksponeringer i form af dækkede obligationer (ændringsforordningen).

Baggrunden for direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer og ændringsforordningen er, at Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB) i en henstilling i december 2012 anmodede de nationale tilsynsmyndigheder og Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA) om at analysere 'best practice' for dækkede obligationer og anbefale harmonisering af de nationale regler på området. Endvidere anmodede Kommissionen i december 2013 EBA om rådgivning om særbehandlingen af dækkede obligationer. På baggrund heraf anbefalede EBA i en rapport i juli 2014 større ensartethed mellem nationale regulerings- og tilsynsmæssige rammer for dækkede obligationer med henblik på yderligere at fremme ensartet særbehandling af dækkede obligationer i EU i forhold til risikovægt. Ved en opfølgende rapport i december 2016 konkluderede EBA, at yderligere harmonisering var nødvendig for at sikre større konsekvens med hensyn til definitioner og den reguleringsmæssige behandling af dækkede obligationer i EU. EBA anbefalede i rapporten, at harmoniseringen burde tage udgangspunkt i eksisterende velfungerende markeder i visse medlemsstater.

Direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer vedtaget på baggrund af disse anbefalinger er en principbaseret harmonisering, der bygger på de eksisterende velfungerende markeder i EU. Direktivet definerer dækkede obligationer samt fastsætter de væsentligste karakteristika ved sådanne, og fastlægger rammerne for det offentlige tilsyn med udstedelse af dækkede obligationer.

1.2. Lovforslagets baggrund

Realkreditinstitutter, pengeinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet kan udstede obligationer til at finansiere deres udlån. Disse obligationer er omfattet af en række krav, der har til formål at gøre dem særligt sikre for investorerne, herunder krav til den sikkerhed, der ligger bag obligationerne. Kravene er fastsat i national ret, men stammer i nogle tilfælde fra EU-regulering. Obligationerne omfattes derfor også af EU-reguleringen og nyder en særstatus i overensstemmelse hermed i form af særbehandling i forhold til blandt andet kapitalvægtning og likviditet, jf. nedenfor under pkt. 1.2.1.

Obligationerne har forskellige betegnelser i dansk ret, afhængigt af hvilken type kreditinstitut, de er udstedt af, og hvilke krav, de opfylder. Realkreditinstitutter kan udstede realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. Pengeinstitutter kan udstede særligt dækkede obligationer. Skibsfinansieringsinstituttet kan udstede skibskreditobligationer og særligt dækkede obligationer.

Samlet set kan obligationerne betegnes som 'dækkede' i den forstand, at der er stillet særlige krav til sikkerheden bag dem og beskyttelsen af investorer. Når der i forslaget henvises til 'dækkede obligationer' menes alle obligationer, der udstedes af realkreditinstitutter, pengeinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet, og som lever op til betingelserne i direktiv om udstedelse af og tilsyn med dækkede obligationer. Såfremt obligationerne endvidere lever op til betingelserne i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 1) (CRR), betegnes de som 'særligt dækkede'.

1.2.1. Dækkede obligationer i EU-retten

Artikel 52, stk. 4, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (EUT L 302 af 17.11.2009, s. 32) (UCITS) fastsætter meget overordnede, generelle krav til dækkede obligationer. Kravene medfører, at dækkede obligationer skal være udstedt af et kreditinstitut, der har hjemsted i en medlemsstat og i henhold til lovgivningen er underkastet et særligt offentligt tilsyn med henblik på at beskytte indehaverne af disse obligationer. Endvidere er det et krav, at provenuet fra udstedelsen af disse obligationer i henhold til loven skal placeres i aktiver, som i tilstrækkelig grad i obligationernes samlede løbetid dækker de forpligtelser, der følger heraf, og som ifølge fortrinsret anvendes til tilbagebetaling af hovedstol og betaling af påløbne renter i tilfælde af misligholdelse fra udsteders side.

UCITS-kravene er ikke fastsat for at regulere dækkede obligationer generelt, men regulerer hvornår investeringsinstitutter kan tillades at investere mere i obligationer udstedt af samme kreditinstitut end det ellers er tilladt i henhold til begrænsningen af koncentrationsrisiko i artikel 52, stk. 4. De har ikke desto mindre dannet grundlag for den generelle forståelse af begrebet dækkede obligationer

i EU-retten og anvendes i dag som grundlag for fastsættelsen af eksempelvis kapitalmæssige lemper i CRR, fastsættelse af kravene til højlikvide obligationer i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2015/61 af 10. oktober 2014 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 for så vidt angår likviditetsdækningskrav for kreditinstitutter (EUT L 11 af 17.1.2015, s. 1) (LCR) og placeringskrav for forsikringssselskaber i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2015/35 af 10. oktober 2014 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/138/EF om adgang til og udøvelse af forsikrings- og genforsikringsvirksomhed (Solvens II) (EUT L 12 af 17.1.2015, s. 1).

1.2.2. Direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer

Formålet med direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer er at harmonisere udstedelsen af dækkede obligationer i EU. Direktivet fastsætter således de overordnede krav for udstedelse af dækkede obligationer og tilsynet med dette. Direktivets definition af dækkede obligationer skal endvidere fremadrettet fungere som den grundlæggende definition af dækkede obligationer i anden EU-retlig sammenhæng.

Direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer fastholder og udbygger de overordnede krav i UCITS. Det fastholdes, at kun kreditinstitutter kan udstede dækkede obligationer, ligesom kravet om investorerne fortrinsstilling, særlige aktiver som sikkerhed for obligationsudstedelsen, og at der skal være et særligt offentligt tilsyn fastholdes. Disse eksisterende krav præciseres alle i direktivet. Af nye krav indføres blandt andet krav om særskilt tilladelse til udstedelse af dækkede obligationer, krav til opgørelse af dækningen for obligationerne, betingelser for brug af derivater som sikkerhed for dækkede obligationer, krav om adskillelse af aktiverne, der ligger til sikkerhed for obligationerne, fra instituttets øvrige aktiver, krav til information til investorerne, et særskilt likviditetskrav til cover poolen (se nedenfor afsnit 2.3.1.1), fastsættelse af regler om såkaldt fælles funding, hvor et pengeinstitut eller realkreditinstitut (det udstedende institut) udsteder obligationer til finansiering af et lån ydet af et andet pengeinstitut eller realkreditinstitut (det långivende institut), og bestemmelser til sikring af obligationsindehavernes rettigheder i tilfælde af afvikling af udstederen.

Et væsentligt element ved udstedelse af dækkede obligationer er, at obligationerne og sikkerheden bag disse er adskilt fra kreditinstituttets øvrige aktiviteter. For realkreditinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet følger dette i vidt omfang af de pågældende institutters særlige begrænsede forretningsmodel, hvor der er begrænsede øvrige aktiviteter, hvorfor adskillelsen sker ved en regnskabsmæssig opdeling. For pengeinstitutter kræver det en særskilt adskillelse i instituttet. Realkreditinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet kan opdele dele af obligationsudstedelsen internt i instituttet. Denne adskillelse omtales for realkreditinstitutter i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. som udstedelse i serier med seriereservefond eller gruppen af serier med fælles seriereservefond. I pengeinstitutter er betegnelsen registre i lov om finansiel virksomhed. For skibsfinansieringsinstituttet er betegnelsen kapitalcentre i lov om et skibsfinansieringsinstitut. I direktiv om ud-

stedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer bruges samlebetegnelsen 'cover pool'. Denne betegnelse anvendes bredt i lovforslaget for alle typer af opdelinger af obligationsudstedelse hos alle udstedere af dækkede obligationer. Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til lovforslagets § 4, stk. 3-6, for realkreditinstitutter, til lovforslagets § 4, stk. 7 og 8, for pengeinstitutter og endelig til § 4, stk. 9-12, for skibsfinansieringsinstituttet.

Da direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer har til formål at regulere udstedelse af dækkede obligationer, er kravene til disse fastsat med udgangspunkt i obligationerne og ikke som krav til udstederne. Eneste undtagelse er kravet om, at udstederen skal være et kreditinstitut som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 1, i CRR.

Derved adskiller direktiv om udstedelse af og tilsyn med dækkede obligationers opbygning sig fra den gældende danske lovgivning for realkreditinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet. Realkreditinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet har i kraft af deres forretningsmodel tilladelse til denne adgang til at udstede dækkede obligationer i form af henholdsvis realkreditobligationer og skibskreditobligationer, mens tilladelse til at udstede særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer er en særskilt tilladelse. Begge instituttyper er dækket af deres egen lovgivning i form af henholdsvis lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. og lov om et skibsfinansieringsinstitut, og er herudover omfattet af de relevante dele af kravene til kreditinstitutter i den finansielle lovgivning. Det indebærer, at kravene til realkreditinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet i deres egen lovgivning er en blanding af krav til institutterne og af krav til obligationerne.

For så vidt angår reglerne om pengeinstitutters udstedelse af særligt dækkede obligationer afspejler disse i højere grad direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationers struktur, da pengeinstitutter ikke i kraft af deres forretningsmodel og tilladelse som pengeinstitut har tilladelse til at udstede dækkede obligationer, men kan søge denne tilladelse adskilt fra tilladelsen til at være pengeinstitut. Kravene hertil vedrører således alene krav til obligationernes sikkerhed, svarende til kravene i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer og CRR.

1.2.3. Omfanget af implementeringen

Den danske regulering af dækkede obligationer er i høj grad allerede i overensstemmelse med direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationers krav. Det var en dansk prioritet under forhandlingerne af forslaget, at kerneelementerne i det danske realkreditsystem kunne bevares, og at EU-rammen byggede på velfungerende modeller som den danske. Disse hensyn blev i høj grad imødekommet. Forslaget har derfor karakter af en minimumsimplicitering, således at der i udgangspunktet alene foretages de ændringer, som skønnes nødvendige for at opfylde direktivets krav, og som indebærer færrest mulige ændringer af de eksisterende regler for udstedelse af dækkede obligationer.

Direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer har som overordnet formål at harmonisere udstedelsen af dækkede obligationer med udgangspunkt i de eksisterende velfungerende nationale systemer for udstedelse af dækkede obligationer. Disse er i en række lande udviklet gennem en lang årrække og afspejler derfor en indarbejdet praksis for disse lande. Det gælder ikke mindst Danmark, der eksempelvis har en særlig tradition for obligationsudstedelse fra specialiserede institutter og særlige regler om sammenhæng mellem obligationer og lån. Direktivet indeholder derfor en lang række af nationale optioner indsat for at sikre, at medlemslandenes eksisterende regelsæt kan fortsætte. Ved implementeringen af direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer i dansk ret er det hensigten, at alene de nationale optioner, der sikrer videreførelse af eksisterende regulering i Danmark, vil blive udnyttet. Det fremgår under de specielle bemærkninger, hvordan nationale optioner konkret er udnyttet. Nationale optioner, der indebærer frihedsgrader i forhold til den meget detaljerede regulering i dansk ret, foreslås ikke udnyttet. Dette skyldes ønsket om at bevare det nuværende velfungerende system for udstedelse af dækkede obligationer i videst muligt omfang.

1.2.4. Ændringsforordningen

Artikel 129 i CRR fastsætter regler for den særbehandling, der kan tildeles særligt dækkede obligationer. Der er konkret tale om muligheden for at lavere risikovægte, hvor der er tale om værdipapirer, der er særligt sikre, og dermed mindre risikofyldte for indehaverne af obligationerne. Formålet med ændringen af CRR for så vidt angår eksponeringer i form af dækkede obligationer i medfør af artikel 129 er at styrke kravene til disse obligationer yderligere. Det skal ske ved indførelse af krav til minimumsoverdækning og ved, at overvågningsfrekvensen øges for beboelsesejendomme.

Ændringsforordningen indeholder også en permanent, generel undtagelse i forhold til brugen af kreditinstituteksponeringer som sikkerhed for udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer for at muliggøre koncernintern fælles funding, jf. afsnit 2.6.1. og 2.6.2 i lovforslagets almindelige bemærkninger.

CRR artikel 129, stk. 7, fastsætter et krav om, at investorer i særligt dækkede obligationer modtager visse oplysninger om sikkerheden bag obligationerne mindst hvert halve år. Dette krav ophæves, og der indføres i stedet et generelt krav for alle dækkede obligationer i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer. Det indebærer, at kravet fremover er rettet mod udstederne af dækkede obligationer, i modsætning til i dag, hvor det er rettet mod investorerne.

2. Lovforslagets hovedpunkter

2.1. Ændring af regler om værdiansættelse

2.1.1. Gældende ret

Det fremgår af § 10, stk. 1 og 2, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v., at realkreditinstituttet skal ansætte en kontantværdi af ejendommen til brug for låneudmålingen, samt at denne værdi skal ligge inden for det skønnede beløb, som ejendommen kan handles til på værdiansættelsesdatoen ved en uafhængig transaktion mellem en interesseret køber og en interesseret sælger på normale markedsvilkår, hvor parterne hver især har handlet på et velinformeret grundlag, med forsigtighed og uden tvang (det vil sige markedsværdien).

Kravet er nærmere udmøntet i bekendtgørelse nr. 417 af 27. april 2017 om værdiansættelse af pant og lån i fast ejendom, som stilles til sikkerhed for udstedelse af særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer, samt i bekendtgørelse nr. 416 af 27. april 2017 om realkreditinstitutters værdiansættelse og låneudmåling.

Det fremgår endvidere af § 10, stk. 3, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v., at realkreditinstituttet ved værdiansættelsen skal tage hensyn til eventuel risiko for ændringer i markedseller strukturforhold.

Bestemmelsen i § 10, stk. 4, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. fastslår, at kravet om markedsværdi kan fraviges under nærmere bestemte forudsætninger. Det gælder for ejendomme til sociale, kulturelle og undervisningsmæssige formål, der ikke drives forretningsmæssigt, såfremt dette er rimeligt under hensyn til ejendommens driftsresultater, alternative anvendelsesmuligheder og markedforhold i øvrigt. Det gælder endvidere for industri- og håndværksejendomme og ejendomme til brug for energiforsyningsvirksomhed, hvis dette er forsvarligt under hensyntagen til låntagers kreditværdighed og den fra ejendommen drevne virksomheds indtjeningssevne, og såfremt ejendommens ejer eller et selskab forbundet med ejeren anvender mere end halvdelen af ejendommen. For disse ejendoms kategorier og på de vilkår kan genanskaffelsessummen med fradrag for stand og karakter lægges til grund for låneudmålingen. Bestemmelsen fastslår endvidere, at kravet om, at realkreditinstituttet ved værdiansættelsen skal tage hensyn til eventuel risiko for ændringer i markedseller strukturforhold, kan fraviges i de samme tilfælde.

Undtagelsen til værdiansættelse til markedsværdi er nærmere udmøntet i bekendtgørelse nr. 416 af 27. april 2017 om realkreditinstitutters værdiansættelse og låneudmåling.

2.1.2. Erhvervsministeriets overvejelser

Artikel 6 i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer fastsætter krav til de aktiver, der kan ligge til sikkerhed for udstedelse af dækkede obligationer. For så vidt angår fysiske aktiver er det et krav, at der for disse er en aktuel værdiansættelse på eller under markedsværdien eller belåningsværdien på tidspunktet, hvor de stilles til sikkerhed for udstedelse af dækkede obligationer.

Langt hovedparten af de obligationer, der udstedes af danske kreditinstitutter, er særligt dækkede obligationer eller særligt dækkede realkreditobligationer (omkring 200 mia. kr. udstedte realkreditobligationer over for omkring 3.100 mia. kr. udstedte særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer), hvor værdiansættelse af de ejendomme, der stilles til sikkerhed for disse aktiver, sker til markedsværdi. Samtidig er muligheden for fravigelse af kravet om værdiansættelse til markedsværdi en undtagelse underlagt betingelser, der medfører, at bestemmelsen i praksis har et begrænset anvendelsesområde. Det gælder tilsvarende for de etablerede udstedere på europæisk plan. Brugen af genanskaffelsesværdi er således en undtagelse, der alene er relevant for danske realkreditinstitutter, og undtagelsen i § 10, stk. 4, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 1188 af 19. september 2018, har alene relevans for en meget begrænset del af de samlede udstedelse af dækkede obligationer i Danmark.

Direktivet rummer ikke mulighed for at undtage fra, at værdiansættelse skal ske til markedsværdi. Ophævelse af i visse tilfælde at kunne anvende denne undtagelse vil derfor sikre en direktivnær implementering, hvor danske realkreditinstitutter ikke længere kan afvige fra gængs praksis på europæisk plan. Endvidere vil det indebære en betydelig forenkling af de bekendtgørelser, der nærmere fastsætter kravene til værdiansættelse af fast ejendom.

Når muligheden for at fravige kravet om værdiansættelse til markedsværdi ophæves, skal muligheden for i samme situation at fravige kravet om at tage hensyn til eventuel risiko for ændringer i markeds- eller strukturforhold ophæves som en naturlig konsekvens heraf.

2.1.3. Den foreslåede ordning

Det foreslås, at § 10, stk. 4, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. ophæves, så der ikke fremadrettet vil være mulighed for at fravige kravet om værdiansættelse til markedsværdi, ligesom der ikke vil være mulighed for at fravige kravet om, at realkreditinstituttet ved værdiansættelsen skal tage hensyn til eventuel risiko for ændringer i markeds- eller strukturforhold.

2.2. Indførelse af nye regler om dækning og overdækning for dækkede obligationer

2.2.1. Gældende ret

Det følger af artikel 15 i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer, at medlemsstaterne skal sikre opfyldelse af et dækningskrav. Den gældende regulering for udstedelse af dækkede obligationer indeholder ikke bestemmelser, der direkte svarer til artikel 15 om dækningskrav i direktivet.

Den gældende regulering for udstedelse af dækkede obligationer indeholder bestemmelser, der har samme formål som direktivets bestemmelse om dækningskrav, i form af krav til, hvilke aktiver der kan stilles til sikkerhed og inden for hvilke grænser, og hvilke aktiver som midlertidigt kan stilles til sikkerhed. Det kan ses som et indirekte dækningskrav, da det sikrer det samme formål som dækningskravet i artikel 15.

Opgørelse af aktiver og passiver reguleres i dag af regnskabsbekendtgørelsen (bekendtgørelse nr. 281 af 26. marts 2014 om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. med senere ændringer). Endvidere fremgår opgørelsespraksis af bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring. Principperne i denne bekendtgørelse vil fortsat være gældende for opgørelse under de foreslåede bestemmelser om dækningskrav, jf. lovforslagets § 1, nr. 8, 15 og 16, § 2, nr. 8 og § 3, nr. 4 og 6.

Det såkaldte nominalprincip følger af direktivets artikel 15, stk. 6, hvoraf det fremgår, at den samlede nominelle værdi af hovedstolen af alle dækkende aktiver som minimum svarer til eller overstiger den samlede nominelle værdi af hovedstolen af de dækkede obligationer. Der er ikke i de gældende bestemmelser i dansk ret et krav om beregningsmetode, der svarer til direktivets krav om 'nominalprincippet' i artikel 15, stk. 6.

De gældende regler for udstedelse af særligt dækkede realkreditobligationer og for penge- og realkreditinstitutter samt skibsfinansieringsinstituttets udstedelse af særligt dækkede obligationer fastsætter et dækningskrav, der i et vist omfang ligner direktivets dækningskrav.

Det følger af §§ 33 a, stk. 3, og 33 b, stk. 3, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v., at værdien af de aktiver, der dækker de udstedte særligt dækkede realkreditobligationer, mindst skal svare til værdien af de udstedte særligt dækkede realkreditobligationer, henholdsvis særligt dækkede obligationer, og at pantsikkerheden for det enkelte lån skal overholde lånegrænsen herfor. Det følger tilsvarende af § 152 a, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed og af § 2 d, stk. 2, i lov om et skibsfinansieringsinstitut, at aktivernes samlede værdi skal svare til værdien af de udstedte særligt dækkede obligationer, og at pantsikkerheden for det enkelte lån skal overholde lånegrænsen herfor.

Ingen af disse bestemmelser indeholder et krav om særskilt dækning af de forventede omkostninger forbundet med vedligeholdelse og forvaltning i forbindelse med afviklingen af programmet for dækkede obligationer.

Ingen af bestemmelserne om særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer indeholder et krav om et minimum af overdækning som krævet i artikel 129, stk. 3 a. For realkreditinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet gælder dog et krav om, at kapitalgrundlagskravet i artikel 92, stk. 1, litra c, i CRR skal være opfyldt både i henholdsvis de enkelte serier med serierveservefonde, de enkelte kapitalcentre og i instituttet i øvrigt.

2.2.2. Erhvervsministeriets overvejelser

2.2.2.1. Dækningskravet

Dækningskravet i artikel 15 består af to dele: Et såkaldt aktivpassivkrav og et såkaldt nominalprincip.

Aktivpassivkravet fremgår af direktivets artikel 15, stk. 2, der fastslår, at alle betalingsforpligtelser i forbindelse med dækkede obligationer (passiver) skal være dækket af betalingskrav, der er knyttet til de dækkende aktiver. Af artikel 15, stk. 3, fremgår de betalingsforpligtelser, altså passiver, der skal dækkes (jf. 2.2.2.1.1). Af artikel 15, stk. 4, fremgår de betalingskrav, altså aktiver, der kan dække passiverne (jf. 2.2.2.1.2). Endvidere følger der krav til opgørelse af betalinger af den gældende bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring. Dette svarer i vidt omfang til aktivpassivkravet.

Nominalprincippet fremgår af direktivets artikel 15, stk. 6, hvoraf det fremgår, at den samlede nominelle værdi af hovedstolen af alle dækkende aktiver som minimum svarer til eller overstiger den samlede nominelle værdi af hovedstolen af de dækkede obligationer.

2.2.2.1.1. Betalingsforpligtelser

De betalingsforpligtelser, der vedrører de udstedte dækkede obligationer, og som er relevante i relation til aktivpassivkravet, omfatter betaling af hovedstol og renter på de udstedte dækkede obligationer til obligationsinvestorerne og betalingsforpligtelser i henhold til finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte dækkede obligationer.

Til de forpligtelser, der i medfør af direktivet skal dækkes af betalingskrav knyttet til aktiver i cover poolen, hører endvidere de forventede omkostninger forbundet med vedligeholdelse og forvaltning i forbindelse med afviklingen af programmet for udstedelse af dækkede obligationer. Direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer fastsætter ikke nærmere bestemmelser om størrelsen af et sådant krav, og det er således overladt til medlemsstaterne at fastlægge niveauet samt udformningen af kravet.

2.2.2.1.2. Betalingskrav

De betalingskrav, der er relevante i relation til aktivpassivkravet, dækker de krav på betalinger i henhold til de dækkende aktiver, der er stillet til sikkerhed for dækkede obligationer.

Ved opgørelse af betalingskrav, der vedrører de dækkende aktiver, skal indgå krav i form af hovedstol, renter og for realkreditinstitutter bidrag på lån. Endvidere skal indgå krav i henhold til finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte dækkede obligationer, samt krav i henhold til andre aktiver, der ligger til sikkerhed for udstedelse af dækkede obligationer.

Hvilke aktiver, der kan ligge til sikkerhed for udstedelse af dækkede obligationer, afhænger af den lovgivning, der vedrører de respektive obligationstyper i henhold til den gældende nationale lovgivning, herunder i forhold til den enkelte udsteders virksomhedsområde.

Erhvervsministeriet vurderer, at selvom dækningskravet kan siges at gælde indirekte i form af eksisterende bestemmelser om krav til, hvilke aktiver der kan stilles til sikkerhed og inden for hvilke

grænser, bør dækningskravet indsættes konkret i lovgivningen. Dette skal sikre en direktivnær implementering. Erhvervsministeriet vurderer i den forbindelse, at der med udgangspunkt i direktivets tekst skal fastlægges bestemmelser om betalingskrav og betalingsforpligtelser.

Nominalprincippet findes ikke i dansk ret i dag. Erhvervsministeriet vurderer derfor, at direktivets krav om, at dette princip skal følges ved opgørelse af dækningskravet, skal indsættes i lovgivningen.

2.2.2.2. Undtagelse fra nominalprincip

I artikel 15, stk. 7, er der indsat en undtagelse til hovedreglen for beregning af dækningskravet for så vidt angår nominalprincippet. Undtagelsen består i, at medlemsstaterne på bestemte betingelser kan tillade, at fremtidige renteindtægter på dækkende aktiver med fradrag af fremtidige renteudgifter på de tilsvarende dækkede obligationer, tages i betragtning med henblik på at udligne eventuelle mangler i dækningen af den primære betalingsforpligtelse, der er knyttet til de dækkede obligationer, når der er en snæver sammenhæng mellem betalinger fra låntagerne og betalinger til obligationsinvestorerne.

Der er snæver sammenhæng mellem værdien af dækkede obligationer og værdien af et instituts aktiver, hvor betingelserne i artikel 2, stk. 1, litra a-c, i Kommissionens delegerede forordning (EU) Nr. 523/2014 af 12. marts 2014 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder for fastsættelsen af, hvad der udgør en snæver sammenhæng mellem værdien af et instituts dækkede obligationer og værdien af instituttets aktiver, er opfyldt.

Det er således en betingelse for at anvende undtagelsen i artikel 15, stk. 7, at ændringer i dagsværdien af de dækkede obligationer, som instituttet har udstedt, altid medfører tilsvarende ændringer i dagsværdien af de aktiver, der ligger til grund for de dækkede obligationer. Det er endvidere en betingelse, at realkreditlånene i tilknytning til de dækkede obligationer, der er udstedt af instituttet for at finansiere lånene, til enhver tid kan indfries ved at tilbagekøbe de dækkede obligationer i markedet eller til nominal værdi gennem udnyttelse af muligheden for at indfri lånene. Endelig er det en betingelse, at der findes en gennemsigtig mekanisme til at bestemme dagsværdien af realkreditlånene og de dækkede obligationer.

Det er endvidere et krav for at anvende undtagelsen, at de modtagne betalinger, der er nødvendige til at dække betalingsforpligtelsen knyttet til de dækkende aktiver, er adskilt i overensstemmelse med artikel 12 i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer, og at de modtagne betalinger er placeret i cover poolen i form af godkendte dækkende aktiver, jf. direktivets artikel 6. Disse bestemmelser implementeres ikke med lovforslaget, da det allerede følger af den gældende lovgivning vedrørende udstedelse af dækkede obligationer.

Denne undtagelse kan anvendes for danske realkreditobligationer og særligt dækkede realkreditobligationer samt for særligt dækkede obligationer udstedt af realkreditinstitutter, såfremt der er tale

om udstedelser, hvor de lån, som ligger til sikkerhed, har en direkte obligationsside (hvilket betyder at der er en snæver sammenhæng mellem lånevilkår og obligationsvilkår). Det gælder både obligationslån og kontantlån med direkte obligationsside.

Erhvervsministeriet vurderer, at det er hensigtsmæssigt at anvende undtagelsen, der er indsat på dansk foranledning. Dette sikrer, at der sker færrest mulige ændringer i forhold til eksisterende praksis for dansk realkredit.

2.2.2.3. Beregning af renter under dækningskravet

Det følger af artikel 15, stk. 6, 3. afsnit, i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentlig tilsyn med dækkede obligationer, at medlemsstaterne skal fastsætte regler for beregning af eventuelle renteudgifter i forbindelse med udestående dækkede obligationer og renteindtægter i forbindelse med dækkende aktiver, som skal afspejle sunde forsigtighedsprincipper i overensstemmelse med de gældende regnskabsstandarder.

For så vidt angår kravet til fastsættelse af regler for beregning af rente, vurderer Erhvervsministeriet, at dette er opfyldt ved bekendtgørelse om ændring af bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. Det kræver derfor ikke særskilt implementering i dansk ret.

2.2.2.4. Dækning af omkostninger forbundet med vedligeholdelse og forvaltning i forbindelse med afviklingen af programmet for udstedelse af dækkede obligationer

Realkreditinstitutter opkræver bidrag for hvert lån. Bidraget betales som hovedregel som en procentdel af den til enhver tid gældende restgæld. De samlede indtægter fra bidragsbetalinger anvendes til dækning af realkreditinstituttets omkostninger ved at administrere lånene og obligationerne, herunder for eksempel forventede fremtidige tab på udlån, kravet til forrentning af den kapital, der er nødvendig for at kunne foretage udlånet, og opbygning af kapital.

Pengeinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet opkræver rente på lån. For lån, der stilles til sikkerhed for udstedelse af skibskreditobligationer og særligt dækkede obligationer, anvendes en del af denne rente til at dække pengeinstitutters og skibsfinansieringsinstituttets omkostninger til administration af henholdsvis registeret og kapitalcenteret, tilsvarende realkreditinstitutters bidrag. Renterne dækker blandt andet pengeinstitutters og skibsfinansieringsinstituttets forventede omkostninger forbundet med vedligeholdelse og forvaltning i forbindelse med afviklingen af programmet for udstedelse af dækkede obligationer.

Erhvervsministeriet vurderer, at bidraget og renterne generelt i en afviklingssituation er tilstrækkelige til at dække de forventede omkostninger forbundet med vedligeholdelse og forvaltning i forbindelse med afviklingen af programmet for udstedelse af dækkede obligationer. Kurator har endvidere mulighed for at hæve bidraget, hvis der konstateres et behov for yderligere midler til administration af boet.

Det udstedende institut skal ved beregning af dækningskravet vurdere, om der konkret er behov for at fastsætte et større beløb til vedligeholdelse og forvaltning i forbindelse med afviklingen af programmet for udstedelse af dækkede obligationer, og i givet fald sikre dette. Finanstilsynet påser dette som led i det generelle tilsyn med udstedelse af dækkede obligationer.

2.2.2.5. Minimumsoverdækning

Ændringen af artikel 129 i CRR indeholder et krav om, at særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer skal være underlagt et minimum af overdækning af sikkerhedsstillelse på 5 pct. Det indebærer, at for at kunne benytte betegnelsen særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer skal cover poolen, ud over aktiver til at opfylde det almindelige dækningskrav, indeholde yderligere aktiver.

Medlemsstaterne kan fastsætte et lavere minimumsniveau for overdækning af sikkerhedsstillelse i forbindelse med dækkede obligationer eller give deres kompetente myndigheder tilladelse til at fastsætte et sådant niveau. Det er et krav, at beregningen af overdækning af sikkerhedsstillelse dels er baseret på en formel tilgang, hvor der tages hensyn til de dækkende aktivers underliggende risici, dels at minimumsniveauet for overdækning af sikkerhedsstillelse ikke er lavere end 2 pct. Det er således i første omgang relevant at vurdere, hvorvidt dansk ret baserer sig på en formel tilgang, hvor der tages hensyn til de dækkende aktivers underliggende risici.

2.2.2.5.1. Vurdering af den formelle tilgang i forhold til de dækkende aktivers underliggende risici
Artikel 92 i CRR fastsætter kreditinstitutters kapitalgrundlagskrav. Det fremgår heraf, at kapitalgrundlagskravet beregnes som en procentdel af den samlede risikoeksponering.

Det følger af § 124, stk. 6, i lov om finansiel virksomhed, at kapitalgrundlagskravet i artikel 92 i CRR skal opfyldes både i de enkelte serier med seriereservefonde og i instituttet i øvrigt. Den risikobaserede tilgang gælder således også særskilt for udstedelse af dækkede obligationer for realkreditinstitutter. Tilsvarende gælder for skibsfinansieringsinstituttet, hvor § 23, stk. 1, i bekendtgørelse nr. 79 af 27. januar 2015 om et skibsfinansieringsinstitut fastslår, at kapitalgrundlagskravet skal være opfyldt både i de enkelte kapitalcentre og i instituttet i øvrigt. Pengeinstitutter er derimod ikke underlagt et sådan krav. Kapitalen vil blive modsvaret af aktiver, der dermed giver en overdækning af yderligere aktiver set i forhold til de dækkede obligationer.

Balanceprincippet er et sæt regler, der skal sikre, at udstedere af dækkede obligationer begrænses i forhold til markedsrisici, herunder ikke mindst som følge af ikke fuldt balancerede sammenhænge i betalinger fra låntagere til instituttet og herfra til obligationsinvestorerne. Balanceprincippet gælder generelt for realkreditinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet, og gælder også for pengeinstitutter, når de udsteder særligt dækkede obligationer. Balanceprincippet er reguleret i bekendtgørelse nr. 1425 af 16. december 2014 om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring, og giver

især pengeinstitutterne et incitament til at have en vis grad af overdækning. Balanceprincippet begrænser markedsrisici og reducerer ubalancer for alle udstedere af dækkede obligationer. Der findes to balanceprincipper, det klassiske, oprindelige balanceprincip, som betegnes som det specifikke princip i bekendtgørelsen, og det korrigerede balanceprincip, der særligt er rettet mod pengeinstitutter, og som betegnes som det overordnede balanceprincip. Den grundlæggende forskel mellem de to principper er, at det overordnede balanceprincip ikke bygger på den samme sammenhæng mellem lån og obligationer som det specifikke balanceprincip.

Hvis pengeinstitutter i deres registre vælger at følge det overordnede balanceprincip, regulerer dette balanceprincip hvor store markedsrisici instituttet kan påtage sig målt i forhold til overdækningen. Jo større risici det enkelte pengeinstitut påtager sig i dets registre, desto større krav stiller det til den kapitalmæssige overdækning i registrene. Hvis der ikke er overdækning i registeret, må et pengeinstitut ikke have markedsrisici i registret. Risikorammerne skal således sikre mod for store brutto-ubalancer, altså for store ubalancer mellem lån og obligationer. Dette er strammere end de tilsvarende regler for realkreditinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet.

Erhvervsministeriet vurderer, at der i dansk ret er en formel tilgang, hvor der tages hensyn til aktivernes underliggende risici, hvorfor det ifølge Erhvervsministeriet er muligt at fastsætte et lavere krav til minimumsoverdækning end de 5 pct. forudsat i ændringsforordningen.

2.2.2.5.2. Vurdering af niveau for minimumsoverdækning

Som det fremgår ovenfor under afsnit 2.2.2.4.1., er det en forudsætning for at fastsætte et lavere niveau for minimumsoverdækning, at de nationale regler er baseret på en formel tilgang, hvor der tages hensyn til de dækkende aktivers underliggende risici. Det vurderes at være tilfældet for dansk ret. Herudover skal niveauet for minimumsoverdækning fastlægges.

Aktivernes underliggende risici består primært af kreditrisici og markedsrisici. Herudover har kreditinstituttet operationelle risici i forbindelse med långivningen og pantsætningen.

De primære aktiver, der ligger til sikkerhed for udstedelse af dækkede obligationer i danske institutter, er lån med pant i fast ejendom, lån med pant i skib og fordringer på offentlige myndigheder. Fordringer på offentlige myndigheder anvendes i begrænset omfang.

Det følger af § 5 i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. og af § 152 d i lov om finansiel virksomhed, at lån med pant i fast ejendom skal ydes inden for lovbestemte lånegrænser, og at der skal udstedes et pantebrev, der ikke må være et ejerpantebrev eller skadesløsbrev, jf. § 2, stk. 2, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. og § 152 e i lov om finansiel virksomhed. Det medfører blandt andet, at selvom ejendomsværdien falder, vil instituttet stadig have pant i ejendommen. Det begrænser i en vis udstrækning kreditrisici og operationelle risici. For alle udstedere af dækkede obligationer, der har sikkerhed i henholdsvis pant i fast ejendom og skib, er der er fortrins-

ret op til den fulde værdi af pantet, ikke kun til den maksimale lånegrænse. I det omfang realkreditinstitutter yder lån i udlandet under andre panteretlige regler, stilles der krav om enten ekstra sikkerhed for at afdække den yderligere risiko, eller om kompenserende foranstaltninger, der reducerer risikoen.

Fordringer på offentlige myndigheder kan indgå som sikkerhed, hvis der er tale om offentlige myndigheder i lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, eller som har en vis kvalitet, jf. CRR artikel 129, stk. 1, litra b. Det begrænser også kreditrisikoen.

Markedsrisici knyttet til aktiverne og de tilhørende dækkede obligationer er begrænset ved balanceprincippet. Balanceprincippet er et sæt regler, der skal sikre, at udstedere af dækkede obligationer begrænses i forhold til markedsrisici, herunder ikke mindst som følge af ikke fuldt balancerede sammenhænge i betalinger fra låntagere til instituttet og herfra til obligationsinvestorerne. Balanceprincippet gælder generelt for realkreditinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet, og gælder også for pengeinstitutter, når de udsteder særligt dækkede obligationer.

Det såkaldt specifikke balanceprincip indebærer, at risikoen i høj grad fjernes ved at fjerne ubalancer mellem lån og obligationer, men markedsrisici i det overordnede balanceprincip skal afdækkes, ellers øges kravene til den kapitalmæssige overdækning i registeret.

Der er endvidere en yderligere række forhold, der begrænser obligationsinvestorerens risici.

For realkreditinstitutter og skibsfinansinstituttet gælder, at lån ikke kan fjernes fra cover poolen, uanset udviklingen i belåningsgraden (den såkaldte loan-to-value, LTV). I takt med at der afdrages på lån, bliver disse alt andet lige mere sikre. Hvor belåningsgraden stiger som følge af fald i værdien af det underliggende fysiske aktiv, skal der stilles supplerende sikkerhed for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer som compensation herfor, mens hele det eksisterende lån med pant forbliver i cover poolen som sikkerhed.

Realkreditinstitutter er omfattet af den såkaldte tilsynsdiamant. Tilsynsdiamanten opstiller en række pejlemærker for, hvad Finanstilsynet som udgangspunkt anser for realkreditvirksomhed med forhøjet risiko. Pejlemærkerne er fastsat, så de modvirker overdreven risikotagning.

Der gælder i dansk ret meget detaljerede krav til værdiansættelse af fysiske aktiver, der stilles som sikkerhed for udstedelse af dækkede obligationer i form af særskilte bekendtgørelser, der blandt andet kræver fysisk besigtigelse af ejendommene. Overholdelse af disse bekendtgørelser indgår som en væsentlig del af tilsynet med udstedelse af dækkede obligationer.

UDKAST

Erhvervsministeriet vurderer, at kapitalgrundlagskravet i artikel 92 i CRR for realkreditinstitutter og for skibsfinansieringsinstituttet fortsat skal opfyldes både i de enkelte serier med seriereservefonde, henholdsvis kapitalcentre og i instituttet i øvrigt. Dette gælder uanset, at kravet konkret måtte medføre, at det udstedende institut til brug for opfyldelse af kapitalgrundlagskravet har placeret flere midler i cover poolen end nødvendigt til opfyldelse af kravet til minimumsoverdækning. Midler i de enkelte serier med seriereservefonde, henholdsvis kapitalcentre og i instituttet i øvrigt fra opfyldelsen af kapitalgrundlagskravet kan i øvrigt bruges til at opfylde kravet om minimumsoverdækning, såfremt aktiverne lever op til kravene herfor. Udsteder vil til enhver tid skulle opfylde begge krav.

For pengeinstitutter, der udsteder særligt dækkede obligationer, gælder kapitalgrundlagskravet ikke for de enkelte registre. Pengeinstitutter vil derfor alene skulle overholde det fastsatte krav til minimumsoverdækning på 2 pct. samt det øgede krav til overdækning, hvis der tages markedsrisici i registreret. Det kan give anledning til uensartede konkurrencevilkår mellem udstedere af særligt dækkede obligationer.

Erhvervsministeriet vurderer dog, at den generelle overdækning i registre hos pengeinstitutter, der udsteder særligt dækkede obligationer, ikke giver anledning til konkret bekymring for uensartede konkurrencevilkår. Såfremt forholdene for så vidt angår den generelle overdækning i registre hos pengeinstitutterne ændrer sig, vil det kunne blive nødvendigt at ændre reglerne om kapitalgrundlag for pengeinstitutter, eksempelvis ved at der indføres krav om, at kapitalgrundlaget skal opfyldes for de enkelte registre.

Som det fremgår, er især særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer udstedt af realkreditinstitutter omfattet af risikobegrænsende foranstaltninger, der medfører, at sikkerheden bag obligationerne er særlig høj.

Realkreditinstitutterne står for langt størstedelen af udstedelsen af særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer i Danmark. Erhvervsministeriet vurderer derfor, at kravet til minimumsoverdækning bør fastsættes med udgangspunkt i forholdene for realkreditinstitutter, og altså også gælde for pengeinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet, hvorved konkurrencemæssige hensyn vil gælde ensartet for alle udstedere af særligt dækkede obligationer.

Erhvervsministeriet vurderer, at rammereguleringen for udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i Danmark med sit omfattende og detaljerede omfang medfører, at obligationer udstedt herunder er særligt sikre i en grad, som kan begrunde at kravet til minimumsoverdækning kan fastsættes til det lavest tilladte niveau i ændringsforordningen, som er 2 procent.

Hvis forudsætningerne for fastlæggelse af et niveau for minimumsoverdækning som beskrevet i dette afsnit ændrer sig grundlæggende, kan der ved lovændring fastlægges et højere niveau. Finanstilsynet påser dette som led i tilsynet med udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.

2.2.2.6. Brug af kreditinstituteksponeringer som dækkende aktiver

Kreditinstituteksponeringer kan anvendes som dækkende aktiver for udstedelse af dækkede obligationer under CRR artikel 129, stk. 1, såfremt eksponeringerne er mod kreditinstitutter, der har en tilstrækkelig kreditkvalitet, forstået som at de kvalificerer til kreditkvalitetstrin 1 eller 2. Endvidere kan kreditinstituteksponeringer udgøre maksimalt 15 pct. af den nominelle værdi af det udstedende instituts udestående dækkede obligationer, og maksimalt 10 pct. af den nominelle værdi af det udstedende instituts udestående dækkede obligationer må være mod kreditinstitutter, der kvalificerer til kreditkvalitetstrin 2.

Før ændringsforordningen træder i kraft er anvendelse af kreditinstituteksponeringer mod kreditinstitutter, der kvalificerer til kreditkvalitetstrin 2, en undtagelse til hovedreglen om, at alene eksponeringer mod kreditinstitutter, der kvalificerer til kreditkvalitetstrin 1, er godkendte. Anvendelse af undtagelsen forudsætter, at medlemsstaterne tillader sådanne eksponeringer, samt at anvendelsen er begrundet i dokumenterede koncentrationsproblemer i den pågældende medlemsstat. Danmark har udnyttet denne undtagelse, hvilket er udmøntet i bekendtgørelse om anvendelse af 10 procentsgrænsen i artikel 129 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber.

Ændringsforordningen ændrer muligheden for at anvende kreditinstituteksponeringer som dækkende aktiver, således at eksponeringer mod kreditinstitutter, der kvalificerer til kreditkvalitetstrin 2, nu er en generel regel.

Erhvervsministeriet vurderer, at bekendtgørelsen, der udmønter anvendelsen af undtagelsen, med ændringsforordningen er blevet overflødig. Den vil derfor blive ophævet.

Ændringsforordningen indeholder endvidere en ændring af strukturen i CRR artikel 129, stk. 1. Erhvervsministeriet vurderer, at der som følge heraf bør foretages konsekvensændringer i relevante bestemmelser i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. og lov om finansiel virksomhed.

2.2.2.6.1. Opfyldelse af kravet til minimumsoverdækning

Kravet til minimumsoverdækning skal opfyldes med godkendte dækkende aktiver, jf. artikel 129, stk. 3a, 2. afsnit.

Denne grænse gælder ikke for kreditinstituteksponeringer, der anvendes til at opfylde kravet om minimumsoverdækning i artikel 129, stk. 3a, jf. artikel 129, stk. 3a, sidste afsnit, i CRR. Kreditinstituteksponeringer, der anvendes til at opfylde kravet om minimumsoverdækning, skal således ikke indregnes ved beregning af overholdelse af 10- og 15-procentsgrænsen, jf. afsnit 2.2.2.6.

Det fremgår endvidere af præambel 18 til direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer, at medlemsstaterne kan vælge at fastsætte et højere niveau for minimumsoverdækning. Herunder kan medlemsstaterne begrænse de aktiver, der kan anvendes hertil. Erhvervsministeriet vurderer henset til vurderingen af fastsættelse af kravet til minimumsoverdækning, jf. afsnit 2.2.2.5., at der ikke er grundlag herfor i Danmark.

2.2.2.7. Indberetning af overholdelse af dækningskravet og kravet om minimumsoverdækning

Udstedere af dækkede obligationer er under tilsyn af Finanstilsynet. Dette tilsyn indebærer, at de pågældende udstedere skal give Finanstilsynet de oplysninger, der er nødvendige for tilsynets virksomhed, jf. § 347, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed.

Der kan i visse tilfælde være behov for at systematisere indhentningen af oplysninger i form af et krav om løbende indberetninger. Erhvervsministeriet vurderer, at det er nødvendigt med løbende indberetninger af udstedernes overholdelse af dækningskravet og kravet om minimumsoverdækning som fastsat i forslaget til ændringen af § 18 a, § 33 a, stk. 3, og § 33 b, stk. 3, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v., § 152 a, stk. 1, 2. pkt., i lov om finansiel virksomhed og § 2 a, stk. 2, og 2 d, stk. 2, i lov om et skibsfinansieringsinstitut, jf. lovforslagets § 1, nr. 8, 14, og 17, § 2, nr. 6, og § 3, nr. 4 og 5.

Indberetningerne skal sikre, at Finanstilsynet kan påse, at aktivpassivkravet, jf. afsnit 2.2.2.1. overholdes. Indberetningerne skal endvidere sikre, at Finanstilsynet kan påse, at nominalprincippet, jf. afsnit 2.2.2.1., og undtagelserne hertil, jf. afsnit 2.2.2.2., overholdes. Endelig skal indberetningerne sikre, at Finanstilsynet kan påse, at kravet om minimumsoverdækning, jf. afsnit 2.2.2.5., overholdes.

2.2.3. Den foreslåede ordning

Med forslaget til ændring af § 18 a, § 33 a, stk. 3, og § 33 b, stk. 3, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v., § 152 a, stk. 1, 2. pkt., i lov om finansiel virksomhed og § 2 a, stk. 2, og 2 d, stk. 2, i lov om et skibsfinansieringsinstitut foreslås det, at der indføres bestemmelser, der fastlægger dækningskravet som foreskrevet i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer.

Det foreslås videre, at der i § 33 a, stk. 4, og § 33 b, stk. 4, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v., § 152 a, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed og § 2 d, stk. 3, i lov om et skibsfinan-

sieringsinstitut indsættes krav om minimumsoverdækning for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, og at kravet fastsættes til 2 pct. af den nominelle værdi af de udestående særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.

Der findes i gældende ret hjemmel til, at Finanstilsynet kan fastsætte regler om indberetning af supplerende sikkerhed. Det foreslås at tilpasse de eksisterende bestemmelser i § 33 f i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v., § 152 h, nr. 7, i lov om finansiel virksomhed og § 5, stk. 3, nr. 7, i lov om et skibsfinansieringsinstitut, om løbende indberetninger om supplerende sikkerhed, således at der i tilknytning hertil også bliver mulighed for, at Finanstilsynet kan fastsætte regler om overholdelse af kravene til dækning og minimumsoverdækning.

Endelig foreslås det at foretage konsekvensrettelser af de bestemmelser i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. og lov om finansiel virksomhed, der indeholder henvisninger til CRR artikel 129, stk. 1, litra c og 3. afsnit, samt de bestemmelser, der henviser til 15-procentsgrænsen, som følger af CRR artikel 129, stk. 1, litra c.

2.3. Indførelse af nyt likviditetsbufferkrav m.v.

2.3.1. Gældende ret

2.3.1.1. Indførelse af nyt likviditetsbufferkrav

Der findes i dag ikke i dansk ret et særskilt likviditetskrav relateret til obligationsudstedelsen for realkreditinstitutter, pengeinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet.

Likviditetsrisici er sammen med andre risici reguleret i bekendtgørelse nr. 1425 af 16. december 2014 om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring, der opstiller begrænsninger for en række risici. Denne fastlægger endvidere det såkaldte balanceprincip, der gælder for alle udstedere af dækkede obligationer.

Balanceprincippet er et sæt regler, der skal sikre, at udstedere af dækkede obligationer begrænses i forhold til markedsrisici, herunder ikke mindst som følge af ikke fuldt balancerede sammenhænge i betalinger fra låntagere til instituttet og herfra til obligationsinvestorerne.

Der findes to balanceprincipper, det specifikke og det overordnede. Det specifikke medfører i princippet en en-til-en-sammenhæng mellem betalinger modtaget fra låntagerne og betalinger til obligationsinvestorerne, således at realkreditinstituttet alene giver betalingerne fra låntagerne videre til investorerne og modtager bidragsbetaling til dækning af administrations- og andre omkostninger. Det overordnede balanceprincip blev indført som følge af, at man i 2007 indførte mulighed for, at pengeinstitutter kan udstede særligt dækkede obligationer, hvorfor der var brug for et balanceprincip, som i højere grad skulle tilgodese pengeinstitutternes forretningsmodel uden direkte obligationsside til det enkelte lån.

Den grundlæggende forskel mellem de to principper er, at det overordnede balanceprincip ikke bygger på en sammenhæng mellem lån og obligationer som det klassiske balanceprincip. Det vil derfor i mere udpræget omfang være nødvendigt at benytte afledte finansielle instrumenter m.v. for i princippet at holde ubalancerne mellem indgående og udgående betalinger inden for risikorammerne. Selvom det overordnede balanceprincip er indført for at tilgodese pengeinstitutter, kan realkreditinstitutter dog også anvende det overordnede balanceprincip, og bruger det f.eks. i forbindelse med fælles funding af prioritetslån med pengeinstitutter.

Begreberne matchfunding og udgående nettopengestrømme finder anvendelse i direktivets artikel 16 om krav til en likviditetsbuffer. Disse begreber er ikke defineret i gældende dansk ret.

2.3.1.2. Tilpasning af reglerne om løbetidsforlængelse for særligt dækkede obligationer udstedt af pengeinstitutter

Det følger af § 6 i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v., at der for lån, hvor løbetiden er længere end for de bagvedliggende obligationer, kan ske udskydelse af forfaldstidspunktet i tilfælde af, at en planlagt refinansiering ikke kan gennemføres, eller såfremt en refinansiering vil medføre en rentestigning på 5 procentpoint eller mere.

Et tilsvarende princip gælder under konkurs for pengeinstitutter med tilladelse til at udstede særligt dækkede obligationer, hvor lov om finansiel virksomhed § 152 b, stk. 4, bestemmer, at administrator kan udskyde forfaldstiden på obligationerne.

Bestemmelsen i § 6 i lov om realkreditlån sikrer klarhed i forhold til en situation, hvor en refinansiering i realkreditinstitutter helt eller delvist ikke kan gennemføres eller gennemføres med store konsekvenser for den effektive rente, enten som følge af institutspecifikke eller markedsmæssige forhold.

Bestemmelsen i § 152 b, stk. 4, i lov om finansiel virksomhed er indsat for at håndtere en situation, hvor et pengeinstitut ikke har mulighed for fuld, rettidig indfrielse af indehaverne af særligt dækkede obligationer. Da det kun vil opstå i et scenarie, hvor instituttet har fået inddraget sin tilladelse eller er erklæret konkurs, omfatter reglen alene håndtering af denne situation.

Der findes ikke en forlængelsesmulighed for skibskreditobligationer eller særligt dækkede obligationer udstedt af skibsfinansieringsinstituttet.

2.3.2. Erhvervsministeriets overvejelser

2.3.2.1. Indførelse af nyt likviditetsbufferkrav

Artikel 16 i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationers fastsætter, at cover poolen til enhver tid skal omfatte en likviditetsbuffer sammensat af

likvide aktiver, der er tilgængelige til dækning af udgående nettopengestrømme i forbindelse med programmet for dækkede obligationer, jf. afsnit 2.3.2.2. Likviditetsbufferen skal dække de samlede maksimale udgående nettopengestrømme for de næste 180 dage.

Artikel 16, stk. 3, i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationers fastlægger rammerne for hvilke aktiver der kan anvendes til opfyldelse af likviditetsbufferen. Dette er i medfør af artikel 16, stk. 3, litra a, aktiver, der opfylder betingelserne for aktiver på niveau 1, niveau 2A eller niveau 2B i henhold til Kommissionens delegerede forordning (EU) 2015/61 af 10. oktober 2014 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 for så vidt angår likviditetsdækningskrav for kreditinstitutter (EUT L 11 af 17.1.2015, s. 1) (LCR) under en række betingelser. Dette svarer til de aktiver, der i dag kan anvendes til at opfylde det generelle krav om likviditetsoverdækning for kreditinstitutter. I medfør af direktivets artikel 16, stk. 3, litra b, er der endvidere mulighed for at anvende kortfristede kreditinstitutek-sponeringer under bestemte betingelser.

Direktivet fastlægger således grænser for, hvad der kan anvendes som likvide aktiver. Medlemsstaterne har mulighed for at fastsætte strengere krav.

Erhvervsministeriet vurderer, at det er mest hensigtsmæssigt, at kravet om en likviditetsbuffer for udstedere af dækkede obligationer skal opfyldes med likvide aktiver af samme kvalitet som de, der gælder for det generelle krav om likviditetsoverdækning for kreditinstitutter.

Direktivets artikel 16, stk. 5, bestemmer endvidere, at likviditetsrisici kan imødegås på andre måder end ved at tilvejebringe likvide aktiver, f.eks. ved at udstede dækkede obligationer med en løbetid, som kan forlænges, når de udløsende begivenheder adresserer likviditetsmangel eller stress. I sådanne tilfælde bør medlemsstaterne kunne tillade, at beregningen af likviditetsbufferen baseres på den endelige forfaldsdato for den dækkede obligation.

Erhvervsministeriet vurderer, at mulighederne for forlængelse af realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer udstedt af realkreditinstitutter samt for særligt dækkede obligationer udstedt af pengeinstitutter dækker den situation, der tilsigtes reguleret med direktivets artikel 16, stk. 5. Det bør derfor være muligt at beregne likviditetsbufferkravet på baggrund af den endelige forfaldsdato for de pågældende obligationer.

Endvidere bestemmer direktivets artikel 16, stk. 6, at medlemsstaterne kan tillade, at kravene til likviditetsbufferen for cover poolen ikke gælder for dækkede obligationer, der er underlagt krav om matchfunding, når indgående betalinger i henhold til kontrakter forfalder før udgående betalinger og placeres i højlikvide aktiver i mellemtiden. Matchfunding defineres i direktivet som regler om, at betalingsstrømmene mellem forpligtelser og aktiver, som forfalder til betaling, skal matches ved at sikre i kontraktlige vilkår og betingelser, at betalinger fra låntagere og modparter i derivatkon-

trakter forfalder før, at der foretages udbetalinger til investorer i dækkede obligationer og til modparter i derivatkontrakter, og at de modtagne beløb værdimæssigt mindst svarer til de udbetalinger, der skal foretages til investorer i dækkede obligationer og til modparter i derivatkontrakter, og at de beløb, der modtages fra låntagere og modparter i derivatkontrakter inkluderes i cover poolen i overensstemmelse med artikel 16, stk. 3, indtil betalingerne forfalder til investorerne i dækkede obligationer og modparterne i derivatkontrakter. Der er således tale om et system, der sikrer, at betalingsstrømmene mellem forpligtelser og aktiver, som forfalder til betaling, matches i kontraktlige vilkår og betingelser, jf. direktivets artikel 3, stk. 1, nr. 15. Danske realkreditlån er som udgangspunkt matchfundede.

Kreditinstitutters udstedelse af dækkede obligationer er omfattet af de generelle krav til likviditetsdækning i LCR. Indførslen af det nye krav om en likviditetsbuffer i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer ville derfor medføre, at udstedelse af dækkede obligationer ville blive omfattet af dobbelt krav til likviditet. Kommissionen har derfor forpligtet sig til at ændre LCR med henblik på at undgå det dobbelte krav. Hvis denne ændring ikke er gennemført, før direktivet skal være implementeret, er der i medfør af artikel 16, stk. 4, mulighed for, at medlemsstaterne kan undlade at pålægge udstederne krav om opfyldelse af den nye likviditetsbuffer, så der ikke er overlappende likviditetskrav, indtil LCR er ændret. Erhvervsministeriet vurderer, at LCR vil være ændret inden for direktivets anvendelsesfrist den 8. juli 2022, så der ikke er behov for at anvende undtagelsen i artikel 16, stk. 4. Såfremt dette mod forventning ikke er tilfældet, vil anvendelsen af undtagelsen i artikel 16, stk. 4, blive genovervejet.

Matchfunding defineres i artikel 3, stk. 1, nr. 15, i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer som regler om, at betalingsstrømmene mellem forpligtelser og aktiver, som forfalder til betaling, skal matches i kontraktlige vilkår og betingelser. Dette er relevant i forhold til direktivets krav om en likviditetsbuffer, og skal ske ved at sikre i kontraktlige vilkår og betingelser, at betalinger fra låntagere og modparter i derivatkontrakter forfalder, før der foretages udbetalinger til investorer i dækkede obligationer og til modparter i derivatkontrakter, og at de modtagne beløb værdimæssigt mindst svarer til de udbetalinger, der skal foretages til investorer i dækkede obligationer og til modparter i derivatkontrakter, samt at de beløb, der modtages fra låntagere og modparter i derivatkontrakter, inkluderes i cover poolen i overensstemmelse med artikel 16, stk. 3, indtil betalingerne forfalder til investorerne i dækkede obligationer og modparterne i derivatkontrakter.

Udgående nettopengestrømme defineres i artikel 3, stk. 1, nr. 16, i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer som alle udgående betalingsstrømme, der forfalder på en dag, herunder hovedstol og rentebetalinger samt betalinger i henhold til derivatkontrakter omfattet af programmet for dækkede obligationer, eksklusiv alle indgående betalingsstrømme, der forfalder på den samme dag for krav, der er relateret til de dækkende aktiver.

Begreberne finder anvendelse i direktivets artikel 16 om krav til en likviditetsbuffer, som med forslaget implementeres i dansk ret. Erhvervsministeriet vurderer derfor, at definitionerne bør indsættes i henholdsvis lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v., lov om finansiel virksomhed og lov om et skibsfinansieringsinstitut.

Begrebet matchfunding anvendes sædvanligvis til at beskrive den direkte sammenhæng mellem realkreditinstitutters udlån og de udstedte dækkede obligationer. Det følger for eksempel heraf, at rentefastsættelsen og indfrielsesmulighederne på lånet afhænger af de udstedte obligationer. Matchfunding er ikke lovbaseret, men en generel praksis, som afspejles i sammenhængen mellem obligationsvilkårene og de aftaler, som indgås mellem realkreditinstitutterne og låntagerne. Der er således tale om et begreb med en bredere anvendelse end den snævre anvendelse, der er relevant i forhold til direktivets definition, der specifikt retter sig mod at betalinger i relation til opfyldelse af likviditetsbufferkravet skal matches.

2.3.2.2. Tilpasning af reglerne om løbetidsforlængelse for særligt dækkede obligationer udstedt af pengeinstitutter

Det fremgår af direktivets artikel 17, at medlemsstaterne under nærmere angivne betingelser har mulighed for at tillade udstedelse af dækkede obligationer, hvor der er mulighed for at forlænge den på forhånd fastsatte løbetid for den dækkede obligation i en vis periode. Reglerne skal sikre, at denne mulighed fortsat kan anvendes i de nationale systemer, hvor der er mulighed for, at obligationer kan forlænges. Samtidig skal direktivet sikre, at strukturerne ikke bliver for komplicerede og ikke udsætter investorerne for yderligere risici.

Det fremgår derfor af præambelen, at det er vigtigt at sikre, at kreditinstituttet ikke kan forlænge løbetiden efter eget skøn. Det bør kun være tilladt at forlænge løbetiden, når objektive og klart definerede udløsende begivenheder fastsat i national lov er indtruffet eller forventes at indtræffe i nær fremtid. Sådanne udløsende begivenheder bør tage sigte på at forhindre misligholdelse, f.eks. ved at afhjælpe likviditetsmangel, markedssvigt eller markedsforstyrrelser. Forlængelser kan også fremme en velordnet afvikling af kreditinstitutter, der udsteder dækkede obligationer, ved, at der gives mulighed for forlængelser i tilfælde af insolvens eller afvikling for at undgå et brandudsalg af aktiver.

Erhvervsministeriet vurderer, at forlængelsesmuligheden i § 6 i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. er i overensstemmelse med betingelserne i direktivet. Der er tale om lovbestemte rammer, der regulerer en konstateret manglende mulighed for at gennemføre en refinansiering eller pludselige og betydelige renteforhøjelser. Forlængelsesmulighederne rummer således ikke mulighed for et skøn ud over, hvad direktivet forudsætter. Som følge heraf vurderer Erhvervsministeriet, at der ikke er behov for at ændre i den nuværende regulering for realkreditinstitutter.

UDKAST

Erhvervsministeriet vurderer omvendt, at den lovbestemte forlængelsesmulighed for særligt dækkede obligationer udstedt af pengeinstitutter overlader for meget skøn til administratoren, da administratoren kan vælge at forlænge obligationerne. Bestemmelsen er således ikke i overensstemmelse med direktivets krav og skal tilpasses.

I forhold til forlængelse af særligt dækkede obligationer udstedt af pengeinstitutter blev det ved vedtagelsen af reglerne herom besluttet at undtage obligationer, der er udstedt fra et særskilt register på grundlag af aktiver, der ikke på alle områder overholder de danske regler, men derimod på de fravegne områder overholder reglerne om aktiver, der ligger til sikkerhed for særligt dækkede obligationer i lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Den Europæiske Union har indgået aftale med på det finansielle område, hvor de grænseoverskridende aktiviteter udøves, og hvor pantet er beliggende, jf. § 152 b, stk. 8, i lov om finansiel virksomhed. Det medfører, at reglen om forlængelse af særligt dækkede obligationer udstedt af pengeinstitutter ikke skulle være gældende for obligationer udstedt fra et særskilt register med sikkerhed i pant beliggende uden for Danmark.

Erhvervsministeriet vurderer, at der med vedtagelse af direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer, der harmoniserer obligationsudstedelse generelt, alene bør fastsættes undtagelser, der gør forskel på udstedelser foretaget af danske institutter inden for og uden for Danmark, hvor det er konkret nødvendigt. Erhvervsministeriet vurderer derfor, at denne undtagelse bør ophæves.

Muligheden for løbetidsforlængelse for pengeinstitutter er fastsat til at være et år af gangen, jf. § 152 b, stk. 4, i lov om finansiel virksomhed.

I de nationale systemer i EU, hvor der er mulighed for, at obligationer forlænges i bestemte situationer for pengeinstitutter, der udsteder dækkede obligationer, har der generelt udviklet sig en praksis, hvor forlængelsesmuligheden fastsættes til et bestemt afgrænset tidsrum. Erhvervsministeriet vurderer, at det derfor vil være hensigtsmæssigt at tilpasse ordlyden af forlængelsesmuligheden til at være ét år i stedet for et år af gangen. Muligheden for forlængelse i henhold til § 247 h, stk. 4, i lov om finansiel virksomhed retter sig alene mod pengeinstitutter, og omhandler alene den situation at pengeinstituttet ikke kan afvikles i regi af Finansiell Stabilitet, men i stedet mister sin tilladelse i overensstemmelse med § 224, stk. 1 eller 2, i lov om finansiel virksomhed, eller skal under konkursbehandling. Konsekvensen af ændringen fra et år af gangen til blot én gang vil være, at hvis obligationsinvestorerne ikke kan fyldestgøres, når forlængelsen udløber, vil de herefter have et krav mod administrationsboet i henhold til en misligholdt obligation og ikke en forlænget obligation. Ændringen medfører således ikke, at obligationsindehavernes krav ændres, eller at afviklingen af det udstedende pengeinstitut påvirkes.

Erhvervsministeriet vurderer, at de konkurrenceretlige hensyn, der gjaldt ved indførelse af en forlængelsesmulighed for obligationer udstedt af penge- og realkreditinstitutter, og som medførte, at der ikke blev indført tilsvarende regler for skibsfinansieringsinstituttet, fortsat er gældende, hvorfor

der ikke foreslås indførelse af en forlængelsesmulighed for obligationer udstedt af skibsfinansieringsinstituttet.

2.3.3. Den foreslåede ordning

2.3.3.1. Indførelse af nyt likviditetsbufferkrav

Med forslaget til ændringen af § 21 i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v., § 152 g i lov om finansiell virksomhed og § 2 e i lov om et skibsfinansieringsinstitut indsættes det overordnede krav til en likviditetsbuffer i direktivets artikel 16 i de relevante lovbestemmelser.

Det foreslås, at likviditetsbufferkravet for realkreditinstitutter og pengeinstitutter kan beregnes for den endelige forfaldsdato for obligationer med forlængelsesmulighed.

Det foreslås endvidere, at likviditetsbufferkravet ikke gælder for matchfundede realkreditlån.

Endelig tilpasses hjemmelsbestemmelsen til balanceprincipbekendtgørelsen med henblik på at denne kan tilpasses indsættelsen af det nye likviditetsbufferkrav.

Forslaget indsætter definitioner af matchfunding og udgående nettopengestrømme. Bestemmelserne svarer til direktivets definitioner.

2.3.3.2. Tilpasning af reglerne om løbetidsforlængelse for særligt dækkede obligationer udstedt af pengeinstitutter

Det foreslås, at § 152 b i lov om finansiell virksomhed tilpasses, så der alene er mulighed for forlængelse én gang. Det medfører, at bestemmelsen ensrettes med gængs markedspraksis, hvor den alt-overvejende del af udstedelser med forlængelsesmulighed alene har mulighed for forlængelse én gang, jf. ECBC Covered Bond Factbook, 2019, s. 85. Det foreslås endvidere at ændre bestemmelsen således, at udstedelser sikret ved pant i fast ejendom beliggende uden for Danmark også omfattes af reglerne om forlængelse.

Det foreslås endvidere, at administrator fremover skal forlænge obligationerne, hvis det er nødvendigt som led i administrationen af registeret for særligt dækkede obligationer. Administrator vil således ikke kunne undlade at forlænge obligationer, hvis udstedelse af refinansieringsobligationer, optagelse af kortvarige lån eller salg af aktiver ikke sikrer fuld rettidig indfrielse af obligationsinvestorerne.

Endelig foreslås det, at administrator alene kan forlænge obligationerne én gang. Det medfører, at hvis obligationsinvestorerne ikke kan fyldestgøres, når forlængelsen udløber, vil de have et krav mod administrationsboet i henhold til en misligholdt obligation og ikke en forlænget obligation.

2.4. Indførelse af regler om investorinformation

2.4.1. Gældende ret

Information til investorer i realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og skibskreditobligationer er dækket af de generelle regler i kapitalmarkedsreguleringen om prospektkrav og om udstedernes oplysningsforpligtelser. Der er ikke i dansk ret fastsat særskilte krav til udstedere af førnævnte obligationer, der forpligter udstederne til at offentliggøre bestemte oplysninger til brug for investorerne due diligence.

Artikel 129, stk. 7, i CRR stiller som krav til investorer i særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, at disse kan godtgøre over for de kompetente myndigheder, at investorerne minimum halvårligt modtager en række oplysninger om sikkerhedsgrundlaget for de særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.

2.4.2. Erhvervsministeriets overvejelser

Artikel 129, stk. 7, ophæves med den ændring af CRR, der træder i kraft samtidig med, at direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer skal finde anvendelse.

Artikel 14 i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer fastsætter krav til hvilke informationer, udstederne af realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og skibskreditobligationer skal stille til rådighed for investorerne med henblik på, at disse har mulighed for at vurdere usteders egenskaber og risikoprofil og foretage due diligence. Bestemmelsen omfatter de krav, der tidligere fulgte af artikel 129, stk. 7, i CRR, men indeholder også yderligere krav, ligesom den gælder for alle dækkede obligationer, og ikke blot de obligationer, der er berettiget til særbehandling i medfør af CRR. Endvidere ændres kravet til at være pålagt udstederne, der således skal offentliggøre oplysningerne, ligesom frekvensen øges således, at offentliggørelse skal ske minimum hvert kvartal.

Artikel 14, stk. 2, i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer fastsætter, at oplysningerne, som usteder skal stille til rådighed, som minimum skal omfatte oplysninger om porteføljen. Oplysningerne vedrører forskellige forhold, der skal sikre, at investorerne kan vurdere risikoen ved de enkelte udstedelser, eksempelvis oplysninger om kreditrisici, markedsrisici, løbetidsstrukturer og overdækning. Endvidere kræves det, at for så vidt angår koncernintern fælles funding, jf. forslagens pkt. 2.6, skal det sikres, at de krævede oplysninger for så vidt angår de internt udstedte obligationer er tilgængelige for købere af de eksternt udstedte obligationer.

Det fremgår således, at oplysningerne skal offentliggøres for porteføljen med henblik på at sikre, at investorer har tilstrækkelig information til rådighed, før de køber de pågældende obligationer. Som

udgangspunkt vil dette betyde, at oplysningerne skal offentliggøres for hver serie med seriereservefond eller grupper af serier med fælles seriereservefond, registre eller kapitalcenter.

Der kan være tilfælde, hvor serier med seriereservefond eller grupper af serier med fælles seriereservefond, registre eller kapitalcentre er lukket for nyudstedelser, men hvor udstedelser fra de pågældende serier med seriereservefond eller grupper af serier med fælles seriereservefond, registre eller kapitalcentre fortsat kan handles, men hvor dette alene sker på det sekundære marked og i sparsomt omfang. Det kan eksempelvis være serier med seriereservefond eller grupper af serier med fælles seriereservefond, registre eller kapitalcentre, der indgår hos en udsteder som følge af opkøb eller fusioner, og som oftest vil optræde hos realkreditinstitutter. Sådanne serier med seriereservefond eller grupper af serier med fælles seriereservefond, registre eller kapitalcentre skal holdes åbne, så længe der er udestående dækkede obligationer, men kan ikke betegnes som aktive, idet der ikke foretages nyudstedelser. Endvidere vil sådanne serier med seriereservefond eller grupper af serier med fælles seriereservefond, registre eller kapitalcentre i realkreditinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet alt andet lige over tid opnå en meget høj sikkerhed i takt med, at der afdrages på lånene.

I sådanne tilfælde vurderer Erhvervsministeriet, at det vil være hensigtsmæssigt i forhold til ikke at pålægge udstedere unødige administrative omkostninger, der ikke modsvares af et konkret oplysningsbehov, at oplysningerne kan offentliggøres i aggregeret form for flere serier med seriereservefond eller grupper af serier med fælles seriereservefond, registre eller kapitalcentre.

Det er endvidere et krav i direktivets artikel 14, stk. 3, at oplysningerne skal offentliggøres på instituttets hjemmeside.

Organisationen European Covered Bond Council/European Mortgage Federation (EMF/ECBC) er en paraplyorganisation, der har til formål at repræsentere og fremme udstedelsen af dækkede obligationer internationalt. Organisationen har en lang række medlemmer verden over og repræsenterer mere end 95 pct. af ustederne af dækkede obligationer i EU.

EMF/ECBC har i 2012 udviklet en mærkningsordning i form af et såkaldt 'Covered Bond Label', der har til formål at fungere som et kvalitetsstempel for dækkede obligationer, herunder ved at styrke gennemsigtigheden omkring de enkelte obligationer og forbedre adgangen til information for investorerne. Til brug herfor har EMF/ECBC udviklet en Harmoniseret Transparens skabelon (Harmonised Transparency Template). For at kunne bruge betegnelsen Covered Bond Label forpligter udstedere af dækkede obligationer sig til at offentliggøre oplysninger i overensstemmelse med kravene i skabelonen som minimum hvert kvartal. Oplysningerne i skabelonen dækker de krav, direktivet stiller til investorinformation. Alle danske udstedere af realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og skibskreditobligationer er tilmeldt mærkningsordningen under EMF/ECBC og offentliggør oplysninger i overensstemmelse hermed for de væsentligste og oftest handlede dele af deres udstedelser.

Erhvervsministeriet vurderer, at det er væsentligt, at krav om investorinformation i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer implementeres fuldt ud i dansk ret. Samtidig er det væsentligt, at direktivet ikke pålægger udstederne unødvendige administrative byrder. Det bør derfor sikres, at udstederne ikke pålægges at offentliggøre den samme information til investorer i flere forskellige formater eller på forskellige tidspunkter.

I det omfang en markedsbaseret løsning sikrer den tilstrækkelige kvalitet af investorinformation, bør det derfor tillades, at udstedere af realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og skibskreditobligationer kan anvende den samme skabelon til offentliggørelse af oplysninger til brug for såvel direktivets krav som implementeret i dansk ret som til brug for markedsbaserede mærkningsordninger.

Det bør omvendt ikke været et krav, at informationen til investorerne skal basere sig på markedsbaserede systemer, idet disse kan være mere omfattende end nødvendigt for de enkelte udstedere eller dele af deres udstedelser, ligesom omkostningerne ved at benytte sig af markedsbaserede løsninger kan være høje.

Direktivets krav til investorinformation er omfattende krav af teknisk karakter. Erhvervsministeriet vurderer, at den nærmere udmøntning af disse krav mest hensigtsmæssigt reguleres i form af en bekendtgørelse. Dette vil også give mulighed for hurtig tilpasning af kravene, såfremt der udvikler sig nye standarder på europæisk plan, eller såfremt markedsbaserede løsninger på et senere tidspunkt vurderes ikke at være tilstrækkelige i forhold til kravene i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer.

2.4.3. Den foreslåede ordning

Det foreslås, at Finanstilsynet udsteder nærmere regler om investorinformation.

Bestemmelsen fastslår, at Finanstilsynet skal fastsætte sådanne regler om de specifikke oplysninger, der skal offentliggøres, formatet for offentliggørelse og frekvensen af offentliggørelse. Herunder kan Finanstilsynet udarbejde et skema til brug for offentliggørelse.

Det indebærer også mulighed for at tillade udstederne at opfylde informationspligten ved at benytte eksisterende markedsbaserede løsninger, så længe disse vurderes at overholde direktivets krav.

2.5. Ændring af reglerne om tilladelse til udstedelse af dækkede obligationer

2.5.1. Gældende ret

Tilladelse til at udstede dækkede obligationer afhænger af virksomhedstype og af obligationstype.

Realkreditinstitutter er virksomheder, der yder lån mod registreret pant i fast ejendom på grundlag af udstedelse af realkreditobligationer. Tilladelse til at være et realkreditinstitut indebærer således

implicit tilladelse til udstedelse af dækkede obligationer i form af realkreditobligationer. Realkreditinstitutter kan herudover særskilt søge tilladelse til udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. Det er en betingelse, at de har tilladelse som realkreditinstitut og lever op til de supplerende krav, der knytter sig til særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, jf. § 16 a i lov om finansiel virksomhed.

Pengeinstitutter har mulighed for at søge tilladelse til udstedelse af særligt dækkede obligationer. Det er en betingelse, at de har tilladelse som pengeinstitut, samt at de lever op til reglerne om særligt dækkede obligationer i lov om finansiel virksomhed med tilhørende bekendtgørelser.

Skibsfinansieringsinstituttet har i medfør af deres lovfastsatte forretningsmodel adgang til at udstede skibskreditobligationer. Skibsfinansieringsinstituttet kan herudover søge særskilt tilladelse til at udstede særligt dækkede obligationer under betingelse af at leve op til de supplerende krav, der knytter sig til særligt dækkede obligationer i lov om et skibsfinansieringsinstitut, jf. lovbekendtgørelse nr. 1780 af 12. december 2018.

Realkreditobligationer og skibskreditobligationer efterlever kravene i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (EUT L 302 af 17.11.2009, s. 32) (UCITS). Særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer efterlever kravene i UCITS og de supplerende krav i CRR.

2.5.2. Erhvervsministeriets overvejelser

Artikel 2 i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer fastslår, at det alene er kreditinstitutter, der kan udstede dækkede obligationer. Artikel 19 fastslår, at udstedelse af dækkede obligationer alene må ske på baggrund af tilladelse. Det følger heraf, at godkendelse til at drive kreditinstitutvirksomhed er en forudsætning for at opnå den pågældende tilladelse.

Der er mulighed for at tillade obligationer, der alene efterlever direktiv om udstedelse af og tilsyn med dækkede obligationers krav. Det er de obligationer, der tidligere efterlevede kravene i UCITS-direktivet. Det vil også være muligt at tillade udstedelse af obligationer, der efterlever direktiv om udstedelse af og tilsyn med dækkede obligationers krav samt de supplerende krav i CRR.

For så vidt angår realkreditinstitutter, indebærer tilladelsen til at drive realkreditinstitut i dag tilladelse til at udstede realkreditobligationer. Der er således ikke tale om to adskilte tilladelsesprocesser, da tilladelsen til at være et realkreditinstitut hænger uløseligt sammen med udstedelsen af realkreditobligationer. Direktivets krav adskiller sig derfor fra den nuværende danske retstilstand for realkreditinstitutter, da man ikke kan drive virksomhed som realkreditinstitut uden samtidig at have tilladelse til at udstede realkreditobligationer.

Erhvervsministeriet vurderer, at direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer kræver en vis grad af adskillelse mellem tilladelse til at drive kreditinstitutvirksomhed og tilladelse til at udstede dækkede obligationer. Erhvervsministeriet vurderer dog samtidig, at det ikke er hensigten med direktivet at afskære specialiserede kreditinstitutter, der alene har til formål at drive udlånsvirksomhed finansieret ved obligationsudstedelse. Reglerne kan derfor fastsættes således, at tilladelse til at drive realkreditinstitutvirksomhed kan betinges af, at der opnås tilladelse til obligationsudstedelse.

Konkret bør det derfor ved ansøgning om tilladelse til at drive realkreditinstitut indgå i vurderingen, om den krævede tilladelse til at udstede realkreditobligationer kan forventes at blive opnået, ligesom ansøgningsprocessen bør tilrettelægges således, at der er en nær tidsmæssig sammenhæng mellem opnåelse af tilladelse som realkreditinstitut og tilladelse til udstedelse af realkreditobligationer.

Pengeinstitutters mulighed for at udstede særligt dækkede obligationer blev indført ved lov nr. 577 af 6. juni 2007 om ændring af lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love (særligt dækkede obligationer), der implementerede Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/48/EF af 14. juni 2006 om adgang til at optage og udøvevirksomhed som kreditinstitut (omarbejdning), som efterfølgende er afløst af CRR. Direktivet indførte en særlig klasse af særligt sikre værdipapirer, der blev benævnt særligt dækkede obligationer. Forud herfor var det alene realkreditinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet, der kunne finansiere udlån ved udstedelse af henholdsvis realkreditobligationer og skibskreditobligationer, som er en klasse af dækkede obligationer. Ved implementeringen blev det besluttet, at pengeinstitutter, realkreditinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet kunne få tilladelse til at udstede særligt dækkede obligationer, at realkreditinstitutter tillige skulle kunne udstede særligt dækkede realkreditobligationer, samt at realkreditinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet skulle opretholde muligheden for at udstede realkreditobligationer og skibskreditobligationer. Der blev ikke indført mulighed for, at pengeinstitutter kunne udstede obligationer, der alene efterlevede kravene i UCITS.

For så vidt angår pengeinstitutter vurderer Erhvervsministeriet, at muligheden for at søge tilladelse til udstedelse af særligt dækkede obligationer i medfør af § 16 a i lov om finansiel virksomhed fuldt ud lever op til kravet i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer om en adskilt proces, hvor tilladelse til at drive pengeinstitutvirksomhed er en forudsætning for efterfølgende at søge tilladelse til at udstede særligt dækkede obligationer. Forholdene for pengeinstitutters udstedelse af særligt dækkede obligationer har ikke ændret sig siden vedtagelse af lov nr. 577 af 6. juni 2007 om ændring af lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love (særligt dækkede obligationer), der implementerede Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/48/EF af 14. juni 2006 om adgang til at optage og udøvevirksomhed som kreditinstitut (omarbejdning). Erhvervsministeriet vurderer derfor, at der fortsat ikke er grundlag for at indføre mulighed for, at pengeinstitutter kan udstede obligationer, der alene overholder kravene i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer, men ikke kravene i CRR.

Ved lov nr. 143 af 17. maj 1961 (gældende lovbekendtgørelse nr. 1780 af 12. december 2018 om et skibsfinansieringsinstitut) blev der skabt hjemmel til at oprette et skibsfinansieringsinstitut i form af den selvejende institution Danmarks Skibskreditfond. Ved lov nr. 387 af 30. maj 2005 om bl.a. ændring af lov om et skibsfinansieringsinstitut (Modernisering af Danmarks Skibskreditfond) blev fonden omdannet til et aktieselskab i overensstemmelse med udviklingen i reguleringen af den finansielle sektor, hvorefter finansielle institutioner, der har været drevet i særlige retlige enheder, har fået mulighed for at omdanne sig til aktieselskaber.

Fonden blev oprettet på særligt privatretligt grundlag ved lov, men drev allerede ved omdannelsen til aktieselskab i 2005 sin finansieringsaktivitet på markedsvilkår, hvorfor omdannelsen til aktieselskab også skete med den forudsætning, at instituttet i videst muligt omfang skulle omfattes af samme regler som de øvrige markedsdeltagere, herunder særligt pengeinstitutter, hvis virksomhed er den mest sammenlignelige.

Henset til skibsfinansieringsinstitutets særlige baggrund og nuværende struktur vurderer Erhvervsministeriet ikke, at der skal skabes grundlag for yderligere tilsvarende skibsfinansieringsinstitutter med mulighed for udstedelse af skibskreditobligationer. Muligheden for at drive virksomhed med finansiering af skib på grundlag af obligationsudstedelse kan opnås ved at søge tilladelse som pengeinstitut med en sådan forretningsmodel, og herefter søge tilladelse til udstedelse af særligt dækkede obligationer med sikkerhed i skib.

2.5.3. Den foreslåede ordning

Det foreslås, at tilladelsesbestemmelsen for realkreditinstitutter i § 8 i lov om finansiel virksomhed tilpasses, således at der vil være tale om to processer, der er adskilte, men at det dog ikke vil være muligt at påbegynde udlån, før tilladelsen til at udstede realkreditobligationer foreligger. Dette implementerer kravet i artikel 19 i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer om adskillelse mellem tilladelse til at drive kreditinstitutvirksomhed og tilladelse til at udstede dækkede obligationer.

Reglerne om pengeinstitutters og skibsfinansieringsinstitutets mulighed for at få tilladelse til at udstede særligt dækkede obligationer ændres ikke med lovforslaget.

2.6. Ændring af regler om koncernintern fælles funding

2.6.1. Gældende ret

Det fremgår af § 20, stk. 3, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 1188 af 19. september 2018, at Finanstilsynet kan tillade, at der i koncernforhold kan udstedes realkreditobligationer og andre finansielle instrumenter i et realkreditinstitut til finansiering af realkreditlån i et andet realkreditinstitut inden for samme koncern. Bestemmelsen blev indsat i lov nr. 454 af 10. juni 2003 om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. som en kodificering af

tidligere praksis. Bestemmelsen finder anvendelse i den situation, hvor det långivende institut udsteder obligationer med sikkerhed i lånene, hvorefter disse obligationer overdrages til det udstedende institut og obligationerne er sikkerhed for det udstedende instituts udstedelser af dækkede obligationer på markedet, såkaldt koncernintern fælles funding. Det er en forudsætning for tilladelse til fælles funding efter bestemmelsen, at obligationsindehaverne opnår tilnærmelsesvis samme sikkerhed, som den sikkerhed, de ville have opnået, hvis udlånet kun var foretaget i det udstedende institut, jf. Folketingstidende 2002-03, A, L 177 som fremsat, side 5429.

Reglen om koncernintern fælles funding finder kun anvendelse på realkreditinstitutter.

Udstedelse af særligt dækkede obligationer eller særligt dækkede realkreditobligationer i medfør af koncernintern fælles funding er som udgangspunkt i konflikt med reglerne om kvantitativ begrænsning af kreditinstitutesponeringer i CRR artikel 129, stk. 1, litra c, der kræver, at kreditinstitutesponeringer højst udgør 15 pct. af de udstedte obligationer, som også er reguleret i bekendtgørelse nr. 1425 af 16. december 2014 om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring. I medfør af artikel 496 i CRR har medlemsstaterne dog mulighed for, at tilsynsmyndigheden kan undtage kreditinstitutterne fra at overholde denne grænse. Det kan ske, såfremt der er tale om udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer fra en koncernforbunden udsteder med sikkerhed i lån med registreret sikkerhed i fast ejendom udstedt af et andet koncernforbundet kreditinstitut, hvor udstederen beholder de lån, der ligger til sikkerhed. Denne undtagelse er udnyttet i Danmark til at give større mulighed for koncernintern fælles funding i form af afgørelse truffet med hjemmel i CRR artikel 496.

Ved indførelse af muligheden for udstedelse af særligt dækkede obligationer, der også omfatter pengeinstitutter, blev der med § 16 b i lov om finansiel virksomhed indsat en mulighed for en anden form for fælles funding. Denne form for fælles funding kan ske mellem både penge- og realkreditinstitutter, og kan involvere både koncernforbundne og ikke-koncernforbundne institutter, jf. § 16 b i lov om finansiel virksomhed. Det fremgår af bestemmelsen, at et pengeinstitut eller et realkreditinstitut kan finansiere lån med pant i fast ejendom ved særligt dækkede obligationer eller særligt dækkede realkreditobligationer udstedt af et andet pengeinstitut eller realkreditinstitut efter godkendelse fra Finanstilsynet. Bestemmelsen finder anvendelse i den situation, hvor det långivende institut overdrager lånet til det institut, der bruger lånet som dækkende aktiv til sikkerhed for udstedelse af dækkede obligationer (det udstedende institut).

Det udstedende institut skal have tilladelse til at kunne udstede særligt dækkede obligationer eller særligt dækkede realkreditobligationer, samt iagttage de regler, der i øvrigt gælder for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, herunder betingelserne for, hvornår obligationerne kan opnå og bevare betegnelsen særligt dækkede obligationer eller særligt dækkede realkreditobligationer, krav om et register eller en kapitalcenterstruktur, der indeholder de aktiver, der ligger til sikkerhed for en obligationsudstedelse, krav om supplerende sikkerhed, hvis værdien af de aktiver, der ligger til sikkerhed for obligationsudstedelsen, ikke længere svarer til værdien af

de udstedte obligationer. Endvidere kræves det, at det långivende institut sikrer, at låntager er oplyst om den mulige overdragelse til brug for fælles funding, samt at lånet overdrages til det udstedende institut til eje.

Der er etableret adskillige aftaler om fælles funding ved overdragelse af lån mellem penge- og realkreditinstitutter, både inden for og uden for koncerner. Koncernintern fælles funding er i dag alene anvendt af én enkelt koncern.

2.6.2. Erhvervsministeriets overvejelser

Artikel 8 i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer giver mulighed for, at medlemsstaterne under iagttagelse af en række nærmere bestemte krav kan fastsætte regler for koncernintern fælles funding, hvor et kreditinstitut i en koncern udsteder dækkede obligationer, som skal anvendes som dækkende aktiver for udstedelse af dækkede obligationer i et andet kreditinstitut i samme koncern. Ændringen af artikel 129 i CRR medfører endvidere, at de kvantitative krav til anvendelse af kreditinstituteksponeringer som dækkende aktiver fremover ikke gælder ved udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer i medfør af artikel 8. Samtidig fjernes undtagelsen i artikel 496 i CRR om, at medlemsstaterne kan undtage kreditinstitutterne fra at overholde den kvantitative grænse for kreditinstituteksponeringer i artikel 129, stk. 1, litra c, i CRR.

Artikel 8 i direktiv om udstedelse af og tilsyn med dækkede obligationer har til formål at muliggøre, at eksisterende koncernintern fælles funding kan opretholdes, samtidig med at det sikres, at der er den tilstrækkelige sikkerhed for obligationsinvestorerne. Der er tale om en mulighed for medlemsstaterne, hvorfor det er muligt at undlade at implementere bestemmelsen, ligesom det er muligt at begrænse anvendelsen af koncernintern fælles funding yderligere.

I Danmark har koncernintern fælles funding hidtil alene været muligt for realkreditinstitutter. Det skyldes, at fælles funding er en kompliceret konstruktion, som alene egner sig til realkreditinstitutter. Realkreditinstitutter har en begrænset forretningsmodel, hvor de alene yder lån mod registreret pant i fast ejendom på grundlag af udstedelse af realkreditobligationer. Uanset at dette sker i en koncernintern fælles funding-konstruktion, hvor obligationer udstedes dels på grundlag af lån, dels på grundlag af andre obligationer, er de dækkende aktiver i sidste ende altid lån mod sikkerhed i fast ejendom. Dette sikrer den nødvendige gennemsigtighed for investorerne. Endvidere har realkreditinstitutter i kraft af deres begrænsede forretningsmodel stort set ikke kreditorer ud over obligationsinvestorerne.

Pengeinstitutter har mulighed for at udføre flere forskelligartede typer af virksomhed, herunder modtagelse af indlån, medvirken til emission af finansielle instrumenter, investeringsrådgivning, opbevaring og forvaltning for egen regning af finansielle instrumenter m.v. og har derfor en flerhed af kreditorer. Der vil derfor være større forskel for en obligationsinvestor, om vedkommende har et

krav på et realkreditinstitut med en serie eller grupper af serier med fælles seriereservefond end mod et pengeinstituts register som sikkerhed.

Erhvervsministeriet vurderer derfor, at direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer ikke giver anledning til at udvide muligheden for koncernintern fælles funding til også at omfatte pengeinstitutter, da direktivet lægger særlig vægt på sikkerhed for investorerne, herunder i form af krav til information til disse samt krav til obligationernes kreditkvalitet.

Dele af kravene til koncernintern fælles funding er allerede i dag opfyldt i medfør af de eksisterende krav til koncernintern fælles funding i § 20, stk. 3, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. Enkelte af kravene i direktivets artikel 8 specificerer de foranstaltninger, der yderligere skal begrænse de risici, der følger af en konstruktion, hvor udstedte obligationer anvendes som sikkerhed for udstedelse af obligationer. Artikel 8 skal derfor implementeres i den danske lovgivning.

De nye krav i medfør af direktivets artikel 8 indebærer, at koncernintern fælles funding alene kan omfatte i alt to realkreditinstitutter, nærmere bestemt udstederen af de dækkede obligationer, som skal anvendes som sikkerhed (den interne udsteder), samt udstederen af dækkede obligationer på grundlag af de interne obligationer med henblik på salg til ikke-koncernforbundne aftagere (de eksterne obligationer).

Det fremgår endvidere af direktivets artikel 8, stk. 1, litra d, at de eksterne obligationer skal udstedes med den hensigt at blive solgt på markedet. Det indebærer ikke, at det udstedende institut eller koncernforbundne finansielle virksomheder ikke selv må aftage disse obligationer, men udstedelsen skal være med det sigte, at obligationerne primært skal afsættes i markedet.

Direktivets artikel 8, stk. 1, litra a, kræver også, at de internt udstedte obligationer overdrages til eje til den eksterne udsteder, ligesom det kræves, at de internt udstedte obligationer opføres på balancen hos den eksterne udsteder.

Endelig forudsætter direktivet, at både de internt og de eksternt udstedte dækkede obligationer ved udstedelsen skal kvalificere til kreditkvalitetstrin 1. Kreditkvalitetstrin er et udtryk for tabsrisikoen, der blandt andet kortlægger den rating, som dækkede obligationer tildeles af ratingbureauer. Kravet til kreditkvalitetstrin skal opretholdes kontinuerligt for aktive serier med seriereservefond eller grupper af serier med fælles seriereservefond. Direktivet giver dog samtidig mulighed for, at Finanstilsynet kan tillade, at koncernintern fælles funding kan opretholdes også for dækkede obligationer, der på et tidspunkt efter udstedelsen ikke længere kvalificerer til kreditkvalitetstrin 1, men alene til kreditkvalitetstrin 2, såfremt Finanstilsynet vurderer, at den lavere rating ikke skyldes mangelfuld ledelse og styring i de udstedende institutter. Såfremt den koncerninterne fælles funding ophører, vil de supplerende krav til kreditkvalitetstrin også ophøre.

Erhvervsministeriet vurderer, at denne mulighed bør udnyttes. En lavere rating ville i modsat fald ellers automatisk medføre, at de eksternt udstedte obligationer ikke længere ville kunne opretholde betegnelsen særligt dækkede obligationer eller særligt dækkede realkreditobligationer. Dette ville få alvorlige konsekvenser for det samlede finansielle system, da det indebærer en ændret risikovægt for obligationsinvestorerne, der ofte er andre finansielle virksomheder. Samtidig vurderer Erhvervsministeriet, at der i forhold til obligationsinvestorerne ikke vil være betænkeligheder ved, at Finanstilsynet efter en konkret vurdering tillader opretholdelse af den koncerninterne fælles funding, da en lavere rating kan skyldes forhold, som de udstedende institutter ikke kan påvirke, for eksempel en ændring af den overordnede landerating eller markedsforhold. Der kan således forekomme situationer, hvor det ikke i sig selv vil medføre, at investorernes risici øges, uanset om den koncerninterne fælles funding fortsætter. I nogle situationer vil det tværtimod kunne øge investorernes risiko, hvis den koncerninterne fælles funding ikke kunne fortsætte.

Artikel 9 i direktivet bestemmer, at medlemsstaterne skal fastsætte regler for fælles funding i form af overdragelse af lån fra et kreditinstitut til et andet kreditinstitut, der herefter anvender lånene som dækkende aktiver som sikkerhed for udstedelse af dækkede obligationer. Reglerne skal sikre, at direktivets krav til sikkerhed i form af dækkende aktiver af høj kvalitet i overensstemmelse med direktivets artikel 6 og adskillelsen af disse aktiver fra instituttets øvrige aktiver i overensstemmelse med direktivets artikel 12 iagttages.

Dansk ret giver mulighed for fælles funding som forudsat i direktivets artikel 9. Lov om finansiell virksomhed regulerer kravene hertil i form af krav om tilladelse fra Finanstilsynet, jf. § 16 b, stk. 2, i lov om finansiell virksomhed, krav til låneaftalen, jf. § 16 c i lov om finansiell virksomhed, krav om overdragelse af lån til eje, jf. § 16 d i lov om finansiell virksomhed, krav til adskillelse af betalinger vedrørende de overdragne lån fra det långivne instituts øvrige aktiver, jf. § 16 f i lov om finansiell virksomhed samt sikring af disse betalinger i tilfælde af konkurs, jf. § 16 g i lov om finansiell virksomhed. Kravene i §§ 16 b-16 g i lov om finansiell virksomhed medfører, at der skal stilles lige så sikre aktiver som sikkerhed for udstedelse af dækkede obligationer i en fælles funding konstruktion som uden for en sådan, og at kravene til adskillelse af aktiver også opretholdes i fælles funding. Erhvervsministeriet vurderer derfor, at kravene i direktivets artikel 9 fuldt ud er opfyldt, og der er derfor ikke behov for ændringer som følge heraf.

2.6.3. Den foreslåede ordning

Det foreslås på baggrund af ovenstående, at § 20 i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. ændres, så muligheden for koncernintern fælles funding opretholdes under iagttagelse af de nye krav i medfør af direktivets artikel 8.

De foreslåede ændringer som følge af direktivimplementeringen består i mindre tilpasninger til den eksisterende konstruktion og praksis i dansk ret. Hvor en realkreditinstitutkoncern allerede har opnået tilladelse til koncernintern fælles funding, vil der derfor ikke være behov for at søge om ny tilladelse. Koncernen skal dog sikre, at det ændrede regelgrundlag overholdes fremadrettet.

2.7. Samarbejde mellem tilsynsmyndighed og afviklingsmyndighed

2.7.1. Gældende ret

Der er ikke i dansk ret fastsat et særskilt krav om, at afviklingsmyndighederne skal samarbejde for at sikre obligationsinvestorerens rettigheder og interesser. Der er dog i lov om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder, jf. lovbekendtgørelse nr. 24 af 4. januar 2019, forudsat et samarbejde mellem Finanstilsynet og Finansiell Stabilitet. Det fremgår særskilt af § 4 i lov om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder, at Finansiell Stabilitet skal høre Finanstilsynet forud for iværksættelse af afviklingsforanstaltninger.

Der findes i dag alene et krav om udpegning af en særlig administrator for pengeinstitutter, der har tilladelse til at udstede særligt dækkede obligationer, mens det ikke er muligt for realkreditinstitutter eller for skibsfinansieringsinstituttet. Kravet om udpegning af en særlig administrator i disse pengeinstitutter fremgår af § 247 a i lov om finansiell virksomhed, jf. lovbekendtgørelse nr. 1147 af 11. september 2020. Den særlige administrator udpeges af Finanstilsynet.

§ 225, stk. 6, i lov om finansiell virksomhed bestemmer, at Finanstilsynet kan undlade at inddrage tilladelsen efter § 225, stk. 1, 2 og 4, når hensynet til en hensigtsmæssig krisehåndtering eller afvikling taler herfor. Dette kan eksempelvis være for at sikre den særlige administrator de bedst mulige betingelser for fyldestgørelse af indehaverne af særligt dækkede obligationer.

§ 247 a, stk. 1, jf. § 247 b, stk. 6, § 247 d, § 247 g og § 247 h i lov om finansiell virksomhed fastlægger endvidere den særlige administrators rettigheder og pligter.

Det fremgår af § 247 a, stk. 1, i lov om finansiell virksomhed, at hvis Finanstilsynet inddrager et pengeinstituts tilladelse efter § 224, stk. 1, nr. 1 eller 2, eller § 224, stk. 3, nr. 1, eller hvis pengeinstituttet erklæres konkurs, skal Finanstilsynet træffe beslutning om, at pengeinstituttets tilbagebetaling til indehaverne af særligt dækkede obligationer udstedt af pengeinstituttet tages under administration. Finanstilsynet skal samtidig hermed udnævne en administrator til i fællesskab med eventuelle med-administratorer at forestå administrationen af tilbagebetalingen til indehaverne af særligt dækkede obligationer.

§ 247 b, stk. 6, i lov om finansiell virksomhed bestemmer, at administrationsboet ikke afsluttes, før boets forpligtelser i henhold til § 247 a og de registrerede aktiver omfattet af denne paragraf er overdraget, jf. § 247 g, der er indgivet konkursbegæring, og konkursbehandlingen er afsluttet, eller samtlige de obligationer, som aktiverne i registeret ligger til sikkerhed for, er indfriet, og de finansielle instrumenter er afviklet. Er der overskydende midler i boet ved afslutningen, skal disse tilbageføres til pengeinstituttet eller pengeinstituttet under konkurs, jf. § 247 d, stk. 4.

Det fremgår af § 247 d i lov om finansiel virksomhed, at erklæres et pengeinstitut konkurs, anvendes aktiverne i registeret, herunder finansielle instrumenter, opgjort efter fradrag af udgifter til administrator, til betaling af krav fra indehaverne af de særligt dækkede obligationer og modparter på de finansielle instrumenter, som de registrerede aktiver og aftaler ligger til grund for. Det fremgår endvidere af § 247 d, stk. 2, at administrator på administrationsboets vegne kan anmelde krav over for boet på, hvad der efter vurderingen mangler til at fyldestgøre indehaverne af de særligt dækkede obligationer samt tilknyttede krav. Indehaverne af særligt dækkede obligationer har således en fortrinsstilling i registeret.

§ 247 g i lov om finansiel virksomhed fastlægger det grundlæggende princip for administrators arbejde, at arbejde for et salg af boets forpligtelser i henhold til § 247 a og registrerede aktiver omfattet af § 247 b til et andet kreditinstitut. Bestemmelsen fastsætter endvidere, hvordan der skal forholdes frem til et sådant salg og de nærmere betingelser for gennemførelsen heraf.

§ 247 h i lov om finansiel virksomhed tillader administrator at udstede obligationer til refinansiering af særligt dækkede obligationer, der udløber. Dette skal sikre administrator mulighed for at fremskaffe den likviditet, der vil mangle i administrationsboet, når obligationerne løbende udløber. Obligationerne i et administrationsbo må forventes af have forskellige løbetider, og der opstår således løbende behov for at skaffe likviditet med henblik på betaling til ejerne af de udløbne obligationer. Administrator har ligeledes mulighed for at optage kortvarige lån, sælge aktiver i begrænset omfang og udskyde forfaldstidspunktet på de særligt dækkede obligationer til dækning af midlertidige likviditetsunderskud i administrationsboet.

2.7.2. Erhvervsministeriets overvejelser

Artikel 20, stk. 1, i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer fastslår, at de kompetente myndigheder skal samarbejde med afviklingsmyndigheden i tilfælde af afvikling af et kreditinstitut, der udsteder dækkede obligationer, for at sikre bevaring af de rettigheder og interesser, som investorerne i dækkede obligationer har, herunder ved som minimum at kontrollere den løbende og forsvarlige forvaltning af programmet for dækkede obligationer under afviklingsprocessen.

Henset til, at formålet med denne artikel er at sikre bestemte rettigheder for investorerne, vurderer Erhvervsministeriet, at det er mest hensigtsmæssigt at implementere artiklen ved lov.

Erhvervsministeriet vurderer, at direktivets bestemmelse om en samarbejdsforpligtelse mellem myndighederne er juridisk bindende for begge parter. Det skal således sikres, dels at myndighederne varetager de forpligtelser, der er pålagt dem i processen gennem et bindende samarbejde, dels at borgernes rettigheder varetages. Erhvervsministeriet vurderer, at samarbejdsforpligtelsen for Finansiell Stabilitet er opfyldt ved de generelle krav til samarbejde med og høring af Finanstilsynet i lov

om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder. Erhvervsministeriet vurderer endvidere, at det formelt set er nødvendigt at indsætte en eksplicit bestemmelse i lov om finansiell virksomhed om samarbejdet mellem Finanstilsynet og Finansiell Stabilitet.

Direktivets artikel 20, stk. 1, fastslår endvidere, at medlemsstaterne kan beslutte at udpege en særlig administrator, samt at de kan bestemme, at tilsynsmyndigheden, der er udpeget i henhold til artikel 18, stk. 2, godkender udpegningen og afskedigelsen af den særlige administrator.

For pengeinstitutter, der udsteder særligt dækkede obligationer, er der krav om, at Finanstilsynet skal udpege en særlig administrator i tilfælde af, at pengeinstituttet erklæres konkurs eller får indtaget sin tilladelse, jf. lov om finansiell virksomhed § 247 a. Dette krav er begrundet i et ønske om at sikre obligationsinvestorerne interesser i forhold til pengeinstituttets øvrige kreditorer. Realkreditinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet har i kraft af deres begrænsede forretningsmodel stort set ikke kreditorer ud over obligationsinvestorerne, hvorfor det ikke har været vurderet nødvendigt, at der indsættes en særlig administrator til beskyttelse af disse rettigheder. Erhvervsministeriet vurderer ikke, at direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer medfører en ændring heraf, hvorfor der ikke skal indføres krav om udpegning af en særlig administrator for realkreditinstitutter eller for skibsfinansieringsinstituttet.

For den særlige administrator for pengeinstitutter skal minimumskravene i direktivets artikel 20, stk. 3, til den pågældende særlige administrators opgaver og ansvarsområder, opfyldes.

Erhvervsministeriet vurderer, at administrators forpligtelser er indeholdt i § 247 a, stk. 1, jf. § 247 b, stk. 6, i lov om finansiell virksomhed. Erhvervsministeriet vurderer endvidere, at kravene i direktivets artikel 20, stk. 3, litra b, om forvaltning og realisering samt mulighed for at overføre boets forpligtelser og registrerede aktiver til et andet kreditinstitut er indeholdt i § 247 g, stk. 1, jf. § 247 b, i lov om finansiell virksomhed. Administrators beføjelser efter direktivets artikel 20, stk. 3, litra c, er dækket af § 225, stk. 6, sammenholdt med §§ 247 b, 247 d og 247 h i lov om finansiell virksomhed. Erhvervsministeriet vurderer derfor, at der ikke er behov for lovændringer til implementering af direktivets bestemmelser om administrators forpligtelser.

2.7.3. Den foreslåede ordning

Med forslaget til § 227 a i lov om finansiell virksomhed indsættes en samarbejdsforpligtelse mellem tilsynsmyndigheden (Finanstilsynet) og afviklingsmyndigheden (Finansiell Stabilitet) i overensstemmelse med kravet i artikel 20, stk. 1, i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer. Der er tale om en i høj grad principbaseret bestemmelse, der ikke stiller specifikke krav til indholdet af dette samarbejde, men blot fastslår det overordnede hensyn til investorernes interesser.

Bestemmelsen fastslår, at Finanstilsynet skal sikre bevaring af de rettigheder og interesser, som investorerne i dækkede obligationer har, herunder ved som minimum at føre tilsyn med den løbende

og forsvarlige forvaltning af programmet for dækkede obligationer under afviklingsprocessen. Bestemmelsen overlader således et skøn til Finanstilsynet i forhold til, hvordan denne kontrol udmøntes mest hensigtsmæssigt. Et væsentligt element heri vil være at sikre, at investorenes ret til dækning i dels cover poolen, dels hos det udstedende institut (den såkaldte 'dual recourse', jf. direktivets artikel 4) bevares under afviklingen.

2.8. Mærkning

2.8.1. Gældende ret

Det følger af § 8, stk. 4, i lov om finansiel virksomhed, at andre finansielle instrumenter end realkreditobligationer ikke må bære denne betegnelse eller betegnelser, der er egnet til at fremkalde det indtryk, at de er realkreditobligationer.

Det følger af § 16 a, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed, at pengeinstitutter og realkreditinstitutter med tilladelse efter stk. 1 og skibsfinansieringsinstituttet med tilladelse efter § 2 c i lov om et skibsfinansieringsinstitut har eneret til at udstede særligt dækkede obligationer. Det følger endvidere af bestemmelsen, at realkreditinstitutter med tilladelse efter stk. 1 har eneret til at udstede særligt dækkede realkreditobligationer.

Det følger af § 2 a i lov om et skibsfinansieringsinstitut, at instituttet kan udstede skibskreditobligationer.

2.8.2. Erhvervsministeriets overvejelser

Artikel 27 i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer fastsætter regler om betegnelsen på dækkede obligationer. Det fremgår af artikel 27, stk. 1, at såvel betegnelsen European Covered Bond såvel som de officielle oversættelser heraf på alle de officielle EU-sprog udelukkende må anvendes på dækkede obligationer, som opfylder kravene i direktivet. Det fremgår af artikel 27, stk. 2, at betegnelsen European Covered Bond (Premium) såvel som de officielle oversættelser heraf på alle de officielle EU-sprog udelukkende anvendes på dækkede obligationer, som opfylder kravene i direktivet, og som opfylder kravene i artikel 129 i CRR.

Anvendelsen af disse to betegnelser er frivillig, og direktivet fastslår, at medlemsstaterne bør kunne opretholde deres egne rammer for nationale betegnelser sideløbende med betegnelserne European Covered Bond og European Covered Bond (Premium).

I dansk ret anvendes betegnelserne realkreditobligationer, skibskreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer.

Erhvervsministeriet vurderer, at disse betegnelser, som er veletablerede blandt køberne af danske dækkede obligationer, skal fastholdes.

Erhvervsministeriet vurderer endvidere, at de eksisterende bestemmelser om betegnelserne realkreditobligationer, skibskreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer bør tilpasses, så de også indeholder henholdsvis betegnelsen European Covered Bond og European Covered Bond (Premium). Dette vil sikre, at Finanstilsynet også kan påse anvendelsen af disse betegnelser.

2.8.3. Den foreslåede ordning

Med forslaget til ændring af § 8, stk. 4, i lov om finansiel virksomhed og § 2 a i lov om et skibsfinansieringsinstitut tilføjes, at henholdsvis realkreditobligationer og skibskreditobligationer kan bære betegnelsen European Covered Bond.

Med forslaget til ændring af § 16 a, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed tilføjes, at særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer kan bære betegnelsen European Covered Bond (Premium).

3. Økonomiske konsekvenser og implementeringskonsekvenser for det offentlige

Lovforslaget vurderes ikke at have væsentlige økonomiske eller administrative konsekvenser for det offentlige af betydning. Forøgelse af tilsynsaktivitet og tilpasning af administrative forskrifter vil dog medføre øgede udgifter. Disse kan ikke kvantificeres nærmere på nuværende tidspunkt, men forventes at kunne holdes inden for eksisterende økonomiske rammer.

Lovforslaget indebærer implementeringsmæssige konsekvenser som følge af øgede oplysningskrav for realkreditinstitutter, pengeinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet, der skal behandles af Finanstilsynet. Disse krav påtænkes indarbejdet i de eksisterende indberetningssystemer af hensyn til at minimere omkostninger for institutter og Finanstilsynet.

For så vidt angår de syv principper for digitaliseringsklar lovgivning bemærkes, at lovforslaget tilstræber en minimumsharmonisering af direktivet med så få ændringer i den eksisterende lovgivning som muligt. Der er tale om implementering af et direktiv, som ikke efterlever samtlige principper for digitaliseringsklar lovgivning.

En fuld efterlevelse af princippet om enkle og klare regler ville kræve en mere gennemgribende gennemskrivning af den eksisterende lovgivning og kræve en væsentlig grad af overimplementering. Når dette ikke tilstræbes skal det ses i lyset af det i forvejen komplicerede regelsæt for udstedelse af dækkede obligationer i Danmark. Herudover medfører denne kompleksitet, at princippet for automatisk sagsbehandling som udgangspunkt kan blive vanskelig at efterleve, idet sagsbehandling på dette område vedrører få, uensartede sager med betydelige fagprofessionelle skøn.

Erhvervsministeriet vurderer, at de øvrige fem principper for digitaliseringsklar lovgivning er efterlevet ved lovforslaget.

Lovforslaget forventes i øvrigt ikke at have væsentlige økonomiske konsekvenser eller implementeringskonsekvenser for det offentlige.

4. Økonomiske og administrative konsekvenser for erhvervslivet m.v.

Lovforslaget medfører øgede oplysningskrav for realkreditinstitutter, pengeinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet, som er en administrativ omkostning, dels i form af administrative omstillingsomkostninger, dels i form af løbende administrative konsekvenser.

Lovforslaget medfører øgede overdækningskrav og likviditetskrav for realkreditinstitutter, pengeinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet, som udgør løbende øvrige efterlevelseskonsekvenser. Disse krav medfører, at realkreditinstitutter, pengeinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet skal holde yderligere kapital samt have en specifik sammensætning af de dækkende aktiver. Krav om at realkreditinstitutter, pengeinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet skal holde yderligere kapital og likvide aktiver indebærer ikke i sig selv en omkostning, men indebærer, at instituttet vil risikere en ringere forrentning af den pågældende kapital og de likvide aktiver. Det skyldes, at hvis institutterne ikke skulle reservere dele af deres midler til overholdelse af disse krav, kunne de anvende midlerne på anden vis, og måske opnå en bedre forrentning.

Det er ikke muligt at kvantificere disse løbende øvrige efterlevelseskonsekvenser. Konsekvensen afhænger af det enkelte instituts eksisterende overdækning samt sammensætning af kapital og likvide aktiver samt mulighed for at opnå bedre forrentning.

Henset til, at der er tale om krav til overdækning og likviditet, der rammer en samlet mængde udstedte obligationer på over 3.200 mia. kr. kan det dog forventes, at forslaget indebærer direkte erhvervsøkonomiske konsekvenser over 50 mio. kr., som følge af de øgede krav til særligt overdækning og likviditet og i mindre grad investorinformation og indberetning.

Erhvervsstyrelsens Område for Bedre Regulering (OBR) vurderer, at lovforslaget medfører administrative konsekvenser for erhvervslivet. Disse konsekvenser vurderes at være under 4 mio. kr., hvorfor de ikke kvantificeres nærmere.

I og med at forslaget medfører øgede omkostninger for virksomhederne, er der en teoretisk mulighed for, at disse omkostninger helt eller delvist vil blive afspejlet i priserne på lån. Det vurderes dog ikke, at der er grund til at forvente større prisændringer, herunder ikke prisændringer der kan medføre forskydninger mellem lån udbudt af henholdsvis penge- og realkreditinstitutter eller anden ændring i låneadfærd.

Erhvervsministeriet vurderer, at principperne for agil erhvervsrettet regulering ikke er relevante for lovforslaget.

5. Administrative konsekvenser for borgerne

Lovforslaget er alene rettet mod virksomheder. Det vurderes, at der ingen administrative konsekvenser er for borgere.

6. Miljømæssige konsekvenser

Det vurderes at, forslaget ikke har klima- eller miljømæssige konsekvenser.

7. Forholdet til EU-retten

Lovforslaget er udtryk for direktivnær implementering.

Forslaget gennemfører og implementerer Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2019/2162 af 27. november 2019 om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer og om ændring af direktiv 2009/65/EF og 2014/59/EU, og fastlægger krav for minimumsoverdækning i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/2160 af 27. november 2019 om ændring af forordning (EU) nr. 575/2013, for så vidt angår eksponeringer i form af dækkede obligationer.

Forslaget har karakter af en minimumsimplementering, således at der i udgangspunktet alene foretages de ændringer, som skønnes nødvendige for at opfylde direktivets krav, og som indebærer færrest mulige ændringer af de eksisterende regler for udstedelse af dækkede obligationer.

Det væsentligste nye i forslaget er et krav om overdækning og et likviditetskrav for de institutter, der udsteder dækkede obligationer. Endvidere indføres der bestemmelser om dækningskrav, der kodificerer gældende praksis, og tilladelsesbestemmelsen for realkreditinstitutter præciseres. Herudover indføres der blandt andet nye regler om investorerinformation og om mærkning af dækkede obligationer.

8. Hørte myndigheder og organisationer m.v.

Et udkast til lovforslag har i perioden fra den ... til den ... været sendt i høring hos følgende myndigheder og organisationer m.v.:

[Indsættes efter høring]

9. Sammenfattende skema

	Positive konsekvenser/mindreudgifter	Negative konsekvenser/merudgifter
--	--------------------------------------	-----------------------------------

UDKAST

	(hvis ja, angiv omfang/Hvis nej, anfør »Ingen«)	(hvis ja, angiv omfang/Hvis nej, anfør »Ingen«)
Økonomiske konsekvenser for stat, kommuner og regioner	Ingen	Ingen
Implementeringskonsekvenser for stat, kommuner og regioner	Ingen	Ingen
Økonomiske konsekvenser for erhvervslivet		Lovforslaget forventes at indebære direkte erhvervsøkonomiske konsekvenser over 50 mio. kr.
Administrative konsekvenser for erhvervslivet		Lovforslaget medfører administrative konsekvenser for erhvervslivet på under 4 mio. kr.
Administrative konsekvenser for borgerne	Ingen	Ingen
Miljømæssige konsekvenser	Ingen	Ingen
Forholdet til EU-retten	Forslaget gennemfører og implementerer Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2019/2162 af 27. november 2019 om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer og om ændring af direktiv 2009/65/EF og 2014/59/EU, og fastlægger krav for minimums-overdækning i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/2160 af 27. november 2019 om ændring af forordning (EU) nr. 575/2013, for så vidt angår eksponeringer i form af dækkede obligationer.	
Er i strid med de principper for implementering af erhvervsrettet EU-regulering/ Går videre end minimumskrav i EU-regulering (sæt X)	Ja X	Nej

Bemærkninger til lovforslagets enkelte bestemmelser

Til § 1

Til nr. 1 (fodnoten til lovens titel i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v.)

Den gældende fodnote til lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. jf. lovbekendtgørelse nr. 1188 af 19. september 2018, indeholder en udtømmende opregning af de direktiver, som lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. gennemfører.

Med lovforslaget gennemføres dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2019/2162 af 27. november 2019 om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer og om ændring af direktiv 2009/65/EF og 2014/59/EU, EU-Tidende 2019, nr. L 328, side 29.

Fodnoten til lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. skal opdateres som følge heraf.

Det foreslås at ændre ordlyden i *fodnoten* til lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. til dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/48/EF af 14. juni 2006 om adgang til at op-tage og udøve virksomhed som kreditinstitut (omarbejdning), EU-Tidende 2006 nr. L 177, side 1, og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2019/2162 af 27. november 2019 om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer og om ændring af direktiv 2009/65/EF og 2014/59/EU, EU-Tidende 2019, nr. L 328, side 29.

Med den foreslåede ændring vil det fremgå af fodnoten til lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v., at loven gennemfører dele af direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer.

Til nr. 2 (Kapitel 2, § 1 a i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v.)

Overskriften til kapitel 1 i den gældende lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. er ”Anvendelsesområde”.

Det foreslås at indsætte ”og definitioner” i *overskriften* til kapitel 1.

Ændringen er en konsekvens af lovforslagets § 1, nr. 3, hvorved der indsættes en ny § 1 a i kapitel 1 i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v., jf. bemærkningerne til den foreslåede definitionsbestemmelse i § 1 a.

Til nr. 3 (§ 1 a i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v.)

Der findes ikke i dag en definition af matchfunding eller af udgående nettopengestrømme i dansk ret. Begreberne finder anvendelse i direktivets artikel 16 om krav til en likviditetsbuffer.

Matchfunding defineres i artikel 3, stk. 1, nr. 15, i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer som regler om, at betalingsstrømmene mellem forpligtelser og aktiver, som forfalder til betaling, skal matches. Dette skal ske ved at sikre i kontraktlige vilkår og betingelser, at betalinger fra låntagere og modparter i derivatkontrakter forfalder før der foretages udbetalinger til investorer i dækkede obligationer og til modparter i derivatkontrakter, og at de modtagne beløb værdimæssigt mindst svarer til de udbetalinger, der skal foretages til investorer i dækkede obligationer og til modparter i derivatkontrakter, samt at de beløb, der modtages fra låntagere og modparter i derivatkontrakter, inkluderes i cover poolen i overensstemmelse med artikel 16, stk. 3, indtil betalingerne forfalder til investorerne i dækkede obligationer og modparterne i derivatkontrakter.

Udgående nettopengestrømme defineres i artikel 3, stk. 1, nr. 16, i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer som alle udgående betalingsstrømme, der forfalder på en dag, herunder hovedstol og rentebetalinger samt betalinger i henhold til derivatkontrakter omfattet af programmet for dækkede obligationer, eksklusive alle indgående betalingsstrømme, der forfalder på den samme dag for krav, der er relateret til de dækkende aktiver.

Det foreslås i § 1 a, nr. 1 og 2, at indsætte definitioner af matchfunding og udgående nettopengestrømme. Bestemmelsen svarer til direktivets definitioner.

Begreberne finder anvendelse i direktivets artikel 16 om krav til en likviditetsbuffer, som med forslaget implementeres i dansk ret.

Indsættelse af definitionerne vil indebære, at direktivets definitioner finder anvendelse ved opfyldelse af kravet om en likviditetsbuffer og undtagelser til opfyldelse af dette krav.

Til nr. 4 (§ 8, stk. 6, 1. og 2. pkt. og § 33 b, stk. 1, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v.)

§ 8, stk. 6, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. henviser til muligheden for anvendelse af kreditinstituteksponeringer som sikkerhed i medfør af artikel 129, stk. 1, 1. afsnit, litra a-c, og 3. afsnit, i CRR.

§ 33 b, stk. 1, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. henviser også til muligheden for anvendelse af kreditinstituteksponeringer som sikkerhed i medfør af artikel 129, stk. 1, 1. afsnit, litra a-c, og 3. afsnit, i CRR.

UDKAST

Ændringsforordningen indeholder en ændring af strukturen i artikel 129, stk. 1, i CRR.

Det foreslås i § 8, stk. 6, 1. og 2. pkt., at foretage en mindre teknisk ændring som konsekvens heraf, således at der henvises til artikel 129, stk. 1, litra c, og stk. 1a, i CRR.

Det foreslås endvidere i § 33 b, stk. 1, at foretage en tilsvarende ændring, således at der henvises til artikel 129, stk. 1, litra c, og stk. 1a, i CRR.

Ændringerne medfører ingen materielle konsekvenser for realkreditinstitutterne.

Til nr. 5 (§ 8, stk. 6, 3. pkt., i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v.)

§ 8, stk. 6, 3. pkt., i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. henviser til 15-procentsgrænsen.

Hermed menes muligheden for anvendelse af kreditinstituteksponeringer som sikkerhed inden for visse kvantitative og kvalitative begrænsninger i medfør af artikel 129, stk. 1, 1. afsnit, litra a-c, og 3. afsnit, i CRR.

Ved ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v., jf. lov af 26. marts 2014, blev henvisningen i § 8, stk. 6, 2. pkt., til den eksisterende 15-procentsgrænse i lov om finansiel virksomhed ændret til at være en 15- og 10-procentsgrænse, der nu fulgte direkte af artikel 129, stk. 1, i CRR. § 8, stk. 6, 3. pkt. henviste også til 15-procentsgrænsen, men blev ved en fejl imidlertid ikke ændret tilsvarende.

Det foreslås i § 8, stk. 6, 3. pkt., at indsætte 10-procentsgrænsen samt henvisningen til artikel 129, stk. 1, litra c, og stk. 1a, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringselskaber for at rette op på fejlen.

Ændringen medfører ingen materielle konsekvenser for realkreditinstitutterne.

Til nr. 6 (§ 8, stk. 8, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v.)

§ 8, stk. 8, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. henviser til 15-procentsgrænsen.

Hermed menes muligheden for anvendelse af kreditinstituteksponeringer som sikkerhed inden for visse kvantitative og kvalitative begrænsninger i medfør af artikel 129, stk. 1, 1. afsnit, litra a-c, og 3. afsnit, i CRR.

UDKAST

Ved en ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v., jf. lov af 268 af 25. marts 2014, blev henvisningen i § 8, stk. 6, 2. pkt., til den eksisterende 15-procentsgrænse i lov om finansiel virksomhed ændret til at være en 15- og 10-procentsgrænse, der nu fulgte direkte af artikel 129, stk. 1, i CRR. § 8, stk. 8, henviste også til 15-procentsgrænsen, men blev ved en fejl imidlertid ikke ændret tilsvarende.

Det foreslås i § 8, stk. 8, at indsætte 10-procentsgrænsen samt henvisningen til artikel 129, stk. 1, litra c, og stk. 1a, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber for at rette op på fejlen.

Ændringen medfører ingen materielle konsekvenser for realkreditinstitutterne.

Til nr. 7 (§ 10, stk. 4, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v.)

Det fremgår af § 10, stk. 1 og 2, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v., at realkreditinstituttet skal værdiansætte ejendommen til markedsværdi til brug for låneudmålingen. Det fremgår endvidere af § 10, stk. 3, at realkreditinstituttet ved værdiansættelsen skal tage hensyn til eventuel risiko for ændringer i markeds- eller strukturforhold.

§ 10, stk. 4, fastslår, at kravet om markedsværdi kan fraviges under nogle nærmere bestemte forudsætninger. Bestemmelsen fastslår endvidere, at kravet om, at realkreditinstituttet ved værdiansættelsen skal tage hensyn til, at eventuel risiko for ændringer i markeds- eller strukturforhold, kan fraviges i de samme tilfælde.

Det foreslås, at § 10, stk. 4, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. ophæves, så der ikke fremadrettet er mulighed for at fravige kravet om værdiansættelse til markedsværdi eller at fravige kravet om, at realkreditinstituttet ved værdiansættelsen skal tage hensyn til eventuel risiko for ændringer i markeds- eller strukturforhold kan fraviges i de samme tilfælde.

Den foreslåede ophævelse af § 10, stk. 4, indebærer, at værdiansættelse vil skulle ske til markedsværdi i overensstemmelse med § 10, stk. 2, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. Dette indebærer endvidere, at realkreditinstituttet ved værdiansættelsen altid vil skulle tage hensyn til eventuel risiko for ændringer i markeds- eller strukturforhold.

Forslaget implementerer artikel 6, stk. 5, litra a, i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer.

Der henvises i øvrigt til afsnit 3.1. i lovforslagets almindelige bemærkninger.

Til nr. 8 (§ 18 a i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v.)

Der findes ikke i dag bestemmelser i dansk ret, der fastsætter et krav om dækning, der direkte svarer til kravet om dækning i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer. Den gældende bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring indeholder dog krav til opgørelse af betalinger.

Det foreslås, at der indsættes en ny § 18 a, der fastsætter et dækningskrav.

Med forslaget til *stk. 1, 1. pkt.*, indføres dækningskravet som et specifikt krav om, at alle betalingsforpligtelser vedrørende realkreditobligationer skal være dækket af betalingskrav, der vedrører de dækkende aktiver.

Med forslaget til *stk. 1, 2. pkt.*, fastsættes, at ved opgørelse af de betalingsforpligtelser, der vedrører de udstedte realkreditobligationer, skal indgå betalingsforpligtelser i form af hovedstol og renter, betalingsforpligtelser i henhold til finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte realkreditobligationer, samt de forventede omkostninger forbundet med vedligeholdelse og forvaltning i forbindelse med afvikling af de enkelte serier med seriereservefond eller gruppen af serier med fælles seriereservefond.

Det forventes, at kravet om omkostninger forbundet med vedligeholdelse og forvaltning i forbindelse med afvikling af de enkelte kapitalcentre vil være dækket af realkreditinstitutternes bidrag. Der henvises til de almindelige bemærkninger pkt. 2.2.2.4.

Med det foreslåede *stk. 1, 3. pkt.*, fastsættes, at ved opgørelse af betalingskrav, der vedrører de dækkende aktiver, skal indgå betalingskrav i form af hovedstol, renter og bidrag på lån, betalingskrav i henhold til finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte realkreditobligationer, samt betalingskrav i henhold til andre aktiver, der ligger til sikkerhed for realkreditobligationer.

Forslaget til dækningskrav vil medføre, at realkreditinstituttet skal beregne dækningskravet som fastsat i det foreslåede § 18 a, stk. 1, 1. pkt., på baggrund af de betalingsforpligtelser og betalingskrav, der fremgår af det foreslåede § 18 a, stk. 1, 2. og 3. pkt. Det foreslåede dækningskrav vil ikke indebære en materiel ændring i forhold til realkreditobligationer i dag. Der er alene tale om en konkretisering af et krav, der i dag gælder indirekte af den samlede regulering.

Artikel 15, stk. 4, i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer opregner, hvilke aktiver der kan inddrages til opfyldelse af dækningskravet. Dette svarer stort set til de aktiver, der i dag i medfør af dansk ret kan indgå som sikkerhed for udstedelse af realkreditobligationer, jf. § 2, §§ 8-9, § 15 og § 20 i lov om realkreditlån og realkreditlån m.v. Heri fastsættes regler for, hvilke aktiver, der kan indgå som sikkerhed for realkreditobligationer, og derfor betegnes som dækkende aktiver.

Dækkende aktiver er således de aktiver, som i henhold til forretningsmodellen kan ligge til sikkerhed for udstedelse af realkreditobligationer: Lån med pant i fast ejendom og fordringer på offentlige myndigheder. Det omfatter videre de aktiver, der substituerer disse aktiver. Det kan være ved udbetaling mod garanti mens det afventes, at sikkerhedsgrundlaget formaliseres, eller ved midlertidig placering af midler fremkommet ved udstedelse af obligationer, eksempelvis som følge af blokemissioner på baggrund af en skønnet udlånsaktivitet, jf. bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring, ved udstedelse på baggrund af fastkursaftaler eller ved indfrielse af udlån med andet end de bagvedliggende obligationer.

Det fremgår af direktivets artikel 15, stk. 4, litra c, at likvide aktiver, der ihændehaves i overensstemmelse med artikel 16, også indgår ved opfyldelsen af dækningskravet. Denne bestemmelse fastslår således, at de dækkende aktiver, der anvendes til at opfylde likviditetsbufferkravet i direktivets artikel 16, også indgår ved opfyldelsen af dækningskravet, således at likviditetsbufferkravet ikke ligger ud over dækningskravet, men alene er et krav til kvaliteten af en del af aktiverne.

Realkreditinstitutterne kan endvidere i henhold til dansk ret vælge at placere yderligere aktiver end påkrævet ved lov i den enkelte serier med seriereservefond eller gruppen af serier med fælles seriereservefond. Dette kan for eksempel være af ratinghensyn.

Såfremt disse aktiver lever op til kravene for dækkende aktiver, kan disse indgå ved opfyldelsen af dækningskravet.

Den gældende lovgivning for udstedelse af realkreditobligationer indeholder ikke et såkaldt nominalprincip.

Direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer bestemmer, at dækningskravet som udgangspunkt skal beregnes efter det et nominalprincip, der betyder, at beregningen af opfyldelsen af dækningskravet skal sikre, at den samlede nominelle værdi af hovedstolen for alle dækkende aktiver som minimum svarer til eller overstiger den samlede nominelle værdi af hovedstolen på de dækkede obligationer.

Med forslaget til *stk. 2* indsættes krav om, at den nominelle værdi af den samlede hovedstol på de dækkende aktiver skal svare til eller overstige den samlede hovedstol på de udstedte realkreditobligationer i de enkelte serier med seriereservefond eller gruppen af serier med fælles seriereservefond, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v.

Det vil indebære, at realkreditinstitutterne skal beregne dækningskravet for den samlede nominelle hovedstol på de dækkende aktiver og de udstedte realkreditobligationer.

Forslaget implementerer artikel 15, stk. 6, i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer.

Nominalprincippet er hovedreglen i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer. Direktivet giver dog mulighed for at medlemsstaterne kan undtage fra dette princip, således at fremtidige renteindtægter på dækkende aktiver med fradrag af fremtidige renteudgifter på de tilsvarende dækkede obligationer indregnes i opgørelsen af dækningskravet med henblik på at udligne eventuelle mangler i dækningen af den primære betalingsforpligtelse, der er knyttet til de dækkede obligationer, når der er en snæver sammenhæng mellem betalinger fra låntagerne og betalinger til obligationsinvestorerne.

Med forslaget til *stk. 3* indsættes denne undtagelse for realkreditobligationer. Det fremgår af forslaget, at er der en snæver sammenhæng mellem betalinger fra låntagerne og betalinger til obligationsinvestorerne, kan der ske fravigelse af kravet om at dækningen beregnes på baggrund af den nominelle værdi, således at fremtidige renteindtægter på dækkende aktiver med fradrag af fremtidige renteudgifter på de tilsvarende realkreditobligationer kan tages i betragtning med henblik på at udligne eventuelle mangler i dækningen af den primære betalingsforpligtelse, der vedrører realkreditobligationerne.

Den foreslåede undtagelse vil indebære, at der for realkreditlån, hvor kunden kan indfri sit lån ved indlevering af den bagvedliggende obligation, vil kunne ske fravigelse fra nominalprincippet. Dette omfatter realkreditlån med direkte obligationsside. Nominalprincippet gælder for hovedstolen. Ved anvendelse af undtagelsen vil dækningskravet skulle beregnes både for hovedstol og renter.

Realkreditinstituttet vil herefter kunne måle de lån og obligationer, der er omfattet af undtagelsen, til dagsværdi ved opgørelse af dækningskravet. Dette skal ske i overensstemmelse med § 45, stk. 4, i bekendtgørelse om ændring af bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. fra september 2017.

Finansielle instrumenter måles i dag til markedsværdi i overensstemmelse med de generelle regnskabsregler.

Direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer kræver i artikel 15, stk. 5, at medlemsstaten skal fastsætte regler for værdiansættelse af derivatkontrakter.

Det foreslås med *stk. 4*, at for så vidt angår finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem aktiver og udstedte realkreditobligationer, skal disse måles efter samme metode som de aktiver og udstedte realkreditobligationer hvis risici, de afdækker. Det skal sikre, at aktiver og passiver opgøres efter samme princip både for så vidt angår hovedstol og renter.

UDKAST

Dette vil medføre, at finansielle instrumenter vil kunne værdiansættes til nominel værdi, såfremt opgørelsen af de dækkende aktiver forudsætter anvendelse af hovedreglen om nominalprincippet.

Til nr. 9 (§ 20, stk. 3, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v.)

Det fremgår af § 20, stk. 3, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v., at Finanstilsynet kan tillade, at der i koncernforhold kan udstedes realkreditobligationer og andre finansielle instrumenter i et realkreditinstitut til finansiering af realkreditlån i et andet realkreditinstitut.

Det er i praksis i dag således, at der ved koncernintern fælles funding kan anvendes både realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.

Det foreslås derfor at indsætte 'særligt dækkede obligationer' og 'særligt dækkede realkreditobligationer' i § 20, stk. 3, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v.

Det foreslåede præciserer bestemmelsens anvendelsesområde og medfører ikke nogle materielle konsekvenser.

Til nr. 10 (§ 20, stk. 3, 2. pkt., i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v.)

§ 20, stk. 3, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. stiller ikke krav til antallet af realkreditinstitutter, der kan indgå i koncernintern fælles funding.

Det foreslås at indsætte et nyt § 20, stk. 3, 2. pkt., i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v., der fastslår, at tilladelse i medfør af 1. pkt. kan kun omfatte to realkreditinstitutter, således at koncernintern fælles funding alene kan omfatte to realkreditinstitutter i samme koncern.

Det foreslåede medfører, at alene to realkreditinstitutter kan indgå i en koncernintern fælles funding. Der er i dag alene en realkreditinstitutkoncern, der har tilladelse til koncernintern fælles funding. Denne tilladelse omfatter to realkreditinstitutter.

En koncern kan bestå af flere kreditinstitutter, herunder realkreditinstitutter. Dette er ikke til hinder for, at der kan opnås tilladelse til koncernintern fælles funding, men denne må alene gives til og involvere to realkreditinstitutter.

Forslaget implementerer direktivets artikel 8, 1. afsnit, litra c.

Der henvises i øvrigt til afsnit 3.6. i lovforslagets almindelige bemærkninger.

Til nr. 11 (§ 20, stk. 4, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v.)

§ 20, stk. 3, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. fastsætter alene den overordnede mulighed for at Finanstilsynet kan tillade koncernintern fælles funding.

Det foreslås at indsætte et nyt § 20, stk. 4, nr. 1-4, der indsætter en række betingelser for at opnå sådan tilladelse til koncernintern fælles funding.

Betingelserne i det foreslåede omfatter krav om, at realkreditinstituttet, der udsteder realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer eller særligt dækkede realkreditobligationer på grundlag af realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer eller særligt dækkede realkreditobligationer udstedt af et andet koncernforbundet realkreditinstitut, har til hensigt at sælge de udstedte realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer til aftagere, der ikke er koncernforbundne med realkreditinstituttet, krav om at realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer udstedt af et realkreditinstitut til brug for et koncernforbundet realkreditinstituts udstedelse af realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer eller særligt dækkede realkreditobligationer på markedet, skal overdrages til eje, krav om at realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer eller særligt dækkede realkreditobligationer udstedt til brug for et koncernforbundet realkreditinstituts udstedelse af realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer eller særligt dækkede realkreditobligationer på markedet skal opføres på balancen hos det realkreditinstitut, der udsteder realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer eller særligt dækkede realkreditobligationer på markedet.

Realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer eller særligt dækkede realkreditobligationer, der indgår som dækkende aktiver og de realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer eller særligt dækkede realkreditobligationer, der udbydes på markedet, skal ved udstedelsen kvalificere til kreditkvalitetstrin 1. Finanstilsynet kan tillade, at realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer eller særligt dækkede realkreditobligationer fortsat kan indgå i koncernintern fælles funding, uanset at obligationerne på et senere tidspunkt efter udstedelse alene kvalificerer til kreditkvalitetstrin 2.

Med forslaget til § 20, stk. 4, nr. 1, indsættes der krav om at realkreditinstituttet skal have til hensigt at sælge de eksternt udstedte obligationer (obligationer udstedt på grundlag af realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer eller særligt dækkede realkreditobligationer udstedt af et andet koncernforbundet realkreditinstitut) på markedet. Det vil medføre, at et realkreditinstitut ikke som led i en koncernintern fælles fundingkonstruktion kan udstede obligationer med det formål at købe dem enten selv eller via koncernforbundne selskaber. Formålet med dette er, at den koncerninterne fælles funding anvendes til at finansiere realkreditlån i overensstemmelse med realkreditinstitutternes virksomhedsområde og ikke som led i andre og mere komplekse finansieringskonstruktioner.

Med forslaget til § 20, stk. 4, nr. 2, indsættes krav om, at de internt udstedte obligationer skal overdrages til det eksternt udstedende realkreditinstitut til eje. Dette vil svare til den regel, der gælder

for øvrige fælles funding-konstruktioner i medfør af lov om finansiel virksomhed § 16 d, stk. 1. Indførslen af kravet for koncernintern fælles funding ensretter således de to typer af fælles funding.

Med forslaget til § 20, stk. 4, *nr. 3*, indsættes der krav, om at de internt udstedte realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer eller særligt dækkede realkreditobligationer skal opføres på balancen hos det realkreditinstitut, der udsteder de eksternt udstedte realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer eller særligt dækkede realkreditobligationer. Dette vil skulle bidrage til at sikre, at konstruktionen er transparent i regnskabet.

Med forslaget til § 20, stk. 4, *nr. 4*, indsættes der krav om, at realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer eller særligt dækkede realkreditobligationer, der indgår i koncernintern fælles funding ved udstedelsen, skal kvalificere til kreditkvalitetstrin 1. Der indsættes samtidig mulighed for, at Finanstilsynet vil kunne dispensere fra dette krav, hvis obligationerne på et senere tidspunkt efter udstedelse alene kvalificerer til kreditkvalitetstrin 2.

Kreditkvalitetskravet er begrundet i konstruktionens kompleksitet, hvorfor denne skal være reserveret til de sikreste dækkede obligationer. Muligheden for, at Finanstilsynet kan dispensere fra dette krav vil indebære, at Finanstilsynet kan tillade, at den koncerninterne fælles funding opretholdes, således at de eksternt udstedte obligationer ikke ophører med at kvalificere til undtagelsen fra reglerne om kvantitativ begrænsning af kreditinstituteksponeringer i CRR artikel 129, stk. 1, litra c, hvilket kan have betydelige konsekvenser for investorer i disse obligationer. Det skal sikre, at der kan tages hensyn til baggrunden for et fald i rating, såfremt det efter en konkret vurdering skønnes, at et fald i rating ikke skyldes en mangelfuld ledelse og styring af det udstedende kreditinstitut. Ved vurderingen skal det inddrages, hvordan ratingbureauet begrundet faldet, ratingen hos sammenlignelige udstedelser samt markedsforholdene generelt. Ved vurderingen kan det indgå, om Finanstilsynet vurderer, at ændringen i kreditkvalitetstrin ikke skyldes forhold, der ville kunne medføre inddragelse af tilladelsen til at drive realkreditinstitut i medfør af lov om finansiel virksomhed § 224, stk. 1, nr. 2, stk. 3, nr. 2, eller stk. 5.

Betingelserne i den foreslåede § 20, stk. 4, er ikke udtømmende. Når Finanstilsynet giver tilladelse til koncernintern fælles funding, har Finanstilsynet mulighed for at supplere denne for at sikre, at konstruktionen ikke medfører unødige risici for det finansielle system eller obligationsindehaverne. Yderligere betingelser kan eksempelvis være at stille krav til gennemsigtighed, governance og kontrol med den koncerninterne fælles funding, ligesom det vil være en forudsætning, at de involverede realkreditinstitutter fastsætter vilkårene for den situation, at den koncerninterne fælles funding skal ophøre som følge af en fremtidig opløsning af koncernforholdet, der er en nødvendig forudsætning for konstruktionen.

Til nr. 12 (§ 21, stk. 1-4, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v.)

Der findes ikke i dag et krav om en særskilt likviditetsbuffer for realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer udstedt af realkreditinstitutter.

Artikel 16 i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer fastslår, at cover poolen skal omfattet en særskilt buffer af likvide aktiver til at dække udgående nettopengestrømme relateret til de dækkede obligationer for de næste 180 dage. Der er tale om et krav om en bestemt kvalitet af dele af de dækkende aktiver, der ligger til sikkerhed for realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer udstedt af realkreditinstitutter, og således ikke et krav om, at der skal tilføres yderligere dækkende aktiver ud over, hvad dækningskravet kræver.

Det foreslås i § 21, stk. 1, at serien med seriereservefond eller gruppen af serier med fælles seriereservefond til enhver tid skal have en likviditetsbuffer sammensat af likvide aktiver, der er tilgængelige til dækning af udgående nettopengestrømme i forbindelse med serien med seriereservefond eller gruppen af serier med fælles seriereservefond, der dækker de samlede maksimale udgående nettopengestrømme for de næste 180 dage. Dette implementerer bufferkravet som fremgår af artikel 16, stk. 1 og 2, og vil indebære, at realkreditinstitutterne løbende vil skulle beregne de udgående nettopengestrømme som defineret i forslaget til § 1 a, nr. 2, jf. lovforslagets § 1, nr. 3, over de næste 180 dage og sikre, at der er likvide aktiver til at dække disse.

Det foreslåede *stk. 2* fastsætter, at de godkendte likvide aktiver til opfyldelse af likviditetsbufferkravet skal være aktiver, der opfylder betingelserne for aktiver på niveau 1, niveau 2A eller niveau 2B i henhold til Kommissionens delegerede forordning (EU) nr. 2015/61 af 10. oktober 2014 om supplerende regler til forordning (EU) nr. 575/2013 for så vidt angår likviditetsdækningskrav for kreditinstitutter og som er værdiansat i overensstemmelse med nævnte delegerede forordning og ikke udstedt af selve det kreditinstitut, der udsteder realkreditobligationerne, de særligt dækkede realkreditobligationer og de særligt dækkede obligationer, eller af dets moderselskab, medmindre dette er en offentlig enhed, som ikke er et kreditinstitut, dets datterselskaber eller andre datterselskaber i moderselskabet.

Dette implementerer artikel 16, stk. 3, litra a, i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer. Det vil medføre, at de tilladte aktiver i forslaget svarer til de likvide aktiver, der kan anvendes til at opfylde det generelle krav om likviditetsdækning for kreditinstitutter i henhold til LCR.

Med *stk. 3* foreslås det, at dækkede obligationer, der er matchfundede, ikke skal indregnes ved beregning af likviditetsbufferkravet. Obligationer er matchfundede, såfremt de lever op til definitionen som foreslået i § 1 a, nr. 1, jf. § 1, nr. 3, i lovforslaget. Dette implementer direktivets artikel 16, stk. 6, der giver medlemsstaterne mulighed for at undtage matchfundede dækkede obligationer fra likviditetsbufferkravet, da matchfundingen fjerner de likviditetsrisici, bufferen har til formål at dække.

Det vil medføre, at der ved beregning af likviditetsbufferkravet ikke skal ske indregning af dækkede obligationer, der er matchfundede.

Det foreslås i *stk. 4* at indføre mulighed for, at realkreditinstituttet for dækkede obligationer omfattet af reglerne i § 6 i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. kan beregne likviditetsbufferkravet på baggrund af den endelige forfaldsdato i overensstemmelse med de bestemmelser og vilkår, der gælder for den dækkede obligation.

Forslaget vil indebære, at for dækkede obligationer, der er omfattet af de lovbestemte forlængelsesmuligheder i § 6 i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v., vil de udgående nettopengestrømme, der skal dækkes af likviditetsbufferkrav, kunne beregnes på baggrund af den endelige forfaldsdato. Med endelig forfaldsdato menes den dato, de dækkede obligationer ultimativt kan forlænges til. Der skal således ikke være grundlag for forlængelse eller gennemført en forlængelse for at bestemmelsen kan anvendes.

Der henvises til de almindelige bemærkninger pkt. 2.3.2.1.

Som konsekvens af det foreslåede nye stk. 1-4 bliver stk. 1 til stk. 5.

Til nr. 13 (§ 21, stk. 5, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v.)

§ 21 i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. giver Finanstilsynet hjemmel til at fastsætte nærmere regler om begrænsning af risici i forbindelse med udstedelse af realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og andre finansielle instrumenter, herunder renterisici, valutarisici og optionsrisici. Denne hjemmel er udnyttet ved bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring.

Med forslaget til § 21, stk. 1-4, jf. lovforslagets § 1, nr. 12, implementeres direktivets artikel 16 ved at indføre et krav om en likviditetsbuffer. Likviditetsbufferen indebærer en likviditetsrisiko. Erhvervsministeriet vurderer, at den detaljerede regulering bør svare til den eksisterende håndtering af markedsrisici i bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring.

Det foreslås på den baggrund, at hjemmelsbestemmelsen i § 21, der med lovforslagets § 1, nr. 12, bliver § 21, stk. 5, ændres, så muligheden for at fastsætte nærmere regler også omfatter det nye krav om en likviditetsbuffer.

Ved fastsættelse af de nærmere regler om opfyldelse af likviditetsbufferkravet, skal disse så vidt muligt være ens for realkreditinstitutter, pengeinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet, således at konkurrencevilkårene bliver så lige som muligt. Der vil dog blive fastsat forskellige regler, hvor de særegne forhold i de tre kreditinstituttyper kræver dette.

Til nr. 14 (§ 33 a, stk. 3, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v.)

Der findes ikke i dag bestemmelser i dansk ret, der fastsætter et krav om dækning, der direkte svarer til kravet om dækning i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer. Den gældende bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring indeholder dog krav til opgørelse af betalinger.

Med forslaget til § 33 a, stk. 3, 1. pkt., indføres et specifikt krav om, at alle betalingsforpligtelser vedrørende særligt dækkede realkreditobligationer skal være dækket af betalingskrav, der vedrører de dækkende aktiver.

Det foreslås med *stk. 3, 2. pkt.*, at ved opgørelse af de betalingsforpligtelser, der vedrører de udstedte særligt dækkede realkreditobligationer, skal indgå betalingsforpligtelser i form af hovedstol og renter, betalingsforpligtelser i henhold til finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte særligt dækkede realkreditobligationer, samt de forventede omkostninger forbundet med vedligeholdelse og forvaltning ved afvikling af de enkelte serier med seriereservefond eller gruppen af serier med fælles seriereservefond.

For så vidt angår kravet om at omkostninger forbundet med vedligeholdelse og forvaltning i forbindelse med afvikling af de enkelte serier med seriereservefond eller grupper af serier med fælles seriereservefond forventes dette dækket af realkreditinstitutternes bidrag. Der henvises til de almindelige bemærkninger pkt. 3.2.2.

Det foreslås endelig i *stk. 3, 3. pkt.*, at ved opgørelse af betalingskrav, der vedrører de dækkende aktiver, skal indgå betalingskrav i form af hovedstol, renter og bidrag på lån, betalingskrav i henhold til finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte særligt dækkede realkreditobligationer, samt betalingskrav i henhold til andre aktiver, der ligger til sikkerhed for særligt dækkede realkreditobligationer.

Ovenstående implementerer artikel 15, stk. 2-4 i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer.

Direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer opregner i artikel 15, stk. 4, hvilke aktiver, der kan inddrages til opfyldelse af dækningskravet. Dette svarer stort set til de aktiver, der i dag i medfør af dansk ret kan indgå som sikkerhed for udstedelse af særligt dækkede realkreditobligationer, jf. § 2, §§ 8-9, § 15 og § 20 i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. Heri fastsættes regler for, hvilke aktiver der kan indgå som sikkerhed for særligt dækkede realkreditobligationer, og derfor betegnes som dækkende aktiver.

Det omfatter de aktiver, som i henhold til forretningsmodellen kan ligge til sikkerhed for udstedelse af særligt dækkede realkreditobligationer: Lån med pant i fast ejendom og fordringer på offentlige

myndigheder. Det omfatter videre, de aktiver, der substituerer disse aktiver. Det kan være ved udbetaling mod garanti mens det afventes, at sikkerhedsgrundlaget formaliseres, eller ved midlertidig placering af midler fremkommet ved udstedelse af obligationer, eksempelvis som følge af blokemissioner, ved udstedelse på baggrund af fastkursaftaler eller ved indfrielse af udlån med andet end de bagvedliggende obligationer.

Det fremgår af direktivets artikel 15, stk. 4, litra c, at likvide aktiver, der ihændehaves i overensstemmelse med artikel 16, også indgår ved opfyldelsen af dækningskravet. Denne bestemmelse fastslår således, at de dækkende aktiver, der anvendes til at opfylde likviditetsbufferkravet i direktivets artikel 16, også indgår ved opfyldelsen af dækningskravet, således at likviditetsbufferkravet ikke ligger ud over dækningskravet, men alene er et krav til kvaliteten af en del af aktiverne.

Realkreditinstitutterne kan endvidere vælge at placere yderligere aktiver end påkrævet ved lov i den enkelte serie med seriereservefond eller gruppen af serier med fælles seriereservefond. Dette kan for eksempel være af ratinghensyn.

Såfremt disse aktiver lever op til kravene for dækkende aktiver, kan disse indgå ved opfyldelsen af dækningskravet.

Kravet om, at betalingsforpligtelser skal være dækket af betalingskrav, der er knyttet til aktiver, indebærer ikke en indholdsmæssig ændring i forhold til særligt dækkede realkreditobligationer i dag. Der er alene tale om en konkretisering af et krav, der i dag gælder indirekte af den samlede regulering.

Til nr. 15 (§ 33 a, stk. 4-6, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v.)

Nominalprincippet

Den gældende lovgivning for udstedelse af særligt dækkede realkreditobligationer indeholder ikke et nominalprincip.

Direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer bestemmer, at dækningskravet som udgangspunkt skal beregnes efter det såkaldte "nominalprincip", hvorefter beregningen af opfyldelsen af dækningskravet skal sikre, at den samlede nominelle værdi af hovedstolen for alle dækkende aktiver som minimum svarer til eller overstiger den samlede nominelle værdi af hovedstolen på de dækkede obligationer.

Med forslaget til § 33 a, stk. 4, indsættes krav om, at den nominelle værdi af den samlede hovedstol på de dækkende aktiver skal svare til eller overstige den samlede hovedstol på de udstedte særligt dækkede realkreditobligationer, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v.

Indsættelse af nominalprincippet indebærer, at realkreditinstitutterne vil skulle beregne dækningskravet for den samlede nominelle hovedstol på de dækkende aktiver og de udstedte særligt dækkede realkreditobligationer.

Kravet til minimumsoverdækning

Der er ikke i dag et krav om minimumsoverdækning for særligt dækkede realkreditobligationer.

Det foreslås i stk. 4, at den nominelle værdi af den samlede hovedstol på de dækkende aktiver, der skal svare til eller overstige den samlede hovedstol på de udstedte særligt dækkede realkreditobligationer, vil skulle tillægges et minimum af overdækning på 2 pct. af de udestående særligt dækkede realkreditobligationer.

Kravet til minimumsoverdækning indebærer, at realkreditinstituttet ud over opfyldelse af det generelle dækningskrav som fastlagt i forslaget til stk. 4, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v., vil skulle sikre, at der er yderligere dækkende aktiver som sikkerhed for udstedelse af særligt dækkede realkreditobligationer.

Undtagelse til nominalprincippet

Nominalprincippet er hovedreglen. Direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer giver mulighed for at undtage fra dette princip, således at fremtidige renteindtægter på dækkende aktiver med fradrag af fremtidige renteudgifter på de tilsvarende dækkede obligationer tages i betragtning med henblik på at udligne eventuelle mangler i dækningen af den primære betalingsforpligtelse, der er knyttet til de dækkede obligationer, når der er en snæver sammenhæng mellem betalinger fra låntagerne og betalinger til obligationsinvestorerne.

Med forslaget til *stk. 5* indsættes denne undtagelse for særligt dækkede realkreditobligationer. Det foreslås i stk. 5, at hvor der er en snæver sammenhæng mellem betalinger fra låntagerne og betalinger til obligationsinvestorerne, kan der ske fravigelse af kravet i stk. 4, om at dækningen beregnes på baggrund af den nominelle værdi, således at fremtidige renteindtægter på dækkende aktiver med fradrag af fremtidige renteudgifter på de tilsvarende særligt dækkede realkreditobligationer kan tages i betragtning med henblik på at udligne eventuelle mangler i dækningen af den primære betalingsforpligtelse, der vedrører de særligt dækkede realkreditobligationer.

Undtagelsen indebærer, at der for realkreditlån, hvor kunden kan indfri sit lån ved indlevering af den bagvedliggende obligation, vil kunne ske fravigelse af nominalprincippet. Dette vil omfatte realkreditlån med direkte obligationsside. Ved anvendelse af undtagelsen vil dækningskravet skulle beregnes både for hovedstol og renter.

Realkreditinstituttet vil herefter kunne måle de lån og obligationer, der er omfattet af undtagelsen, til dagsværdi ved opgørelse af dækningskravet. Dette skal ske i overensstemmelse med § 45, stk. 4, i bekendtgørelse nr. 1043 af 5. september 2017 om ændring af bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl.

Finansielle instrumenter måles i dag til markedsværdi i overensstemmelse med de generelle regnskabsregler.

Direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer kræver i artikel 15, stk. 5, at medlemsstaten skal fastsætte regler for værdiansættelse af derivatkontrakter.

Det foreslås med *stk. 6*, at for så vidt angår finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem aktiver og udstedte særligt dækkede realkreditobligationer, skal disse måles efter samme metode som de aktiver og udstedte særligt dækkede realkreditobligationer hvis risici, de afdækker. Det skal sikre, at aktiver og pasiver opgøres efter samme princip både for så vidt angår hovedstol og renter.

Dette vil medføre, at finansielle instrumenter vil kunne værdiansættes til nominel værdi, såfremt opgørelsen af de dækkende aktiver forudsætter anvendelse af hovedreglen om nominalprincippet.

Ved opgørelsen af derivater kan der medregnes nominel værdi på relaterede derivater, der både optræder på aktiv- og passivside. Kravet til minimumsoverdækning beregnes således efter derivat-afdækning.

Til nr. 16 (§ 33 b, stk. 3, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v.)

Der findes ikke i dag bestemmelser i dansk ret, der fastsætter et krav om dækning, der direkte svarer til kravet om dækning i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer. Den gældende bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring indeholder dog krav til opgørelse af betalinger.

Med forslaget til *stk. 3, 1. pkt.* indføres et specifikt krav om, at alle betalingsforpligtelser vedrørende særligt dækkede obligationer skal være dækket af betalingskrav, der vedrører de dækkende aktiver.

Det foreslåede *stk. 3, 2. pkt.*, fastsætter, at ved opgørelse af de betalingsforpligtelser, der vedrører de udstedte særligt dækkede obligationer skal indgå betalingsforpligtelser i form af hovedstol og renter, betalingsforpligtelser i henhold til finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte særligt dækkede realkreditobligationer, samt de forventede omkostninger forbundet med vedligeholdelse og forvaltning ved afvikling af de enkelte serier med seriereservefond eller gruppen af serier med fælles seriereservefond.

For så vidt angår kravet om at omkostninger forbundet med vedligeholdelse og forvaltning i forbindelse med afvikling af de enkelte serier med seriereservefond eller grupper af serier med fælles seriereservefond ligeledes skal være dækket af aktiver, forventes dette dækket af realkreditinstitutternes bidrag. Der henvises til de almindelige bemærkninger pkt. 3.2.2.

Det foreslås endelig i *stk. 3, 3. pkt.*, at fastsætte, at ved opgørelse af betalingskrav, der vedrører de dækkende aktiver, skal indgå betalingskrav i form af hovedstol, renter og bidrag på lån, betalingskrav i henhold til finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte særligt dækkede obligationer, samt betalingskrav i henhold til andre aktiver, der ligger til sikkerhed for særligt dækkede obligationer.

Direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer opregner i artikel 15, stk. 4, hvilke aktiver, der kan inddrages til opfyldelse af dækningskravet. Dette svarer stort set til de aktiver, der i dag i medfør af dansk ret kan indgå som sikkerhed for udstedelse af særligt dækkede obligationer, jf. § 2, §§ 8-9, § 15, § 20 og § 33 b, stk. 1, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. Heri fastsættes regler for, hvilke aktiver, der kan indgå som sikkerhed for særligt dækkede obligationer, og derfor betegnes som dækkende aktiver.

Det omfatter de aktiver, som i henhold til forretningsmodellen kan ligge til sikkerhed for udstedelse af særligt dækkede obligationer: Lån med pant i fast ejendom og fordringer på offentlige myndigheder. Det omfatter videre, de aktiver, der substituerer disse aktiver. Det kan være ved udbetaling mod garanti mens det afventes, at sikkerhedsgrundlaget formaliseres, eller ved midlertidig placering af midler fremkommet ved udstedelse af obligationer, eksempelvis som følge af blokemissioner, ved udstedelse på baggrund af fastkursaftaler eller ved indfrielse af udlån med andet end de bagvedliggende obligationer.

Det fremgår af direktivets artikel 15, stk. 4, litra c, at likvide aktiver, der ihændehaves i overensstemmelse med artikel 16, også indgår ved opfyldelsen af dækningskravet. Denne bestemmelse fastslår således, at de dækkende aktiver, der anvendes til at opfylde likviditetsbufferkravet i direktivets artikel 16, også indgår ved opfyldelsen af dækningskravet, således at likviditetsbufferkravet ikke ligger ud over dækningskravet, men alene er et krav til kvaliteten af en del af aktiverne.

Realkreditinstitutterne kan endvidere vælge at placere yderligere aktiver end påkrævet ved lov i den enkelte serie med seriereservefond eller gruppen af serier med fælles seriereservefond. Dette kan for eksempel være af ratinghensyn.

Såfremt disse aktiver lever op til kravene for dækkende aktiver, kan disse indgå ved opfyldelsen af dækningskravet.

Kravet om at betalingsforpligtelser skal være dækket af betalingskrav, der er knyttet til aktiver indebærer ikke en indholdsmæssig ændring i forhold til særligt dækkede obligationer i dag. Der er alene tale om en konkretisering af et krav, der i dag gælder indirekte af den samlede regulering.

Til nr. 17 (§ 33 b, stk. 4-6, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v.)

Nominalprincippet

Den gældende lovgivning for udstedelse af særligt dækkede obligationer indeholder ikke et nominalprincip.

Direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer bestemmer, at dækningskravet som udgangspunkt skal beregnes efter det såkaldte nominalprincip, hvorefter beregningen af opfyldelsen af dækningskravet skal sikre, at den samlede nominelle værdi af hovedstolen for alle dækkende aktiver som minimum svarer til eller overstiger den samlede nominelle værdi af hovedstolen på de dækkede obligationer.

Med forslaget til § 33 b, stk. 4, indsættes krav om, at den nominelle værdi af den samlede hovedstol på de dækkende aktiver skal svare til eller overstige den samlede hovedstol på de udstedte særligt dækkede obligationer i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v.

Det indebærer, at realkreditinstitutterne vil skulle beregne dækningskravet for den nominelle hovedstol på de dækkende aktiver og de udstedte særligt dækkede obligationer.

Kravet til minimumsoverdækning

Der er ikke i dag et krav om minimumsoverdækning for særligt dækkede obligationer.

Det foreslås i stk. 4, at den nominelle værdi af hovedstolen på de dækkende aktiver, der skal svare til eller overstige de betalingsforpligtelser, der vedrører hovedstolen af de udstedte særligt dækkede obligationer skal tillægges et minimum af overdækning på 2 pct. af de udestående særligt dækkede obligationer.

Kravet til minimumsoverdækning indebærer, at realkreditinstituttet ud over opfyldelse af det generelle dækningskrav som fastlagt i forslaget til stk. 4, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v., vil skulle sikre, at der er yderligere dækkende aktiver som sikkerhed for udstedelse af særligt dækkede obligationer.

Undtagelse til nominalprincippet

Nominalprincippet er hovedreglen. Direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer giver mulighed for at undtage fra dette princip.

Med forslaget til *stk. 5* indsættes undtagelsen om, at der er en snæver sammenhæng mellem betalinger fra låntagerne og betalinger til obligationsinvestorerne, kan der ske fravigelse af kravet i *stk. 4*, om at dækningen beregnes på baggrund af den nominelle værdi, således at fremtidige renteindtægter på dækkende aktiver med fradrag af fremtidige renteudgifter på de tilsvarende særligt dækkede obligationer kan tages i betragtning med henblik på at udligne eventuelle mangler i dækningen af den primære betalingsforpligtelse, der vedrører de særligt dækkede obligationer for særligt dækkede obligationer.

Undtagelsen indebærer, at der for realkreditlån, hvor kunden kan indfri sit lån ved indlevering af den bagvedliggende obligation, vil kunne ske fravigelse af nominalprincippet. Dette vil omfatte realkreditlån med direkte obligationsside. Ved anvendelse af undtagelsen vil dækningskravet skulle beregnes både for hovedstol og renter.

Realkreditinstituttet vil herefter kunne måle de lån og obligationer, der er omfattet af undtagelsen, til dagsværdi ved opgørelse af dækningskravet. Dette skal ske i overensstemmelse med § 45, *stk. 4*, i bekendtgørelse om ændring af bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. september 2017.

Finansielle instrumenter måles i dag til markedsværdi i overensstemmelse med de generelle regnskabsregler.

Direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer kræver i artikel 15, *stk. 5*, at medlemsstaten skal fastsætte regler for værdiansættelse af derivatkontrakter.

Det foreslås med *stk. 6*, at for så vidt angår finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem aktiver og udstedte særligt dækkede obligationer, skal disse måles efter samme metode som de aktiver og udstedte særligt dækkede obligationer hvis risici, de afdækker. Det skal sikre, at aktiver og passiver opgøres efter samme princip både for så vidt angår hovedstol og renter.

Dette vil medføre, at finansielle instrumenter vil kunne værdiansættes til nominal værdi, såfremt opgørelsen af de dækkende aktiver forudsætter anvendelse af hovedreglen om nominalprincippet.

Ved opgørelsen af derivater kan der medregnes nominal værdi på relaterede derivater, der både optræder på aktiv- og passivside. Kravet til minimumsoverdækning beregnes således efter derivat-afdækning.

Til nr. 18 (§ 33 f, nr. 3, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer mv.)

Der findes i dag ikke særskilte regler om overholdelse af et dækningskrav og krav om minimumsoverdækning. Der er derfor heller ikke fastsat regler om indberetning i henhold til disse krav.

Det foreslås, at der i tilknytning til de eksisterende regler om, at Finanstilsynet kan fastsætte regler om løbende indberetninger af supplerende sikkerhed, kan fastsættes regler om indberetning af oplysninger om overholdelse af kravene til dækning og minimumsoverdækning.

På den baggrund foreslås det, at sætningen ”samt om overholdelse af kravene til dækning og overdækning og” indsættes i § 33 f, nr. 3, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v.

Indberetningerne af oplysninger om overholdelse af kravene til dækning og minimumsoverdækning vil skulle sikre, at Finanstilsynet kan påse den løbende overholdelse af kravene til dækning og minimumsoverdækning, således at Finanstilsynet har mulighed for at kontrollere overholdelsen af kravene samt påse, hvordan udstederne overholder kravene, herunder hvilke aktiver der anvendes til at opfylde kravet om minimumsoverdækning.

Reglerne for indberetning vil blive endeligt udformet af Finanstilsynet. Det påregnes, at indberetningen vil blive fastsat til at ske flere gange årligt på standardiserede indberetningsskemaer, der indberettes elektronisk til Finanstilsynet.

Til nr. 19 (§ 36 d i lov om realkreditlån og realkreditobligationer mv.)

Det følger af CRR artikel 129, stk. 7, at investorer i særligt dækkede obligationer som omfattet af denne forordning skal sikre sig, disse kan godtgøre over for de kompetente myndigheder, at investorerne modtager en række oplysninger om sikkerhedsgrundlaget for de særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer som minimum halvårligt.

Der findes i dag ikke regler i dansk ret, der fastsætter krav til, at udstedere af dækkede obligationer skal stille bestemte oplysninger til rådighed for investorerne, eller krav om at oplysninger skal stilles til rådighed i et bestemt format eller med en bestemt frekvens.

Direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer fastsætter i artikel 14 krav til at udstedere af dækkede obligationer skal offentliggøre en række oplysninger om sikkerheden bag de dækkede obligationer. Oplysningerne skal offentliggøres på udsteders hjemmeside som minimum hvert kvartal.

Det foreslås i § 36 a, at Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om realkreditinstitutternes offentliggørelse af oplysninger til brug for investorernes vurdering af egenskaber og risici ved de udstedte realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer.

Bemyndigelsen forventes anvendt til at fastsætte regler om offentliggørelse af de oplysninger, der fremgår af direktivets artikel 14, stk. 2.

Informationerne, der vil skulle offentliggøres, vedrører værdien af dækkende aktiver og udestående dækkede obligationer, angivelse af ISIN-koder (International Securities Identification Numbers), den geografiske fordeling og typen af dækkende aktiver, deres lånestørrelse og værdiansættelsesmetode, oplysninger om markedsrisici, herunder renterisikoen og valutarisikoen og kredit- og likviditetsrisici, løbetidsstrukturen og muligheden for forlængelse af de dækkede obligationer, niveauerne for dækningskrav og -mulighed og niveauerne for lovpligtig, kontraktbaseret og frivillig overdækning af sikkerhedsstillelse samt andel af misligholdte lån.

Bestemmelsen vil endvidere give Finanstilsynet hjemmel til at fastsætte regler om formatet for offentliggørelse, herunder at Finanstilsynet vil kunne udarbejde et skema til brug for offentliggørelse.

Det foreslåede indebærer endvidere, at der vil skulle fastsættes regler om, at realkreditinstitutterne vil skulle offentliggøre disse oplysninger på deres hjemmeside minimum kvartalsvist. Finanstilsynet vil skulle påse dette som led i tilsynsarbejdet og vil have mulighed for at pålægge tilsynsreaktioner, såfremt den påkrævede information ikke stilles til rådighed.

Finanstilsynet vil med forslaget også kunne fastsætte regler om, at udstederne kan opfylde informationspligten ved at benytte eksisterende markedsbaserede løsninger, så længe disse vurderes at overholde direktivets krav.

Det foreslås at implementere direktivets artikel 14 om investorinformation i form af en bemyndigelsesbestemmelse, da direktivet indeholder detaljerede krav til omfanget og karakteren af oplysninger.

Bestemmelsen er overensstemmende med tilsvarende bestemmelser, der indsættes for pengeinstitutter og skibsfinansieringsinstituttets oplysningskrav.

Til § 2

Til nr. 1 (fodnoten til lovens titel i lov om finansiel virksomhed)

Den gældende fodnote til lov om finansiel virksomhed, jf. lovbekendtgørelse nr. 1147 af 11. september 2020, indeholder en udtømmende opregning af de direktiver, som lov om finansiel virksomhed gennemfører.

UDKAST

Med lovforslaget gennemføres dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2019/2162 af 27. november 2019 om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer og om ændring af direktiv 2009/65/EF og 2014/59/EU, EU-Tidende 2019, nr. L 328, side 29. Fodnoten til lov om finansiel virksomhed skal opdateres som følge heraf.

Det foreslås at ændre ordlyden i *fodnoten* til lov om finansiel virksomhed fra dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2017/828/EU af 17. maj 2017, EU-Tidende 2017, nr. L 132, side 1, og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2019/879/EU af 20. maj 2019 (BRRD II), EU-Tidende 2019, nr. L 150, side 296, og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2019/878/EU af 20. maj 2019, EU-tidende 2019, nr. L 150, side 253-293 til dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2017/828/EU af 17. maj 2017, EU-Tidende 2017, nr. L 132, side 1, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2019/879/EU af 20. maj 2019 (BRRD II), EU-Tidende 2019, nr. L 150, side 296, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2019/878/EU af 20. maj 2019, EU-tidende 2019, nr. L 150, side 253-293, og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2019/2162 af 27. november 2019 om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer og om ændring af direktiv 2009/65/EF og 2014/59/EU, EU-Tidende 2019, nr. L 328, side 29.

Med den foreslåede ændring vil det fremgå af fodnoten til lov om finansiel virksomhed, at loven gennemfører dele af direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer.

Til nr. 2 (§ 5, stk. 1, nr. 80, i lov om finansiel virksomhed)

Der findes ikke i dag en definition af udgående nettopengestrømme i dansk ret. Begrebet finder anvendelse i direktivets artikel 16 om krav til en likviditetsbuffer.

Udgående nettopengestrømme defineres i artikel 3, stk. 1, nr. 16, i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer som alle udgående betalingsstrømme, der forfalder på en dag, herunder hovedstol og rentebetalinger samt betalinger i henhold til derivatkontrakter omfattet af programmet for dækkede obligationer, eksklusivt alle indgående betalingsstrømme, der forfalder på den samme dag for krav, der er relateret til de dækkende aktiver.

Begrebet finder anvendelse i direktivets artikel 16 om krav til en likviditetsbuffer, som med forslaget implementeres i dansk ret.

Det foreslås i § 5, stk. 1, nr. 80, at indsætte en definition af udgående nettopengestrømme. Bestemmelsen svarer til direktivets definition.

Til nr. 3 (§ 8, stk. 1, 1. pkt., i lov om finansiel virksomhed)

Det fremgår af § 8, stk. 1, 1. pkt., i lov om finansiel virksomhed, at virksomheder, der yder lån mod registreret pant i fast ejendom på grundlag af udstedelse af realkreditobligationer, skal have tilladelse som realkreditinstitut.

Realkreditinstitutter har således i medfør af denne tilladelse ret til at udstede realkreditobligationer. Realkreditinstitutter kan herudover særskilt søge tilladelse til udstedelse af særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer. Det er en betingelse, at de har tilladelse som realkreditinstitut og lever op til de supplerende krav, der knytter sig til særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, jf. afsnit II, kapitel 3 i lov om finansiel virksomhed med tilhørende bekendtgørelser.

Det foreslås, at der i § 8, stk. 1, 1. pkt., i lov om finansiel virksomhed efter 'realkreditinstitut' indsættes 'samt tilladelse til at udstede realkreditobligationer'.

Det foreslåede medfører, at man for at udstede realkreditobligationer skal have tilladelse til dels at drive realkreditinstitut, dels til at udstede realkreditobligationer. Der vil være tale om to adskilte tilladelser, der dog er indbyrdes forbundne, og som begge skal gives efter sædvanlige godkendelsesprocedurer.

Da begge tilladelser vil være en forudsætning for at drive realkreditinstitutvirksomhed, forstået som at yde lån mod registreret pant i fast ejendom på grundlag af udstedelse af realkreditobligationer, vil det dog være en betingelse for at opnå tilladelse som realkreditinstitut, at man kan forventes også at opnå tilladelse til at udstede realkreditobligationer. Tilladelsen som realkreditinstitut vil således kunne betinges af, at den krævede tilladelse til at udstede realkreditobligationer opnås.

Det vil med det foreslåede ikke være muligt at påbegynde udlån, før tilladelsen til at udstede realkreditobligationer foreligger.

Den foreslåede ændring implementerer kravet i artikel 19 i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer om adskillelse mellem tilladelse til at drive realkreditinstitutvirksomhed og tilladelse til at udstede dækkede obligationer.

Der henvises i øvrigt til afsnit 3.5. i de almindelige bemærkninger.

Til nr. 4 (§ 8, stk. 4, i lov om finansiel virksomhed)

Det følger af § 8, stk. 4, at realkreditinstitutter kan udstede realkreditobligationer.

I artikel 27, stk. 1, i direktivet bestemmes det, at betegnelsen European Covered Bond udelukkende må anvendes på dækkede obligationer, som opfylder kravene i direktivet. Realkreditobligationer opfylder kravene i direktivet.

Det foreslås, at det indsættes i § 8, stk. 4, at realkreditobligationer kan bære betegnelsen European Covered Bond. Realkreditinstitutterne kan herefter vælge at bruge betegnelsen European Covered Bond for realkreditobligationer.

Til nr. 5 (§ 16 a, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed)

Det følger af § 16 a, stk. 2, at pengeinstitutter, realkreditinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet har eneret til at udstede særligt dækkede obligationer. Det følger endvidere af bestemmelsen, at realkreditinstitutter har eneret til at udstede særligt dækkede realkreditobligationer.

I artikel 27, stk. 2, i direktivet bestemmes det, at betegnelsen European Covered Bond (Premium) udelukkende må anvendes på dækkede obligationer, som opfylder kravene i direktivet samt kravene i artikel 129 i CRR.

Særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer opfylder kravene i direktivet og i artikel 129 i CRR.

Det foreslås, at det indsættes i § 16 a, stk. 2, at særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer kan bære betegnelsen European Covered Bond (Premium). Pengeinstitutter, realkreditinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet kan herefter vælge at bruge betegnelsen European Covered Bond (Premium) for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer.

Til nr. 6 (§ 152 a, stk. 1, 2. pkt., i lov om finansiel virksomhed)

Der findes ikke i dag bestemmelser i dansk ret, der fastsætter et krav om dækning, der direkte svarer til kravet om dækning i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer. Den gældende bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring indeholder dog krav til opgørelse af betalinger.

Det foreslås i § 152 a, stk. 1, 2. pkt., at indføre et specifikt krav om, at alle betalingsforpligtelser vedrørende særligt dækkede obligationer skal være dækket af betalingskrav, der vedrører de dækkende aktiver. Forslaget implementerer artikel 15, stk. 2, i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer.

Forslaget om, at betalingsforpligtelser skal være dækket af betalingskrav, der er knyttet til aktiver, vil ikke indebære en ændring i forhold til særligt dækkede obligationer i dag. Der er alene tale om en konkretisering af et krav, der i dag gælder indirekte af den samlede regulering.

Til nr. 7 (§ 152 a, stk. 1, 3. og 4. pkt., i lov om finansiel virksomhed)

Der findes ikke i dag bestemmelser i dansk ret, der fastsætter et krav om dækning, der direkte svarer til kravet om dækning i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer.

Det foreslås i § 152 a, stk. 1, 3. pkt., at betalingsforpligtelser i form af hovedstol og renter, betalingsforpligtelser i henhold til finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte særligt dækkede obligationer, og de forventede omkostninger forbundet med vedligeholdelse og forvaltning ved afvikling af administrationsboet, jf. § 247 a, stk. 1, skal dækkes af betalingskrav.

For så vidt angår kravet om at omkostninger forbundet med vedligeholdelse og forvaltning i forbindelse med afvikling af administrationsboet ligeledes skal være dækket af aktiver, er dette som udgangspunkt dækket af den rente, pengeinstitutterne fastsætter. Der henvises til de almindelige bemærkninger pkt. 3.2.2.1.1.

Forslaget om, at betalingsforpligtelser skal være dækket af betalingskrav, der er knyttet til aktiver, vil ikke indebære en indholdsmæssig ændring i forhold til særligt dækkede obligationer i dag. Der er alene tale om en konkretisering af et krav, der i dag gælder indirekte af den samlede regulering. Endvidere følger der krav til opgørelse af betalinger af den gældende bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring.

Forslaget implementerer artikel 15, stk. 3, i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer.

Det foreslås i stk. 1, 4. pkt., at betalingskrav i form af hovedstol og renter på lån, betalingskrav i henhold til finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte særligt dækkede obligationer, samt betalingskrav i henhold til andre aktiver, der ligger til sikkerhed for særligt dækkede obligationer, kan anvendes til at dække betalingsforpligtelserne.

Forslaget implementerer artikel 15, stk. 4, i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer.

Artikel 15, stk. 4, i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer opregner, hvilke aktiver, der kan inddrages til opfyldelse af dækningskravet. Dette svarer stort set til de aktiver, der i dag i medfør af dansk ret kan indgå som sikkerhed for udstedelse af særligt dækkede obligationer.

I artikel 129, stk. 1, litra a-g, i CRR og i § 152 b i lov om finansiel virksomhed er der fastsat regler for, hvilke aktiver der kan indgå som sikkerhed for særligt dækkede obligationer, og derfor betegnes

UDKAST

som dækkende aktiver. Herunder hører finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem aktiver og udstedte særligt dækkede obligationer.

Det fremgår af direktivets artikel 15, stk. 4, litra c, at likvide aktiver, der ihændehaves i overensstemmelse med artikel 16, også indgår ved opfyldelsen af dækningskravet. Denne bestemmelse fastslår således, at de dækkende aktiver, der anvendes til at opfylde likviditetsbufferkravet i direktivets artikel 16, også indgår ved opfyldelsen af dækningskravet, således at likviditetsbufferkravet ikke ligger ud over dækningskravet, men alene er et krav til kvaliteten af en del af aktiverne.

Pengeinstitutterne kan endvidere vælge at placere yderligere aktiver end påkrævet ved lov i de enkelte registre. Dette kan for eksempel være af ratinghensyn.

Såfremt disse aktiver lever op til kravene for dækkende aktiver, kan aktiverne indgå ved opfyldelsen af dækningskravet.

Til nr. 8 (§ 152 a, stk. 2 og 3, i lov om finansiel virksomhed)

Den gældende lovgivning for udstedelse af særligt dækkede obligationer indeholder ikke et nominalprincip.

Direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer bestemmer, at dækningskravet som udgangspunkt skal beregnes efter det såkaldte nominalprincip, hvorefter beregningen af opfyldelsen af dækningskravet skal sikre, at den samlede nominelle værdi af hovedstolen for alle dækkende aktiver som minimum svarer til eller overstiger den samlede nominelle værdi af hovedstolen på de dækkede obligationer.

Med forslaget til nyt *stk. 2* indsættes krav om, at den nominelle værdi af den samlede hovedstol på de dækkende aktiver skal svare til eller overstige den samlede hovedstol af de udstedte særligt dækkede obligationer, i lov om finansiel virksomhed.

Forslaget implementerer artikel 15, stk. 6, i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer.

Det vil indebære, at pengeinstitutterne vil skulle beregne dækningskravet for den nominelle hovedstol på de dækkende aktiver og de udstedte særligt dækkede obligationer.

Der er ikke i dag et krav om minimumsoverdækning for særligt dækkede obligationer.

Det foreslås i det nye *stk. 2*, at den nominelle værdi af hovedstolen på de dækkende aktiver, der skal svare til eller overstige de betalingsforpligtelser, der vedrører hovedstolen af de udstedte særligt

dækkede obligationer skal tillægges et minimum af overdækning på 2 pct. af de udestående særligt dækkede realkreditobligationer.

Den foreslåede bestemmelse udmønter artikel 129, stk. 3 a, i CRR som fastlagt i ændringsforordningen.

Kravet til minimumsoverdækning vil indebære, at pengeinstituttet ud over opfyldelse af det generelle dækningskrav som fastlagt i forslaget til § 152 a, stk. 1, 2. pkt., i lov om finansiel virksomhed, vil skulle sikre, at der er yderligere dækkende aktiver som sikkerhed for udstedelse af særligt dækkede obligationer.

Finansielle instrumenter måles i dag til markedsværdi i overensstemmelse med de generelle regnskabsregler.

Direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer kræver i artikel 15, stk. 5, at medlemsstaten skal fastsætte regler for værdiansættelse af derivatkontrakter.

Det foreslås med det nye *stk. 3*, at for så vidt angår finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem aktiver og udstedte særligt dækkede obligationer, skal disse måles efter samme metode som de aktiver og udstedte særligt dækkede obligationer hvis risici, de afdækker. Forslaget vil sikre, at aktiver og passiver opgøres efter samme princip både for så vidt angår hovedstol og renter.

Dette vil medføre, at finansielle instrumenter vil kunne værdiansættes til nominel værdi, såfremt opgørelsen af de dækkende aktiver forudsætter anvendelse af hovedreglen om nominalprincippet. Ved opgørelsen af derivater kan der medregnes nominel værdi på relaterede derivater, der både optræder på aktiv- og passivside. Kravet til minimumsoverdækning beregnes således efter derivat-afdækning.

Som konsekvens af det foreslåede nye *stk. 2* og *3* bliver *stk. 2-4* til *stk. 4-6*.

Til nr. 9 (§ 152 b, stk. 4, 1. pkt., i lov om finansiel virksomhed)

Det fremgår af § 152 b, stk. 4, 1. pkt., i lov om finansiel virksomhed at for lån finansieret ved udstedelse af særligt dækkede obligationer, hvor løbetiden på obligationerne er kortere end løbetiden på de bagvedliggende lån, skal det fremgå af obligationsvilkårene, prospektet eller andet udbudsmateriale, at administrator i situationer omfattet af § 247 a og i overensstemmelse med betingelserne i § 247 h, stk. 4, kan forlænge obligationerne med 1 år ad gangen.

UDKAST

Det foreslås med ændringen til § 152 b, stk. 4, 1. pkt., at 'ad gangen' udgår, således at det fremgår, at obligationerne kan forlænges med 1 år.

Ændringen vil medføre, at de enkelte obligationer kun kan forlænges én gang. Dette svarer til europæisk praksis. Det medfører, at hvis obligationsinvestorerne ikke kan fyldestgøres, når forlængelsen udløber, vil de herefter have et krav mod administrationsboet i henhold til en misligholdt obligation og ikke en forlænget obligation. Ændringen medfører ikke, at obligationsindehavernes krav ændres, eller at afviklingen af det udstedende pengeinstitut påvirkes.

Der henvises i øvrigt til afsnit 3.2. i de almindelige bemærkninger.

Til nr. 10 (§ 152 b, stk. 8, i lov om finansiel virksomhed)

Efter § 152 b, stk. 4, 1. pkt. 1, gælder, at for lån finansieret ved udstedelse af særligt dækkede obligationer, hvor løbetiden på obligationerne er kortere end løbetiden på de bagvedliggende lån, skal det fremgå af obligationsvilkårene, prospektet eller andet udbudsmateriale, at administrator i situationer omfattet af § 247 a og i overensstemmelse med betingelserne i § 247 h, stk. 4, kan forlænge obligationerne med 1 år ad gangen. Denne bestemmelse foreslås ændret i lovforslagets § 2, nr. 9. Endvidere fremgår det af stk. 4, 2. og 3. pkt., at den pålydende rente på de forlængede obligationer fastsættes til en variabel referencerente tillagt op til 5 procentpoint og at det desuden skal fremgå af obligationsvilkårene, prospektet eller andet udbudsmateriale, at administrator kan indfri obligationerne til kurs pari. Efter § 152 b, stk. 5, gælder, at for låneaftaler indgået efter den 1. januar 2015, skal det fremgå særskilt af lånevilkårene, at administrator kan hæve rentesatsen som følge af ændrede finansieringsvilkår, jf. stk. 4. Det fremgår af stk. 6, at hvis særligt dækkede obligationer forlænges i henhold til stk. 4, skal løbetiden for lån optaget som ekstra sikkerhed i medfør af 152, stk. 1, forlænges svarende til løbetiden på de ændrede obligationer. Endelig følger det af stk. 7, at løbetiden for særligt dækkede obligationer på udstedelsestidspunktet skal være over 24 måneder.

Efter § 152 b, stk. 8, i lov om finansiel virksomhed gælder reglerne om løbetidsforlængelse i stk. 4, stk. 6 og 7 ikke for særligt dækkede obligationer udstedt fra et særskilt register på grundlag af aktiver, der ikke på alle områder overholder de danske regler, men derimod på de fravegne områder overholder reglerne om aktiver, der ligger til sikkerhed for særligt dækkede obligationer i lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Den Europæiske Union har indgået aftale med på det finansielle område, hvor de grænseoverskridende aktiviteter udøves, og hvor pantet er beliggende. Herudover gælder stk. 5 om låneaftaler indgået efter 1. januar 2015 ikke for disse særligt dækkede obligationer.

Det foreslås, at § 152 b, stk. 8, i lov om finansiel virksomhed ophæves.

Den foreslåede ændring vil medføre, at reglerne i § 152 b, stk. 4-7, i lov om finansiel virksomhed i deres helhed vil gælde for alle særligt dækkede obligationer, der udstedes af pengeinstitutter, uanset hvor pantet er beliggende.

Der henvises i øvrigt til afsnit 3.2. i de almindelige bemærkninger.

Til nr. 11 (§ 152 g, stk. 11-13, i lov om finansiel virksomhed)

Der findes i dag ikke et krav om en særskilt likviditetsbuffer for særligt dækkede obligationer udstedt af pengeinstitutter.

Direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationers artikel 16 fastslår, at cover poolen skal omfattet en særskilt buffer af likvide aktiver til at dække udgående nettopengestrømme relateret til de dækkede obligationer for de næste 180 dage. Der er tale om et krav om en bestemt kvalitet af dele af de dækkende aktiver, der ligger til sikkerhed for de særligt dækkede obligationer, og således ikke et krav om, at der skal tilføres yderligere dækkende aktiver ud over, hvad dækningskravet kræver.

Det foreslås i § 152 g, stk. 11, at registeret til enhver tid skal have en likviditetsbuffer sammensat af likvide aktiver, der er tilgængelige til dækning af udgående nettopengestrømme i forbindelse med registret, der dækker de samlede maksimale udgående nettopengestrømme for de næste 180 dage. Dette implementerer bufferkravet som fremgår af artikel 16, stk. 1 og 2, og vil indebære, at pengeinstitutterne løbende vil skulle beregne de udgående nettopengestrømme som defineret i forslaget til § 5, nr. 80, jf. § 2, nr. 2 i lovforslaget, over de næste 180 dage og sikre, at der er likvide aktiver til at dække disse.

Det foreslås i *stk. 12*, at de godkendte likvide aktiver til opfyldelse af likviditetsbufferkravet skal være aktiver, der opfylder betingelserne for aktiver på niveau 1, niveau 2A eller niveau 2B i henhold til Kommissionens delegerede forordning (EU) nr. 2015/61 af 10. oktober 2014 om supplerende regler til forordning (EU) nr. 575/2013 for så vidt angår likviditetsdækningskrav for kreditinstitutter og som er værdiansat i overensstemmelse med nævnte delegerede forordning og ikke udstedt af selve det kreditinstitut, der udsteder realkreditobligationerne, de særligt dækkede realkreditobligationer og de særligt dækkede obligationer, eller af dets moderselskab, medmindre dette er en offentlig enhed, som ikke er et kreditinstitut, dets datterselskaber eller andre datterselskaber i moderselskabet.

Dette implementerer i artikel 16, stk. 3, litra a, i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer. Det vil indebære, at de tilladte aktiver i forslaget svarer til de likvide aktiver, der kan anvendes til at opfylde det generelle krav om likviditetsdækning for kreditinstitutter.

Det foreslås i *stk. 13* at indføre mulighed for, at pengeinstituttet for dækkede obligationer omfattet af reglerne i § 152 b, stk. 4, i lov om finansiel virksomhed kan beregne likviditetsbufferkravet på baggrund af den endelige forfaldsdato i overensstemmelse med de bestemmelser og vilkår, der gælder for den dækkede obligation.

Forslaget vil indebære, at for dækkede obligationer, der er omfattet af de lovbestemte forlængelsesmuligheder i § 152 b, stk. 4, i lov om finansiel virksomhed, vil de udgående nettopengestrømme, der skal dækkes af likviditetsbufferkrav, kunne beregnes på baggrund af den endelige forfaldsdato. Med endelig forfaldsdato menes den dato, de dækkede obligationer ultimativt kan forlænges til. Der skal således ikke konkret være grundlag for forlængelse eller være gennemført en forlængelse for at bestemmelsen kan anvendes.

Der henvises til de almindelige bemærkninger pkt. 2.3.2.1.

Til nr. 12 (§ 152 h, nr. 5, i lov om finansiel virksomhed)

I den gældende bestemmelse i § 152 h, nr. 5, i lov om finansiel virksomhed henvises til '15-procentsgrænsen'.

Med 15-procents-grænsen menes muligheden for anvendelse af kreditinstitutesponeringer som sikkerhed inden for visse kvantitative og kvalitative begrænsninger i medfør af artikel 129, stk. 1, 1. afsnit, litra a-c, og 3. afsnit, i CRR, jf. afsnit 2.2.2.6 i de almindelige bemærkninger.

Ved en ændring af lov om finansiel virksomhed, jf. lov af 268 af 25. marts 2014, udgik henvisningen i § 152 h, nr. 5, til den eksisterende 15-procents-grænse som fastsat i lov om finansiel virksomhed § 152 c, tk. 1, nr. 6 og 7, ved en fejl. Der blev ikke indsat en henvisning til artikel 129, stk. 1, i CRR, hvor grænsen nu fremgik, ligesom 10-procents-grænsen heri ikke blev indsat.

For at rette op på fejlen, foreslås det derfor i § 152 h, nr. 5, at indsætte 10-procents-grænsen.

Da ændringsforordningen indeholder en ændring af strukturen i artikel 129, stk. 1, i CRR foreslås det endvidere at indsætte en henvisning til artikel 129, stk. 1, litra c, og stk. 1a, i CRR, jf. ændringsforordningen.

Ændringen medfører ingen materielle konsekvenser for pengeinstitutterne.

Til nr. 13 (§ 152 h, nr. 6, i lov om finansiel virksomhed)

§ 152 h, nr. 6, i lov om finansiel virksomhed giver Finanstilsynet hjemmel til at fastsætte nærmere regler om begrænsning af risici i forbindelse med udstedelse af særligt dækkede obligationer, herunder renterisici, valutarisici og optionsrisici. Denne hjemmel er udnyttet ved bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring.

Med forslaget til § 152 g, stk. 11-13, jf. lovforslags § 2, nr. 11, implementeres direktivets artikel 16 ved at indføre et krav om en likviditetsbuffer. Likviditetsbufferen indebærer en likviditetsrisiko. For at sikre, at den detaljerede regulering heraf svarer til den eksisterende håndtering af markedsrisici i bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring, foreslås det, at hjemmelsbestemmelsen i § 152 h tilpasses, så muligheden for at fastsætte nærmere regler omfatter opfyldelse af kravet til en likviditetsbuffer.

Ved fastsættelse af de nærmere regler om opfyldelse af likviditetsbufferkravet, skal disse så vidt muligt være ens for realkreditinstitutter, pengeinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet, således at konkurrencevilkårene bliver så lige som muligt. Der vil dog blive fastsat forskellige regler, hvor de særegne forhold i de tre kreditinstituttyper kræver dette.

Herudover foreslås en mindre teknisk ændring i § 152 h, nr. 6, hvorefter »og« udgår. Forslaget er en konsekvens af lovforslagets § 2, nr. 15, hvor der foreslås indsat et nyt nr. 8 i § 152 h om opfyldelse af kravet til en likviditetsbuffer for pengeinstitutter.

Der er således tale om en teknisk konsekvensændring i forbindelse med, at der tilføjes et nr. 8 til de gældende 7 numre i § 152 h i lov om finansiel virksomhed.

Til nr. 14 (§ 152 h, nr. 7, i lov om finansiel virksomhed)

Det fremgår af § 152 h i lov om finansiel virksomhed, at Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om 1) værdiansættelsen af de udstedte særligt dækkede obligationer og den løbende opgørelse af aktivernes værdi i forhold til de særligt dækkede obligationer, 2) værdiansættelsen af de aktiver, der ligger til sikkerhed for udstedelse af særligt dækkede obligationer, 3) under hvilke betingelser der kan ydes byggelån til ny- eller ombygning af skibe, 4) indretning, registrering og kontrol af tilstedeværelsen af aktiverne i registrene, jf. § 152 g, 5) pengeinstitutters ydelse af lån finansieret ved udstedelse af særligt dækkede obligationer med pant i fast ejendom i tilfælde, hvor der ikke foreligger et endeligt tinglyst pantebrev, samt i hvilket omfang der skal stilles alternativ sikkerhed, og hvis sikkerheden stilles i form af en garanti fra et pengeinstitut, i hvilket omfang denne ikke skal medregnes i 15-procents-grænsen, 6) begrænsning af risici i forbindelse med udstedelse af særligt dækkede obligationer, herunder renterisici, valutarisici og optionsrisici, og 7) indberetning af supplerende sikkerhed for særligt dækkede obligationer.

Der findes i dag ikke særskilte regler om overholdelse af et dækningskrav og krav om minimums-overdækning. Der er derfor heller ikke fastsat regler om indberetning i henhold til disse krav.

Det foreslås, at der i tilknytning til de eksisterende regler om, at Finanstilsynet kan fastsætte regler om løbende indberetninger af supplerende sikkerhed, kan fastsættes regler om indberetning af oplysninger om overholdelse af kravene til dækning og minimumsoverdækning.

Med forslaget indsættes på denne baggrund ”samt om overholdelse af kravene til dækning og overdækning og” i § 152 h, nr. 7, i lov om finansiel virksomhed.

Indberetningerne af oplysninger om overholdelse af kravene til dækning og minimumsoverdækning vil skulle sikre, at Finanstilsynet kan påse den løbende overholdelse af kravene til dækning og minimumsoverdækning, således at Finanstilsynet har mulighed for at kontrollere overholdelsen af kravene, samt påse, hvordan udstederne overholder kravene, herunder hvilke aktiver, der anvendes til at opfylde kravet om minimumsoverdækning.

Reglerne for indberetning vil blive endeligt udformet af Finanstilsynet. Det påregnes, at indberetningen vil blive fastsat til at ske flere gange årligt på standardiserede indberetningsskemaer, der indberettes elektronisk til Finanstilsynet.

Det foreslås endvidere i § 152 h, nr. 7, at foretage en mindre teknisk ændring.

Forslaget er en konsekvens af lovforslagets § 2, nr. 15, hvorefter der i § 152 h i lov om finansiel virksomhed foreslås indsat et nyt nr. 8 om pengeinstitutternes offentliggørelse af oplysninger til brug for investorenes vurdering af egenskaber og risici ved de udstedte særligt dækkede obligationer.

Der er således tale om en teknisk konsekvensændring i forbindelse med, at der tilføjes et nr. 8 til de gældende 7 numre i § 152 h i lov om finansiel virksomhed, jf. lovforslagets § 2, nr. 15.

Til nr. 15 (§ 152 h, nr. 8, i lov om finansiel virksomhed)

Det fremgår af § 152 h i lov om finansiel virksomhed, at Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om 1) værdiansættelsen af de udstedte særligt dækkede obligationer og den løbende opgørelse af aktivernes værdi i forhold til de særligt dækkede obligationer, 2) værdiansættelsen af de aktiver, der ligger til sikkerhed for udstedelse af særligt dækkede obligationer, 3) under hvilke betingelser der kan ydes byggelån til ny- eller ombygning af skibe, 4) indretning, registrering og kontrol af tilstedeværelsen af aktiverne i registrene, jf. § 152 g, 5) pengeinstitutters ydelse af lån finansieret ved udstedelse af særligt dækkede obligationer med pant i fast ejendom i tilfælde, hvor der ikke foreligger et endeligt tinglyst pantebrev, samt i hvilket omfang der skal stilles alternativ sikkerhed, og hvis sikkerheden stilles i form af en garanti fra et pengeinstitut, i hvilket omfang denne ikke skal med-

regnes i 15-procents-grænsen, 6) begrænsning af risici i forbindelse med udstedelse af særligt dækkede obligationer, herunder renterisici, valutarisici og optionsrisici, og 7) indberetning af supplerende sikkerhed for særligt dækkede obligationer.

Det følger af CRR artikel 129, stk. 7, at investorer i særligt dækkede obligationer som omfattet af denne forordning skal sikre sig, disse kan godtgøre over for de kompetente myndigheder, at investorerne modtager en række oplysninger om sikkerhedsgrundlaget for de særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer som minimum halvårligt.

Der findes i dag ikke regler, der fastsætter krav til, at udstedere af dækkede obligationer skal stille bestemte oplysninger til rådighed for investorerne, eller krav om at oplysninger skal stilles til rådighed i et bestemt format eller med en bestemt frekvens.

Direktiv om udstedelse af og tilsyn med dækkede obligationer fastsætter i artikel 14 krav til, at udstedere af dækkede obligationer skal offentliggøre en række oplysninger om sikkerheden bag de dækkede obligationer. Oplysningerne skal offentliggøres på udstederens hjemmeside som minimum hvert kvartal.

Det foreslås at indsætte et nyt *nr. 8* i § 152 h i lov om finansiel virksomhed, hvorefter Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om pengeinstitutternes offentliggørelse af oplysninger til brug for investorerne vurdering af egenskaber og risici ved de udstedte særligt dækkede obligationer.

Finanstilsynet vil efter den foreslåede bestemmelse fastsætte regler om investorinformation.

Bemyndigelsen forventes anvendt til at fastsætte regler om offentliggørelse af de oplysninger, der fremgår af direktivets artikel 14, stk. 2.

Informationerne, der vil skulle offentliggøres, vedrører værdien af dækkende aktiver og udestående dækkede obligationer, angivelse af ISIN-koder (International Securities Identification Numbers), den geografiske fordeling og typen af dækkende aktiver, deres lånestørrelse og værdiansættelsesmetode, oplysninger om markedsrisici, herunder renterisikoen og valutarisikoen og kredit- og likviditetsrisici, løbetidsstrukturen og muligheden for forlængelse af de dækkede obligationer, niveauerne for dækningskrav og -mulighed og niveauerne for lovpligtig, kontraktbaseret og frivillig overdækning af sikkerhedsstillelse samt andel af misligholdte lån.

Bestemmelsen vil endvidere give Finanstilsynet hjemmel til at fastsætte regler om formatet for offentliggørelse, herunder at Finanstilsynet vil kunne udarbejde et skema til brug for offentliggørelse.

Det foreslåede indebærer endvidere, at der vil skulle fastsættes regler om, at pengeinstitutterne vil skulle offentliggøre disse oplysninger på deres hjemmeside minimum kvartalsvist. Finanstilsynet

vil skulle påse dette som led i tilsynsarbejdet og vil have mulighed for at pålægge tilsynsreaktioner, såfremt den påkrævede information ikke stilles til rådighed.

Finanstilsynet vil med forslaget også kunne fastsætte regler om, at udstederne kan opfylde informationspligten ved at benytte eksisterende markedsbaserede løsninger, så længe disse vurderes at overholde direktivets krav.

Det foreslås at implementere direktivets artikel 14 om investorinformation i form af en bemyndigelsesbestemmelse, da direktivet indeholder detaljerede krav til omfanget og karakteren af oplysninger.

Den foreslåede bemyndigelsesbestemmelse svarer til de bestemmelser, der foreslås for realkreditinstitutter og skibsfinansieringsinstituttets oplysningskrav, jf. lovforslagets § 1, nr. 20, og § 3, nr.10.

Der henvises i øvrigt til afsnit 3.4. i de almindelige bemærkninger.

Til nr. 16 (§ 227 a i lov om finansiel virksomhed)

Der findes ikke i dag et særskilt krav om, at Finanstilsynet i tilfælde af afvikling af et realkreditinstitut, skibsfinansieringsinstituttet eller et pengeinstitut, der udsteder dækkede obligationer, samarbejder med afviklingsmyndigheden om at sikre rettighederne for indehavere af særligt dækkede obligationer.

Det foreslås, at der indsættes en ny § 227 a i lov om finansiel virksomhed, hvorefter Finanstilsynet i tilfælde af afvikling af et realkreditinstitut, skibsfinansieringsinstituttet eller et pengeinstitut, der udsteder dækkede obligationer, skal samarbejde med Finansiell Stabilitet for at sikre bevaring af de rettigheder og interesser, som investorerne i dækkede obligationer har, herunder ved som minimum at kontrollere den løbende og forsvarlige forvaltning af programmet for dækkede obligationer under afviklingsprocessen.

Der er tale om en principbaseret bestemmelse, der ikke stiller specifikke krav til indholdet af dette samarbejde. Forpligtelsen til at samarbejde for at sikre bevaring af de rettigheder og interesser, som investorerne i dækkede obligationer har, vil således ikke indebære konkrete opgaver, men fastslår at det overordnede hensyn til investorernes interesser vil skulle iagttages i et samarbejde mellem Finanstilsynet og afviklingsmyndigheden.

Forslaget implementerer artikel 20, stk. 1, i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer.

De øvrige dele af artikel 20 er opfyldt ved den gældende regulering. Der henvises i øvrigt til afsnit 2.7. i de almindelige bemærkninger.

Til nr. 17 (§ 247 h, stk. 4, i lov om finansiel virksomhed)

Det følger af § 152 b, stk. 4, i lov om finansiel virksomhed, at administrator i situationer omfattet af § 247 a og i overensstemmelse med betingelserne i § 247 h, stk. 4, kan forlænge obligationerne. Det indebærer, at i tilfælde af konkurs for pengeinstitutter med tilladelse til at udstede særligt dækkede obligationer, kan administrator udskyde forfaldstiden på obligationerne. § 247 h, stk. 1-3, giver administrator mulighed for udstedelse af refinansieringsobligationer, optagelse af kortvarige lån eller salg af aktiver som led i afviklingen af administrationsboet. Bestemmelsen i stk. 4, indeholder således en yderligere beføjelse for administrator, indsat for at håndtere en situation, hvor et pengeinstitut ikke har mulighed for fuld, rettidig indfrielse af indehaverne af særligt dækkede obligationer.

Det fremgår af artikel 17 i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer, at medlemsstaterne under nærmere angivne betingelser har mulighed for at tillade udstedelse af dækkede obligationer, hvor der er mulighed for at forlænge den på forhånd fastsatte løbetid for den dækkede obligation i en vis periode.

Det fremgår derfor af præambelen, at det er vigtigt at sikre, at kreditinstituttet ikke kan forlænge løbetiden efter eget skøn. Det bør kun være tilladt at forlænge løbetiden, når objektive og klart definerede udløsende begivenheder fastsat i national lov er indtruffet eller forventes at indtræffe i nær fremtid. Forlængelser kan herunder have til formål at fremme en velordnet afvikling af kreditinstitutter, der udsteder dækkede obligationer, ved, at der gives mulighed for forlængelser i tilfælde af insolvens eller afvikling for at undgå et brandudsalg af aktiver.

Det foreslås med ændringen til § 247 h, stk. 4, at administrator fremover skal forlænge obligationerne, hvis det er nødvendigt som led i administrationen af registeret for særligt dækkede obligationer.

Ændringen vil medføre, at administrator ikke vil kunne undlade at forlænge obligationer, hvis udstedelse af refinansieringsobligationer, optagelse af kortvarige lån eller salg af aktiver ikke sikrer fuld rettidig indfrielse af obligationsinvestorerne. Dette implementerer artikel 17, stk. 1, litra a, i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer.

Der henvises i øvrigt til de almindelige bemærkninger afsnit 2.3.3.

Til § 3

Til nr. 1 (fodnoten til lovens titel i lov om et skibsfinansieringsinstitut)

Den gældende fodnote til lov om et skibsfinansieringsinstitut, jf. lovbekendtgørelse nr. 1780 af 12. december 2018, indeholder en angivelse af det direktiv, som lov om et skibsfinansieringsinstitut gennemfører.

Med lovforslaget gennemføres dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2019/2162 af 27. november 2019 om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer og om ændring af direktiv 2009/65/EF og 2014/59/EU, EU-Tidende 2019, nr. L 328, side 29. Fodnoten til lov om et skibsfinansieringsinstitut skal opdateres som følge heraf.

Det foreslås at ændre ordlyden i *fodnoten* til lov om et skibsfinansieringsinstitut fra dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/48/EF af 14. juni 2006 om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut (omarbejdning), EU-Tidende 2006, nr. L 177, s. 1 til dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/48/EF af 14. juni 2006 om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut (omarbejdning), EU-Tidende 2006 nr. L 177, side 1, og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2019/2162 af 27. november 2019 om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer og om ændring af direktiv 2009/65/EF og 2014/59/EU, EU-Tidende 2019, nr. L 328, side 29.

Med den foreslåede ændring vil det fremgå af fodnoten til lov om et skibsfinansieringsinstitut, at loven gennemfører dele af direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer.

Til nr. 2 (§ 1 b i lov om et skibsfinansieringsinstitut)

Der findes ikke i dag en definition af udgående nettopengestrømme i dansk ret. Begrebet finder anvendelse i direktivets artikel 16 om krav til en likviditetsbuffer.

Udgående nettopengestrømme defineres i artikel 3, stk. 1, nr. 16, i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer som alle udgående betalingsstrømme, der forfalder på en dag, herunder hovedstol og rentebetalinger samt betalinger i henhold til derivatkontrakter omfattet af programmet for dækkede obligationer, eksklusiv alle indgående betalingsstrømme, der forfalder på den samme dag for krav, der er relateret til de dækkende aktiver.

Begrebet finder anvendelse i direktivets artikel 16 om krav til en likviditetsbuffer, som med forslaget implementeres i dansk ret.

Det foreslås i § 1 b at indsætte en definition af udgående nettopengestrømme, der fastslår, at disse omfatter alle udgående betalingsstrømme, der forfalder på en dag, herunder hovedstol og rentebetalinger samt betalinger i henhold til derivatkontrakter knyttet til udstedelse af skibskreditobligationer og særligt dækkede obligationer, fratrukket alle indgående betalingsstrømme, der forfalder på

den samme dag for krav, der er relateret til de dækkende aktiver. Bestemmelsen svarer til direktivets definition.

Til nr. 3 (§ 2 a, stk. 1, i lov om et skibsfinansieringsinstitut)

Det følger af § 2 a i lov om et skibsfinansieringsinstitut, at instituttet kan udstede skibskreditobligationer.

I artikel 27, stk. 1, i direktivet bestemmes det, at betegnelsen European Covered Bond udelukkende må anvendes på dækkede obligationer, som opfylder kravene i direktivet. Skibskreditobligationer opfylder kravene i direktivet.

Det foreslås, at det indsættes i § 2 a, at skibskreditobligationer kan bære betegnelsen European Covered Bond. Skibsfinansieringsinstituttet kan herefter vælge at bruge betegnelsen European Covered Bond for skibskreditobligationer.

Til nr. 4 (§ 2 a, stk. 2-4, i lov om et skibsfinansieringsinstitut)

Der findes ikke i dag bestemmelser i dansk ret, der fastsætter et krav om dækning, der direkte svarer til kravet om dækning i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer. Den gældende bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring indeholder dog krav til opgørelse af betalinger.

Med forslaget til § 2 a, stk. 2, 1. pkt., indføres et specifikt krav om, at alle betalingsforpligtelser vedrørende skibskreditobligationer skal være dækket af betalingskrav, der vedrører de dækkende aktiver.

Det foreslåede *stk. 2, 2. pkt.*, fastsætter, at ved opgørelse af de betalingsforpligtelser, der vedrører de udstedte skibskreditobligationer, skal indgå betalingsforpligtelser i form af hovedstol og renter, betalingsforpligtelser i henhold til finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte skibskreditobligationer, samt de forventede omkostninger forbundet med vedligeholdelse og forvaltning ved afvikling af de enkelte kapitalcentre.

Den foreslåede bestemmelse i *stk. 2, 3. pkt.* fastslår, at ved opgørelse af betalingskrav, der vedrører de dækkende aktiver, skal indgå betalingskrav i form af hovedstol og renter på lån, betalingskrav i henhold til finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte skibskreditobligationer, samt betalingskrav i henhold til andre aktiver, der ligger til sikkerhed for skibskreditobligationer.

For så vidt angår kravet om, at omkostninger forbundet med vedligeholdelse og forvaltning i forbindelse med afvikling af de enkelte kapitalcentre forventes dette som udgangspunkt dækket af den

rente, skibsfinansieringsinstituttet fastsætter. Der henvises til de almindelige bemærkninger pkt. 3.2.2.1.1.

Det foreslås i *stk. 2, 4. pkt.*, at fastsætte, hvilke betalingskrav, der kan anvendes til at dække betalingsforpligtelserne. Det er betalingskrav, der knytter sig til de dækkende aktiver.

Direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer opregner i artikel 15, stk. 4, hvilke aktiver, der kan inddrages til opfyldelse af dækningskravet.

Bekendtgørelse om et skibsfinansieringsinstitut fastsætter i kapitel 3 regler for, hvilke aktiver, der kan indgå som sikkerhed for skibskreditobligationer, og derfor betegnes som dækkende aktiver. Herunder hører finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem aktiver og udstedte skibskreditobligationer.

Det fremgår af direktivets artikel 15, stk. 4, litra c, at likvide aktiver, der ihændehaves i overensstemmelse med artikel 16, også indgår ved opfyldelsen af dækningskravet. Denne bestemmelse fastslår således, at de dækkende aktiver, der anvendes til at opfylde likviditetsbufferkravet i direktivets artikel 16, også indgår ved opfyldelsen af dækningskravet, således at likviditetsbufferkravet ikke ligger ud over dækningskravet, men alene er et krav til kvaliteten af en del af aktiverne.

Skibsfinansieringsinstituttet kan endvidere vælge at placere yderligere aktiver end påkrævet ved lov i de enkelte registre. Dette kan for eksempel være af ratinghensyn.

Såfremt disse aktiver lever op til kravene for dækkende aktiver, kan disse indgå ved opfyldelsen af dækningskravet.

Kravet om at betalingsforpligtelser skal være dækket af betalingskrav, der er knyttet til aktiver indebærer ikke en indholdsmæssig ændring i forhold til skibskreditobligationer i dag. Der er alene tale om en konkretisering af et krav, der i dag gælder indirekte af den samlede regulering.

Den gældende lovgivning for udstedelse af skibskreditobligationer indeholder ikke et nominalprincip.

Direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer bestemmer, at dækningskravet som udgangspunkt skal beregnes efter det såkaldte 'nominalprincip', hvorefter beregningen af opfyldelsen af dækningskravet skal sikre, at den samlede nominelle værdi af hovedstolen for alle dækkende aktiver som minimum svarer til eller overstiger den samlede nominelle værdi af hovedstolen på de dækkede obligationer.

Med forslaget til *stk. 3* indsættes dette princip i lov om et skibsfinansieringsinstitut. Det indebærer, at skibsfinansieringsinstituttet skal beregne dækningskravet for hovedstolen på de dækkende aktiver og de udstedte skibskreditobligationer.

Finansielle instrumenter måles i dag til markedsværdi i overensstemmelse med de generelle regnskabsregler.

Direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer kræver i artikel 15, *stk. 5*, at medlemsstaten skal fastsætte regler for værdiansættelse af derivatkontrakter.

Det foreslås med *stk. 4*, at for så vidt angår finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem aktiver og udstedte særligt dækkede obligationer, skal disse måles efter samme metode som de aktiver og udstedte særligt dækkede obligationer hvis risici, de afdækker. Det skal sikre, at aktiver og pasiver opgøres efter samme princip både for så vidt angår hovedstol og renter.

Til nr. 5 (§ 2 d, stk. 2, i lov om et skibsfinansieringsinstitut)

Der findes ikke i dag bestemmelser i dansk ret, der fastsætter et krav om dækning, der direkte svarer til kravet om dækning i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer. Den gældende bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring indeholder dog krav til opgørelse af betalinger.

Med forslaget til § 2 d, *stk. 2, 1. pkt.*, indføres et specifikt krav om, at alle betalingsforpligtelser vedrørende særligt dækkede obligationer skal være dækket af betalingskrav, der vedrører de dækkende aktiver.

Det foreslåede *stk. 2, 2. pkt.*, fastsætter, at ved opgørelse af de betalingsforpligtelser, der vedrører de udstedte særligt dækkede obligationer skal indgå betalingsforpligtelser i form af hovedstol og renter, betalingsforpligtelser i henhold til finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte særligt dækkede obligationer, samt de forventede omkostninger forbundet med vedligeholdelse og forvaltning ved afvikling af kapitalcenteret.

For så vidt angår kravet om at omkostninger forbundet med vedligeholdelse og forvaltning i forbindelse med afvikling af de enkelte kapitalcentre ligeledes skal være dækket af aktiver forventes dette som udgangspunkt dækket af den rente, skibsfinansieringsinstituttet fastsætter. Der henvises til de almindelige bemærkninger pkt. 3.2.2.1.1.

Det foreslåede *stk. 2, 3. pkt.*, fastsætter, at ved opgørelse af betalingskrav, der vedrører de dækkende aktiver, skal indgå betalingskrav i form af hovedstol og renter på lån, betalingskrav i henhold til finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem de dækkende aktiver og udstedte

særligt dækkede obligationer, samt betalingskrav i henhold til andre aktiver, der ligger til sikkerhed for særligt dækkede obligationer.

Direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer opregner i artikel 15, stk. 4, hvilke aktiver, der kan inddrages til opfyldelse af dækningskravet.

Artikel 129, stk. 1, litra a-c og g, i CRR, § 2 d, stk. 1, i lov om et skibsfinansieringsinstitut og kapitel 4 i bekendtgørelse om et skibsfinansieringsinstitut fastsætter regler for, hvilke aktiver der kan indgå som sikkerhed for særligt dækkede obligationer, og derfor betegnes som dækkende aktiver. Herunder hører finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem aktiver og udstedte særligt dækkede obligationer.

Det fremgår af direktivets artikel 15, stk. 4, litra c, at likvide aktiver, der ihændehaves i overensstemmelse med artikel 16, også indgår ved opfyldelsen af dækningskravet. Denne bestemmelse fastslår således, at de dækkende aktiver, der anvendes til at opfylde likviditetsbufferkravet i direktivets artikel 16, også indgår ved opfyldelsen af dækningskravet, således at likviditetsbufferkravet ikke ligger ud over dækningskravet, men alene er et krav til kvaliteten af en del af aktiverne.

Skibsfinansieringsinstituttet kan endvidere vælge at placere yderligere aktiver end påkrævet ved lov i de enkelte registre. Dette kan for eksempel være af ratinghensyn.

Såfremt disse aktiver lever op til kravene for dækkende aktiver, kan disse indgå ved opfyldelsen af dækningskravet.

Kravet om at betalingsforpligtelser skal være dækket af betalingskrav, der er knyttet til aktiver indebærer ikke en indholdsmæssig ændring i forhold til særligt dækkede obligationer i dag. Der er alene tale om en konkretisering af et krav, der i dag gælder indirekte af den samlede regulering.

Til nr. 6 (§ 2 d, stk. 3 og 4, i lov om et skibsfinansieringsinstitut)

Den gældende lovgivning for udstedelse af særligt dækkede obligationer indeholder ikke et nominalprincip.

Direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer bestemmer, at dækningskravet som udgangspunkt skal beregnes efter det såkaldte nominalprincip, hvorefter beregningen af opfyldelsen af dækningskravet skal sikre, at den samlede nominelle værdi af hovedstolen for alle dækkende aktiver som minimum svarer til eller overstiger den samlede nominelle værdi af hovedstolen på de dækkede obligationer.

Med forslaget til *stk. 3* indsættes krav om, at den nominelle værdi af den samlede hovedstol på de dækkende aktiver skal svare til eller overstige den samlede hovedstol af de udstedte særligt dækkede obligationer, i lov om skibsfinansieringsinstitut.

Det vil indebære, at skibsfinansieringsinstituttet vil skulle beregne dækningskravet for den nominelle hovedstol på de dækkende aktiver og de udstedte særligt dækkede obligationer.

Der er ikke i dag et krav om minimumsoverdækning for særligt dækkede obligationer.

Med forslaget bestemmes det, at den nominelle værdi af hovedstolen på de dækkende aktiver, der skal svare til eller overstige de betalingsforpligtelser, der vedrører hovedstolen af de udstedte særligt dækkede obligationer skal tillægges et minimum af overdækning på 2 pct. af de udestående særligt dækkede obligationer.

Kravet til minimumsoverdækning vil indebære, at skibsfinansieringsinstituttet ud over opfyldelse af det generelle dækningskrav som fastlagt i forslaget til § 2 d, *stk. 2*, i lov om et skibsfinansieringsinstitut vil skulle sikre, at der er yderligere dækkende aktiver som sikkerhed for udstedelse af særligt dækkede obligationer.

Finansielle instrumenter måles i dag til markedsværdi i overensstemmelse med de generelle regnskabsregler.

Det følger af artikel 15, *stk. 5*, i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer, at medlemsstaten skal fastsætte regler for værdiansættelse af derivatkontrakter.

Det foreslås med *stk. 4*, at for så vidt angår finansielle instrumenter, som anvendes til at afdække risici mellem aktiver og udstedte særligt dækkede obligationer, skal disse måles efter samme metode som de aktiver og udstedte særligt dækkede obligationer hvis risici, de afdækker. Det skal sikre, at aktiver og pasiver opgøres efter samme princip både for så vidt angår hovedstol og renter.

Dette vil medføre, at finansielle instrumenter vil kunne værdiansættes til nominal værdi, såfremt opgørelsen af de dækkende aktiver forudsætter anvendelse af hovedreglen om nominalprincippet.

Ved opgørelsen af derivater kan der medregnes nominal værdi på relaterede derivater, der både optræder på aktiv- og passivside. Kravet til minimumsoverdækning beregnes således efter derivatafdækning.

Til nr. 7 (§ 2 e, stk. 2 og 3, i lov om et skibsfinansieringsinstitut)

Der findes ikke i dag et krav om en særskilt likviditetsbuffer for skibskreditobligationer og særligt dækkede obligationer udstedt af skibsfinansieringsinstituttet.

Direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationers artikel 16 fastslår, at cover poolen skal omfattet en særskilt buffer af likvide aktiver til at dække udgående nettopengestrømme relateret til de dækkede obligationer for de næste 180 dage. Der er tale om et krav om en bestemt kvalitet af dele af de dækkende aktiver der ligger til sikkerhed for skibskreditobligationer og særligt dækkede obligationer udstedt af skibsfinansieringsinstituttet, og således ikke et krav om, at der skal tilføres yderligere dækkende aktiver ud over, hvad dækningskravet kræver.

Det foreslås i *stk. 2*, at kapitalcenteret til enhver tid skal have en likviditetsbuffer sammensat af likvide aktiver, der er tilgængelige til dækning af udgående nettopengestrømme i forbindelse med kapitalcenteret, der dækker de samlede maksimale udgående nettopengestrømme for de næste 180 dage. Dette implementerer bufferkravet som fremgår af artikel 16, stk. 1 og 2, og vil indebære, at skibsfinansieringsinstituttet løbende vil skulle beregne de udgående nettopengestrømme som defineret i forslaget til § 1 b, jf. lovforslagets § 3, nr. 2, over de næste 180 dage og sikre, at der er likvide aktiver til at dække disse.

Det foreslås i *stk. 3*, at de godkendte likvide aktiver til opfyldelse af likviditetsbufferkravet skal være aktiver, der opfylder betingelserne for aktiver på niveau 1, niveau 2A eller niveau 2B i henhold til Kommissionens delegerede forordning (EU) nr. 2015/61 af 10. oktober 2014 om supplerende regler til forordning (EU) nr. 575/2013 for så vidt angår likviditetsdækningskrav for kreditinstitutter og som er værdiansat i overensstemmelse med nævnte delegerede forordning og ikke udstedt af selve det kreditinstitut, der udsteder realkreditobligationerne, de særligt dækkede realkreditobligationer og de særligt dækkede obligationer, eller af dets moderselskab, medmindre dette er en offentlig enhed, som ikke er et kreditinstitut, dets datterselskaber eller andre datterselskaber i moderselskabet.

Dette implementerer i artikel 16, stk. 3, litra a, i direktiv om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer. De tilladte aktiver i forslaget svarer til de likvide aktiver, der kan anvendes til at opfylde det generelle krav om likviditetsdækning for kreditinstitutter.

Der henvises til de almindelige bemærkninger pkt. 2.3.2.1.

Til nr. 8 (§ 5, stk. 1, nr. 9, i lov om et skibsfinansieringsinstitut)

Det fremgår af § 5, stk. 1, i lov om et skibsfinansieringsinstitut, at erhvervsministeren kan fastsætte regler om 1) redelig forretningsskik og god praksis samt prisoplysning, 2) ejerforhold, ledelse, styring og indretning af virksomheden, herunder en indberetningsordning vedrørende overtrædelser

UDKAST

eller potentielle overtrædelser af den finansielle regulering, og aflønning, 3) videregivelse af fortrolige oplysninger, 4) sikkerheder, værdiansættelse, lånegrænse, løbetid og flåde pant, 5) kapitalforhold, solvens og koncernforhold, 6) midlernes anbringelse og likviditet, 7) regnskab og revision, 8) kapitalcentre, 9) sammenlægning, ophør og krisehåndtering og 10) indberetninger.

Det foreslås i § 5, stk. 1, nr. 9, at foretage en mindre teknisk ændring.

Forslaget er en konsekvens af lovforslagets § 3, nr. 10, hvorefter der i § 5, stk. 1, i lov om et skibsfinansieringsinstitut foreslås indsat et nyt nr. 11 om skibsfinansieringsinstitutets offentliggørelse af oplysninger til brug for investorernes vurdering af egenskaber og risici ved de udstedte skibskreditobligationer og særligt dækkede obligationer.

Der er således tale om en teknisk konsekvensændring i forbindelse med, at der tilføjes et nr. 11 til de gældende 10 numre i § 5, stk. 1, i lov om et skibsfinansieringsinstitut, jf. lovforslagets § 3, nr. 10.

Til nr. 9 (§ 5, stk. 1, nr. 10, i lov om et skibsfinansieringsinstitut)

Det fremgår af § 5, stk. 1, i lov om et skibsfinansieringsinstitut, at erhvervsministeren kan fastsætte regler om 1) redelig forretningsskik og god praksis samt prisoplysning, 2) ejerforhold, ledelse, styring og indretning af virksomheden, herunder en indberetningsordning vedrørende overtrædelser eller potentielle overtrædelser af den finansielle regulering, og aflønning, 3) videregivelse af fortrolige oplysninger, 4) sikkerheder, værdiansættelse, lånegrænse, løbetid og flåde pant, 5) kapitalforhold, solvens og koncernforhold, 6) midlernes anbringelse og likviditet, 7) regnskab og revision, 8) kapitalcentre, 9) sammenlægning, ophør og krisehåndtering og 10) indberetninger.

Det foreslås i § 5, stk. 1, nr. 10, at foretage en mindre teknisk ændring.

Forslaget er en konsekvens af lovforslagets § 3, nr. 10, hvorefter der i § 5, stk. 1, i lov om et skibsfinansieringsinstitut foreslås indsat et nyt nr. 11 om skibsfinansieringsinstitutets offentliggørelse af oplysninger til brug for investorernes vurdering af egenskaber og risici ved de udstedte skibskreditobligationer og særligt dækkede obligationer.

Der er således tale om en teknisk konsekvensændring i forbindelse med, at der tilføjes et nr. 11 til de gældende 10 numre i § 5, stk. 1, i lov om et skibsfinansieringsinstitut.

Til nr. 10 (§ 5, stk. 1, nr. 11, i lov om et skibsfinansieringsinstitut)

Det følger af CRR artikel 129, stk. 7, at investorer i særligt dækkede obligationer som omfattet af denne forordning skal sikre sig, disse kan godtgøre over for de kompetente myndigheder, at investorerne modtager en række oplysninger om sikkerhedsgrundlaget for de særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer som minimum halvårligt.

Der findes ikke regler i dansk lovgivning, der fastsætter krav til, at udstedere af dækkede obligationer skal stille bestemte oplysninger til rådighed for investorerne, eller krav om at oplysninger skal stilles til rådighed i et bestemt format eller med en bestemt frekvens.

Direktiv om udstedelse af og tilsyn med dækkede obligationer fastsætter i artikel 14 krav til at udstedere af dækkede obligationer skal offentliggøre en række oplysninger om sikkerheden bag de dækkede obligationer. Oplysningerne skal offentliggøres på udstederens hjemmeside som minimum hvert kvartal.

Det foreslås at indsætte et *nr. 11* i § 5, stk. 1, i lov om et skibsfinansieringsinstitut, hvorefter Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om skibsfinansieringsinstituttets offentliggørelse af oplysninger til brug for investorerne vurdering af egenskaber og risici de udstedte skibskreditobligationer og særligt dækkede obligationer.

Bestemmelsen vil endvidere give Finanstilsynet hjemmel til at fastsætte regler om formatet for offentliggørelse. Herunder at Finanstilsynet vil kunne udarbejde et skema til brug for offentliggørelse.

Det foreslåede indebærer endvidere, at der vil skulle fastsættes regler om, at skibsfinansieringsinstituttet vil skulle offentliggøre disse oplysninger på deres hjemmeside minimum kvartalsvist. Finanstilsynet vil skulle påse dette som led i tilsynsarbejdet og vil have mulighed for at pålægge tilsynsreaktioner, såfremt den påkrævede information ikke stilles til rådighed.

Finanstilsynet vil med forslaget også kunne fastsætte regler om, ustederne kan opfylde informationspligten ved at benytte eksisterende markedsbaserede løsninger, så længe disse vurderes at overholde direktivets krav.

Det foreslås at implementere direktivets artikel 14 om investorinformation i form af en bemyndigelsesbestemmelse, da direktivet indeholder detaljerede krav til omfanget og karakteren af oplysninger.

Bestemmelsen er overensstemmende med tilsvarende bestemmelser, der foreslås for realkreditinstitutter og pengeinstitutters oplysningskrav, jf. lovforslagets § 1, nr. 19, og § 2, nr. 15.

Der henvises i øvrigt til afsnit 3.4. i de almindelige bemærkninger.

Til nr. 11 (§ 5, stk. 3, nr. 6, i lov om et skibsfinansieringsinstitut)

§ 5, stk. 3, nr. 6, i lov om et skibsfinansieringsinstitut giver Finanstilsynet hjemmel til at fastsætte nærmere regler om begrænsning af risici i forbindelse med obligationsudstedelse, herunder renterisici, valutarisici og optionsrisici. Denne hjemmel er udnyttet ved bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring.

Med forslaget til § 2 e, stk. 2 og 3, jf. lovforslagets § 3, nr. 7, implementeres direktivets artikel 16 ved at indføre et krav om en likviditetsbuffer. Likviditetsbufferen indebærer en likviditetsrisiko. For at sikre, at den detaljerede regulering heraf svarer til den eksisterende håndtering af markedsrisici i bekendtgørelse om obligationsudstedelse, balanceprincip og risikostyring, foreslås det, at hjemmelsbestemmelsen i § 5, stk. 3, nr. 6, tilpasses, så muligheden for at fastsætte nærmere regler omfatter opfyldelse af kravet til en likviditetsbuffer.

Ved fastsættelse af de nærmere regler om opfyldelse af likviditetsbufferkravet, skal disse så vidt muligt være ens for realkreditinstitutter, pengeinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet, således at konkurrencevilkårene bliver så lige som muligt. Der vil dog blive fastsat forskellige regler, hvor de særegne forhold i de tre kreditinstituttyper kræver dette.

Til nr. 12 (§ 5, stk. 3, nr. 7, i lov om et skibsfinansieringsinstitut)

Der findes i dag ikke særskilte regler om overholdelse af et dækningskrav og krav om minimumsoverdækning. Der er derfor heller ikke fastsat regler om indberetning i henhold til disse krav.

Det foreslås, at der i tilknytning til de eksisterende regler om, at Finanstilsynet kan fastsætte regler om løbende indberetninger af supplerende sikkerhed, kan fastsættes regler om indberetning af oplysninger om overholdelse af kravene til dækning og minimumsoverdækning.

Med forslaget indsættes på denne baggrund ”samt om overholdelse af kravene til dækning og overdækning og” i § 5, stk. 3, nr. 7, i lov om et skibsfinansieringsinstitut.

Indberetningerne af oplysninger om overholdelse af kravene til dækning og minimumsoverdækning vil skulle sikre, at Finanstilsynet kan påse den løbende overholdelse af kravene til dækning og minimumsoverdækning, således at Finanstilsynet har mulighed for at kontrollere overholdelsen af kravene, samt påse, hvordan ustederne overholder kravene, herunder hvilke aktiver, der anvendes til at opfylde kravet om minimumsoverdækning.

Reglerne for indberetning vil blive endeligt udformet af Finanstilsynet. Det påregnes, at indberetningen vil blive fastsat til at ske flere gange årligt på standardiserede indberetningsskemaer, der indberettes elektronisk til Finanstilsynet.

Til § 4

Til stk. 1 og 2

Det foreslås i *stk. 1*, at loven træder i kraft den 8. juli 2021.

Det foreslås i *stk. 2*, at loven har virkning fra den 8. juli 2022.

Direktiv om udstedelse af og tilsyn med dækkede obligationer skal være implementeret senest den 8. juli 2021, og det implementerede regelsæt skal finde anvendelse senest fra den 8. juli 2022.

Ændringsforordningens artikel 2 fastslår, at den finder anvendelse fra den 8. juli 2022. Forordningen har herefter direkte virkning i medlemsstaterne.

Baggrunden for, at direktiv om udstedelse af og tilsyn med dækkede obligationer opererer med en dato for implementering og en senere dato for anvendelse er hensynet til, at udstedere og tilsynsmyndigheder skal have mulighed for at indrette deres virksomhed på de ændrede regler.

Samtidig er en vis sammenhæng mellem flere bestemmelser, herunder i forhold til koncernintern fælles funding samt fastlæggelse af dæknings- og overdækningskrav, hvorfor Erhvervsministeriet vurderer, at det vil være mest operationelt, at alle ændringer som følge af henholdsvis direktiv og forordning finder anvendelse fra det samme tidspunkt. Da ændringsforordningen først finder anvendelse 8. juli 2022, vil ændringerne som følge af implementeringen af direktiv om udstedelse af og tilsyn med dækkede obligationer finde anvendelse fra samme dato som ændringsforordningen.

Samtidig skal direktivets implementeringsfrist overholdes, hvorfor der bør være et forskudt anvendelsestidspunkt for lovændringen, således at loven træder i kraft den 8. juli 2021 og har virkning fra den 8. juli 2022.

Til stk. 3-6

Direktiv om udstedelse af og tilsyn med dækkede obligationers artikel 30 indfører overgangsforanstaltninger, således at dækkede obligationer, der er udstedt inden 8. juli 2022, der overholder kravene i UCITS artikel 52, stk. 4, fortsat kan bruge betegnelsen dækkede obligationer uden at overholde kravene i artikel 5-12 og artikel 15, 16, 17 og 19 til deres forfaldsdato.

Ændringsforordningen indfører endvidere overgangsforanstaltninger for dækkede obligationer omfattet af forordningen. Det medfører, at dækkede obligationer udstedt før 8. juli 2022 ikke skal overholde kravene om overdækning, men indtil deres forfaldstidspunkt kan opnå særbehandling i henhold til CRR artikel 129, stk. 4 og 5.

Det foreslås i *stk. 3*, at de foreslåede bestemmelser i §§ 18 a og 21 finder anvendelse for realkreditobligationer udstedt efter 8. juli 2022.

Det foreslås i *stk. 4*, at for realkreditobligationer i eksisterende serier med seriereservefond eller en gruppe af serier med fælles seriereservefond, hvor der sker udstedelse efter 8. juli 2022, finder §§ 18 a og 21 anvendelse på hele serien med seriereservefond eller gruppen af serier med fælles seriereservefond. For realkreditinstitutter betragtes instituttet i øvrigt som en selvstændig serie med seriereservefond.

Det foreslås i *stk. 5*, at §§ 21, 33 a og § 33 b finder anvendelse for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer udstedt efter 8. juli 2022.

Det foreslås i *stk. 6*, at for særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer udstedt af realkreditinstitutter i eksisterende serier med seriereservefond eller en gruppe af serier med fælles seriereservefond, hvor der sker udstedelse efter 8. juli 2022, finder §§ 21, 33 a og § 33 b anvendelse på hele serien med seriereservefond eller gruppen af serier med fælles seriereservefond. For realkreditinstitutter betragtes instituttet i øvrigt som en selvstændig serie med seriereservefond.

Allerede udstedte realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer udstedt af realkreditinstitutter skal i henhold til direktivet kunne opretholde deres status, uanset at de muligvis ikke fuldt ud opfylder kravene til værdiansættelse, dækning og likviditetsbuffer, som disse ændres og indføres som følge af direktivimplementeringen, samt til forordningens overdækningskrav. Det fremgår derfor af bestemmelserne i det foreslåede *stk. 3* og *5*, at kravene alene gælder for realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer udstedt af realkreditinstitutter udstedt efter 8. juli 2022.

Det skal dog samtidig sikres, at der ikke sker en sammenblanding af obligationer før og efter 8. juli 2022 på en måde, der forringer obligationsindehavernes sikkerhed. Dette sker ved at fastsætte regler, der regulerer udstedelse af dækkede obligationer i eksisterende serier med seriereservefond og grupper af serier med fælles seriereservefond i de foreslåede *stk. 4* og *6*.

Et realkreditinstitut kan udstede realkreditobligationer uden serieopdeling eller oprettelse af seriereservefond. I så fald sker udstedelsen fra ”instituttet i øvrigt”. For realkreditinstitutter betragtes instituttet i øvrigt som en selvstændig serie med seriereservefond.

Realkreditinstituttet kan i stedet beslutte at udstede realkreditobligationer i serier med seriereservefond eller grupper af serier med fælles seriereservefond.

Ydelse af lån finansieret med særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer udstedt af realkreditinstitutter skal ske i særskilte serier med seriereservefond, jf. lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. § 33 a, *stk. 2*, og § 33 b, *stk. 2*.

Ved udstedelse i serier med seriereservefond eller grupper af serier med fælles seriereservefond gælder, at indehaverne af obligationerne kan rette deres krav mod serien ved instituttets konkurs og først efterfølgende som led i en afvikling vil kunne fyldestgøres i konkursmassen. Det er derfor afgørende, at serien med seriereservefond eller gruppen af serier med fælles seriereservefond repræsenterer den samme sikkerhed for alle obligationsinvestorerne.

Hvis udstedelse af dækkede obligationer efter den implementerede og skærpede lovgivning sker fra eksisterende serier med seriereservefond eller grupper af serier med fælles seriereservefond, hvor der også er sket udstedelse efter den lovgivning, der var gældende før implementering af direktiv om udstedelse af og tilsyn med dækkede obligationers krav om værdiansættelse, dækning og likviditetsbuffer, vil det medføre, at obligationsindehavere, der har købt obligationer efter implementeringen, vil skulle rette deres krav mod en serie med seriereservefond eller gruppe af serier med fælles seriereservefond, hvor ikke alle direktivets krav var opfyldt. Det samme gælder i forhold til ændringsforordningens krav om minimumsoverdækning som fastsat ved denne lov. Det vil stille obligationsinvestorerne ringere end forudsat ved købet.

For at hindre dette foreslås det, at direktiv om udstedelse af og tilsyn med dækkede obligationers krav om værdiansættelse, dækning og likviditetsbuffer og ændringsforordningens bestemmelser om overdækning skal opfyldes for hele serien med seriereservefond eller gruppen af serier med fælles seriereservefond, såfremt der udstedes fra en åben serie med seriereservefond eller gruppe af serier med fælles seriereservefond efter 8. juli 2022. Det vil indebære, at direktivets skærpede krav om dækning og likviditetsbuffer og ændringsforordningens bestemmelser om overdækning skal opfyldes for hele serien med seriereservefond eller gruppen af serier med fælles seriereservefond.

Realkreditinstitutter kan vælge at lukke eksisterende serier med seriereservefond eller grupper af serier med fælles seriereservefond, og åbne nye serier med seriereservefond eller grupper af serier med fælles seriereservefond til udstedelse efter 8. juli 2022. Vælges denne konstruktion skal direktivets krav om værdiansættelse, dækning og likviditetsbuffer og ændringsforordningens bestemmelser om overdækning alene opfyldes for de nye udstedelser.

Til stk. 7 og 8

Direktiv om udstedelse af og tilsyn med dækkede obligationers artikel 30 indfører overgangsforanstaltninger, således at dækkede obligationer, der er udstedt inden 8. juli 2022, der overholder kravene i UCITS artikel 52, stk. 4, fortsat kan bruge betegnelsen dækkede obligationer uden at overholde kravene i artikel 5-12 og artikel 15, 16, 17 og 19 til deres forfaldsdato.

Ændringsforordningen indfører endvidere overgangsforanstaltninger for dækkede obligationer omfattet af forordningen. Det medfører, at dækkede obligationer udstedt før 8. juli 2022 ikke skal overholde kravene om overdækning, men indtil deres forfaldstidspunkt kan opnå særbehandling i henhold til CRR artikel 129, stk. 4 og 5.

Det foreslås i *stk. 7*, at § 152 a, stk. 1-2, og § 152 g, stk. 11-13, finder anvendelse på særligt dækkede obligationer udstedt af pengeinstitutter efter 8. juli 2022.

Allerede udstedte særligt dækkede obligationer udstedt af pengeinstitutter skal i henhold til direktivet kunne opretholde deres status, uanset at de muligvis ikke fuldt ud opfylder kravene til dækning og likviditetsbuffer, som disse ændres og indføres som følge af direktivimplementeringen, samt til forordningens overdækningskrav. Det fremgår derfor af bestemmelserne i det foreslåede *stk. 7*, at kravene alene gælder for obligationer udstedt efter lovens 8. juli 2022.

Det foreslås i *stk. 8*, at for særligt dækkede obligationer udstedt af pengeinstitutter, hvor der sker udstedelse i et eksisterende register efter 8. juli 2022, finder kravene i § 152 a, stk. 1 og 2, og § 152 g, stk. 11-13, anvendelse på hele registeret.

Det skal sikres, at der ikke sker en sammenblanding af obligationer før og efter 8. juli 2022 på en måde, der forringer obligationsindehavernes sikkerhed. Dette sker ved at fastsætte regler, der regulerer udstedelse af dækkede obligationer i eksisterende registre i det foreslåede *stk. 8*.

Pengeinstitutter, der har fået tilladelse til at udstede særligt dækkede obligationer, skal etablere og opretholde en gruppe af aktiver, der skal holdes adskilt fra pengeinstituttets øvrige aktiver, et såkaldt register, jf. § 152 a, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed.

Ved udstedelse i registre gælder, at indehaverne af obligationerne kan rette deres krav mod registeret ved instituttets konkurs og først efterfølgende som led i en afvikling vil kunne fyldestgøres i konkursmassen. Det er derfor afgørende, at registeret repræsenterer den samme sikkerhed for alle obligationsinvestorerne.

Hvis udstedelse af dækkede obligationer efter den implementerede og skærpede lovgivning sker fra registre, hvor der også er sket udstedelse efter den lovgivning, der var gældende før implementering af direktiv om udstedelse af og tilsyn med dækkede obligationers krav om dækning og likviditetsbuffer, vil det medføre, at obligationsindehavere, der har købt obligationer efter implementeringen, vil skulle rette deres krav mod et register, hvor ikke alle direktivets krav var opfyldt. Det samme gælder i forhold til ændringsforordningens krav om minimumsoverdækning som fastsat ved denne lov. Det vil stille obligationsinvestorerne ringere end forudsat ved købet.

For at hindre dette foreslås det, at direktivets krav om dækning og likviditetsbuffer og ændringsforordningens bestemmelser om overdækning skal opfyldes for hele registeret, såfremt der udstedes fra et åbent register efter 8. juli 2022. Det vil indebære, at direktivets skærpede krav om dækning og likviditetsbuffer og ændringsforordningens bestemmelser om overdækning skal opfyldes for hele registeret.

Pengeinstitutter kan vælge at lukke eksisterende registre, og åbne nye registre til udstedelse efter 8. juli 2022. Vælges denne konstruktion skal direktivets krav om dækning og likviditetsbuffer og ændringsforordningens bestemmelser om overdækning alene opfyldes for de nye udstedelser.

Til stk. 9-12

Direktiv om udstedelse af og tilsyn med dækkede obligationers artikel 30 indfører overgangsforanstaltninger, således at dækkede obligationer, der er udstedt inden 8. juli 2022, der overholder kravene i UCITS artikel 52, stk. 4, fortsat kan bruge betegnelsen dækkede obligationer uden at overholde kravene i artikel 5-12 og artikel 15, 16, 17 og 19 til deres forfaldsdato.

Ændringsforordningen indfører endvidere overgangsforanstaltninger for dækkede obligationer omfattet af forordningen. Det medfører, at dækkede obligationer udstedt før 8. juli 2022 ikke skal overholde kravene om overdækning, men indtil deres forfaldstidspunkt kan opnå særbehandling i henhold til CRR artikel 129, stk. 4 og 5.

Det foreslås i *stk. 9*, at kravene i § 2 a, stk. 2, og § 2 e finder anvendelse for skibskreditobligationer udstedt efter 8. juli 2022.

Det foreslås i *stk. 10*, at for skibskreditobligationer, der udstedes i eksisterende kapitalcentre, finder § 2 a, stk. 2, og § 2 e anvendelse på hele kapitalcenteret. For et skibsfinansieringsinstitut betragtes instituttet i øvrigt som et selvstændigt kapitalcenter.

Det foreslås i *stk. 11*, at kravene i § 2 d, stk. 2 og 3, og § 2 e alene finder anvendelse for særligt dækkede obligationer udstedt af et skibsfinansieringsinstitut efter 8. juli 2022.

Det foreslås i *stk. 12*, at for særligt dækkede obligationer udstedt af et skibsfinansieringsinstitut, hvor der sker udstedelse i et eksisterende kapitalcenter efter 8. juli 2022, finder § 2 d, stk. 2 og 3, og § 2 e anvendelse på hele kapitalcenteret.

Allerede udstedte skibskreditobligationer og særligt dækkede obligationer udstedt af skibsfinansieringsinstituttet skal i henhold til direktivet kunne opretholde deres status, uanset at de muligvis ikke fuldt ud opfylder kravene til værdiansættelse, dækning og likviditetsbuffer, som disse ændres og indføres som følge af direktivimplementeringen, samt til forordningens overdækningskrav. Det fremgår derfor af bestemmelserne i det foreslåede stk. 9 og 11, at kravene alene gælder for obligationer udstedt efter 8. juli 2022.

Det skal dog samtidig sikres, at der ikke sker en sammenblanding af obligationer før og efter 8. juli 2022 på en måde, der forringer obligationsindehavernes sikkerhed. Dette sker ved at fastsætte regler, der regulerer udstedelse af dækkede obligationer i eksisterende kapitalcentre i de foreslåede stk. 10 og 12.

UDKAST

Skibsfinansieringsinstituttet kan vælge at udstede skibskreditobligationer uden for særskilte kapitalcentre. I så fald sker udstedelsen fra ”instituttet i øvrigt”. For et skibsfinansieringsinstitut betragtes instituttet i øvrigt som et selvstændigt kapitalcenter.

Skibsfinansieringsinstituttet kan i stedet vælge at udstede skibskreditobligationer i særskilte kapitalcentre.

Et skibsfinansieringsinstituts udstedelse af særligt dækkede obligationer skal ske i særskilte kapitalcentre, jf. § 2 e i lov om et skibsfinansieringsinstitut.

Ved udstedelse i kapitalcentre gælder, at indehaverne af obligationerne kan rette deres krav mod kapitalcenteret ved instituttets konkurs og først efterfølgende som led i en afvikling vil kunne fyldestgøres i konkursmassen. Det er derfor afgørende, at kapitalcenteret repræsenterer den samme sikkerhed for alle obligationsinvestorerne.

Hvis udstedelse af dækkede obligationer efter den implementerede og skærpede lovgivning sker fra eksisterende kapitalcentre, hvor der også er sket udstedelse efter den lovgivning, der var gældende før implementering af direktiv om udstedelse af og tilsyn med dækkede obligationers krav om dækning og likviditetsbuffer, vil det medføre, at obligationsindehavere, der har købt obligationer efter implementeringen, vil skulle rette deres krav mod et kapitalcenter, hvor ikke alle direktivets krav var opfyldt. Det samme gælder i forhold til ændringsforordningens krav om minimumsoverdækning som fastsat ved denne lov. Det vil stille obligationsinvestorerne ringere end forudsat ved købet.

For at hindre dette foreslås det, at direktivets krav om dækning og likviditetsbuffer og ændringsforordningens bestemmelser om overdækning skal opfyldes for hele kapitalcenteret, såfremt der udstedes fra et åbent kapitalcenter efter 8. juli 2022. Det vil indebære, at direktivets skærpede krav om dækning og likviditetsbuffer og ændringsforordningens bestemmelser om overdækning skal opfyldes for hele kapitalcenteret.

Skibsfinansieringsinstituttet kan vælge at lukke eksisterende kapitalcentre, og åbne nye kapitalcentre til udstedelse efter 8. juli 2022. Vælges denne konstruktion skal direktivets krav om dækning og likviditetsbuffer og ændringsforordningens bestemmelser om overdækning alene opfyldes for de nye udstedelser.

Til § 5

Bestemmelsen vedrører lovforslagets territoriale afgrænsning.

Det foreslås i *stk. 1*, at loven som udgangspunkt ikke gælder for Færøerne og Grønland.

UDKAST

Det foreslås i *stk. 2*, at lovforslagets §§ 2 og 3 ved kongelig anordning helt eller delvis kan sættes i kraft for Færøerne med de afvigelser, som de færøske forhold tilsiger.

Realkreditområdet er færøsk særanliggende, men loven finder dog anvendelse på realkreditlån med pant i fast ejendom på Færøerne, hvis udlånet er finansieret ved udstedelse af realkreditobligationer i Danmark eller ydet af realkreditinstitutter med godkendelse i Danmark.

Det foreslås i *stk. 3*, at lovforslagets §§ 1-3 ved kongelig anordning helt eller delvis kan sættes i kraft for Grønland med de afvigelser, som de grønlandske forhold tilsiger.

Lovforslaget sammenholdt med gældende lov

<i>Gældende formulering</i>	<i>Lovforslaget</i>
	<p style="text-align: center;">§ 1</p> <p>I lov om ..., jf. lovbekendtgørelse nr. ... af ..., som ændret ved lov nr. ... af ..., foretages følgende ændringer:</p>
§ X. ...	1. § X affattes således: »§ X. ...«.
	<p style="text-align: center;">§ 2</p> <p>I lov om ..., jf. lovbekendtgørelse nr. ... af ..., som senest ændret ved lov nr. ... af ..., foretages følgende ændringer:</p>
§ X. ...	1. ...
	<p style="text-align: center;">§ 3</p> <p>I lov om ..., jf. lovbekendtgørelse nr. ... af ..., som ændret bl.a. ved lov nr. ... af ... og senest ved lov nr. ... af ..., foretages følgende ændringer:</p>
§ X. ...	1. ...