



GRUND- OG NÆRHEDSNOTAT TIL FOLKETINGETS EUROPAUDVALG

3. juli 2017
17/05509-1
joa-dep

Kommissionens meddelelse om midtvejsvaluering af kapitalmarkedsunionen, KOM (2017)292

1. Resumé

Kommissionen offentliggjorde 8. juni 2017 en meddelelse om midtvejsvaluering af kapitalmarkedsunionen, der blev lanceret i september 2015. Udover at gøre status på det hidtidige arbejde, har Kommissionen i forbindelse med midtvejsvalueringen henstillet til accelereret forløb på tre lovgivningsmæssige forslag og foreslået ni prioriterede tiltag.

Hensigten med kapitalmarkedsunionen er at skabe mere velfungerende og integrerede kapitalmarkeder i EU, herunder at gøre det lettere for virksomheder, husholdninger og investorer, særligt små og mellemstore virksomheder, at finansiere sig og investere på tværs af EU-landene, og derved bidrage til vækst og beskæftigelse i EU. Initiativet er en central prioritet på det finansielle område for Kommissionen og EU-landene.

Danmark støtter generelt arbejdet med at fremme en kapitalmarkedsunion i EU. Der tages løbende stilling til de konkrete lovforslag, der bliver fremsat i den forbindelse.

2. Baggrund

Kommissionen offentliggjorde 30. september 2015 en handlingsplan for etableringen af en kapitalmarkedsunion i EU, der bl.a. skal gøre det lettere for virksomheder, husholdninger og investorer, særligt små og mellemstore virksomheder, at finansiere sig og investere på tværs af EU-landene. Det endelige mål er at styrke EU-landenes økonomier, fremme investeringerne og skabe beskæftigelse. Kommissionen foretog i starten af 2017 en offentlig høring i forbindelse med midtvejsvalueringen. Regeringen afgav svar herpå. Høringssvaret er oversendt til Folketingets Europaudvalg 3. april 2017.

Kapitalmarkedsunionen er en samlebetegnelse for en lang række forskellige tiltag på det finansielle område, som alle bidrager til at uddybe og styrke det indre marked for finansielle ydelser i EU. Nogle af disse tiltag er allerede vedtaget, nogle tiltag er fremsat, mens andre først ventes fremsat i løbet af de kommende måneder og år. Kommissionen offentliggjorde

8. juni 2017 en meddelelse om midtvejsevaluering af kapitalmarkedsunionen. Kommissionen har i forbindelse med midtvejsevalueringen også annonceret nye konkrete tiltag, som vil blive fremlagt i den kommende tid.

Lovforslag på området fremsættes af Kommissionen og behandles generelt af Rådet og Europa-Parlamentet efter den almindelige EU-beslutningsprocedure.

3. Formål og indhold

Kommissionen har i meddelelsen af 8. juni 2017 opdateret handlingsplanen, der inkorporerer udestående aktiviteter fra den oprindelige plan sammen med en række nye tiltag.

Kommissionen har inddelt tiltagene under hhv. færdiggørelse af forberedende arbejde fra den oprindelige handlingsplan, kommende lovforslag fra den oprindelige handlingsplan samt nye forslag og initiativer. De væsentligste forslag og initiativer inden for de tre ovenstående kategorier gennemgås nedenfor.

3.1. Færdiggørelse af forberedende arbejde fra den oprindelige handlingsplan

Arbejdet forventes tilendebragt ved udgangen af 2017 med særligt fokus på:

- A. Anbefaling om udviklingen af private udstedelser af gæld og aktier i EU** ("private placement") – formålet er at øge mulighederne for finansiering af ikke-børsnoterede SMV'er ved at skabe mere aktivitet for ikke-offentlig køb og salg af virksomheders gæld. Anbefalingen vil være baseret på en analyse, der ventes offentliggjort i 4. kvartal af 2017.
- B. Meddelelse om markedsforholdene for virksomhedsobligationer** ("corporate bond markets") – udstedelse af erhvervsobligationer anses for at være en vigtig finansieringskilde for større virksomheder og Kommissionen analyserer disse markeder med fokus på, hvordan videresalgsmulighederne (likviditeten) i det sekundære marked kan forbedres. Meddelelsen ventes offentliggjort i 4. kvartal 2017.
- C. Adfærdskodeks for at forenkle procedurerne ifm. refusion af kildeskat** – formålet er at skabe mere ensartede og forenklede procedurer for at lette sagsbehandlingen og tidsforbruget i forbindelse med refusion af kildeskat på tværs af grænserne. Adfærdskodekset ventes færdiggjort inden udgangen af 2017, og er et led i den køre-

plan for at afvikle barrierer for grænseoverskridende investeringer som ECOFIN vedtog 23. maj 2017. Der henvises til samlenotatet oversendt 11. maj 2017.

3.2. Kommende lovforslag fra den oprindelige handlingsplan

Kommissionen fremhæver at man snarest muligt vil fremsætte følgende lovgivningsforslag, der allerede var annonceret med den oprindelige handlingsplan:

- A. Forslag vedr. et pan-europæisk personligt pensionsprodukt (såkaldt ”PEPP”):** Kommissionen har ultimo juni 2017 at fremsætte et lovforslag om et fælleseuropæisk pensionsprodukt med det formål at øge den grænseoverskridende aktivitet for simple pensionsprodukter

- B. Forslag om lovvalgsregler vedrørende tredjeparters retsstilling:** Kommissionen forventes i fjerde kvartal af 2017 at fremsætte et lovforslag om lovvalgsregler, dvs. regler om hvilket lands retsregler der skal anvendes i hvilke situationer. Formålet er at tydeliggøre, hvilken lov, der skal anvendes, for at vurdere og dermed sikre rettighederne for kreditorer og tredjeparter¹ ved handel med værdipapirer og sikkerhedsstillelse. Øget klarhed angives at reducere omkostninger og risici ved grænseoverskridende handler og dermed at øge handelsaktiviteten.

- C. Forslag vedr. dækkede obligationer (såkaldte ”covered bonds”, herunder fx danske realkreditobligationer):** Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA) offentliggjorde i december 2016 anbefalinger til et muligt forslag om dækkede obligationer. Kommissionen ventes primo 2018 at fremsætte et forslag for at understøtte udviklingen af markeder for dækkede obligationer i EU. Det ventes at være baseret på erfaringer fra allerede velfungerende nationale markeder, såsom den danske realkreditmodel.

3.3. Nye forslag og initiativer

Kommissionen har med sin midtvejsevaluering bebudet en række nye forslag og øvrige initiativer indenfor de næste 12 måneder, hvor Kommissionen har peget på ni som værende særligt prioriterede for at opnå en velfungerende og integreret kapitalmarkedsunion. De væsentligste elementer er følgende:

¹ Fx den part, som har opkøbt en gældspost fra kreditor og dermed pantsikkerheden, og derefter ønsker at indløse pantet.

A. Øget rolle for de europæiske tilsynsmyndigheder (ESA'erne²):

Kommissionen anfører, at ESA'ernes evne til at udføre effektivt tilsynsmæssigt arbejde er centralt for et velfungerende kapitalmarked. På baggrund af de foretagne høringer i bl.a. første kvartal af 2017 og målet om øget markedsintegration, forventer Kommissionen at fremsætte et forslag for at styrke ESA'ernes beføjelser, herunder med tildeling af yderligere direkte tilsynsbeføjelser til Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA). Forslaget forventes fremsat i tredje kvartal af 2017.

B. Øget proportionalitetshensyn i regler for SMV'er:

På baggrund af en kommende rapport om barrierer ift. SMV-børsnoteringer vil Kommissionen fortsætte arbejdet med at vurdere finansieringsforholdene for SMV'er, herunder hensigtsmæssigheden af yderligere byrdelettelser for SMV'er i forbindelse med særligt børsnoteringer. Arbejdet følger således op på nyligt etablerede regimer for SMV-vækstmarkeder i MiFID³, den færdigforhandlede revision af prospektforordningen⁴ og af EuVECA-forordningen⁵. Eventuelle forslag til lovændringer vil blive fremsat i andet kvartal af 2018.

C. Revision af regler for behandling af investeringsvirksomheder:

Kommissionen ønsker at revidere reglerne på en række områder, så reguleringen bedre kan tage højde for størrelsen og typen af investeringsvirksomhed. I den forbindelse overvejer man justeringer af autoriserings- og adfædsregler i MiFID og CRR/CRD⁶ for at sikre ensartede vilkår for tilsvarende virksomheder (level playing field) samt øge konkurrencen og investorers adgang til nye investeringsmuligheder.

² På baggrund af erfaringerne fra den finansielle krise blev tilsynssamarbejdet på det finansielle område i EU28 styrket med etableringen af tre nye tilsyns-samarbejdsmyndigheder (European Supervisory Authorities – ESA'er) for hhv. banker (European Banking Authority – EBA), forsikring- og pensionselskaber (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA) og kapitalmarkeder/værdipapirer (European Securities and Markets Authority – ESMA) med virkning fra 1. januar 2011.

³ MiFID-direktivet regulerer markederne for finansielle instrumenter og aktørernes adfærd på disse markeder.

⁴ Se endvidere Grund- og Nærhedsnotat af 14. april 2016 for Kommissionens Grønbog om etablering af en kapitalmarkedsunionen, og samlenotatet oversendt til Folketingets Europaudvalg forud for ECOFIN 17. juni 2016. 16. maj 2017 vedtog Rådet det kompromisforslag som Rådet og Europa-Parlamentet enedes om 20. dec. 2016. Det bemærkes endvidere, at der er i forlængelse af vedtagelsen af prospektforordningen fortsat skal vedtages delegerede retsakter, der endeligt fastlægger den konkrete udformning af prospektdokumenterne.

⁵ EuVECA-forordningen regulerer venturekapitalfonde, som er investeringsfonde der investerer i nye virksomheder med højt vækstpotentiale. Der henvises til samlenotatet oversendt til Folketingets Europaudvalg forud for ECOFIN 8. november 2016. 30. maj 2017 enedes Rådet og Europa-Parlamentet om et kompromisforslag.

⁶ CRR/CRD-regimet regulerer blandt andet kapitalkravsregler på bankområdet.

D. Bedre vilkår for FinTech aktiviteter: Kommissionen ønsker at fremme brugen af teknologi og digitalisering i den finansielle sektor (også benævnte FinTech⁷). På baggrund af særligt en offentlig høring på området vil Kommissionen overveje muligheden for at indføre en EU-ramme for at udstede licens og passporting-muligheder⁸ for FinTech aktiviteter, så virksomheder lettere kan udøve grænseoverskridende aktiviteter.

E. Aktivt sekundært marked for misligholdte lån ("non-performing loans" eller "NPL"): Kommissionen påtænker at igangsætte tiltag til at understøtte et aktivt og likvidt sekundært marked (marked for videresalg af allerede bevilgede lån) for misligholdte lån. Det skal medvirke til at afhjælpe den del af EU-banksektoren, der står med særlige udfordringer i at afvikle sådanne porteføljer. Et muligt lovforslag kunne angå styrkelse af sikrede kreditors muligheder for at realisere værdien af det aktiv, der er stillet til sikkerhed for et lån. Samtidig opfordrer Kommissionen Rådet og Europa-Parlamentet til hurtigt at færdiggøre forhandlingerne om et nyt forslag om forebyggende rekonstruktion og muligheden for en ny chance⁹.

F. Langsigtede investeringer: Kommissionen ønsker, at EU skal påtage sig en førerrolle for at styrke, at langsigtede investeringer tager højde for blandt andet forhold vedr. miljø, sociale hensyn og governance ("Environmental, Social and Governance (ESG) considerations"). I den forbindelse forventer Kommissionen bl.a. fx at offentliggøre retningslinjer som vejledning for metoder til offentliggørelse af ikke-finansielle information i forbindelse med selskabsretlig rapportering. Kommissionen vil også fx overveje, om der i den finansielle regulering og tilsyn, og i Den Europæiske Fond for Strategiske Investeringers (EFSD) investeringspolitik, i højere grad kan tages højde for miljømæssige problemstillinger.

G. Grænseoverskridende investeringer: Kommissionen ønsker en mere ensartet anvendelse af markedsføringsreglerne for investerings-

⁷ Betegnelsen FinTech dækker over udnyttelsen af ny digital teknologi til at udbyde nye typer af finansielle tjenester, eksempelvis nye betalingsløsninger, crowdfunding eller big data-analyse. FinTech-produkter udbydes både af etablerede finansielle virksomheder og af nyopstartede digitale iværksættere – samt i samarbejde mellem nye og etablerede virksomheder.

⁸ Finansielle virksomheder fra et EU-land kan tage tilladelsen til at drive finansielle virksomhed i ét EU-land med til et andet EU-land, og dermed udøve virksomhed i det andet EU-land uden forudgående godkendelse fra nationale tilsynsmyndigheder. Dette kaldes "passporting".

⁹ Kommissionen fremsatte den 22. november 2016 et forslag til direktiv om forebyggende rekonstruktion, muligheden for en ny chance og foranstaltninger med henblik på mere effektive procedurer for rekonstruktion, insolvensbehandling og gældssanering, jf. Justitsministeriets reviderede Grund- og Nærhedsnotat af 7. april 2017. Der pågår stadig forhandlinger for at nå generelle indstillinger i hhv. Europa-Parlamentet og i Rådet i regi af RIA-ministrene.

fonde. Derudover mener Kommissionen, at øget grænseoverskridende distribution af investeringsfonde er en kilde til øget finansiering og drivkraft for innovation. I den forbindelse overvejer Kommissionen mulige justeringer af direktivet om kollektive investeringsforeninger (UCITS)¹⁰ og direktivet om alternative investeringsfonde (AIFMD)¹¹. Et eventuelt forslag til regelændringer forventes fremsat i første kvartal af 2018.

H. Håndtering af grænseoverskridende investerings-tvister inden

for EU: Kommissionen peger på, at et stabilt investeringsmiljø i EU kræver regler for, hvordan man håndterer tvister om investeringer af grænseoverskridende karakter inden for EU. I den forbindelse overvejer Kommissionen at udstede vejledning om forståelse af eksisterende regler samt eventuelt at udvikle et EU-regelsæt for bilæggelse af sådanne tvister inden for EU. Det vil skulle erstatte de eksisterende bilaterale investeringsoverenskomster som flere EU-lande har. Kommissionen mener disse er i strid med EU-retten, og har lagt sag an mod flere EU-lande.

- I. EU-strategi for at styrke lokale kapitalmarkeder:** Kommissionen påpeger, at integrerede kapitalmarkeder forudsætter velfungerende lokale og regionale kapitalmarkeder. Kommissionen vil derfor styrke udviklingen af kapitalmarkederne i særligt Central-, Øst- og Sydøst-Europa, herunder med henblik på at styrke finansieringen af SMV'er, hvilket blandt andet sker igennem Kommissionens Structural Reform Support Programme¹².

4. Europa-Parlamentets udtalelse

Europa-Parlamentet har endnu ikke udtalt sig om den konkrete meddelelse, men støtter generelt arbejdet med en kapitalmarkedsunion.

5. Nærhedsprincippet

Ikke relevant.

6. Gældende dansk ret

Kommissionens meddelelse om midtvejsevaluering har i sig selv ingen konsekvenser for gældende dansk ret. Konsekvenserne af de enkelte forslag, der måtte blive fremsat som led i kapitalmarkedsunionen, vil skulle vurderes selvstændigt.

¹⁰ UCITS-direktivet regulerer investeringsforeninger.

¹¹ AIFM-direktivet regulerer forvaltere af alternative investeringsfonde (dvs. kapital- og hedgefonde).

¹² Kommissionens Structural Reform Support Programme (SRSP) tilbyder teknisk støtte til nationale myndigheder i forbindelse med deres institutionelle, administrative og vækstorienterede reformarbejde.

7. Konsekvenser

Lovgivningsmæssige konsekvenser

Kommissionens meddelelse har i sig selv ingen lovgivningsmæssige konsekvenser. Konsekvenserne af de enkelte forslag, der måtte blive fremsat som led i arbejdet med kapitalmarkedsunionen, vil skulle vurderes selvstændigt.

Økonomiske konsekvenser

Statsfinansielle konsekvenser

Kommissionens meddelelse har i sig selv ingen statsfinansielle konsekvenser. Konsekvenserne af de enkelte forslag, der måtte blive fremsat som led i kapitalmarkedsunionen, vil skulle vurderes selvstændigt.

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Kommissionens meddelelse har i sig selv ingen samfundsøkonomiske konsekvenser. Konsekvenserne af de forslag, der måtte blive fremsat som led i kapitalmarkedsunionen, vil skulle vurderes selvstændigt. I det omfang arbejdet med kapitalmarkedsunionen realiserer et mere integreret kapitalmarked i EU vil det have positive samfundsøkonomiske konsekvenser.

Erhvervsøkonomiske konsekvenser

Kommissionens meddelelse har i sig selv ingen erhvervsøkonomiske konsekvenser. Konsekvenserne af de forslag, der måtte blive fremsat som led i kapitalmarkedsunionen, vil skulle vurderes selvstændigt. Det overordnede hensyn med kapitalmarkedsunionen er at bidrage til øget vækst og beskæftigelse. Det vil indebære positive erhvervsøkonomiske konsekvenser.

8. Høring

Kommissionens meddelelse var i skriftlig høring i EU-specialudvalget for den finansielle sektor med høringsfrist 23. juni 2017. Nedenfor sammenfattes hovedindholdet af de indkomne høringssvar fra FinansDanmark og Børsmæglerforeningen, FSR-danske revisorer, Den danske Fondsmæglerforening og Dansk Erhverv.

Finansdanmark (FIDA) og Børsmæglerforeningen udtrykker stærk støtte til kapitalmarkedsunionen samt målet om at sikre effektive og dynamiske finansielle markeder.

I forhold til den kommende revision af ESA'erne påpeger FIDA og Børsmæglerforeningen deres støtte til en generel styrkelse af ESA'ernes rolle i lovgivningsprocessen. Dette bør dog ske med respekt for nærhedsprincippet, så der fortsat tages hensyn til velfungerende finansielle syste-

mer i de enkelte medlemsstater. Endvidere efterlyser FIDA og Børsmæglerforeningen øget gennemsigtighed og inddragelse af interessenter i ESA'ernes arbejde, bedre tid til udarbejdelse af regulering og fokus på tekniske og tilsynsmæssige forhold. Endeligt kommenterer FIDA og Børsmæglerforeningen, at finansiering af ESA'erne fortsat skal ske igennem EU-budgettet.¹³

FIDA og Børsmæglerforeningen hilser det kommende forslag om dækkede obligationer velkomment og særligt, at forudsætningerne herfor vil være at bevare eksisterende velfungerende markeder. I den forbindelse lægger FIDA og Børsmæglerforeningen vægt på, at afgrænsningen af aktiver, der kan ligge som sikkerhed for dækkede obligationer, definitionen heraf og den øvrige struktur vil kunne rumme den danske realkreditmodel.

I relation til grænseoverskridende distribution af investeringsfonde opfordrer FIDA og Børsmæglerforeningen til at harmonisere reglerne for markedsføring overfor detailinvestorer for alternative investeringsfonde. Dette enten ved at indføre et grænseoverskridende markedsføringspas eller indføre en speciel type fond, der kan udføre en sådan markedsføring. Endvidere opfordres der til at øge gennemsigtigheden af nationale regler for markedsføring samt arbejde på at fjerne skattemæssige barrierer.

FIDA og Børsmæglerforeningen konstaterer, at Fintech-definitionen bør gøres bredere, så den kan omfatte alle udbydere af finansielle tjenesteydelser og produkter med digital teknologi, herunder iværksættervirksomheder. Endvidere understreges behovet for lige konkurrencevilkår på dette område.

FSR - danske revisorer (FSR) stiller sig positivt overfor Kommissionens arbejde med kapitalmarkedsunionen og formålet om at forbedre adgang til finansiering. FSR understreger, at der i forbindelse med ESA-revisionen ikke syntes at være behov for øgede kompetencer til ESMA på bekostning af eksisterende velfungerende organer.

FSR udtrykker generel støtte til det fortsatte arbejde med fælles regler for tilsynsmæssig behandling af grænseoverskridende investeringer.

Den danske Fondsmæglerforening udtrykker støtte til arbejdet med kapitalmarkedsunionen og hilser særligt udsigten til det kommende forslag om et nyt proportionalt tilsynsregime for fondsmæglerselskaber velkomment.

¹³ Finansieringen af ESA'erne sker i dag via bidrag på 60 pct. fra de nationale kompetente myndigheder (og dermed i Danmark de finansielle virksomheder) og 40 pct. fra EU-budgettet, der er finansieret af medlemsstaterne.

I den forbindelse opfordres der til, at Danmark arbejder for, at et nyt regime tager hensyn til de varierende størrelser, som fondsmæglerselskaber kan have.

Dansk Erhverv er positive overfor det fortsatte store fokus, Kommissionen har på kapitalmarkedsunionen. Dansk Erhverv opfordrer kraftigt Danmark til at deltage aktivt i udformningen af de delegerede retsakter under prospektforordningen med henblik på at arbejde for brugervenlige dokumenter og brug af digitale medier samt inddragelse af branchen i den forbindelse.

Dansk Erhverv støtter fortsat fokus på ensartet tilsynsmæssigt arbejde i EU. Desuden finder Dansk Erhverv det vigtigt at afhjælpe barrierer til børsnoteringer af SMV'er og anlægge proportionalitetsbetragtninger i reguleringen af fondsmæglerselskaberne.

Dansk Erhverv udtrykker stærk støtte til arbejdet med at fremme Fintech i EU, herunder mulighederne for eventuelt at forenkle licenssystemer for små finansielle virksomheder og et "pas" for Fintech-virksomheder for at forhindre markedsfragmentering.

Dansk Erhverv udtrykker tvivl overfor nødvendigheden for et yderligere regime for løsning er investeringstvister internt i EU, idet eksisterende forhold vurderes som tilstrækkelige.

9. Generelle forventninger til andre landes holdninger

Der er bred opbakning til kapitalmarkedsunionen, og der ventes også generel støtte til Kommissionens midtvejsevaluering. Det skal bl.a. ses i lyset af, at kapitalmarkedsunionen er et initiativ, der generelt vil kunne levere konkrete resultater og løsninger på udfordringer for borgere og virksomheder i EU, og derved bidrage til vækst og beskæftigelse. Det er dermed en vigtig del af EU's fokus efter Brexit.

10. Regeringens foreløbige generelle holdning

Fra dansk side støttes generelt arbejdet med en kapitalmarkedsunion for alle EU-lande, idet der tages stilling til de konkrete forslag i takt med, at de fremsættes. Fra dansk side lægges der i den forbindelse vægt på, at nye initiativer har merværdi, er proportionale og er baseret på tilstrækkelige konsekvensanalyser.

Fra dansk side følges særligt Kommissionens arbejde med en mulig fælles EU-ramme for dækkede obligationer tæt. Fra dansk side er der stor fokus på, at et evt. lovgivningsinitiativ på området kan rumme centrale elementer af det danske realkreditsystem. Det er som udgangspunkt positivt, at der fra Kommissionen og Rådets side er lagt op til, at eventuelle initiati-

ver skal baseres på og tage hensyn til eksisterende velfungerende markeder, fx dansk realkredit.

Regeringen følger udviklingen i digitaliseringen og FinTech nøje, idet det er et væsentligt udviklingsområde for Danmark og EU, herunder den finansielle sektor, hvor det er vigtigt at støtte etableringen af effektive rammevilkår for nye forretningsformer. Det er i den forbindelse særligt vigtigt, at nye initiativer bidrager til at skabe en mere enkel regulering, der gør det nemmere for nye spillere at komme ind på markedet og nedbringer omkostninger for virksomhederne.

Fra dansk side lægges der desuden stor vægt på, at udfordringerne med misligholdte lån (NPL) håndteres på effektiv måde i respekt for EU-lovgivningens rammer, herunder særligt krisehåndteringsdirektivet (BRRD) og statsstøttere reglerne.

11. Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Folketingets Europaudvalg blev orienteret om midtvejsevalueringen af kapitalmarkedsunionen forud for ECOFIN 16. juni 2017.