Økonomi- og Indenrigsministeriet
International økonomi
Dato: 02.03.12

Samlenotat vedr. Rådsmødet (ECOFIN) den 13. marts 2012 (punkt 2, 3, 4, 5, 6 og 7)

1)	Kommissionens forslag vedr. en afgift på finansielle transaktioner (FTT) - Udveksling af synspunkter KOM(2011) 594	
2)	Europæisk semester: Proceduren for makroøkonomiske ubalancer – scoreboard-rapport - Udveksling af synspunkter og rådskonklusioner KOM(2012) 68	Side 2
3)	(Evt.) Opfølgning på Det Europæiske Råd den 1.-2. marts 2012 - Udveksling af synspunkter KOM-dokument foreligger ikke	Side 10
4)	Opfølgning på G20 finansministre og centralbankchefer i Mexico den 25.-26. februar 2012 - Orientering fra formandskabet og Kommissionen KOM-dokument foreligger ikke	Side 13
5)	Forslag fra Kommissionen om suspension af samhørighedsmidler til Ungarn - Vedtagelse KOM(2012)75/2	Side 17
6)	(FF) Revision af forordning om kreditvurderingsbureauer (CRAIII) mv. - Sagen kommer ikke på dagsordenen for rådsmødet den 13. marts 2012. KOM(2011)746 og KOM(2011)747	Side 22
7)	(FF) Revision af transparensdirektivet - Sagen kommer ikke på dagsordenen for rådsmødet den 13. marts 2012. KOM(2011)683	Side 32

Dagsordenpunkt 2: **Europæisk semester: Proceduren for makroøkonomiske ubalancer – scoreboard-rapport**

Resumé

EU-landene vedtog i 2011 en reform af det økonomiske samarbejde, herunder en ny makroubalanceprocedure. Kommissionen har den 14. februar som led i implementeringen af den nye makroubalanceprocedure offentliggjort sin første scoreboard-rapport, som skal vurdere et begrænset antal økonomiske indikatorers udvikling i landene og identificere lande, som har eller er i fare for at opbygge økonomiske ubalancer. Kommissionen har på grundlag af scoreboardet og en økonomisk vurdering identificeret lande, der skal gennemgå en dybdegående analyse. Det er således Kommissionens intention at underlægge Belgien, Bulgarien, Danmark, Spanien, Frankrig, Italien, Cypern, Ungarn, Slovenien, Finland, Sverige og UK en videre dybdegående analyse. Kommissionens analyser vil, alt efter ubalancernes karakter, kunne give anledning til anbefalinger eller henstillinger fra Rådet om at korrigere ubalancerne. På ECOFIN i februar præsenterede Kommissionen sin rapport. ECOFIN ventes at have en drøftelse af rapporten og at vedtage rådskonklusioner herom på det kommende rådsmøde.

KOM(2012) 68

Baggrund

EU-landene vedtog i 2011 en reform af det økonomiske samarbejde i EU (den såkaldte ”six-pack”), herunder en styrkelse af de finanspolitiske regler i Stabilitets- og Vækstpagten, *et nyt samarbejde om makroøkonomiske ubalancer* samt et direktiv om nationale budgetmæssige rammer. Reformen, der er trådt i kraft ultimo 2011, indeholder bl.a. en ny makroubalanceprocedure, som skal implementeres første gang i 2012 som led i det europæiske semester.

EU-landene har suppleret de finanspolitiske regler i Stabilitets- og Vækstpagten med et nyt samarbejde om at adressere makroøkonomiske ubalancer som et nyt element i det økonomisk-politiske samarbejde. Krisen har vist, at en række lande – også lande, der overholdt de grundlæggende finanspolitiske regler om underskud på under 3 pct. af BNP mv. – havde opbygget uholdbart store ubalancer i form af overophedede økonomier, vedvarende betalingsbalanceunderskud, aktivbobler, høj udlånsvækst i den finansielle sektor mv., som resulterede i en ugunstig økonomisk udvikling med stigende ledighed og en kraftig forværring af de offentlige finanser, da konjunkturerne vendte.

Hensigten med det nye samarbejde om en mere systematisk makroøkonomisk overvågning er, at man tidligt i et forløb vil kunne identificere potentielt skadelige interne og eksterne ubalancer og fokusere på forebyggelse og korrektion.

Indhold

Makroubalanceproceduren operationaliseres via en varslingsmekanisme med et ’scoreboard’ bestående af et begrænset antal relevante makroøkonomiske indikatorer med tilhørende tærskelværdier, jf. bilag 1, som skal give en indledende indikation på ubalancer. Kommissionen offentliggør værdier for de indikatorer, som udgør scoreboardet i en ’Alert Mechanism Report’ (scoreboard-rapport), som skal vurdere indikatorernes udvikling i landene og identificere lande, som har ubalancer eller er i fare for at opbygge ubalancer. Scoreboardet skal ikke fortolkes mekanisk, men ses i sammenhæng med en økonomisk vurdering, som bl.a. skal tage relevante landespecifikke omstændigheder i betragtning.

Kommissionen gennemfører efterfølgende en dybdegående analyse af lande, som vurderes at have eller at være i fare for at få makroøkonomiske ubalancer. De dybdegående analyser skal udgøre et grundlag for vurderinger af de pågældende landes ubalancer, herunder disses karakter og mulige implikationer.

Kommissionens dybdegående analyser vil kunne give anledning til anbefalinger eller henstillinger fra Rådet om at korrigere ubalancerne (under hhv. procedurens forebyggende og korrigerende del). Såfremt Kommissionen vurderer, at et land ikke er påvirket af ubalancer, indstilles proceduren. Den korrigerende del af makroubalanceproceduren ophæves, når Rådet efter forslag fra Kommissionen vurderer, at ubalancerne er korrigeret. For eurolande vil der være mulighed for sanktioner, hvis henstillinger siddes overhørig eller ved gentagen manglende indlevering af fyldestgørende handlingsplaner om at gennemføre tiltag med henblik på at korrigere ubalancerne.

Kommissionens scoreboard-rapport
Kommissionen har den 14. februar 2012 som led i implementeringen af den nye makroubalanceprocedure offentliggjort sin første scoreboard-rapport med 2010-værdier for de respektive lande og indikatorer, jf. bilag 2. Kommissionen gennemgår alle EU-lande (udover de fire, som er omfattet af programmer for finansiel assistance, Grækenland, Irland, Portugal og Rumænien) og udpeger Belgien, Bulgarien, Danmark, Spanien, Frankrig, Italien, Cypern, Ungarn, Slovenien, Finland, Sverige og UK til en videre dybdegående analyse, idet disse lande vurderes potentielt at have væsentlige ubalancer eller være i risiko for at udvikle sådanne ubalancer. Rapporten påpeger – idet der er forskelle på tværs af landene - udfordringer i de udpegede lande i forhold til såvel interne som eksterne ubalancer, særligt høj gældssætning for økonomien som helhed, herunder offentlig og privat gæld, svækket konkurrenceevneudvikling samt store og vedvarende betalingsbalanceunderskud og faldende eksportmarkedsandele, høj nominel lønudvikling i sammenhæng med lav produktivitetsvækst mv. samt udfordringer i forhold til udviklingen på aktivmarkeder, herunder særligt boligmarkedet. Endelig vurderer Kommissionen ifølge rapporten, at der er behov for en horisontal analyse af de bestemmende faktorer og implikationer af store og vedvarende betalingsbalanceoverskud, herunder særligt i visse eurolande.

Rapportens overordnede analyse af Danmark
Danmark er et af de EU-lande, hvor Kommissionens rapport lægger op til en dybdegående analyse, idet Kommissionen overordnet peger på dels den svækkede konkurrenceevne, som hænger sammen med høj lønudvikling og svag produktivitetsudvikling, og som har ført til tab af vareeksportmarkedsandele, og dels den høje private bruttogæld, som er steget under boligprisboblen.

I forhold til konkurrenceevneudviklingen påpeger Kommissionen, at de nominelle lønstigninger har været høje i en periode med overophedning og lav produktivitetsvækst. Betalingsbalancens løbende poster udviser meget betydelige overskud, særligt som følge af eksport af tjenesteydelser, indtægter fra eksport af olie og gas og indtægter fra udenlandske investeringer, men Danmark har i de senere år tabt vareeksportmarkedsandele (for 2010 angives et niveau for ændringen over fem år i indikatoren for globale eksportmarkedsandele på -15,3 pct., hvor tærskelværdien er -6 pct.).

I forhold til den private bruttogæld peger Kommissionen på det høje niveau for den private sektors gæld, herunder særligt de private danske husholdningers bruttogæld i Danmark – uagtet at gælden modsvares af høje pensionsopsparinger mv. – og nævner, at boligprisboblen, hvis korrektion startede i 2007, var forbundet med stor vækst i kreditgivningen til den private sektor og yderligere stigning i den private gæld. Om end en tilpasning er i gang, vurderer Kommissionen, at niveauet for den danske private sektors bruttogæld er meget højt og over indikatorens tærskelværdi herfor (for 2010 angives et niveau for den danske private sektors bruttogæld på 244 pct. af BNP, hvor tærskelværdien er 160 pct. af BNP).

Dialog mellem Kommissionen og EU-landene, som underlægges en dybdegående analyse
I forbindelse med gennemførelsen af den dybdegående analyse er det tanken, at Kommissionen skal sikre en dialog med de identificerede EU-lande, herunder foretages muligvis missioner til de

identificerede lande. Hvis det pågældende land har euroen som valuta eller deltager i fastkurssamarbejdet ERM II, kan Kommissionen, hvis det er hensigtsmæssigt, anmode Den Europæiske Centralbank (ECB) om at deltage i missioner.

Videre proces
På ECOFIN den 21. februar præsenterede Kommissionen sin rapport. ECOFIN ventes at have en drøftelse af rapporten og at vedtage rådskonklusioner på ECOFIN den 13. marts med henblik på at komme med input til Kommissionens videre dybdegående analyser efter forberedelse af sagen på teknisk niveau. Efterfølgende skal landene i ECOFIN - forventeligt på et af de sidste rådsmøder i indeværende formandskabsperiode – på grundlag af Kommissionens dybdegående analyser drøfte og tage stilling til den videre håndtering af lande med væsentlige ubalancer, herunder mulige anbefalinger og henstillinger efter forslag fra Kommissionen.

Rådskonklusioner
Det foreliggende udkast til rådskonklusioner understreger bl.a., at:

- Rådet bekræfter sin vilje til fuldt, effektivitet og hurtigt at implementere de nye regler i medfør af reformen af det økonomiske samarbejde, herunder makroubalanceproceduren. Rådet støtter en udvidelse af den økonomiske overvågning af medlemslandenes økonomiske politik til at omfatte alle relevante dimensioner af interne og eksterne makroøkonomiske ubalancer.

- På den baggrund hilser Rådet Kommissionens første scoreboard-rapport velkommen som det første skridt i makroubalanceproceduren. Rådet noterer sig Kommissionens indledende vurderinger præsenteret af Kommissionen i scoreboard-rapporten, som har ledt til en identifikation af lande, som potentielt er eller er i risiko for at blive påvirket af makroøkonomiske ubalancer.

- Rådet tilslutter sig Kommissionens intention om at gennemføre dybdegående analyser med det formål at afdække karakteren og risici forbundet med den observerede udvikling i de relevante medlemslande. Rådet opfordrer til, at Kommissionen her tager højde for drøftelsen i Rådet og i eurogruppen.

- Mens programlande ikke vurderes i scoreboard-rapporten, idet de er underlagt en særskilt, forstærket overvågning, genkalder Rådet sig behovet for, at disse lande fortsætter deres igangværende korrektion af væsentlige ubalancer som led i deres tilpasningsprogram.

- Rådet ser frem til offentliggørelsen af Kommissionens dybdegående analyse og opfordrer Kommissionen til at offentliggøre analyserne samtidig og præsentere grundlaget for analyserne.

- Baseret på den dybdegående analyse og et forslag fra Kommissionen, vil Rådet kunne adressere anbefalinger og henstillinger til relevante lande under procedurens forebyggende og korrigerende del.

- Rådet tilslutter sig Kommissionens intention om i løbet af 2012 at gennemføre yderligere horisontale analyser i samarbejde med de nationale myndigheder af årsagerne og implikationerne af store og vedvarende betalingsbalanceoverskud, de handelsmæssige og finansielle forbindelser mellem lande med betalingsbalanceoverskud og –underskud samt undersøge mulighederne for nedbringelse af ubalancer, særligt i landene i euroområdet og i en global kontekst.

- Rådet påminder medlemslande, uden at dette vil skulle præjudicere resultatet af Kommissionens dybdegående analyse, om allerede i deres kommende stabilitets- og konvergens-

programmer og nationale reformprogrammer at overveje de problemstillinger, som scoreboard-rapporten har rejst.

Hjemmelsgrundlag

Ikke relevant.

Nærhedsprincippet

Ikke relevant.

Europa-Parlamentets udtalelser

Europa-Parlamentet har endnu ikke udtalt sig i sagen.

Gældende dansk ret og forslagets konsekvenser herfor

Ikke relevant.

Statsfinansielle konsekvenser

Ikke relevant.

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Det styrkede makroøkonomiske samarbejde og overvågning, som Kommissionens scoreboard-rapport er en del af, ventes at have positive samfundsøkonomiske konsekvenser, i det omfang en sådan overvågning gennem en konsistent implementering af reglerne bidrager til at understøtte makroøkonomisk stabilitet, og sikrer en bæredygtig vækst og beskæftigelse i medlemslandene.

Høring

Ikke relevant.

Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Sagen om Kommissionens scoreboard-rapport blev forelagt Folketinget Europaudvalg forud for ECOFIN den 21. februar 2012.

Der kan i øvrigt henvises til forelæggelserne for Folketingets Europaudvalg af sagen om reformen af det økonomiske samarbejde i EU, herunder den nye makroubalanceprocedure. Der henvises til samlenotat om scoreboardet til overvågning af makroubalancer oversendt den 1. april 2011, som er forelagt Folketingets Europaudvalg til orientering. Der henvises endvidere til samlenotater i sagen forelagt Folketingets Europaudvalg til forhandlingsoplæg forud for ECOFIN den 13. juli 2010, ECOFIN 19. oktober 2010 og ECOFIN 11. februar 2011. Samlenotat om den endelige aftale om reform af det økonomiske samarbejde blev forelagt Folketingets Europaudvalg forud for ECOFIN den 4. oktober 2011.

Holdning

Regeringens holdning

Regeringen støtter og lægger vægt på en troværdig og konsistent implementering af de reformerede regler i det økonomiske samarbejde, herunder også af den nye makroubalanceprocedure.
Regeringen støtter det foreliggende udkast til rådskonklusioner og ventes at kunne støtte den enighed, der måtte kunne opnås i Rådet på grundlag af Kommissionens rapport og planer om dybdegående analyser af lande vedr. makroøkonomiske ubalancer, herunder en videre dybdegående analyse af Danmark.

Når det gælder Danmark, er regeringen indforstået med en nærmere analyser af Danmarks udfordringer. Regeringen er enig i, at Danmark har en konkurrenceevneudfordring, og det er regeringens ambition at styrke konkurrenceevnen, herunder gennem højere produktivitet.

Danskernes høje private bruttogæld modsvares af store formuer i form af boliger, finansiel opsparing og pensionsordninger. Danske husholdninger har således i 2010 en positiv nettoformue, som trods faldet i boligpriserne fortsat er højere end det historiske gennemsnit. Dermed er de danske husholdninger under ét ganske velkonsoliderede.

Regeringen er i færd med en analyse af husholdningernes formueforhold mv. med henblik på at afdække evt. udfordringer på dette område.

Andre landes holdning
EU-landene ventes generelt at lægge vægt på en troværdig og konsistent implementering af makroubalanceproceduren og at kunne støtte udkastet til rådskonklusioner.

Bilag 1 - indikatorer i scoreboardet

- *Betalingsbalancens løbende poster* som pct. af BNP beregnet bagud som et 3-årigt glidende gennemsnit med tærskelværdier på + 6/- 4 pct. af BNP, dvs. overskud/underskud på betalingsbalancen på 6 hhv. 4 pct. af BNP. Tærskelværdierne afspejler, at store betalingsbalanceunderskud i højere grad vurderes uhensigtsmæssige sammenlignet med store overskud. Betalingsbalancens løbende poster i sammenhæng med kapitalkontoen er en indikator for et lands netto långivning/låntagning overfor udlandet. Et højt betalingsbalanceunderskud indikerer, at økonomien som helhed er låntager, hvilket kan signalere ubalancer og svaghedstegn for en økonomi, hvis låntagningen er uholdbar, og afspejler konkurrenceevneproblemer. Modsat vil høje betalingsbalanceoverskud kunne indikere strukturelle udfordringer i form af en underudviklet indenlandsk efterspørgsel.

- *Den internationale nettoinvesteringsposition* som pct. af BNP med tærskelværdi på -35 pct. af BNP. Den internationale investeringsposition er en indikator for et lands relative aktivposition overfor udlandet. En høj negativ nettoaktivposition overfor udlandet kan angive en økonomi, der er tynget af gæld og rentebetalinger til udlandet.

- *Eksportmarkedsandele* målt i værdimæssige termer beregnet som den 5-årige procentuelle ændring med en tærskelværdi på -6 pct. Eksportmarkedsandele er en indikator for udviklingen i et lands konkurrenceevne.

- *Nominelle enhedslønomkostninger* beregnet som den 3-årige procentuelle ændring med tærskelværdi på +9 pct. for eurolande og +12 pct. for ikke-eurolande. Enhedslønomkostninger er en indikator for et lands omkostningskonkurrenceevne, og angiver den gennemsnitlige arbejdslønomkostning per enhed produceret. Tærskelværdier differentieres for eurolande og ikke-eurolande, der afspejler, at eurolandenes indbyrdes valutakurs per definition er fastlåst, og derfor ikke kan absorbere effekter af en divergerende konkurrenceevneudvikling.

- *Reale effektive valutakurser* baseret på et harmoniseret forbrugerprisindeks og i forhold til 35 andre industrialiserede lande beregnet som den 3-årige procentuelle ændring i variablen med tærskelværdier på +/- 5 pct. for eurolande og +/- 11 pct. for ikke-eurolande. Den reale effektive valutakurs er en indikator for et lands konkurrenceevne i forhold til et lands største handelspartnere, idet den måler den relative prisudvikling og svingninger i nominelle valutakurser. Tærskelværdier differentieres for eurolande i forhold til ikke-eurolande, hvilket igen afspejler, at eurolandenes nominelle valutakurs per definition er fastlåst.

- *Ledighed* beregnet bagud som et 3-årigt glidende gennemsnit med en tærskelværdi på 10 pct. Denne indikator er tænkt at skulle overvåge høje og vedvarende ledighedsrater. Denne indikator kan muligvis indikere en potentiel fejlallokering af ressourcer og generel mangel på tilpasningskapacitet i økonomien, om end ledigheden snarere er et symptom og reagerer på andre underliggende ubalancer.

- *Den private sektors gæld* i pct. af BNP med en tærskelværdi på 160 pct. af BNP. Indikatoren tænkes inkluderet i scoreboardet, da en uholdbar udvikling heri og for højt et niveau kan have potentielt negative konsekvenser for indenlandsk efterspørgsel og vækst og for den finansielle stabilitet og forstærke den private sektors sårbarhed overfor svingninger i konjunkturerne, herunder via aktivpriser, inflation og renter.

- *Kreditgivning til den private sektor* i pct. af BNP med en tærskelværdi på 15 pct. af BNP. Der har historisk ofte har vist sig at være en sammenhæng mellem væksten i kreditgivningen til den private sektor og forekomsten af finansielle kriser, idet en for høj vækst i kreditgivningen kan medføre øgede sårbarheder i den finansielle og i den private sektor.

- *Udviklingen i reale boligpriser* beregnet som den årlige procentuelle ændring med en tærskelværdi på +6 pct. Rationalet for inklusion af denne indikator er, at udviklingen på boligmarkedet i nogle tilfælde har været en væsentlig forklarende faktor under finansielle kriser. Boligpriser er gennemgående en væsentlig formuekomponent for husholdningerne i mange lande, og har historisk ofte været forbundet med betydelig variation over konjunkturcyklen, hvilket gør den til en egnet variabel at inkludere i scoreboardet.

- *Den offentlige gæld* i pct. af BNP med en tærskelværdi på 60 pct. af BNP, som er Traktatens referenceværdi. Den offentlige gæld skal ses som værende et supplement til vurderingen af den private gæld, og skal give et mere klart billede af et lands samlede gældssætning. Samarbejdet i EU om at sikre sunde og holdbare offentlige finanser sker fortsat først og fremmest indenfor rammerne af Stabilitets- og Vækstpagten.

År: 2010	Indikatorer for eksterne ubalancer og konkurrenceevne					Indikatorer for interne ubalancer				
	Betalings-balancen	International netto-investeringsposition	Real ef-fektiv valutakurs	Eksportmarkeds-andele	Nominelle enhedsløn-omkostninger	Boligpriser	Privat kre-ditgivning	Privat gæld	Offentlig gæld	Ledighed
Tærskelværdi, jf. bilag 1	-4/+6 pct. af BNP	-35 pct. af BNP	±5 & ±11 pct. – ændring over tre år	-6 pct. - ændring over fem år	+9 & +12 pct. – æn-dring over tre år **	+6 pct. – ændring over ét år	15 pct. af BNP	160 pct. af BNP	60 pct. af BNP	10 pct. – gennemsnit over tre år
Belgien	-0,6	77,8	1,3	-15,4	8,5	0,4	13,1	233	96	7,7
Bulgarien	-11,1	-97,7	10,4	15,8	27,8	-11,1	-0,2	169	16	7,5
Tjekkiet	-2,5	-49,0	12,7	12,3	5,1	-3,4	1,7	77	38	6,1
Danmark	3,9	10,3	0,9	-15,3	11,0	0,5	5,8	244	43	5,6
Tyskland	5,9	38,4	-2,9	-8,3	6,6	-1,0	3,1	128	83	7,5
Estland	-0,8	-72,8	5,9	-0,9	9,3	-2,1	-8,6	176	7	12,0
Irland*	-2,7	-90,9	-5,0	-12,8	-2,3	-10,5	-4,5	341	93	10,6
Grækenland*	-12,1	-92,5	3,9	-20,0	12,8	-6,8	-0,7	124	145	9,9
Spanien	-6,5	-89,5	0,6	-11,6	3,3	-3,8	1,4	227	61	16,5
Frankrig	-1,7	-10,0	-1,4	-19,4	7,2	5,1	2,4	160	82	9,0
Italien	-2,8	-23,9	-1,0	-19,0	7,8	-1,4	3,6	126	118	7,6
Cypern	-12,1	-43,4	0,8	-19,4	7,2	-6,6	30,5	289	62	5,1
Letland	-0,5	-80,2	8,5	14,0	-0,1	-3,9	-8,8	141	45	14,3
Litauen	-2,3	-55,9	9,1	13,9	0,8	-8,7	-5,3	81	38	12,5
Luxembourg	6,4	96,5	1,9	3,2	17,3	3,0	-41,8	254	19	4,9
Ungarn	-2,1	-112,5	-0,5	1,4	3,9	-6,7	-18,7	155	81	9,7
Malta	-5,4	9,2	-0,6	6,9	7,7	-1,6	6,9	212	69	6,6
Nederlandene	5,0	28,0	-1,0	-8,1	7,4	-3,0	-0,7	223	63	3,8
Østrig	3,5	-9,8	-1,3	-14,8	8,9	-1,5	6,4	166	72	4,3
Polen	-5,0	-64,0	-0,5	20,1	12,3	-6,1	3,8	74	55	8,3
Portugal*	-11,2	-107,5	-2,4	-8,6	5,1	0,1	3,3	249	93	10,4
Rumænien*	-6,6	-64,2	-10,4	21,4	22,1	-12,1	1,7	78	31	6,6
Slovenien	-3,0	-35,7	2,3	-5,9	15,7	0,7	1,8	129	39	5,9
Slovakiet	-4,1	-66,2	12,1	32,6	10,1	-4,9	3,3	69	41	12,0
Finland	2,1	9,9	0,3	-18,7	12,3	6,8	6,8	178	48	7,7
Sverige	7,5	-6,7	-2,5	-11,1	6,0	6,3	2,6	237	40	7,6
UK	-2,1	-23,8	-19,7	-24,3	11,3	3,4	3,3	212	80	7,0

Kilde: Kommissionen, Anm.: * Programlande, ** Tærskelværdier gældende for hhv. euro- og ikke eurolande

Dagsordenpunkt 3: **Opfølgning på Det Europæiske Råd den 1.-2. marts 2012**
- Økonomisk-politiske retningslinjer

Resumé

På Det Europæiske Råd (DER) den 1.-2. marts forventes stats- og regeringscheferne at vedtage konklusioner med økonomisk-politiske retningslinjer, som landene ventes at tage højde for i forbindelse med udarbejdelsen af deres stabilitets- og konvergensprogrammer (SCP) og nationale reformprogrammer (NRP), som skal fremlægges i april 2012. Herudover forventes retningslinjer for det kommende års fælles EU-initiativer vedr. det indre marked, innovation m.m. De økonomisk-politiske retningslinjer er baseret på Kommissionens Vækstundersøgelse fra november 2011, en synteserapport udarbejdet af formandskabet vedrørende rådsdrøftelserne af den årlige vækstundersøgelse og rådskonklusionerne fra hhv. EPSCO og ECOFIN.

Konklusionerne fra DER lægger vægt på, at landene bør gennemføre den nødvendige finanspolitiske konsolidering samt vækstfremmede strukturreformer. Landene bør især fokusere på de fem vækstorienterede hovedprioriteter, som Kommissionen har opstillet i sin Vækstundersøgelse.
Stats- og regeringscheferne vil endvidere skulle underskrive det godkendte udkast til finanspagten.

Baggrund

Som første led i det europæiske semester 2012 fremlagde Kommissionen i november 2011 den Årlige Vækstundersøgelse, som redegjorde for de makroøkonomiske og strukturelle udfordringer som EU står overfor lige nu. Kommissionen anbefaler i Vækstundersøgelsen, at arbejdet i EU og medlemslandene koncentrerer sig om de fem følgende prioriteter:

1. Differentieret finanspolitisk konsolidering under hensyntagen til den økonomiske vækst.
2. Normalisering af likviditets- og låneforholdene i det finansielle system.
3. Fremme af tiltag, der styrker vækst og produktivitet på kort og længere sigt.
4. Håndtering af arbejdsløsheden og de sociale konsekvenser som følge af krisen.
5. Modernisering af den offentlige sektor.

Under hver af de fem prioriteter er Kommissionen kommet med en række generelle økonomisk-politiske anbefalinger.

På baggrund af Kommissionens anbefalinger i den Årlige Vækstundersøgelse (AGS) har forskellige rådsformationer, herunder EPSCO og ECOFIN, udarbejdet rådskonklusioner. Rådskonklusionerne fra alle rådsformationer i relation til den årlige vækstundersøgelse er samlet i en synteserapport udarbejdet af formandskabet.

Synteserappporten, rådskonklusionerne og Kommissionens Vækstundersøgelse vil danne grundlag for DER's konklusioner d. 1.-2. marts.

Indhold

På Det Europæiske Råd den 1.-2. marts forventes stats- og regeringscheferne at vedtage konklusioner med økonomisk-politiske retningslinjer, som landene ventes at tage højde for i forbindelse med udarbejdelsen af deres stabilitets- og konvergensprogrammer (SCP) og nationale reformprogrammer (NRP), som skal fremlægges i april 2012, samt retningslinjer for de kommende års fælles EU-initiativer. Retningslinjerne forventes at tage udgangspunkt i rådskonklusionerne fra hhv. ECOFIN og EPSCO, Kommissionens Årlige Vækstundersøgelse fra november 2011 og formandskabets synteserapport.

Der ventes at være fokus på såvel nationale som fælleseuropæiske tiltag, samt på initiativer til vækst- og beskæftigelsesfremmende konsolidering med udgangspunkt i de enkelte landes udfordringer i overensstemmelse med de fem hovedprioriteter i Vækstundersøgelsen, som forventes endosseret på DER.

Vedr. det styrkede økonomiske samarbejde forventes DER at vedtage konklusioner om 1) behovet for at sikre en effektiv og rettidig implementering og håndhævelse af den reviderede Stabilitets- og Vækstpagt, 2) opfølgning på Kommissionens rapport om makroøkonomiske ubalancer, og 3) nødvendig indsats for en hurtig og effektiv vedtagelse af 'two-packen'. Stats- og regeringscheferne vil endvidere underskrive Finanspagten i forbindelse med DER.

Vedr. Europa 2020 reformstrategien forventes DER-konklusionerne at sætte fokus på de fem opstillede 2020-mål, herunder 1) øget beskæftigelse, 2) bedre forhold for innovation, forskning og udvikling, 3) klimaudfordring og energimål, 4) højere uddannelsesniveau og 5) at fremme social inklusion via begrænsning af fattigdom. DER konklusionerne forventes at opfordre landene til at gennemføre de nødvendige strukturelle reformer, herunder også reformer som fremmer væksten på kort sigt.

Vedr. G20 ventes DER-konklusionerne at udtrykke støtte til arbejdet i G20, herunder i lyset af det kommende G20-topmøde for stats og regeringschefer i Los Cabos, Mexico den 18.-19. juni 2012. Der ventes fokus på prioriteterne vedrørende forøgelse af IMF's ressourcer, implementering af G20's ramme for stærk, bæredygtig og balanceret vækst, styrket finansiel regulering og tilsyn samt råvare- og energimarkeder.

Nationale initiativer
DER ventes at drøfte den økonomiske situation i Europa og landenes implementering af dels deres forpligtelser under Europluspagten og dels Rådets landespecifikke retningslinjer fra 2011.

Det ventes at blive adresseret i konklusionerne, at implementeringen af reformer i medlemslandene på visse områder ikke er fyldestgørende, hvilket også er nævnt i Kommissionens vækstundersøgelse.

DER-konklusionerne ventes at understrege, at finanspolitisk konsolidering er en afgørende forudsætning for vækst og beskæftigelse, og at konsolideringen bør være vækstvenlig i den forstand, at landene bør prioritere udgifter, der indebærer investeringer i fremtidig vækst, herunder uddannelse, forskning og innovation.

Skattepolitikkens mulighed for at bidrage til både konsolidering og vækst, dels i kraft af nationale skattereformer, der skifter beskatningen væk fra arbejdskraft, og dels bekæmpelse af skattesnyd og skatteundragelse, også i relation til tredjelande, ventes ligeledes at indgå i DER-konklusionerne.

EU-initiativer
Vedr. initiativer på EU-niveau forventes DER at opfordre landene til effektiv gennemførelse af de vækstfremmende initiativer, som man blev enige om på DER d. 30. januar, herunder initiativer til at styrke det indre marked.

DER-konklusionerne forventes desuden at opfordre til en hurtig færdiggørelse af de lovmæssige initiativer for den finansielle sektor, såsom ændringen af kapitalmarkedsdirektivet, som der bør opnås enighed om i juni 2012, samt ændring af forordningen om kreditvurderingsbureauer. DER konklusionerne forventes også at pege på behovet for fortsat at genopbygge markedernes tillid til den europæiske banksektor og at sikre adgang til finansiering.

Hjemmelsgrundlag

Ikke relevant.

Nærhedsprincippet

Ikke relevant

Europa-Parlamentets udtalelser

Europa-Parlamentet skal ikke høres.

Gældende dansk ret og forslagets konsekvenser herfor

Ikke relevant.

Statsfinansielle konsekvenser

Ikke relevant.

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Den styrkede koordinering af EU-landenes økonomiske politik inden for rammerne af det europæiske semester skal bidrage til sundere og mere holdbar økonomisk politik, og kan dermed have positive samfundsøkonomiske konsekvenser.

Høring

Forslagene har ikke været sendt i ekstern høring.

Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Sagen om forberedelse af DER d. 1.-2.marts blev fremlagt Folketingets Europaudvalg til orientering forud for ECOFIN d. 21. februar 2012. Forslaget om et Europæisk Semester blev forelagt Folketingets Europaudvalg til forhandlingsoplæg forud for ECOFIN d. 13. juli 2010 samt til orientering forud for ECOFIN den 7. september 2010. Folketingets Europaudvalg blev orienteret om den Årlige Vækstundersøgelse 2012 fra Kommissionen forud for ECOFIN d. 30. november 2011.

Holdning

Dansk holdning
Regeringen ventes at kunne støtte DER-konklusionerne med økonomisk-politiske retningslinjer til brug for landenes udarbejdelse af stabilitets- og konvergensprogrammer og nationale reformprogrammer, herunder det overordnede fokus på finanspolitisk konsolidering og strukturreformer som grundlag for en sund økonomi samt holdbar vækst og jobskabelse.

Andre landes holdninger
Der ventes generel støtte til DER-konklusionerne blandt medlemslandene.

Dagsordenpunkt 4: **Opfølgning på G20-møde for økonomi- og finansministre og centralbankchefer den 25.-26. februar 2012**

Resumé

På ECOFIN ventes det danske formandskab og Kommissionen at afrapportere fra G20-mødet for økonomi- og finansministre og centralbankchefer i Mexico City den 25.-26. februar 2012. Drøftelserne på G20-mødet var især fokuseret på den aktuelle økonomiske situation, herunder håndteringen af gældskrisen i euroområdet, forøgelse af IMF's ressourcer samt IMF-reformer og -overvågning, implementering af G20's ramme for stærk, bæredygtig og balanceret vækst, styrket finansiel regulering og tilsyn samt råvare- og energimarkeder.

Baggrund og indhold

På ECOFIN ventes det danske formandskab og Kommissionen at afrapportere fra G20-mødet for økonomi- og finansministre og centralbankchefer den 25.-26. februar 2012 i Mexico City.

På G20-mødet for økonomi- og finansministre og centralbankchefer var der fokus på den aktuelle globale økonomiske situation, herunder håndteringen af gældskrisen i euroområdet og mulighederne for en bred international aftale om udvidelse af IMF's ressourcer. Derudover drøftede G20 den videre implementering af G20's handlingsplan for stærk, bæredygtig og balanceret vækst, herunder opfølgning på implementeringen af de landespecifikke forpligtelser, som G20-landene nåede til enighed om på G20-topmødet i november 2011 i forhold til håndtering af de makroøkonomiske ubalancer i flere G20-lande. Endelig drøftede G20 IMF-reformer og -overvågning, styrket finansiel regulering og tilsyn samt råvare- og energimarkeder.

EU var på G20-mødet for økonomi- og finansministre og centralbankchefer repræsenteret ved det danske EU-formandskab (økonomi- og indenrigsministeren), Kommissionen og Den Europæiske Centralbank (ECB) i fællesskab.

Global økonomi
På G20-mødet drøftedes den aktuelle økonomiske og finansielle situation, herunder gældskrisen i Europa. Der var enighed om, at der er taget betydelige økonomisk-politiske tiltag siden det seneste møde i oktober 2011, og at den seneste udvikling peger i retning af en fortsat forsigtig genopretning af verdensøkonomien og aftagende pres på de finansielle markeder. G20 hilste de vigtige fremskridt i Europa velkommen, herunder de finanspolitiske konsolideringstiltag, reduktionen af usikkerheden på de finansielle markeder, gennemførelsen af vækstfremmende strukturreformer, styrkede økonomisk styring i euroområdet samt senest aftalen om det græske stabiliseringsprogram.

Det konstateredes imidlertid samtidig, at vækstudsigterne for 2012 fortsat er begrænsede og at risici fortsat er store. Verdensøkonomien er fortsat præget af en ulige fordeling af væksten, med lav vækst i de industrialiserede lande og en højere, men aftagende, vækst i udviklingslandene. Strukturelle udfordringer, utilstrækkelig håndtering af globale makroøkonomiske ubalancer, vedvarende udviklingsforskelle samt høj privat og offentlig gæld lægger fortsat en dæmper på den økonomiske vækst på mellemlangt sigt. Selvom den finansielle ustabilitet er aftaget, ventes den at forblive høj, og G20-landene forpligtede sig på mødet til at reducere usikkerheden yderligere. Der udtryktes bekymring for risikoen for stigende oliepriser, og man hilste de olieproducerende landes tilsagn om at sikre et tilstrækkeligt udbud velkommen. Givet den fortsat høje ledighed i mange G20-lande forpligtede G20 sig til at understøtte vækst og beskæftigelse.

G20's ramme for stærk, bæredygtig og balanceret vækst
G20-handlingsplanen for vækst og beskæftigelse, som blev vedtaget på G20-topmødet i Cannes i november 2011, indebar at G20-landene forpligtede sig til at gennemføre lande-specifikke tiltag mhp. at sikre stærk, bæredygtig og balanceret vækst. Det konstateredes på G20-mødet, at der er gjort fremskridt i forhold implementering af forpligtelserne, som stadig er relevante. Der var enighed om at styrke overvågningen af, og opfølgningen på, G20-landenes implementering af forpligtelserne, som vedrører finanspolitiske konsolideringer, finansielle og strukturelle reformer, penge- og valutakurspolitik, handel samt udviklingspolitik. G20 nåede endvidere til enighed om, at der skal udarbejdes en ny handlingsplan i forbindelse med G20-topmødet i Los Cabos i juni 2012, hvori de landespecifikke forpligtelser opdateres i lyset af den seneste økonomiske udvikling, så målet om stærk, bæredygtig og balanceret vækst opnås. I lyset af G20's fokus på beskæftigelse og social inddragelse anmodede G20 de internationale organisationer om at bidrage med input til, hvordan G20 kan bidrage til at styrke jobskabelse.

Forøgelse af IMF's ressourcer
På G20-topmødet i november 2011 opfordrede G20-landenes stats- og regeringschefer til en evaluering af den Internationale Valutafonds (IMF) ressourcer mhp. at sikre, at IMF har tilstrækkelige ressourcer til at udfylde sin globalt systemisk vigtige rolle, særligt i lyset af de betydelige risici for verdensøkonomien. På G20-mødet den 25.-26. februar konstateredes det, at eurolandene i marts vil evaluere den samlede kapacitet af krisemekanismerne EFSF og ESM, og at denne evaluering vil udgøre et vigtigt input til de igangværende overvejelser om mobilisering af ressourcer til IMF. I overensstemmelse med mandatet fra G20-topmødet drøftede G20 endvidere de mulige optioner for forøgelse af IMF's ressourcer mhp. at sikre, at ressourcer til IMF kan mobiliseres hurtigt. Der var enighed om, at IMF skal forblive en institution finansieret ved medlemslandenes kvoter, og at en mulig løsning til kortsigtet forøgelse af IMF's ressourcer er i form af bilaterale lån fra en bred kreds af medlemslandene til IMF. Ressourcerne vil skulle stå til rådighed for hele IMF's medlemskreds og ikke øremærkes enkelte regioner. Passende risikobegrænsende tiltag og stringente lånekonditionaliteter vil gælde, som fastlagt af IMF's bestyrelse. Der var enighed om at evaluere fremskridtene på det kommende G20-møde i april.

Reformer af IMF's styring og overvågning
G20 bekræftede forpligtelsen til at sikre, at reformen af IMF's kvoter og stemmer samt øvrige styring, som blev vedtaget i 2010, og som landene har forpligtet sig til at sikre implementeringen af senest i oktober 2012, implementeres fuldt og inden for den aftalte tidsplan. Samtidig bekræftedes forpligtelsen om at gennemføre en gennemgribende evaluering af den formel, som fastsætter medlemslandenes kvoter og stemmer i IMF, senest i januar 2013 mhp. at sikre at medlemslandenes kvoter og stemmer bedre afspejler deres vægt i verdensøkonomien, og at gennemføre en tilpasning af landenes stemmer og kvoter senest i januar 2014. G20 vil endvidere bidrage til den igangværende proces til styrkelse af IMF's overvågningsramme, herunder levere input til overvejelserne om forslag til en ny overvågningsbeslutning i IMF's bestyrelse, som indebærer en mere effektiv integration af IMF's bilaterale og multilaterale overvågningsaktiviteter.

Finansielt tilsyn og regulering samt finansiel inddragelse
Med henblik på at undgå nye finansielle systemiske risici bekræftede G20 forpligtelsen til at fortsætte den finansielle reformdagsorden i overensstemmelse med den aftalte tidsplan og på en internationalt konsistent og ikke-diskriminerende måde. Der var således enighed om, at overvåge G20-medlemmernes fulde og rettidige implementering af reformerne med hjælp fra Financial Stability Board (FSB). Reformdagsordnen omfatter bankers likviditets- og kapitalstandarder, regulering og tilsyn med markedet for finansielle derivater, tiltag til håndtering og evt. afvikling af systemisk vigtige finansielle institutioner samt principper og standarder for aflønning i den finansielle sektor. G20 opfordrede samtidig FSB til, i samarbejde med IMF og Verdensbanken, at undersøge i hvilket omfang de aftalte reformer af finansiel regulering og tilsyn har haft utilsigtede konsekvenser for udviklingslande.

G20 nåede endvidere til enighed om at fortsætte arbejdet med finansiel inddragelse og at bringe dagsordnen videre mhp. konkrete resultater. Der var enighed om at arbejde videre med især tre temaer til styrkelse af finansiel inddragelse, herunder erfaringsudveksling, udvikling af implementeringsrammer for landespecifikke forpligtelser, udvikling af principper og nationale strategier for finansiel inddragelse på det kommende G20-topmøde i juni, samt implementering af principperne for finansiel forbrugerbeskyttelse, som blev vedtaget på G20-topmødet i Cannes i november 2011.

Råvare- og energimarkeder
G20 nåede til enighed om i 2012 at bygge videre på de betydelige fremskridt som blev taget i 2011 med henblik på at styrke råvare- og energimarkedernes effektivitet og funktion. Der var enighed om, at fokus for det videre arbejde især ville være at evaluere effekterne af udsving i råvarepriser på den økonomiske vækst, herunder særligt mhp. at reducere overdrevene udsving i råvarepriser samt reducere negative effekter på vækst og sårbare befolkningsgrupper. G20 bekræftede endvidere tilsagnet om at styrke tilgangen til og pålideligheden af opgørelserne over de fysiske olie- og gaslagre og -handler. Formålet er bl.a. at øge dialogen mellem producenter og forbrugere og styrke gennemsigtigheden af og tilsynet med markederne. G20 bekræftede endvidere forpligtelsen til at udfase ineffektive subsidier på fossile brændstoffer på mellemlangt sigt.

Grøn vækst og klimafinansiering
*G*20 anerkendte vigtigheden af grøn vækst og opfordrede OECD til, i samarbejde med Verdensbanken og FN, at udarbejde en rapport med landespecifikke anbefalinger i forhold til fremme af grøn vækst og bæredygtig udvikling, som kan indgå i G20-landenes strukturelle reformdagsordener. G20-landene vil på frivillig basis bidrage med oplysninger om, hvilke handlinger de enkelte lande påtænker at gennemføre mhp. at integrere grøn vækst og bæredygtig udvikling i deres strukturelle reformdagsordener. Endelig forpligtede G20 sig til at fortsætte arbejdet vedr. klimafinansiering og rapportere fremskridt til G20 stats- og regeringscheferne på G20-topmødet i juni 2012.

Hjemmelsgrundlag

Ikke relevant.

Nærhedsprincippet

Ikke relevant.

Europa-Parlamentets udtalelser

Europa-Parlamentet udtaler sig ikke i denne sag.

Gældende dansk ret og forslagets konsekvenser herfor

Ikke relevant.

Statsfinansielle konsekvenser

Sagen vurderes ikke at have statsfinansielle konsekvenser.

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Sagen har som udgangspunkt ingen direkte samfundsøkonomiske konsekvenser for Danmark. Overordnet ventes G20-arbejdet som helhed at have positive samfundsøkonomiske konsekvenser, i det omfang det understøtter global økonomisk vækst og beskæftigelse samt finansiel stabilitet.

Høring

Sagen har ikke været i høring.

Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Sagen har ikke tidligere været forelagt Folketingets Europaudvalg.

ECOFIN's forberedelse af G20-mødet for økonomi- og finansministre og centralbankchefer den 25.-26. februar 2012 forelagdes Folketingets Europaudvalg til orientering den 10. februar 2012 forud for rådsmødet (ECOFIN) den 21. februar 2012.

Holdning

Dansk holdning

Fra dansk side ventes man at kunne tage udfaldet af G20-mødet for økonomi- og finansministre og centralbankchefer til efterretning.

Fra dansk side lægges vægt på, at gennemførelsen af initiativerne i G20 er i overensstemmelse med EU's gældende økonomisk-politiske rammer og beslutninger, herunder for så vidt angår G20-landenes koordinering af finanspolitiske konsolideringsstrategier og implementeringen af G20-rammen for stærk, bæredygtig og balanceret vækst.

G20's arbejde med at overvåge og adressere de store og vedvarende makroøkonomiske ubalancer i enkelte G20-lande støttes. Initiativet er et vigtigt element i håndteringen af de globale ubalancer og arbejdet med at skabe grundlag for stærk, balanceret og bæredygtig vækst. Det er vigtigt, at G20 sikrer fremskridt i landenes håndtering af de makroøkonomiske ubalancer, og G20 bør overvåge og følge op på G20-landenes implementering af de konkrete forpligtelser i G20-handlingsplanen, som blev vedtaget på G20-topmødet i november 2011.

Fra dansk side støttes en forøgelse af IMF's ressourcer med henblik på sikre, at IMF har den tilstrækkelige kapacitet til at kunne understøtte den globale økonomiske og finansielle stabilitet til gavn for hele IMF's medlemskreds. Fra dansk side gav man i forbindelse med Det Europæiske Råd den 9. december 2011 tilsagn om et bilateralt lån til IMF's almindelige ressourcer på op mod 40 mia. kr. som led i en bred international aftale og under forudsætning af en fair byrdefordeling. Fra dansk side arbejdes for, at der kan sikres en aftale om forøgelse af IMF's ressourcer i forbindelse med IMF's forårsmøde den 20.-21. april 2012.

For så vidt angår de nye kapital- og likviditetsstandarder for banker (det såkaldte Basel III-regelsæt), som endosseredes på G20-finansministermødet i oktober 2010, støttes fra dansk side generelt intentionen med de nye regler. Fra dansk side lægges der vægt på fleksibel implementering af reglerne – herunder særligt i EU's kapitalkravsdirektiv – således at der f.eks. tages hensyn til velfungerende nationale modeller, herunder det danske realkreditsystem.

Andre landes holdninger
Landene ventes generelt at tage opfølgningen på G20-mødet for økonomi- og finansministre og centralbankchefer den 25.-26. februar 2012 til efterretning.

Dagsordenpunkt 5: **Rådsbeslutning vedr. en delvis suspendering af Ungarns samhørighedsfondsmidler**

Resumé

Kommissionen har fremsat forslag om, at man på det kommende ECOFIN den 13. marts 2012 vedtager en rådsbeslutning for Ungarn om en delvis suspendering af landets samhørighedsfondsmidler fra d. 1. januar 2013. Denne rådsbeslutning er en opfølgning på ECOFIN's rådsbeslutning af 24. januar under traktatens artikel 126(8) om en utilstrækkelig efterlevelse af henstillingen til Ungarn om korrektion af landets uforholdsmæssigt store underskud. Vedtages rådsbeslutningen vil det være første gang landene implementerer reglen om den såkaldte makroøkonomiske konditionalitet. Kommissionen ventes at stille forslag om at vedtage en ny henstilling for Ungarn.

KOM(2012) 75/2

Baggrund

Man har i EU netop vedtaget en reform af det økonomiske samarbejde, den såkaldte 'six-pack', som trådte i kraft d. 13. december 2011. Reformen indebærer en styrkelse af Stabilitets- og Vækstpagten, et nyt samarbejde om makroøkonomiske ubalancer og et direktiv om nationale finanspolitiske rammer. Det markerer en ny kurs for EU's økonomiske samarbejde med et styrket fokus på at sikre finanspolitisk disciplin, herunder gennem styrket håndhævelse af de fælles spilleregler.

Kommissionens efterårsprognose fra den 10. november 2011 viste, at der var risiko for at flere medlemslande (Malta og Ungarn (frist i 2011) og Belgien, Cypern og Polen (frist i 2012)) ikke i tilstrækkelig grad ville efterleve deres henstillinger under EDP-proceduren inden for deres respektive frister (som følge af manglende forbedringer af den strukturelle saldo og/eller problemer med at bringe deres faktiske offentlige underskud under grænsen på 3 pct.).

De fem lande modtog derfor den 11. november en anmodning fra Kommissionen om at få gennemført de nødvendige finanspolitiske stramninger inden årets udgang.

Efterfølgende vedtog alle fem lande deres respektive finanslove for 2012 med nye konsoliderings-initiativer, og på den baggrund foretog Kommissionen primo januar en ny vurdering af landenes indsats for at efterleve deres henstilling på baggrund af opdaterede prognoser. Denne revurdering var Kommissionens og Rådets første lejlighed til at implementere det nye regelsæt fra den reviderede stabilitets- og vækstpagt.

Kommissionen vurderede endelig at fire ud af fem lande, Malta (frist i 2011) samt Polen, Cypern, og Belgien (frister i 2012), havde efterlevet deres henstillinger i tilstrækkelig grad. Der var dog ikke tale om en egentlig ophævelse af EDP-proceduren, da dette vil kræve en formel beslutning, som først kan træffes, når Kommissionen og Rådet på basis af faktiske tal kan konstatere at underskuddene er bragt ned under 3 pct. af BNP inden for fristen.

Ungarn vurderedes, som det eneste land, ikke at have gennemført tilstrækkelige tiltag for at efterleve sin henstilling. Derfor anbefalede Kommissionen en rådsbeslutning om en utilstrækkelig indsats for at efterleve henstillingen fra Ungarns side under traktatens art. 126(8), som efterfølgende blev vedtaget formelt på ECOFIN d. 24. januar.

Ungarns EDP-procedure

Ungarn modtog sin første henstilling under traktatens artikel 126(7) i 2004, samme år som landet blev medlem af EU, og Ungarn har siden da modtaget flere henstillinger.

Den seneste henstilling, som Ungarn modtog i juli 2009, indeholdt krav om at bringe det offentlige underskud under 3 pct. senest i 2011, at sikre en samlet forbedring af den strukturelle saldo på ½ pct. af BNP i perioden 2010-2011, samt at bringe gælden på et nedadgående spor.

I kølvandet på sin efterårsprognose fra november 2011, foretog Kommissionen en vurdering af, hvorvidt Ungarn ville efterleve sin henstilling indenfor fristen. Som følge af engangstiltag for 2011 skønnet til 10 pct. af BNP (Ungarn overførte private pensionsmidler på 9,75 pct. af BNP til den offentlige saldo), vurderedes Ungarn at opnå et overskud på den offentlige saldo på 3,6 pct. af BNP i 2011. Uden engangstiltag ville underskuddet på den offentlige saldo dog have udgjort ca. 6 pct. af BNP i 2011. Underskuddet i 2012 og 2013 skønnedes til hhv. 2,8 og 3,7 pct. af BNP. Underskuddet for 2012 nåede netop under referenceværdien som følge af effekten af engangstiltag på ca. 0,9 pct. af BNP, og lå fra 2013 igen over referenceværdien. Forbedringerne af saldoen i 2011 og 2012 var dermed ikke udtryk for en egentlig konsolidering i form af forbedringer af den strukturelle saldo.

Ungarn gennemførte en større lempelse af finanspolitikken i henstillingsperioden 2010-2011 i form at især skattelettelser på indkomst, som resulterede i en samlet forværring af den strukturelle saldo på 2,75 pct. af BNP for 2010 og 2011 i strid med henstillingens krav om en samlet forbedring på ½ pct. af BNP. Den strukturelle saldo skønnedes dog forbedret med 2½ pct. af BNP i 2012.

Samlet set vurderede Kommissionen derfor i november 2011, at Ungarn havde ydet en utilstrækkelig indsats for at efterleve sin henstilling, og anbefalede yderligere stramninger inden årets udgang.

Kommissionen vurderede efterfølgende, at der på trods af diverse opfølgende konsolideringsinitiativer ikke var gennemført en tilstrækkelig strukturel og holdbar forbedring af de offentlige finanser i Ungarn. Kommissionen anbefalede derfor d. 11. januar 2012 en rådsbeslutning om, at Ungarn havde gjort en utilstrækkelig indsats for at korrigere sit offentlige underskud. Denne rådsbeslutning blev vedtaget på ECOFIN d. 24. januar, hvor Kommissionen gjorde det klart at den havde til hensigt at følge op med et forslag om hel eller delvis suspendering af Ungarns samhørighedsfondsmidler (jf. Rådsforordning (EC) No. 1084/2006).

Indhold

Kommissionen har d. 22. februar i år fremsat forslag om, at man vedtager en rådsbeslutning om en delvis suspendering af Ungarns samhørighedsfondsmidler i form af forpligtelser på i alt 495 mio. euro med effekt fra 2013. Denne rådsbeslutning er en opfølgning på ECOFIN's rådsbeslutning af 24. januar under traktatens artikel 126(8) om en utilstrækkelig efterlevelse af henstillingen til Ungarn om korrektion af det uforholdsmæssigt store underskud. Kommissionen ventes at stille forslag om at vedtage en ny henstilling for Ungarn.

Den makroøkonomiske konditionalitet under samhørighedsfonden

Reglen om suspendering af samhørighedsfondsmidler, den såkaldte makroøkonomiske konditionalitet under samhørighedsfonden, har eksisteret i en årrække og gælder for alle EU-lande, men har aldrig tidligere været anvendt. Den er lovmæssigt baseret på rådsforordning 1084/2006 om samhørighedsfonden. Konditionaliteten indebærer, at forpligtelser under samhørighedsfonden helt eller delvis kan suspenderes, hvis et EU-land ikke efterlever reglerne i Stabilitets- og Vækstpagten om at korrigere uforholdsmæssigt store underskud. Helt konkret er der opstillet to betingelser for en eventuel suspendering i forordningens artikel 4.

<u>For det første</u> skal rådet i overensstemmelse med traktatens artikel 126(6), have fastslået, at der foreligger et uforholdsmæssigt stort offentligt underskud i et medlemsland, der modtager støtte.

Denne beslutning blev truffet for Ungarn i 2004 og er ikke ophævet siden som følge af den utilstrækkelige efterlevelse af Ungarns henstillinger.

For det andet skal Rådet i overensstemmelse med traktatens artikel 126(8) have konstateret, at det pågældende medlemsland ikke har truffet virkningsfulde foranstaltninger til opfølgning af Rådets henstilling i henhold til traktatens artikel 126(7). Denne betingelse er opfyldt i kraft af rådsbeslutningen under art. 126(8) af 24. januar 2012.

En rådsbeslutning vedr. en hel eller delvis suspendering vil kunne træde i kraft med virkning fra den 1. januar året efter, det vil sige fra d. 1. januar 2013 for Ungarns vedkommende.

Rådsbeslutninger vedr. suspendering og ophævelse af suspendering skal vedtages med kvalificeret flertal.

Kommissionens forslag om en rådsbeslutning

Kommissionen foreslår konkret at suspendere 495 mio. euro af Ungarns forpligtelser under samhørighedsfonden fra d. 1. januar 2013, hvilket svarer til 0,5 pct. af BNP. Det konkrete beløb er besluttet under hensyntagen til behovet for dels effektivitet (dvs. incitament til at rette op) og dels proportionalitet (mulighed for at fortsætte med investeringer under samhørighedsfonden). Desuden tager beløbets størrelse højde for den samlede økonomiske situation i EU og midlernes vigtighed for det respektive lands økonomi.

Det næste skridt i underskudsproceduren er, uafhængigt af den eventuelle rådsbeslutning om en suspendering af samhørighedsfondsmidler, at Kommissionen anbefaler Rådet at vedtage en ny henstilling til Ungarn under art. 126(7) om at gennemføre konsolidering og at bringe underskuddet under 3 pct. inden en given frist.

Ungarn skal senest 6 måneder efter den nye henstillings vedtagelse aflægge rapport om, hvilke tiltag, der er gennemført for at forbedre de offentlige finanser i overensstemmelse med henstillingen, og på den baggrund vil Kommissionen vurdere, hvorvidt landet har gennemført tilstrækkelige tiltag til at nedbringe underskuddet.

Hvis Kommissionen og Rådet vurderer, at Ungarn har gennemført tilstrækkelige tiltag mhp. at efterleve henstillingen inden for henstillingens første 6 måneder, ophæves suspenderingen af samhørighedsfondsmidlerne. Dog overvåges landets efterlevelse af henstillingen fortsat, og hvis der på et senere tidspunkt kan konstateres en manglende efterlevelse af henstillingen under den igangværende procedure, vil Kommissionen stille forslag om vedtagelse af en ny rådsbeslutning om en utilstrækkelig indsats for at korrigerede det uforholdsmæssigt store underskud, som kan efterfølges af en beslutning om suspendering af forpligtelser under samhørighedsfonden.

Hvis Ungarn derimod 6 måneder efter landet har modtaget en henstilling, vurderes ikke at have gennemført de nødvendige tiltag, vil suspenderingen af forpligtelser effektueres efter planen. Herudover vil Kommissionen stille forslag om en ny beslutning under 126(8), hvilket vil kunne føre til en rådsbeslutning om en eventuel udvidet suspendering af landets forpligtelser under samhørighedsfonden.

Suspenderingen vedrører kun forpligtelser, og dermed ikke betalinger til igangværende projekter.

ECOFIN skal på rådsmødet den 13. marts drøfte Kommissionens forslag, der i givet fald skal vedtages med kvalificeret flertal.

Hjemmelsgrundlag

EU's procedure for uforholdsmæssigt store underskud har hjemmel i Traktatens artikel 126. Rådsbeslutningen om en suspendering af samhørighedsfondsmidler har hjemmel i Rådets Forordning (EF) Nr. 1084/2006 af 11. juli 2006 om oprettelse af Samhørighedsfonden.

Nærhedsprincippet

Ikke relevant

Europa-Parlamentets udtalelser

Ikke relevant.

Gældende dansk ret og forslagets konsekvenser herfor

Ikke relevant.

Statsfinansielle konsekvenser

Andre EU-landes konsolidering af de offentlige finanser har direkte positive statsfinansielle konsekvenser for landene selv og positive konsekvenser for Danmark som følge af de positive effekter på den samlede økonomiske udvikling i Europa.

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Sikring af sunde og holdbare offentlige finanser i EU-landene generelt, herunder efterlevelse af landenes henstillinger og dermed lavere underskud, gæld og renter, vil understøtte vækst og beskæftigelse i Danmark.

Høring

Sagen har ikke været i ekstern høring.

Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Sagen er ikke tidligere blevet forelagt Folketingets Europaudvalg. Sagen om en rådsbeslutning mod Ungarn under artikel 126(8) er forelagt Folketingets Europaudvalg forud for ECOFIN d. 24. januar 2012.

Holdning

Dansk holdning:

Regeringen lægger vægt på at EU-landene lever op til EU's fælles regler om finanspolitik, herunder at landene efterlever deres konkrete henstillinger, således at der sikres en sund økonomisk udvikling i EU, og der forhindres en eskalering af gældskrisen. Samtidig støtter regeringen at gældende regler, herunder de finanspolitiske regler og den konkrete regel om makroøkonomisk konditionalitet i relation til samhørighedsfonden, håndhæves på EU-plan.

Regeringen støtter Kommissionens forslag om en rådsbeslutning vedr. en delvis suspendering af Ungarns samhørighedsfondsmidler fra d. 1. januar 2013, som er berettiget i det konkrete tilfælde med Ungarn, der ikke har efterlevet sine henstillinger siden landets optagelse i EU i 2004.

Andre landes holdninger

Kommissionens forslag ventes støttet af det fornødne kvalificerede flertal af EU-landene. Ungarn støtter ikke Kommissionen forslag.

Dagsordenpunkt 6: Revision af forordning om kreditvurderingsbureauer (CRA3) mv.

Resumé

Kommissionens forslag til ændring af forordningen om kreditvurderingsbureauer fremsat i november 2011 indebærer bl.a., at investorerne bliver mindre afhængige af eksterne kreditvurderinger. Desuden skal ændringerne medvirke til, at kreditvurderingsbureauerne ikke har incitament til at udstede kreditvurderinger, som ikke afspejler den reelle risiko.

Forslaget indeholder skærpede krav til offentliggørelse af blandt andet metoder, priser og kreditvurderinger. Ligeledes skærpes kravene i forbindelse med kreditvurdering af stater. Desuden er en del af hensigten med forslaget at fremme kreditvurderinger fra andre aktører end de tre store kreditvurderingsbureauer, som i dag er dominerende på markedet.

Forslaget medfører ikke behov for ændringer i dansk ret. Der er p.t. ikke kreditvurderingsbureauer med hovedsæde i Danmark. De globale kreditvurderingsbureauer opererer dog også i Danmark og har betydning for danske investorer og udstedere. Forslaget forhandles nu blandt landene med henblik på at nå en generel indstilling i Rådet forud for trialogforhandlingerne med Europa-Parlamentet. Forslaget er ikke på dagsordenen for ECOFIN den 13. marts 2012.

Nedenstående er udarbejdet på baggrund af kommissionens forslag (KOM (2011)746 og 747) og giver et prioriteret uddrag af sagen.

Baggrund

Kommissionen har den 15. november 2011 fremsat forslag til ændring af Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 1060/2009 om kreditvurderingsbureauer (KOM(2011)747) samt ændring af direktiv 2009/65 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) og direktiv 2011/61 om forvaltere af alternative investeringsfonde (KOM (2011)746).

Kreditvurderingsbureauer (”CRA” for Credit Rating Agency) udsteder vurderinger af kreditrisikoen på stater, virksomheder og en lang række finansielle produkter. Disse vurderinger har betydning for adgangen til og prisen på finansiering på de finansielle markeder.

I den nuværende krise har det været fremført, at kreditvurderinger har forstærket krisen gennem procykliske kreditvurderinger i form af nedjusteringer af kreditvurderinger under konjunkturtilbageslaget.

Den første version af forordningen (CRA1) trådte i kraft i december 2009. Derefter blev der vedtaget ændringer til forordningen (CRA2), som trådte i kraft i juni 2011.

CRA1 indførte krav om, at kreditvurderingsbureauer i EU skal være registreret og foranstaltninger til at imødegå interessekonflikter samt om større transparens i forbindelse med kreditvurderinger.

Med CRA2 overgik ansvaret for tilsyn med kreditvurderingsbureauer fra de nationale tilsynsmyndigheder til Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA). Endvidere blev der indført skærpede oplysningsforpligtelser for udstedere af strukturerede finansielle produkter – dvs. finansielle produkter, der er sammensat af ét eller flere underliggende finansielle produkter (et eksempel er omsættelige gældsinstrumenter sammensat af en række underliggende detaillån, som f.eks. de ”subprimelån”, som spillede en betydelig rolle i den finansielle krise).

CRA3-forslaget forhandles nu blandt landene med henblik på at nå en generel indstilling i Rådet forud for trialogforhandlingerne med Europa-Parlamentet. Forslaget er ikke på dagsordenen for ECOFIN den 13. marts 2012.

Indhold

Kreditvurderingsbureauer udsteder vurderinger af kreditrisikoen på stater, virksomheder og en lang række finansielle produkter. Disse vurderinger har betydning for adgangen til og prisen på finansiering på de finansielle markeder.

Området har været ureguleret i mange år, men i kølvandet på finanskrisen blev det på globalt plan aftalt at indføre regulering på området, der trådte i kraft i 2009.

Kommissionen har fremsat et forslag (CRA3) til ændring af forordningen, jf. nedenfor.

Udvidelse af anvendelsesområde til ”outlooks”
De eksisterende regler omfatter kreditvurderinger og ændringer af kreditvurderinger. Kreditvurderingsbureauer udsteder dog ofte såkaldte ”outlooks”, som udtrykker en forventning til i hvilken retning, en kreditvurdering kan formodes at ændre sig i fremtiden. For eksempel kan en negativ nyhed om en stat, som har relevans for de opfattede kreditrisici ved de pågældende stat, betyde, at staten bliver sat på ”negative watch”. Disse ”outlooks” er ikke tidligere reguleret i CRA1 eller CRA2.

Erfaringerne fra blandt andet statsgældskrisen viser, at ”outlooks” kan have lige så stor betydning for markedsudviklingen som en egentlig ændring af kreditvurderingen.

Med forslaget udvides anvendelsesområdet derfor til også at omfatte ”outlooks”.

Brug af kreditvurderinger
Kommissionen vurderer, at en række investorer i for høj grad har baseret sig på eksterne kreditvurderinger, ligesom kreditvurderinger i for høj grad er skrevet direkte ind i den finansielle lovgivning. Problemet er særligt stort inden for strukturerede finansielle produkter, hvor investorerne ofte har begrænset indsigt i kvaliteten af de aktiver, der ligger til grund for det strukturerede produkt og derfor ikke har mulighed for at foretage en selvstændig kreditvurdering.

Der findes allerede i dag krav til finansielle virksomheders risikostyring, og disse krav er ved at blive skærpet i andre lovgivningsinitiativer fra Kommissionen. Der er dog ikke eksplicitte regler, der begrænser anvendelsen af eksterne kreditvurderinger. Desuden anvendes eksterne kreditvurderinger flere steder i lovgivningen. For eksempel kan kreditinstitutter opnå et lavere kapitalkrav ved udlån til virksomheder med en høj kreditvurdering. Endvidere er der i dag krav om, at et kreditvurderingsbureau, der har indgået kontrakt om kreditvurdering af et struktureret finansielt produkt, skal stille en række oplysninger til rådighed for andre kreditvurderingsbureauer, som imidlertid ikke vurderes at være tilstrækkelige til at investorer selv kan foretage en selvstændig vurdering af risikoen.

Forslaget indfører et eksplicit krav om, at en række finansielle virksomheder – herunder kreditinstitutter, fondsmæglere, forsikringsselskaber, investeringsforeninger og forvaltere af alternative investeringsfonde – altid skal foretage en selvstændig kreditvurdering og ikke må basere sig alene på en ekstern kreditvurdering.

Desuden indføres der et krav om, at de europæiske tilsynsmyndigheder for banker, værdipapirmarkeder og forsikrings- og pensionsselskaber (hhv. EBA, ESMA og EIOPA) ikke må anvende eksterne kreditvurderinger i retningslinjer, tekniske standarder o.l., hvis dette kan medføre en automatisk afhængighed af disse kreditvurderinger.

Endvidere pålægges udstedere af strukturerede finansielle produkter at offentliggøre en lang række oplysninger om de aktiver, der ligger til grund for det strukturerede produkt, således at investorerne kan foretage en selvstændig kreditvurdering.

Da ESMA fører tilsyn med overholdelsen af de fleste bestemmelser i forordningen, kan forslaget i sin nuværende form muligvis indebære, at ESMA's tilsynsbeføjelser udvides fra at gælde kreditvurderingsbureauer til også at omfatte udstedere af strukturerede finansielle produkter. Det kunne f.eks. være banker o.l., som ellers er underlagt nationalt tilsyn. Det ventes nærmere præciseret i de videre forhandlinger om forslaget, hvorvidt det vil blive tilfældet.

Der indføres også et krav om, at udstedere af strukturerede finansielle produkter, der vælger at betale for en ekstern kreditvurdering, skal betale for mindst to uafhængige kreditvurderinger.

Kreditvurderingsbureauers uafhængighed

Den mest udbredte betalingsmodel på markedet for kreditvurderinger er den såkaldte "udsteder betaler"-model, hvor kreditvurderingen bliver betalt af den stat eller virksomhed, som kreditvurderingen vedrører (eller udstederen af et værdipapir, der skal kreditvurderes).

Denne betalingsmodel indebærer en indbygget mulig interessekonflikt, idet kreditvurderingsbureauet i det konkrete tilfælde kan have en interesse i – af hensyn til kunderne – at udstede en kreditvurdering, der er bedre, end den reelle kreditkvalitet berettiger.

Med CRA1 blev der indført regler til at imødegå interessekonflikter. For eksempel må et kreditvurderingsbureaus analytiker ikke være involveret i forhandlinger om honorarer, og der er begrænsninger på, hvor længe en analytiker kan være tilknyttet den samme virksomhed. Kommissionen vurderer dog, at der er behov for at skærpe reglerne.

På den baggrund bliver der i forslaget blandt andet indført en rotationsmekanisme, der indebærer, at et kreditvurderingsbureau ikke kan kreditvurdere den samme virksomhed i mere end 3 år. Tilsvarende kan et kreditvurderingsbureau højst kreditvurdere 10 værdipapirer i træk fra samme udsteder. Der vil dog ikke være krav om hyppigere rotation end én gang om året for virksomheder, der udsteder mere end 10 værdipapirer om året.

I tilfælde, hvor en virksomhed har kontrakt med mere end ét kreditvurderingsbureau, er det kun ét af kreditvurderingsbureauerne, der er tvunget til at rotere efter 3 år hhv. 10 udstedelser. Under alle omstændigheder vil et kreditvurderingsbureau dog ikke kunne kreditvurdere den samme virksomhed i mere end 6 år i træk. Dette for at skabe incitament til, at andre aktører vil kunne komme ind på markedet for kreditvurderinger.

Det vil ikke være tilladt for et kreditvurderingsbureau at kreditvurdere den samme virksomhed igen, før udløbet af en såkaldt "cooling off" periode på 4 år.

Rotationsreglerne finder ikke anvendelse i forbindelse med kreditvurdering af stater.

Der findes ikke regler om rotation i forbindelse med kreditvurderinger i dag.

Herudover indfører forslaget en række restriktioner i forhold til væsentlige aktionærer i et kreditvurderingsbureau og andre, der kan øve væsentlig indflydelse på kreditvurderingsbureauets aktiviteter. Væsentlige aktionærer er defineret som aktionærer med mere end 10 % af kapitalen/stemmerettighederne.

Som hovedregel vil det ikke være tilladt for et kreditvurderingsbureau at udstede kreditvurderinger af dens væsentlige aktionærer, idet det også ellers vil indebære en mulig interessekonflikt. Tilsvarende vil det ikke være tilladt at udstede kreditvurderinger af stater, virksomheder og værdipapirer, som kreditvurderingsbureauets væsentlige aktionærer har investeret i. Dog vil det for eksisterende

kreditvurderinger være tilstrækkeligt at oplyse om, at kreditvurderingen kan være påvirket af interessekonflikter.

Der indføres også regler om, at aktionærer med mere end 5 % af kapitalen eller stemmerettighederne i et kreditvurderingsbureau ikke samtidig må eje mere end 5 % af kapitalen eller stemmerettighederne i et andet kreditvurderingsbureau, medmindre der er tale om kreditvurderingsbureauer inden for samme koncern. Disse aktionærer må heller ikke sælge konsulentydelser e.l. til de virksomheder, som kreditvurderingsbureauet kreditvurderer.

Der er i dag en mere overordnet regel om, at et kreditvurderingsbureau ikke må udstede kreditvurderinger vedrørende enheder, som er forbundet med kreditvurderingsbureauet gennem et kontrolforhold. Desuden skal et kreditvurderingsbureau årligt offentliggøre en såkaldt transparensrapport, som blandt andet skal indeholde en detaljeret beskrivelse af ejerstrukturen.

Endelig tilpasses de eksisterende regler for rotation af analytikere, således at en analytiker ikke kan skifte til et andet kreditvurderingsbureau og fortsætte med at kreditvurdere en virksomhed, som vedkommende har vurderet hidtil for et andet kreditvurderingsbureau.

Krav til offentliggørelse vedrørende metoder og kreditvurderinger

De eksisterende regler indeholder en række krav om offentliggørelse af oplysninger om kreditvurderingsbureauernes metoder og kreditvurderinger. For eksempel skal alle kreditvurderinger ledsages af en forklaring af de væsentligste elementer, der ligger til grund for kreditvurderingen. Kreditvurderingsbureauerne skal også offentliggøre deres metoder, herunder væsentlige forudsætninger. Kommissionen vurderer dog, at der er behov for at skærpe reglerne.

Der indføres blandt andet et krav om, at kreditvurderingsbureauer inden implementering af nye eller ændrede metoder skal gennemføre en offentlig høring, hvor alle interessenter har mulighed for at kommentere metoderne.

Herefter skal metoderne sendes til godkendelse hos ESMA. Det fremgår eksplicit, at myndighederne ikke må blande sig i indholdet af metoder eller konkrete kreditvurderinger. ESMA skal dog vurdere, om metoderne lever op til generelle rammebetingelser om, at metoderne skal være grundige, systematiske og underlagt validering.

Herudover skærpes en række andre regler om gennemsigtighed. For eksempel skal kreditvurderingsbureauernes kunder have en notifikation mindst en arbejdsdag inden offentliggørelse af en kreditvurdering. Notifikationen sigter mod at give kunden mulighed for at opdage eventuelle fejl.

Kreditvurdering af stater

I de eksisterende regler sondres der ikke mellem kreditvurdering af stater og andre typer kreditvurderinger. Kommissionen vurderer, at statsgældskrisen har tydeliggjort problemer med manglende objektivitet og transparens i forbindelse med kreditvurdering af stater. Endvidere har kreditvurdering af stater særligt stor betydning, idet statens kreditvurdering har afsmittende effekt på alle virksomheder og værdipapirer, særligt i det pågældende land, og kan medføre en såkaldt ”knock down” effekt på andre kreditvurderinger. Det skyldes, at statsgældspapirer, herunder disses kreditvurderinger, ofte fungerer som et benchmark for virksomheder og værdipapirer.

Derfor foreslår Kommissionen blandt andet, at den analyse, der ligger bag kreditvurderingen i forbindelse med kreditvurdering af stater, skal offentliggøres.

Ligeledes indføres der krav om, at kreditvurderinger af stater skal opdateres med højst 6 måneders mellemrum. I dag er kravet, at der højst må gå 12 måneder mellem opdateringer, uanset om der er tale om kreditvurdering af stater, virksomheder eller værdipapirer.

Der indføres også et krav om, at kreditvurderinger af stater (i EU) kun må offentliggøres uden for de europæiske markeders åbningstid.

Endelig indføres der skærpede krav til den såkaldte ”transparensrapport”, som kreditvurderingsbureauerne skal offentliggøre om blandt andet anvendelse af ressourcer og indtjening fordelt på stater, virksomheder og strukturerede finansielle produkter.

Sammenligning af kreditvurderinger og priser

Markedet for kreditvurderingsbureauer er domineret af tre store globale aktører. Kommissionen vurderer, at denne koncentration har nogle uhensigtsmæssige konsekvenser.

For eksempel har stater og virksomheder ikke mange valgmuligheder, hvis de ikke er tilfredse med den service, som et kreditvurderingsbureau leverer. Desuden kan afhængigheden af nogle få kreditvurderingsbureauer skabe såkaldt ”herding behaviour”, hvor mange investorer reagerer på samme måde på samme tid. Et eksempel er, når en ændring af en kreditvurdering i negativ retning får mange investorer til at sælge på samme tid, hvilket kan skabe en negativ spiral.

Ovennævnte forslag om en rotationsmekanisme vil medvirke til at skabe nye forretningsmuligheder for andre kreditvurderingsbureauer end de tre store. Derudover indeholder Kommissionens forslag en række yderligere tiltag, der skal fremme udbuddet af kreditvurderinger fra andre aktører.

kreditvurderingsbureauerne skal allerede i dag indberette en række oplysninger om den historiske udvikling i deres kreditvurderinger, men der er tale om aggregerede oplysninger. Med forslaget indføres der et krav om, at alle kreditvurderingsbureauer skal oplyse deres kreditvurderinger til ESMA, som offentliggør kreditvurderingerne på deres hjemmeside i et såkaldt Europæisk Rating Index. Samtidig offentliggør ESMA en ”gennemsnitlig” kreditvurdering for hver enkelt stat, virksomhed og værdipapir. Til dette formål skal ESMA definere en harmoniseret skala for kreditvurderinger, som alle kreditvurderingsbureauer skal anvende. Dette forhindrer dog ikke kreditvurderingsbureauerne i sideløbende at anvende deres egen skala.

Endvidere indføres der et krav om, at kreditvurderingsbureauernes priser skal være baseret på de faktiske omkostninger ved at udarbejde kreditvurderingen, og at prisen ikke må afhænge af resultatet af kreditvurderingsbureauets arbejde. Det skal således ikke være muligt at betale for at få en god kreditvurdering.

Kreditvurderingsbureauerne bliver også underlagt et krav om at offentliggøre deres prispolitik samt en liste med samtlige opkrævede honorarer. Kreditvurderingsbureauernes priser har hidtil ikke været underlagt regulering.

Civilretligt ansvar

Der hersker med den nuværende regulering en vis uklarhed om i hvilket omfang, en investor kan lægge sag an mod et kreditvurderingsbureau, hvis investoren lider tab efter at have baseret en investeringsbeslutning på en kreditvurdering.

De fleste medlemslande har ikke eksplicitte regler for kreditvurderingsbureauers eventuelle ansvar over for investorer. Det betyder ikke nødvendigvis, at en investor ikke vil kunne gøre krav gældende over for et kreditvurderingsbureau ud fra mere generelle regler, men der er kun meget begrænset praksis på området.

Kommissionen vurderer, at det er uhensigtsmæssigt med denne uklarhed, og at de forskellige regler i medlemslandene kan give incitament til, at kreditvurderingsbureauer etablerer sig i medlemslande med en mere lempelig lovgivning (såkaldt lovgivningsmæssig arbitrage).

Endvidere vurderer Kommissionen, at regler om civilretligt ansvar vil have en disciplinerende effekt på kreditvurderingsbureauerne.

Derfor indeholder forslaget regler om, at investorer kan anlægge erstatningskrav, hvis et kreditvurderingsbureau overtræder reglerne i forordningen med forsæt eller ved grov uagtsomhed. Over-

trædelsen skal have resulteret i en anden kreditvurdering, end hvis kreditvurderingsbureauet ikke havde overtrådt forordningen, og investoren skal have baseret sin investering på kreditvurderingen.

Hvis investoren kan fremlægge kendsgerninger, hvoraf det kan udledes, at kreditvurderingsbureauet har overtrådt forordningen, er det op til kreditvurderingsbureauet at bevise, at det ikke er tilfældet, eller at overtrædelsen ikke har påvirket kreditvurderingen (delt bevisbyrde).

Hjemmelsgrundlag

Forslaget har hjemmel i artikel 114 i Traktaten om den Europæiske Unions Funktionsmåde og skal vedtages under fælles beslutningstagen efter den almindelige lovgivningsprocedure.

Nærhedsprincippet

Kommissionen fremhæver, at kreditvurderinger udstedt af et kreditvurderingsbureau i ét EU land uden videre kan anvendes af markedsdeltagere i hele EU. Fravær af regulering af kreditvurderingsbureauer i ét EU land kan således have negative konsekvenser for markedsdeltagere i hele EU.

Det er regeringens vurdering, at reguleringen af kreditvurderingsbureauer varetages mest effektivt på EU-niveau, og at Kommissionens forslag derfor er i overensstemmelse med nærhedsprincippet.

Europa-Parlamentets udtalelser

Europa-Parlamentets resolution[1] af 8. juni 2011 udtrykte støtte til at skærpe reglerne om kreditvurderingsbureauer og til at reducere afhængigheden af eksterne kreditvurderinger. Herunder støtter Europa-Parlamentet i resolutionen skærpede oplysningskrav i forbindelse med kreditvurdering af stater, etableringen af et Europæisk Rating Index, skærpede oplysningskrav i forbindelse med strukturerede finansielle produkter og civilretligt ansvar for kreditvurderingsbureauer.

Europa-Parlamentet anser også øget konkurrence inden for kreditvurdering som væsentligt og opfordrer i den forbindelse Kommissionen til at undersøge mulighederne for etablering af et europæisk kreditvurderingsbureau.

Gældende dansk ret og forslagets konsekvenser herfor

Forordninger skal efter EU-retten ikke implementeres i national lovgivning, men er direkte gældende, og således kræver forordningen ingen ændringer af dansk lovgivning.

Registrering og andre foranstaltninger i forhold til kreditvurderingsbureauer er reguleret i lov om finansiel virksomhed.

Reglerne på området forventes dog ændret primo 2012, således at tilsynsansvaret overgår fra Finanstilsynet til ESMA. Med de forventede ændringer vil Finanstilsynet dog fortsat være kompetent myndighed på området. Det indebærer, at Finanstilsynet udfører de opgaver, som ESMA uddelegerer til Finanstilsynet, og på anmodning bistår ESMA med undersøgelser af kreditvurderingsbureauer og kontroller på stedet.

Kreditvurderingsbureauer kan drages til ansvar, hvis de bevidst ved grov uagtsomhed overtræder eventuelle forpligtelser, der pålægges dem ved forordning (EF) nr. 1060/2009. Hvis en investor tilvejebringer fakta, fra hvilke det kan udledes, at et kreditvurderingsbureau har begået nogen af de overtrædelser, som er nævnt i et bilag til forordningen, vil det være op til kreditvurderingsbureauet at bevise, at det ikke har begået denne overtrædelse, eller at denne overtrædelse ikke har haft en

[1] http://www.europarl.europa.eu/oeil/FindByProcnum.do?lang=en&procnum=INI/2010/2302

indvirkning på de udstedte kreditvurderinger. Dette forhold om delt bevisbyrde i forbindelse med civilretligt ansvar vil ændre ved de almindelige bevisbyrderegler, som gælder i dansk ret.

Statsfinansielle konsekvenser

Forslaget skønnes ikke at have statsfinansielle konsekvenser for Danmark.

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Kommissionen vurderer, at forslaget vil reducere finansielle virksomheders afhængighed af kreditvurderingsbureauer. Dette tilsigtes bl.a. gennem, at visse finansielle institutioner skal foretage deres egen kreditrisikovurdering ved deres investeringer. Derfor vil finansielle institutioner ikke udelukkende forlade sig på eksterne kreditvurderinger. Endvidere vil dette opnås ved, at ESMA, EBA og EIOPA ikke længere skal anvende ratings i deres retningslinjer.

For så vidt angår strukturerede finansielle produkter vurderes forslaget at forbedre alle investorers muligheder for at foretage en selvstændig kreditvurdering frem for at basere sig på kreditvurderingsbureauer. Dette opnås ved, at udstedere af strukturerede finansielle produkter pålægges at offentliggøre en række oplysninger om de underliggende aktiver.

Forslaget vurderes også at forbedre kvaliteten og gennemskueligheden af kreditvurderinger. Dette gælder for alle typer kreditvurderinger, men Kommissionen fremhæver kreditvurderinger af stater, hvor der vil gælde særligt skærpede krav.

Endvidere vurderer Kommissionen, at forslaget vil medvirke til at øge udbuddet af kreditvurderinger fra andre kreditvurderingsbureauer end de store globale aktører.

Endelig forventer Kommissionen, at forslaget vil skabe større uafhængighed mellem kreditvurderingsbureauer og deres kunder.

I det omfang ovennævnte bidrager til en højere grad af finansiel stabilitet, vil forslaget kunne have positive samfundsøkonomiske konsekvenser.

Forslaget vil særligt påvirke kreditvurderingsbureauerne, som vil skulle leve op til den skærpede regulering.

Kommissionen vurderer, at forslaget vil medføre øgede byrder for finansielle virksomheder, der pålægges at styrke deres risikostyring. Endvidere vil de skærpede oplysningskrav for udstedere af strukturerede finansielle produkter betyde øgede byrder for disse udstedere.

Andre virksomheder, der er kunder hos kreditvurderingsbureauerne, vil blive påvirket af reglerne om rotation, der vil medføre hyppige skift af kreditvurderingsbureau.

Det bemærkes i øvrigt, at der p.t. ikke er kreditvurderingsbureauer med hovedsæde i Danmark. De globale kreditvurderingsbureauer opererer dog også i Danmark og har betydning for danske investorer og udstedere.

Høring

Forslaget har været sendt i høring i EU-specialudvalget for den finansielle sektor med høringsfrist den 8. december 2011.

Danmarks Nationalbank påpeger, at rotationsordningen kan have væsentlige administrative og økonomiske konsekvenser for en række virksomheder. Nationalbanken mener, at Danmark bør arbejde for at få ændret rotationsordningen, så ordningen bliver mere fleksibel i forhold til at kunne indordnes

nationale forhold. Endvidere påpeger Nationalbanken, at der ifølge forslaget skal være en beskrivelse af en række obligatoriske indikatorer samt deres vægt ved en "rating action". Nationalbanken mener, at dette er for høj en grad af detailregulering, og at dette ikke vil sikre højere kvalitet af informationen, men blot ensrette informationen fra kreditvurderingsbureauerne. Desuden er der ifølge Nationalbanken risiko for, at det vil ødelægge kreditvurderingsbureauernes incitament til nyudvikling. Det er Nationalbankens opfattelse, at målet om bedre analyserapporter kan opnås gennem forslagets initiativer om øget gennemsigtighed om analyser og metodik frem for detailregulering af indhold og form af samme.

Nationalbanken støtter hensigten om at nedbringe afhængighed af kreditvurderingsbureauerne i investeringsprocesser, men mener, at investorer fortsat skal kunne anvende eksterne kreditvurderinger og kreditvurderingsanalyser som et input i investeringsprocessen. Ifølge Nationalbanken kan begrænsede ressourcer til kreditvurdering hos investorer ved stramme krav til anvendelse af interne kreditvurderinger vanskeliggøre investering i mindre udstedere, hvilket i yderste konsekvens kan betyde, at nogle investorer fravælger danske statspapirer.

Realkreditrådet er generelt enig i en strammere regulering af kreditvurderingsbureauer, og finder, at en tvungen rotationsordning på længere sigt kan have en gavnlig effekt på antallet af ratingbureauer og bløde op på afhængighedsproblematikken mellem udsteder og kreditvurderingsbureau.

Dog påpeger Realkreditrådet, at ordningen er praktisk umulig at gennemføre på den korte bane, hvor der kun er tre udbydere på markedet. Dertil risikerer den hyppige rotation ifølge Realkreditrådet at udvande kvaliteten af kreditvurderinger og forstærke de uheldige konsekvenser af rating i lovgivningen i form af fx "cliff effects". "Cliff effects" dækker over pludselige handlinger, som udløses af en nedgradering af ratings, hvor nedgraderingen kan have uforholdsmæssige store dominoeffekter.

Realkreditrådet mener, at rotationsprincippet er særligt problematisk for udstedere af covered bonds, som har mange udstedelser om året og derfor risikerer at falde ind under 1-års rotationsreglen, hvilket Realkreditrådet mener, ikke kan være hensigten. Realkreditrådet foreslår, at rotationsordningen løber over en funktionsperiode på minimum 8 år. Såfremt ordningen gennemføres i sin nuværende form, foreslår Realkreditrådet en indfasningsperiode for udstedere af covered bonds, indtil der eksisterer flere kreditvurderingsbureauer. Indfasningsperioden bør ifølge Realkreditrådet løbe mindst 3 år eller til der er minimum 5 kreditvurderingsbureauer. Realkreditrådet bemærker, at der under alle omstændigheder bør laves en "review clause", der forpligter til, at ordningen tages op til fornyet overvejelse og eventuel justering efter en periode.

Realkreditrådet mener ikke, at forslaget løser de primære udfordringer ved ekstern rating. Dog er Realkreditrådet positiv over for at ESMA's, EBA's og EIOPA's muligheder for at anvende eksterne kreditvurderinger i retningslinjer, tekniske standarder o.l. begrænses. Realkreditrådet påpeger, at ratingkrav helt skal ud af lovgivningen, men at der indtil dette sker, bør arbejdes på at undgå de største skadesvirkninger gennem "cliff effects".

Realkreditforeningen bemærker, at man generelt ser med skepsis på, at kreditvurderingsbureauer tildeles en form for semi-officiel status i den europæiske lovgivning, og at myndighedsafgørelser ikke bør være baseret på en privat aktørs vurderinger. Realkreditforeningen nævner, at denne opfattelse har vundet frem i G20 og i USA, men ikke i Europa, selv om man finder, at forslaget i et vist omfang synes at være påvirket af den.

Realkreditforeningen finder endvidere, at man med forslaget går mod at styre kreditvurderingsbureauernes adfærd yderligere gennem en meget vidtgående kontrol og regulering i stedet for at reducere afhængigheden af kreditvurderingsbureauerne i tilsynet.

Sådanne skærpede krav og stram regulering vil ifølge Realkreditforeningen gøre det vanskeligere og dyrere at drive et kreditvurderingsbureau, og Realkreditforeningen mener, at de foreslåede regler om civilretligt ansvar og omvendt bevisbyrde yderligere potentielt kan medføre meget betydelige ekstraomkostninger. Realkreditforeningen fremhæver, at alle disse omkostninger må bæres af kreditvurderingsbureauernes kunder, udstederne, og i sidste ende deres kunder, herunder danske boligejere.

Realkreditforeningen bemærker, at hensynet til omkostningerne synes fuldkommen fraværende i forslaget, og at samme indvending gælder rotationsordningen. Udskiftning af et kreditvurderingsbureau er ifølge Realkreditforeningen omkostningskrævende for både udstederen og kreditvurderingsbureauet, og Realkreditforeningen nævner, at man kan betvivle, at der er behov for samme skrappe krav til rotation for samtlige kunder hos et kreditvurderingsbureau.

Realkreditforeningen nævner, at hvis begrænsningen på 10 "gældsinstrumenter" skal fortolkes som 10 obligationsserier, skal et realkreditinstitut skifte kreditvurderingsbureau meget hyppigt. Realkreditforeningen mener, at det ikke står helt klart, som forslaget er formuleret, hvad et gældinstrument er i realkreditsammenhæng, og mener, at der kan være behov for at få teksten præciseret.

Endelig bemærker Realkreditforeningen, at det i forbindelse med rotationsordningen generelt kunne overvejes, om det var mere hensigtsmæssigt, hvis kravene først trådte i kraft i takt med, at der godkendes tilstrækkeligt mange kreditvurderingsbureauer. Realkreditforeningen mener, at forslaget generelt synes at være udtryk for en kedelig tendens i retning af meget tung, omkostningskrævende styring, og Realkreditforeningen kunne ønske, at skærpelser i langt højere grad var målrettet mod særlige situationer, hvor det kan dokumenteres, at der har været alvorlige problemer.

Finansrådet støtter tankegangen om at gøre det finansielle system mindre afhængigt af kreditvurderinger fra kreditvurderingsbureauer. Finansrådet mener, at det derfor er positivt med et krav om, at kreditvurderingsbureauerne og de, som vurderingerne vedrører, skal offentliggøre flere og bedre oplysninger om grundlaget for vurderingerne. Derudover finder Finansrådet, at det er positivt, at de fælles europæiske tilsynsmyndigheder ikke må referere til kreditvurderinger i guidelines, anbefalinger og tekniske standarder. Finansrådet støtter også generelt, at der arbejdes for flere udbydere af kreditvurderinger af hensyn til den finansielle stabilitet.

Finansrådet mener ikke, der bør indføres et krav om et rotationsprincip. Såfremt det ikke er muligt at få ændret dette krav, vil det ifølge Finansrådet være nødvendigt med en længere periode mellem de påkrævede skift, og rotationsperioden bør som minimum være 8-10 år.

Finansrådet bemærker yderligere, at forslaget forudsætter et tilstrækkeligt udbud af kreditvurderingsbureauer for at fungere i praksis, og at der i dag, hvor der i praksis kun findes tre brugbare kreditvurderingsbureauer, ikke er et tilstrækkeligt udbud. Finansrådet finder, at det er muligt, at udbuddet af kreditvurderingsbureauer vil øges på sigt som følge af det foreslåede regime og dermed, at konkurrencen vil øges. Finansrådet nævner, at det at drive et kreditvurderingsbureau omvendt også forudsætter en kritisk masse af kunder, hvilket naturligt vil sætte en begrænsning på antallet af mulige udbydere.

Derudover mener Finansrådet, at en "cooling off" periode på fire år yderligere vil medføre, at man skal gøre brug af et stort antal forskellige kreditvurderingsbureauer, hvilket vil give meget store omkostninger. I den forbindelse er Finansrådet skeptisk overfor, om den foreslåede lettelse af processen med en "handover file" vil fungere i praksis – ikke mindst på den korte bane – da hvert kreditvurderingsbureau benytter egne metoder og principper.

Finansrådet understreger, at det i den henseende er vigtigt, at hvis der måtte foreslås tiltag som fx et rotationsprincip, bør der samtidig indføres krav om review af regelsættet efter en periode.

Danmarks Skibskredit finder det foruroligende, at Kommissionen i sit udspil fastholder, at den eneste mulighed for at få en favorabel behandling af obligationsudstedelser m.v. afhænger af en karaktergivning fra et af reelt 2-3 private ratingbureauer, der aldrig kan have samme indsigt som et nationalt tilsyn. Der bør kæmpes for et alternativ hertil.

Fastholdes udkastet i uændret form på dette punkt, må der ifølge Danmarks Skibskredit som minimum indføres en form for udstederbeskyttelse. Lovgivere har ikke fokuseret på det forhold, at regelsættet reelt tvinger et kreditinstitut til at have en rating i konkurrencen om investorernes midler.

Endelig finder Danmarks Skibskredit, at bestemmelserne omkring ”conflict of interest” og ”civil liability” i udgangspunktet er rimelige krav.

Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Sagen har ikke tidligere været forelagt Folketingets Europaudvalg.

Holdning

Regeringens holdning
Regeringen kan generelt støtte forslaget, der skal bidrage til at mindske afhængighed af ratings i reguleringen samt mindske interessekonflikter og skabe øget gennemsigtighed om kreditvurderinger.

De foreslåede regler om rotation af kreditvurderingsbureauer vil dog indebære praktiske udfordringer for visse danske virksomheder. Det gælder ikke mindst realkreditinstitutter, som udsteder mange obligationer i løbet af året og derfor vil skulle skifte kreditvurderingsbureau ofte. Ligeledes viser erfaringerne, at kreditvurderingsbureauerne typisk har skullet bruge lang tid på at sætte sig ind i de særlige danske forhold på realkreditmarkedet. Fra dansk side arbejdes derfor for et kompromis, der tilgodeser en præcisering af rotationsprincippet.

For så vidt angår forslaget om civilretligt ansvar, der indfører bestemmelser om delt bevisbyrde, så vil regeringen arbejde for et kompromis, der i videst muligt omfang harmonerer med eksisterende nationale retstraditioner på området.

Endelig arbejder regeringen for en præcisering af bestemmelserne om placering af tilsynsansvar for overholdelse af oplysningsforpligtelser for udstedere af strukturerede finansielle produkter.

Andre landes holdninger
Medlemsstaterne vurderes generelt at støtte forslagets formål, herunder at mindske afhængighed af eksterne kreditvurderinger og interessekonflikter og om at sikre mere transparens i markedet for kreditvurderinger. Flere lande har udtrykt bekymring vedrørende det foreslåede rotationsprincip, herunder om dette vil kunne fungere i praksis, samt den foreslåede harmoniserede rating skala (EURIX), herunder hensigtsmæssigheden af en harmoniseret skala, hvor institutternes metode til kreditvurderinger adskiller sig. Endelig har flere medlemsstater udtrykt kritik af de foreslåede bestemmelser om civilretligt ansvar, herunder princippet om delt bevisbyrde.

Dagsordenpunkt 7: Revision af transparensdirektivet

Resumé

Kommissionen har den 25. oktober 2011 stillet forslag om ændring af transparensdirektivet. Forslaget er fremsat med henblik på fremme grænseoverskridende investeringer, herunder ved at øge gennemsigtigheden af ejerforholdene i selskaber, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, ved at udvide de situationer, hvor der skal offentliggøres en meddelelse om aktuel eller potentiel besiddelse af stemmerettigheder i selskabet. Dette sker med henblik på at forhindre såkaldt skjult ejerskab. Den øgede harmonisering betyder, at medlemslandenes muligheder for at fastsætte strengere krav end dem, der er fastsat i direktivet, indskrænkes. Forslagets formål er desuden at mindske de administrative og økonomiske byrder ved at selskaber er optaget til handel på et reguleret marked ved at fjerne flere krav til udstedere om offentliggørelse af oplysninger. Dette forventes særligt de små og mellemstore virksomheder at få gavn af. Desuden indføres krav om, at udstedere fra udvindingsindustrien og den primære skovindustri årligt skal offentliggøre en rapport om betalinger i forbindelse med udnyttelse af naturressourcer, fx for produktionsrettigheder, licenser mv., til regeringer og andre myndigheder land-for-land. Herudover indeholder forslaget en række elementer, der skal præcisere de eksisterende regler og skabe lettere adgang til regulerede oplysninger på et fælles EU-niveau. Endelig indeholder forslaget en stramning af kravene til sanktioner m.v. Revisionen af transparensdirektivet forhandles nu blandt landene med henblik på at nå en generel indstilling i Rådet forud for trialogforhandlingerne med Europa-Parlamentet. Sagen er ikke på dagsordenen for ECOFIN den 13. marts 2012.

Nedenstående er udarbejdet på baggrund af kommissionens forslag (KOM (2011)683) og giver et prioriteret uddrag af sagen.

Baggrund

Baggrunden for forslaget er et ønske om at forenkle udstederforpligtelser for at gøre de regulerede markeder (børser, multilaterale handelsfaciliteter o.l.) mere attraktive for små og mellemstore virksomheder (SMV'er), således at deres adgang til at rejse kapital i Europa lettes.[2] Dette søges opnået ved at mindske de administrative byrder ved at være optaget til handel på et reguleret marked.

Baggrunden for forslaget er desuden et ønske om modernisering og effektivisering af reglerne om gennemsigtighed om udstederes ejerstruktur - de såkaldte flagningsregler[3].

Væksten i omfanget af finansielle derivater[4] mv. i de seneste år har medvirket til, at det såkaldte skjulte ejerskab/"hidden ownership" er voksende. Skjult ejerskab betegner fx den situation, hvor en

---

[2] Et reguleret marked defineres som et multilateralt system, der drives og/eller forvaltes af en markedsoperatør, som indenfor systemet og under iagttagelse af dettes ufravigelige regler –sætter forskellige tredjeparters interesse i køb og salg af finansielle instrumenter i forbindelse med hinanden eller befordrer dette på en sådan måde, at der indgås en aftale om finansielle instrumenter, der er optaget til handel efter dette markeds regler og/eller systemer, og som har opnået tilladelse og fungerer efter forskrifterne samt bestemmelserne i direktiv for markeder for finansielle instrumenter (MiFID - 2004/39/EF).
[3] Flagningsregler er nærmere beskrevet under indhold - i afsnittet "Udvidede flagningsregler".

[4] Et **derivat** (såsom optioner, forwards, futures, swaps mv.) er et finansielt instrument knyttet til et underliggende aktiv – eksempelvis aktier, obligationer, valuta og råvarer. Ét eksempel på et derivat er en future-kontrakt, som giver indehaveren en ret og evt. en pligt til at købe eller sælge et aktiv (fx aktier, obligationer, valuta og råvarer) til en bestemt pris på et nærmere fastsat tidspunkt i fremtiden. Køberen af en sådan future-kontrakt kan således sikre sig fremtidig levering af det konkrete aktiv til en på forhånd kendt pris, hvilket fx kan være hensigtsmæssig for en virksomhed, der (mod betaling) ønsker at fjerne risikoen for større fremtidige udsving i kursen på aktivet (fx en råvare). En sådan handel kræver, at en anden markedsdeltager er villig til at sælge en sådan future, og at nogen således har den modsatte forventning, dvs. konkret spekulere i, at kursen ikke stiger. Den økonomiske gevinst for køber og sælger ved indgåelse af en sådan future-kontrakt vil afhænge af den faktiske markedspris på det underliggende aktiv på det fremtidige tidspunkt, hvor handlen gennemføres, set i forhold til den i henhold til future-kontrakten aftalte pris. Derivater kan være mere eller mindre standardiserede i deres kontraktuelle udformning, idet nogle markedsdeltagere kan have behov for afdækning af mere eller specifikke individuelle risici.

andel af stemmerne i et selskab ifølge offentliggjorte oplysninger indehaves af en eller flere aktionærer, men hvor en anden investor/andre investorer har finansielle optioner (som indebærer en ret men ikke en pligt) på køb af aktier i selskabet. De nuværende regler afdækker kun delvist et sådant skjult ejerskab. Dermed kan de offentliggjorte oplysninger om ejerskabet til virksomhederne give et ufuldstændigt billede. Forslaget udvider på den baggrund de oplysningskrav, som gør det klart, hvilke stemmerettigheder der er opnået eller potentielt kan opnås i det enkelte selskab via finansielle instrumenter såsom optioner.

Revisionen af transparensdirektivet forhandles nu blandt landene med henblik på at nå en generel indstilling i Rådet forud for trialogforhandlingerne med Europa-Parlamentet. Sagen er ikke på dagsordenen for ECOFIN den 13. marts 2012.

Indhold

De primære formål med ændringerne af transparensdirektivet er at lette de administrative byrder for udstedere af værdipapirer, som er optaget til handel på et reguleret marked, og øge gennemsigtigheden med hensyn til udstedernes ejerstrukturer. Udstedere af værdipapirer kan være en fysisk person eller en offentlig- eller privatretlig juridisk enhed, herunder fx små- og mellemstore virksomheder, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked.

Indholdet af ændringerne er følgende:

Øget harmonisering
Hidtil har hjemlandet (enten det vedtægtsmæssige hjemsted, når dette er i EU/EØS, eller blandt de medlemslande, hvor udstederens værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked i EU/EØS) kunnet stille strengere krav til en udsteder af værdipapirer, der er optaget til handel på et reguleret marked, og til aktionærer, fysiske personer og juridiske enheder, end de krav, der er fastsat i direktivet.

I forhold til udstedere indskrænkes muligheden for, at hjemlandet kan stille strengere krav på ét punkt. Forslaget indeholder således et forbud mod, at hjemlandet stiller krav om offentliggørelse af andre periodiske oplysninger, fx kvartalsrapporter, end de i direktivet omhandlede årsrapporter og halvårsrapporter.

I forhold til aktionærer, fysiske personer og juridiske enheder fjernes medlemslandenes mulighed for at indføre strengere flagningsregler[5] end direktivets. Der er dog den undtagelse, at hjemlandet fortsat kan fastsætte lavere flagningsgrænser end dem, der er fastsat i direktivet, jf. nedenfor.

Formålet med at øge harmoniseringen er at forenkle grænseoverskridende investeringer.

Udvidede flagningsregler
De nuværende flagningsregler stiller krav om, at enhver, der besidder aktier i børsnoterede selskaber, skal give meddelelse herom til selskabet, når erhvervelsen eller afhændelsen af aktier medfører, at besiddelserne i selskabet hhv. overstiger eller falder under grænser på 5 %, 10 %, 25 %, 33 %, 50 %, 66 % og 90 % af stemmerettighederne i selskabet. Selskabet skal herefter offentliggøre indholdet af meddelelsen. Flagningskravet gælder også for besiddelser af finansielle instrumenter, fx visse typer af finansielle derivater, der udelukkende på indehaverens eget initiativ, i henhold til en formel aftale, giver ret til at erhverve allerede udstedte aktier med stemmerettigheder.

Det foreslås nu, at flagningsreglerne for finansielle instrumenter, der giver adgang til erhvervelse af stemmerettigheder knyttet til aktier, udvides, så anvendelsesområdet opdateres til at afspejle den udvikling, som har fundet sted på de finansielle markeder. Således vil følgende to typer derivater blive omfattet af flagningspligten:

[5] Flagningsregler er nærmere beskrevet under afsnittet "Udvidede flagningsregler".

1) Derivater som giver indehaveren adgang til at erhverve aktier med stemmerettigheder.

2) Andre derivater med tilsvarende økonomisk virkning.

Det foreslås desuden at indføre krav om sammenlægning af besiddelser af stemmerettigheder knyttet til aktier og finansielle instrumenter, når det beregnes, om en flagningsgrænse (se grænserne oven for) er krydset. Det betyder, at der skal flages for tre forskellige tilfælde:

1) Når besiddelsen af stemmerettigheder knyttet til aktier krydser en grænse.

2) Når besiddelsen af stemmerettigheder knyttet til finansielle instrumenter krydser en grænse.

3) Når en besiddelse af stemmerettigheder knyttet til aktier og finansielle instrumenter tilsammen krydser en grænse.

Som nævnt ovenfor i afsnittet "Øget harmonisering" indføres forbud mod, at medlemslandene kan fastsætte strengere nationale regler for fysiske og juridiske personers flagningspligt. Dog fastholdes muligheden for, at medlemslandene kan fastsætte lavere flagningsgrænser (dvs. skærpede krav) end dem, direktivet indeholder.

De udvidede flagningsregler skal sikre øvrige aktionærer og potentielle investorer indblik i, hvem der reelt eller potentielt kontrollerer det konkrete selskab.

Afskaffelse af krav om periodemeddelelse eller kvartalsrapport
Kommissionen foreslår at afskaffe kravet om offentliggørelse af periodemeddelelser eller kvartalsrapporter samt kravet om offentliggørelse af udstedelser af lån samt garantier og sikkerhedsstillelser i forbindelse hermed.

Formålet med disse afskaffelser er at lette de administrative og økonomiske byrder for særligt SMV'er. De større virksomheder antages i vidt omfang at fortsætte med at udsende periodemeddelelser eller kvartalsrapporter på grund af markedsforventningen herom.

Ikke bindende retningslinjer for årsrapporter
Det foreslås, at Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (herefter ESMA) tillægges kompetence til at udarbejde ikke-bindende retningslinjer for det beskrivende indhold af børsnoterede virksomheders årsrapport, herunder standardformularer eller skabeloner til specificering af indholdet af ledelsesberetninger til års- og halvårsrapporter.

Formålet er at lette de administrative byrder for SMV'er og gøre det lettere at sammenligne oplysninger.

Rapportering af betalinger til regeringer
Forslaget indeholder som noget nyt et krav om, at udstedere af værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked i EU, der er aktive i udvindingsindustrien eller den primære skovbrugsindustri, årligt skal offentliggøre en rapport om betalinger, fx for produktionsrettigheder, licenser mv., til regeringer og andre myndigheder land-for-land og projekt-for-projekt, der vedrører udnyttelsen af et lands naturressourcer. Der findes ikke tilsvarende EU-regler på nuværende tidspunkt. Udstedere fra tredjelande, som ikke er omfattet af regnskabsdirektiverne, vil også blive omfattet af kravene om land-for-land rapportering.

Rapporten skal offentliggøres senest 6 måneder efter afslutningen af selskabets regnskabsår og forblive offentligt tilgængelig i minimum 5 år.

Kravene til selve indholdet af rapporteringen fastsættes i Kommissionens forslag til ændringer af regnskabsdirektiverne (KOM (2011) 684).

Formålet med land-for-land-rapportering er at skabe gennemsigtighed om indtægter, der stammer fra udnyttelsen af et lands naturressourcer, herunder gøre oplysninger herom tilgængelige for offentligheden.

Sanktioner
Forslaget indeholder specifikke minimumsregler for administrative sanktioner. Forslagene vedrører alene administrative sanktioner og ikke strafferetlige sanktioner. Der er ikke i dag EU-regler på området.

Kommissionen foreslår en række elementer i forhold til styrkelse og en indbyrdes tilnærmelse af rammerne for sanktioner for overtrædelser af transparensdirektivet. Dette indebærer bl.a., at de nationale tilsynsmyndigheder skal råde over et minimum af administrative sanktionsmuligheder, herunder vedr. offentliggørelse af overtrædelsen, suspendering af stemmerettigheder, administrative bøder mv. Desuden præciseres de kriterier, der skal lægges vægt på ved udmåling af administrative bøder for manglende overholdelse af direktivet.

Landene skal sikre, at de administrative sanktioner og foranstaltninger, som kan anvendes i de nævnte tilfælde, mindst omfatter bl.a. et bødemaksimum, som fastsættes til 10 pct. af selskabets omsætning i det foregående år og for fysiske personer op til 5 mio. EUR. Herudover kan bøderne maksimalt udgøre op til to gange den opnåede gevinst eller det undgåede tab som følge af overtrædelsen.

Desuden foreslås mulighed for, at overtrædelse af flagningsreglerne kan sanktioneres med, at aktionærens udnyttelse af stemmerettigheder suspenderes.

Hertil kommer, at evt. sanktioner som udgangspunkt vil skulle offentliggøres.

De foreslåede sanktioner kan finde anvendelse, såfremt udstedere ikke i forbindelse med regnskabsaflæggelse har offentliggjort års- og halvårsrapporter eller har offentliggjort rapport om betalinger land-for-land og projekt-for-projekt, der vedrører udnyttelsen af et lands naturressourcer. Sanktioner kan desuden finde anvendelse, såfremt den fysiske eller juridiske person ikke har anmeldt erhvervelsen eller afhændelsen af større besiddelser af værdipapirer.

Der henvises til afsnittet om sanktioner nedenfor for en beskrivelse af gældende dansk ret på området.

Præcisering af reglerne for udstederes valg af hjemland
Der foreslås indført, som led i en præcisering af reglerne for valg af hjemland i forbindelse med udstedelse for udstedere af gældsbeviser med en udstedelsesværdi pr. enhed på mindst 1.000 EUR (dvs. for hver enkelt obligation mv.), en "tilbagefaldsregel" for de udstedere, der har mulighed for valg af hjemland[6], og som ikke har foretaget dette valg inden for 3 måneder. Tilbagefaldsreglen betyder, at de almindelige regler for hjemland gælder. For udstedere fra EU/EØS vil det sige, at hjemlandet bliver det land, hvor udsteder har sit vedtægtsmæssige hjemsted. Endvidere præciseres reglerne for 3. landes udstedere i tilfælde af afnotering.

Formålet med tilbagefaldsreglen er at forhindre, at en udsteder, der har værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked, kan agere uden at være underlagt tilsyn i et medlemsland ved at undlade at foretage et hjemlands-valg.

---

[6] Der er i gældende lovgivning en mulighed for udstedere af gældsbeviser med en værdi pr. enhed på mindst 1.000 EUR for at vælge hjemland og blive underlagt det valgte hjemlands tilsyn. Disse udstedere kan vælge hjemland mellem det vedtægtsmæssige hjemsted, når dette er i EU/EØS, eller blandt de medlemslande, hvor udstederens værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked i EU/EØS.

Database for opbevaring af regulerede oplysninger
Det foreslås, at Kommissionen tillægges kompetence til at udarbejde tekniske standarder om adgangen til regulerede oplysninger på EU-niveau og på sigt oprettelse af en fælles europæisk database til opbevaring af regulerede oplysninger (dvs. en slags selskabsoplysningsregister). Kommissionen skal med hjælp fra ESMA forbedre muligheden for kompatibilitet mellem de nuværende nationale databaser, således at man kan få adgang til oplysningerne i databaserne fra ét adgangssted.

Formålet er at lette investorernes og andres adgang til at søge information om virksomhederne på tværs af grænser.

ESMA udarbejder retningslinjer, standardformularer og tekniske standarder
Forslaget lægger op til, at ESMA udarbejder retningslinjer, standardformularer og udkast til bindende tekniske standarder (som vedtages af Kommissionen) på en række af de ovennævnte områder. Eksempelvis specifikation af metoden til beregning af antal stemmerettigheder, når finansielle instrumenter er baseret på en kurv af aktier eller et indeks. Et andet eksempel er, at ESMA skal fastlægge indholdet af meddelelsen, der skal offentliggøres i forbindelse med flagning.

Hjemmelsgrundlag

Forslaget er fremsat med hjemmel i Traktaten om den Europæiske Unions Funktionsmåde (TEUF) art. 50 og 114.

Direktivet vedtages af Rådet og Europa-Parlamentet i den almindelige beslutningsprocedure (kvalificeret flertal i ECOFIN).

Nærhedsprincippet

Det vurderes ifølge Kommissionen væsentligt, at der af hensyn til at sikre ens konkurrencevilkår introduceres ensartede rapporteringskrav.

Ligeledes er det ifølge Kommissionen væsentligt, at adgangen til at udstede administrative bøder er ensartet i de enkelte medlemslande for at minimere risikoen for lovgivningsmæssig arbitrage.

Disse formål kan bedst ifølge Kommissionen opnås via EU-regulering.

Det er regeringens vurdering, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet.

Europa-Parlamentets udtalelser

Arlene McCarty (UK, S&D) er rapporteur på revisionen af transparensdirektivet.

Der foreligger endnu ikke nærmere oplysninger om Europa-Parlamentets holdning.

Europa-Parlamentet har endvidere tidligere vedtaget en resolution (INI/2010/2102) til støtte for land-til-land rapportering om betalinger til regeringer for udvindings- og skovbrugsindustrien.

Gældende dansk ret og forslagets konsekvenser herfor

Reglerne i transparensdirektivet er implementeret i dansk ret i årsregnskabsloven, lov om aktie- og anpartsselskaber og lov om værdipapirhandel m.v. med tilhørende bekendtgørelser.

Flagningsregler
Reglerne om investorers pligt til at give meddelelse om krydsning af flagningsgrænser er reguleret i § 29 i lov om værdipapirhandel m.v., bekendtgørelse om storaktionærer for så vidt angår investorer i

udstedere af værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked og på alternative markedspladser, fx multilaterale handelsfaciliteter. Selskabslovens §§ 55 og 56 indeholder regler om flagningspligt for investorer i kapitalselskaber. Direktivændringerne af flagningsreglerne skal implementeres i disse regler. Lov om værdipapirhandel omhandler aktier og andre finansielle instrumenter, mens selskabsloven omhandler alle aktieselskaber, herunder også de selskaber hvis udstedte værdipapirer ikke er optaget til handel på et reguleret marked.

Muligheden for hjemlandet til at fastsætte strengere krav end direktivet har været udnyttet i Danmark til at fastsætte krav om, at fysiske og juridiske personer udover at skulle flage, når de krydser en flagningsgrænse for andelen af aktiekapitalens stemmerettigheder, også skal flage, når de krydser en flagningsgrænse for andelen af aktiekapitalens pålydende værdi.[7] Desuden er der i Danmark fastsat en kortere frist for at give storaktionærmeddelelser, end hvad direktivet som minimum giver mulighed for, jf. nedenfor. I lov om værdipapirhandel m.v. er fristen hurtigst muligt, hvilket som udgangspunkt betyder inden for handelsdagen, mens fristen ifølge selskabsloven er 2 uger.

Harmoniseringen betyder dels, at kravene om at flage andele af aktiekapitalens pålydende værdi skal ophæves i dansk ret, dels at fristerne for at flage i den danske lovgivning skal ændres, således at fristen bliver hurtigst muligt, men senest inden for fire handelsdage for investorer i udstedere af værdipapirer. Flagningsreglerne i selskabsloven for investorer i kapitalselskaber, der ikke er udstedere af værdipapirer, fx anpartsselskaber, berøres ikke af de foreslåede ændringer.

Periodemeddelelser eller kvartalsrapporter
Kravet om offentliggørelse af periodemeddelelser eller kvartalsrapporter findes i § 27, stk. 8, i lov om værdipapirhandel m.v. Indholdskravet til periodemeddelelser findes i § 4 i bekendtgørelse om udstederes oplysningsforpligtelser. Disse bestemmelser skal ophæves, hvis forslaget vedtages.

Offentliggørelse af udstedelser af lån samt garantier og sikkerhedsstillelser i forbindelse hermed
Afskaffelse af kravet om offentliggørelse af udstedelser af lån og eventuelle garantier eller eventuel sikkerhed, som stilles i forbindelse hermed, er reguleret i § 5, stk. 3, i bekendtgørelsen om udstederes oplysningsforpligtelser. Denne bestemmelse skal ophæves, hvis forslaget vedtages.

Specificering af indholdet af ledelsesberetninger til års- og halvårsrapporter
I dag findes regler om indholdet af ledelsesberetninger til års- og halvårsrapporter i årsregnskabsloven og lov om finansiel virksomhed. Forslaget lægger op til udarbejdelse af ikke-bindende retningslinjer, der ikke vil medføre ændringer i lovgivningen.

Rapportering af betalinger til regeringer
Der vil skulle indsættes nye regler i årsregnskabsloven og lov om værdipapirhandel m.v. om offentliggørelse af oplysninger fra udstedere fra udvindingsindustrien og skovbrugsindustrien om betalinger, jf. ovenfor, i forbindelse med udnyttelsen af et lands naturressourcer til regeringer og andre myndigheder land-for-land og evt. projekt-for-projekt.

Sanktioner
Finanstilsynet kan i dag søge sager afgjort ved administrative bødeforlæg for overtrædelse af specifikke bestemmelser i lov om værdipapirhandel m.v, fx ved manglende indberetning af oplysninger til Finanstilsynet. Disse administrative bødeforlæg er på kr. 10.000-20.000 for førstegangsovertrædelser. Såfremt et sådant administrativt bødeforlæg ikke accepteres, skal overtrædelsen i stedet anmeldes til politiet. De nuværende regler giver ikke adgang til, at Finanstilsynet kan idømme bøder med umiddelbart krav om betaling og en eventuel bestridelse alene kan foregå ved at føre en retssag. Lovgivningen vil derfor skulle tilpasses.

---

[7] Dansk lovgivning giver mulighed for differentieret stemmeret. Herved forstås et selskab, hvor aktierne er inddelt i flere klasser – ofte kaldet A og B aktier, som er kendetegnet ved, at aktierne, om end de kan have samme pålydende værdi, ikke har samme stemmerettigheder i selskabet. Derfor svarer en given andel af aktiekapitalens stemmerettigheder efter dansk lovgivning ikke nødvendigvis til en tilsvarende andel af aktiekapitalens pålydende værdi.

Desuden skal Finanstilsynet have beføjelse til at kunne suspendere udøvelsen af stemmerettigheder knyttet til aktier, hvis en indehaver af aktier eller finansielle instrumenter har overtrådt flagningsreglerne.

Reaktioner, såsom påtaler, politianmeldelser, administrative bødeforlæg og sanktioner på børsområdet bliver allerede i dag i vidt omfang offentliggjort på Finanstilsynets og Fondsrådets hjemmeside, hvis de vedrører et selskab, og der ikke er efterforskningsmæssige hensyn, der taler imod offentliggørelse.

Præcisering af hjemlandsregler
Præciseringerne af direktivreglerne om hjemland og valg af hjemland for udstedere af værdipapirer medfører, at bekendtgørelse om udstederes oplysningsforpligtelser skal tilpasses.

Retningslinjer og standarder vedr. den nationale database til opbevaring af regulerede oplysninger og en central database på EU-niveau
Der findes krav om indberetning af regulerede oplysninger til Finanstilsynet i § 27 a i lov om værdipapirhandel m.v., bekendtgørelse om udstederes oplysningsforpligtelser, markedsmisbrugsbekendtgørelsen og bekendtgørelse om storaktionærer. I praksis indberettes oplysningerne til den nationale database til opbevaring (Database for selskabsmeddelelser). Disse bestemmelser skal sandsynligvis tilpasses, hvis der skabes en fælles europæisk database.

Udarbejdelse af retningslinjer og tekniske standarder, herunder skabeloner af ESMA
Bindende tekniske standarder udarbejdet af ESMA og vedtaget af Kommissionen vil have umiddelbar retskraft. Retningslinjer vil derimod alene få retsvirkning, hvis de implementeres i dansk lovgivning.

Statsfinansielle konsekvenser

Forslaget forventes ikke umiddelbart at have væsentlige statsfinansielle konsekvenser og administrative konsekvenser for det offentlige. Eventuelle omkostninger ved implementering af direktivet vil i givet fald skulle finansieres af de finansielle virksomheder under tilsyn, som det er normal praksis i Danmark.

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Reglerne forventes af Kommissionen at bidrage til øget investorbeskyttelse og markedstillid. Det skyldes særligt kravet om øget transparens vedr. flagningsreglerne for storaktionærer, således at besiddelser af stemmerettigheder knyttet til aktier og finansielle instrumenter lægges sammen m.m. Formålet er at sikre, at det synliggøres, hvis der opbygges beholdninger af finansielle instrumenter, der vil kunne udnyttes til at erhverve omfattende aktiebeholdninger med stemmerettigheder.

I danske selskaber med flere aktieklasser vil der ofte være differentierede stemmerettigheder knyttet til forskellige aktieklasser. En andel af aktiekapitalens pålydende værdi svarer således ikke nødvendigvis til andelen af aktiekapitalens stemmerettigheder. Transparensdirektivet stiller alene krav om flagning af andele af stemmerettigheder knyttet til aktier eller finansielle instrumenter. I henhold til det gældende direktiv er der mulighed for at indføre flagningspligt i flere situationer end dem, der er fastsat i direktivet. Danmark har udnyttet denne mulighed og gældende dansk ret stiller således krav om flagning af andele af aktiekapitals pålydende værdi knyttet til aktier eller finansielle instrumenter. Efter forslaget skal flagningsreglerne harmoniseres, således at fastsættelse af strengere nationale regler forbydes, bortset fra, at medlemslandene kan fastsætte lavere flagningsgrænser end dem, der er indeholdt i direktivet. Det vil betyde, at de danske regler om flagning af andele af aktiekapitals pålydende værdi knyttet til aktier eller finansielle instrumenter må ophæves. Det medfører umiddelbart en forringelse af gennemsigtigheden af de danske børsnoterede selskabers ejerforhold.

Bortfaldet af kravet om udarbejdelse af periodemeddelelser eller kvartalsrapporter forventes ikke at få negative konsekvenser for kapitalmarkederne, da større virksomheder må forventes fortsat at udarbej-

de kvartalsrapporter på grund af markedsforventningen herom. Det er i øvrigt Kommissionens vurdering, at det ikke vil reducere investorbeskyttelsen, idet det vil være tilstrækkeligt for investorer at have adgang til halvårlig og årlig rapportering.

Transparensdirektivet regulerer informationsstrømmen fra udstedere af værdipapirer i form af årsrapporter mv., således at investorer har et fyldestgørende grundlag at træffe investeringsbeslutninger ud fra.

For SMV'er lettes rapporteringsbyrden, idet kravet om den kvartalsvise rapportering fjernes. Yderligere indeholder direktivet en simplificering af visse krav for virksomhederne, hvilket kan gøre det lettere for virksomhederne at rejse kapital.

For udstedere fra udvindingsindustrien og skovbrugsindustrien vil der være en øget rapporteringsbyrde, idet de skal oplyse om betalinger til regeringer land-for-land og projekt-for-projekt i forbindelse med udnyttelsen af et lands naturressourcer. Disse byrder bliver nærmere kvalificeret i regnskabsdirektivet.

Samlet set vurderes det, at forslaget vil reducere de administrative byrder for virksomhederne.

Høring

Kommissionens forslag og EU specialudvalgsnotat af 18. november 2011 og EU specialudvalgsnotat af 14. december 2011 har været i skriftlig høring i Specialudvalget for den finansielle sektor.

Herunder følger resumé af de høringssvar, hvor organisationerne har haft bemærkninger:

Concord Danmark, NGO-netværk for EU´s udviklingspolitik har afgivet svar vegne af IBIS, Folkekirkens Nødhjælp og Mellemfolkeligt Samvirke

Concord Danmark m.fl. støtter, at Kommissionens forslag indeholder såkaldt land-for-land rapportering og særligt støtter organisationerne, at forslaget går videre end den amerikanske Dodd-Frank Act, herunder bl.a. ved at ikke kun udvindingsindustrien, men også tømmerindustrien er omfattet. *Concord Danmark m.fl.* anfører, at Kommissionens forslag er afgørende for at skabe den gennemsigtighed, der skal til for at gøre det muligt at se, hvor meget regeringerne i udviklingslandene får ind i statskassen for de naturressourcer, udenlandske virksomheder udvinder, og dermed giver det civilbefolkningen en mulighed for at sikre, at disse penge går til uddannelse, sundhed og infrastruktur og ikke forsvinder i korruption. *Concord Danmark m.fl.* finder desuden, at land-for-land oplysninger ikke skal fremgå af en særlig beretning men indgå i virksomhedernes årsrapporter, og at oplysningerne skal være under revisionspligt.

Danmarks Nationalbank har i sit høringssvar givet udtryk for, at forslaget om at afskaffe pligten til at offentliggørelse periodemeddelelser/kvartalsrapporter ikke i nævneværdig grad vil skabe det ønskede incitament blandt de finansielle virksomheder til at øge fokus på virksomhedens langsigtede interesser, ligesom forbrugernes og investorernes tillid til det finansielle system ikke genskabes ved mindre gennemsigtighed. Derfor bør der arbejdes for en bevarelse af offentliggørelsespligten.

Danmarks Rederiforening støtter generelt forslaget, herunder afskaffelsen af kvartalsrapporter/periodemeddelelser, idet det vil medføre administrative og økonomiske lettelser.

Danmarks Rederiforening mener, at offentliggørelsesforpligtelsen af land-for-land rapportering i transparensdirektivet bør udgå og i stedet behandles som en del af revisionen af regnskabsdirektivet.

Danmarks Rederiforening udtrykker støtte til gennemsigtighed i ejer-rapportering men bemærker, at definitionen af hvilke finansielle instrumenter, der skal medtages ved opgørelse af ejerandele, skal være klar og tydelig, ligesom der kun udtrykkes støtte til bemyndigelse til ESMA til at udarbejde standarder, såfremt repræsentanter fra udsteder og aktionærer inddrages i standard fastsættelsen.

Forslaget til sanktioner støtter *Danmarks Rederiforening* kun, hvis Finanstilsynets praksis vedr. bøder og offentliggørelse ikke ændres væsentligt. Beføjelsen til at suspendere aktionærernes udnyttelse af stemmerettigheder ved overtrædelse af flagningspligten støttes ikke, da det er en indgriben i den private ejendomsret og er uproportional i forhold til formålet med ændringerne.

Dansk Aktionærforening er generelt positiv over for forslaget. Dog finder foreningen det afgørende for forslaget om afskaffelse af pligten til offentliggørelse af kvartalsrapporter/periodemeddelelser, at udsteders pligt til at informere markedet om begivenheder eller forhold, der kan ændre kursen på virksomhedens værdipapirer, skærpes.

DI – Organisationen for Erhvervslivet (DI) støtter generelt set forslaget.

DI er positiv over for afskaffelsen af kravet om offentliggørelse af kvartalsrapporter.

DI er positiv over for land-for-land rapporteringen, men mener, at det bør håndteres på internationalt niveau, nærmere i Extractive Industries Transparency Initiative (EITI). Såfremt forslaget fastholdes, skal rapporteringen henvise til internettet (således som det i dag er muligt med både CSR og Corporate Governance rapporteringen), og rapporteringen skal ikke være omfattet af revisionspligt. Umiddelbart vurderer *DI*, at forslaget i sin nuværende udformning vil tillade dette.

DI ønsker en definition af begreberne ”lange positioner” og ”korte positioner”, som er anvendt i forslagets artikel 13, stk. 1a.

DI udtrykker skepsis over for den liste over finansielle instrumenter, som ESMA skal oprette og ajourføre, idet listen ikke er udtømmende og dermed kan skabe en retlig usikkerhed i forhold til behandlingen af finansielle instrumenter, der ikke optræder på listen.

DI udtrykker følgende betænkeligheder i forbindelse med forslaget om sanktioner og anmoder om, at Justitsministeriets lovafdeling udarbejder og offentliggør en redegørelse, der analyserer og belyser juridiske betænkeligheder ved forslagene, ligesom forslaget skal vurderes nærmere i forhold til det danske retlige forbehold.

DI finder, at adgangen til på administrativt basis at suspendere udøvelsen af stemmerettigheder, hvis flagningsreglerne ikke overholdes, er en meget indgribende sanktion, som det er betænkeligt at gøre til en administrativ sanktion.

Ifølge forslaget skal medlemslandene sikre, at der i tilfælde af overtrædelse af bestemmelser vedr. juridiske personer kan pålægges sanktioner over for medlemmerne af juridiske personers administrations-, ledelses- eller tilsynsorganer eller over for enhver anden person, som i henhold til national ret er ansvarlig for overtrædelsen. *DI* finder, at rækkevidden heraf er uklar, og organisationen ser gerne, at forslaget kan forenes med de nuværende danske regler for ledelsens og bestyrelsens ansvar.

Det maksimale bødeniveau mener *DI* ikke umiddelbart er foreneligt med dansk rets grundprincipper for størrelsen af bøder, idet de er meget betydelige. Det er uklart, dels hvorvidt bødesanktionerne vil blive implementeret i dansk ret som administrative bøder eller som bødeforlæg, dels om de berørte selskaber har mulighed for at indbringe sanktionen for en domstol.

Finansrådet og Børsmæglerforeningen er overordnet set positive over for forslaget.

Foreningerne understreger, at det af hensyn til aktiehandlens øgede internationalisering er væsentligt med harmoniserede regler, der udelukker mulighed for at opstille yderligere nationale krav. Foreningerne finder det således hensigtsmæssigt, at direktivforslaget indebærer, at de nugældende danske regler om flagning i forhold til kapitalandeles pålydende værdi vil skulle ophæves.

Finansrådet og Børsmæglerforeningen udtrykker skepsis ved udvidelsen af de finansielle instrumenter og finder, at pligten til at offentliggøre storaktionærmeddelelser først skal indtræde, når man anses for at være storaktionær i traditionel forstand. Der er ikke grundlag for at omfatte finansielle instrumenter, der udelukkende giver en økonomisk eksponering over for en udsteder af aktier, i opgørelsen af om flagningsgrænserne for storaktionærmeddelelser er nået eller krydset, idet det vil vanskeliggøre vurderingen af, hvilke aktionærer/investorer, der har indflydelse over selskabet og blive administrativt byrdefuldt at opgøre besiddelser med henblik på at overholde flagningspligten. Såfremt forslaget herom gennemføres som fremsat, finder foreningerne det vigtig, at sanktionerin-

gen for overtrædelse af flagningspligten alene bør være en fratagelse af muligheden for at stemme på selskabets generalforsamling for det antal aktier, som de pågældende instrumenter skulle have medtaget ved opgørelsen i den manglende meddelelse.

Finansrådet og Børsmæglerforeningen anser afskaffelsen af offentliggørelseskravet for kvartalsrapporter/periodemeddelelser som værende formålstjenlig med en gavnlig effekt, der vil lempe de administrative byrder for de mindste udstedere.

Foreningerne imødeser udarbejdelsen af fælles retningslinjer for indholdet af ledelsesberetningen i udstederes års- og halvårsrapporter, som anskueliggør indholdet, men foreninger mener, det bør præciseres, at ESMA alene skal kunne udarbejde ikke-bindende retningslinjer, m.v.

FSR – danske revisorer har ingen bemærkninger til flagningsreglerne.

FSR finder det uheldigt, at kravet om kvartalsrapporter eller periodemeddelelser afskaffes og muligheden for at fastsætte nationale regler herom bliver forbudt. Selv om *FSR* forventer, at mange selskaber vil udsende kvartalsvis regnskabsinformation, kan det ikke afvises, at forslaget vil medføre mindre hyppige informationer fra nogle børsnoterede selskaber og mindre ensartethed i den kvartalsvise regnskabsinformation. *FSR* mener, at dette kan medføre:

1) Usikkerhed i markedet om årsagerne til manglende kvartalsrapporter.

2) Ringere muligheder for at aktionærerne kan gribe ind over for en uheldig udvikling i tide.

3) Mindre grad af sammenlignelighed.

I relation til, at ESMA skal udarbejde ikke-bindende retningslinjer for det beskrivende indhold af børsnoterede selskabers ledelsesberetninger, er *FSR* betænkelige ved, at det overlades til en kontrolmyndighed at udarbejde retningslinjer, som kan få karakter af krav til markedet. *FSR* ser hellere, at der henvises til uddybende retningslinjer, som fastlægges af den uafhængige internationale standardudsteder IASB.

Rapporteringer af betalinger til regeringer land-for-land foretrækker *FSR* bliver behandlet i andet regi end i regnskabs- og børsreglerne, da formålet med oplysningerne ikke primært er møntet på regnskabsinformation til aktionærerne. Dette skal ses i lyset af, at der er tale om regler for ganske specifikke brancher (udvindingsindustrien og hugst af primærskove), og ikke for børsnoterede selskaber generelt. Troværdigheden af oplysningerne finder FSR med fordel kan sikres ved at kræve uafhængig revision eller anden for form erklæringsafgivelse med sikkerhed.

Initiativet med at styrke adgangen til regulerede oplysninger på tværs af landegrænser hilser *FSR* velkomment.

Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Sagen har ikke tidligere været forelagt Folketingets Europaudvalg. Grund- og nærhedsnotat er oversendt den 17. februar 2012.

Holdning

Regeringens holdning

Regeringen støtter generelt Kommissionens forslag, der har til hensigt at revidere og modernisere det gældende direktiv.

Regeringen støtter formålet om at mindske de administrative og økonomiske byrder bl.a. ved at fjerne krav om kvartalsrapportering af finansielle oplysninger. Derudover støtter regeringen formålet om at øge gennemsigtigheden om de børsnoterede virksomheders ejerforhold.

Regeringen støtter en øget grad af harmonisering, idet man vil arbejde for, at muligheden for at flage kapitalandeles pålydende værdi bevares, således at de eksisterende danske regler kan fastholdes.

Regeringen støtter Kommissionens hensigt om at skabe øget transparens om de betalinger, som virksomheder indenfor udvindingsindustrien og skovbrugsindustrien betaler til myndigheder m.v. i forbindelse med udnyttelse af naturressourcer i de pågældende lande. Den øgede transparens vedrørende disse betalinger vil kunne medvirke til forbedrede muligheder for at kontrollere, om de betalinger, der modtages af regeringer/myndigheder forvaltes forsvarligt, eller om der eksempelvis er tegn på korruption.

Andre landes holdninger

Medlemsstaterne støtter generelt ændringerne til direktivet. Der er en gruppe lande, som ønsker at mindske de administrative byrder for virksomheder som det væsentligste. På den anden side er der en gruppe lande, som lægger vægt på ikke at slække på oplysningskravene til markederne og investorerne.

Herudover er der generel diskussion af, hvorvidt der skal være tale om maksimumharmonisering, således at der skal være ens regler for alle i alle medlemsstater. Langt de fleste lande ønsker på nuværende tidspunkt at fastholde en minimumsharmoniseringstilgang.

Endelig drøftes specifikke forhold i relation til harmonisering af sanktionsbestemmelserne.