



Bruxelles, den 8.3.2018
COM(2018) 114 final

**MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET, DET
EUROPÆISKE RÅD, RÅDET, DET EUROPÆISKE ØKONOMISKE OG SOCIALE
UDVALG OG REGIONSUDVALGET**

**Gennemførelse af kapitalmarkedsunionen senest i 2019 — nu skal fuldførelsen
fremskyndes**

DA

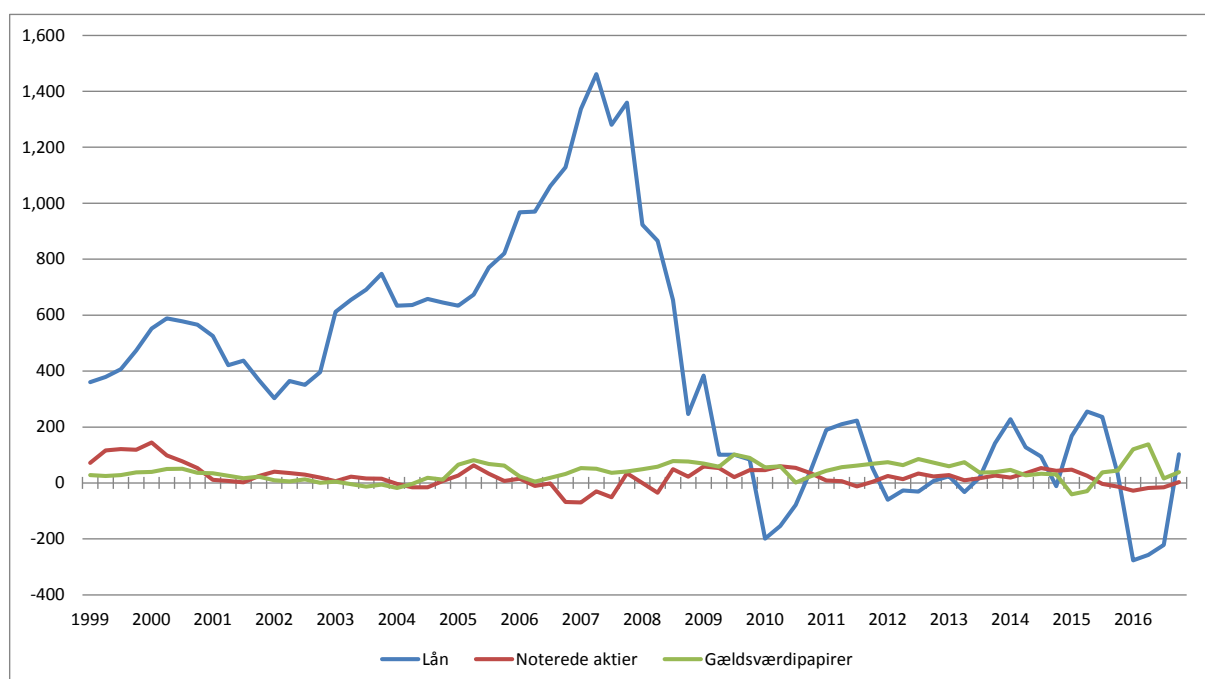
DA

Indledning

Den 22.-23. marts 2018 gør Det Europæiske Råd status over bl.a. fremskridtene i realiseringen af handlingsplanen om kapitalmarkedsunionen (CMU)¹. Handlingsplanen er en vigtig prioritet for EU og en del af investeringsplanen for Europa. Et indre kapitalmarked gavner EU som helhed, men er særligt relevant for de medlemsstater, som har euroen som fælles valuta.

Med dybe og integrerede kapitalmarkeder fremmes privat risikodeling på tværs af grænserne i og uden for euroområdet og dermed den produktive og innovative anvendelse af privat kapital, kilderne og midlerne til finansiering af realøkonomien udbygges og diversificeres, og behovet for risikodeling i den offentlige sektor reduceres. Sammen med andre faktorer, som Kommissionen har arbejdet på, såsom et integreret og retfærdigt arbejdsmarked og et gennemtsigtigt skattesystem, som er beskyttet mod misbrug, og reducere af misligholdte lån, er dette af afgørende betydning for EU-økonomiernes evne til at stabilisere og absorbere økonomiske chok, der rammer visse medlemsstater, regioner eller sektorer. Mangel på finansiell diversificering gør systemet sårbart over for yderligere ustabilitet, der skyldes volatilitet i visse finansielle strømme i forbindelse med et strukturelt chok (se figur). Hvis de opsparede midler i Europa investeres i en diversificeret portefølje af finansielle produkter fra en bred vifte af aktører i flere forskellige medlemsstater, vil afkastet i mindre grad påvirkes af volatilitet og økonomien i en enkelt medlemsstat.

Figur – Finansielle strømme til ikke-finansielle selskaber (mia. EUR, nettobeløb)



¹ Meddelelse "Handlingsplan for etablering af en kapitalmarkedsunion (COM(2015) 468 final af 30.9.2015).

Kilde: Beregninger foretaget af Den Europæiske Centralbank og Kommissionens tjenestegrene

Bemærk: Tallene vedrører årlige glidende gennemsnit af kvartalsmæssige nettostrømme mellem fjerde kvartal 1999 og tredje kvartal 2017.

Kapitalmarkedsunionen supplerer EU's bankunion, og for at den skal blive en succes, skal markederne åbnes op for at give bedre adgang til finansiering til EU's erhvervsliv samt tilbyde nye og innovative investeringsmuligheder for sparene, som i dag har bedre muligheder for at forstå, hvordan deres investeringer anvendes, og en større interesse for forskellige investeringsalternativer. Derfor skal kapitalmarkederne lægges om, så de giver værktøjer til at udnytte de nye muligheder, som opnås med finansiell teknologi og bæredygtig finansiering, og til at lette overgangen til en renere og mere ressourceeffektiv cirkulær økonomi.

Som Kommissionen fastslog med midtvejsevalueringen af handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen² i juni 2017, er det nødvendigt, at vi hæver ambitionsniveauet for at fjerne alle hindringer, men endnu vigtigere for at udnytte disse nye muligheder.

Kommissionen fremlægger derfor også en handlingsplan om finansiell teknologi (fintech) og en handlingsplan om bæredygtig finansiering.

Med udgangspunkt i konklusionerne fra den offentlige høring i marts-juni 2017 og under hensyntagen til de allerede fremlagte initiativer mener Kommissionen, at det er nødvendigt med en række målrettede initiativer på EU-plan for at udnytte de muligheder, som opstår takket være den teknologibaserede innovation i finansielle tjenesteydelser. I fintechhandlingsplanen beskrives tydeligt og konkret de foranstaltninger, der skal til for at gøre det muligt for de innovative forretningsmodeller at vokse, støtte spredningen af nye teknologier og øge cybersikkerheden og det finansielle systems integritet. Handlingsplanen vil sikre, at den europæiske finansielle sektor forbliver innovativ og konkurrencedygtig, uden at det går ud over den finansielle stabilitet og investorbeskyttelsen.

Handlingsplanen for bæredygtig finansiering sigter på at skabe forudsætninger for mere bæredygtig økonomisk vækst og udvikling ved at omlægge kapitalstrømmene til mere bæredygtige investeringer som f.eks. overgangen til en ren energi og en cirkulær økonomi. Integrering af bæredygtighedsfaktorer i risikostyringen og fremme af gennemsigtighed og langsigtede dispositioner i den offentlige og private forvaltning er også vigtige mål, for at denne plan kan kanalisere flere offentlige og private investeringer til bæredygtig udvikling i overensstemmelse med globale forpligtelser som Parisaftalen og FN's 17 mål for bæredygtig udvikling.

Behovet for at gøre fremskridt med kapitalmarkedsunionen er nu endnu større med tanke på Det Forenede Kongeriges forestående udtræden af EU, eftersom det indebærer, at EU's største finansielle centrum forlader det indre marked. Derfor må vi gøre en endnu stærkere indsats for mere udviklede og integrerede kapitalmarkeder med bedre tilsyn.

² Meddelelse "Om midtvejsevalueringen af handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen", COM(2017) 292, 8.6.2017.

Det Europæiske Råd opfordrede i juni 2016 til "hurtige og målrettede fremskridt for at sikre lettere adgang til finansiering for virksomheder og for at støtte investeringer i realøkonomien ved at gå videre med dagsordenen for kapitalmarkedsunionen." Økofinrådet har ved flere lejligheder fremhævet betydningen af at gennemføre kapitalmarkedsunionen før udgangen af 2019, senest i juli 2017, hvor Rådet endnu engang understregede sit engagement i kapitalmarkedsunionen og særligt i de tiltag, som blev fremlagt i midtvejsevalueringen, herunder de ni prioriterede initiativer. I sin beslutning af 19. januar 2016 slog Europa-Parlamentet fast, at kapitalmarkederne kan spille en vigtig rolle i håndteringen af finansieringsbehovene i medlemsstaternes økonomier og understregede, at kapitalmarkedsunionen i højere grad skal fokusere på slutbrugerne af kapitalmarkederne, dvs. virksomhederne og investorerne.

Kommissionen er fast besluttet på at fremlægge alle byggestenene til kapitalmarkedsunionen senest midt i 2019. De første resultater og vigtige delmål er allerede opnået (se tabel i bilag), og det er nu tid til at gå videre og sikre sig, at alle udestående lovgivningsmæssige forslag færdigbehandles inden mandatperiodens udløb. Kommissionen foreslår i dag også yderligere foranstaltninger til at udvikle og integrere EU's kapitalmarkeder, og de resterende forslag vil blive fremlagt senest i maj 2018, således at lovgivningen, med den nødvendige politiske vilje, kan vedtages inden valget til Europa-Parlamentet i 2019.

Endvidere kræves det, for at sikre, at kapitalmarkedsunionen fungerer effektivt, at byggestenene centrerer omkring tre gensidigt forstærkende dimensioner: EU's indre marked, klare og proportionelle regler og effektivt tilsyn.

1. Optimal udnyttelse af det indre marked gennem nye europæiske produkter, mærker og pas

Med nye fælleseuropæiske produkter, mærker og pas vil investorerne, forbrugerne og erhvervslivet kunne høste det fulde udbytte af det indre marked (ekspandere i Europa og konkurrere globalt). Der er allerede indført nye regler for at styrke investeringer fra europæiske venturekapitalfonde (EuVECA) i nystartede og små og mellemstore virksomheder og fremme et sikkert og dybt marked for enkel, gennemsigtig og standardiseret securitisering (STS). Hvis udstedelsen af securitiseringer i EU kan opbygges igen til samme niveau som før krisen, vil man kunne generere op til 150 mia. EUR yderligere til at finansiere økonomien. Kommissionen har også foreslået en ny paneuropæisk personlig pensionstype (PEPP) for at gøre det muligt for forbrugerne at spare op til pension og bringe flere opsparinger ud på kapitalmarkederne og på den måde kanalisere yderligere finansiering til produktive investeringer. **Kommissionen opfordrer medlovgiverne til hurtigt at afslutte deres arbejde med dette forslag**, så alle borgere i Europa får adgang til en række muligheder for at spare op til pension og samtidig drage fordel af en solid forbrugerbeskyttelse.

For også at gøre fremskridt på andre områder foreslår Kommissionen i dag yderligere foranstaltninger til at udvikle nye produkter og mærker og til at integrere kapitalmarkederne:

- Et europæisk mærke for investeringsbaserede og lånebaserede crowdfundingplatforme ("europæiske crowdfundingtjenesteudbydere for erhvervslivet"), der muliggør aktiviteter

på tværs af grænserne, og hvormed risici for investorerne håndteres på en forholdsmæssigt afpasset måde. Mærket vil være medvirkende til, at crowdfundingtjenesteudbydere kan ekspandere på hele det indre marked og på den måde øge adgangen til finansiering for iværksættere, nystartede virksomheder og små og mellemstore virksomheder generelt. Initiativet er også det første konkrete resultat af handlingsplanen for finansteknologi, som sigter mod at skabe et miljø, hvor innovative produkter og løsninger let kan udvikles og udbredes til hele EU, uden at det bringer den finansielle stabilitet og forbrugerbeskyttelsen i fare.

- En EU-ramme for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer viste sig at være en stabil og omkostningseffektiv finansieringskilde under finanskrisen og bør udvikles yderligere, idet der trækkes på god praksis i eksisterende nationale systemer. Denne ramme støtter finansieringen af økonomien, så investorerne får flere og sikrere investeringsmuligheder og den finansielle stabilitet bevares.
- Foranstaltninger for at mindske de lovgivningsmæssige hindringer for distribution på tværs af grænserne af investeringsfonde i EU. Dette vil mindske omkostningerne ved aktiviteter på tværs af grænserne og fremme et mere integreret indre marked for investeringsfonde. Øget konkurrence giver investorerne flere muligheder og bedre afkast, og samtidig sikres et højt niveau af investorbeskyttelse.

2. Støtte til virksomheder og iværksættere gennem tydeligere og enklere regler

Kommissionen foreslog i november 2016 et direktiv om rammer for forebyggende restrukturering, muligheden for en ny chance og foranstaltninger for at gøre procedurerne i forbindelse med restrukturering, insolvensbehandling og gældssanering mere effektive. Dette vigtige forslag har til formål at gøre det lettere på effektiv vis at restrukturere levedygtige virksomheder i økonomisk udføre for at undgå insolvens og tab af going concern-værdi. For fysiske personer, herunder enkeltmandsvirksomheder, giver forslaget mulighed for en ny chance gennem gældssanering for at give dem mulighed for en ny start og skabe incitament for iværksættervirksomhed. Dette vil også øge tilliden til, at virksomhederne er i stand til at opfylde deres betalingsforpligtelser, f.eks. i forbindelse med deres banklån. Ved harmonisering af disse procedurer vil initiativet føre til, at hindringer for grænseoverskridende investeringer fjernes, og dermed fremmes udviklingen af EU's kapitalmarkeder. Det vil også være med til at reducere bankernes akkumulering af misligholdte lån i fremtiden og til at håndtere allerede eksisterende lån. Eftersom initiativet gør det lettere for iværksættere og virksomheder i økonomiske vanskeligheder at indføre en vellykket restruktureringsplan, vil flere virksomheder kunne undgå insolvens og vende misligholdte lån til lån, som de kan betale tilbage. **Kommissionen opfordrer medlovgiverne til at fremskynde vedtagelsen af disse vigtige regler.**

Som en del af forslaget om det fælles konsoliderede selskabsskattegrundlag har Kommissionen ligeledes foreslået at rette op på skævheder i skattesystemet, der behandler lånefinansiering gunstigere end egenkapitalfinansiering, ved at yde fradrag for aktieudstedelse. En fast procentsats bestående af en risikofri rentesats og en risikopræmie af

nye selskabers egenkapital vil hvert år kunne trækkes fra i skat. Under de nuværende markedsvilkår vil denne procentsats være 2,7 %. Dette vil tilskynde selskaberne til at søge sikrere finansieringskilder og udnytte kapitalmarkederne. Det giver også fordele i form af øget finansiell stabilitet, eftersom selskaber med et stærkere kapitalgrundlag er mindre sårbare over for chok. **Kommissionen opfordrer Rådet til at fremskynde vedtagelsen af disse vigtige regler.**

Kommissionen foreslår i dag nye regler for at lette transaktioner på tværs af grænserne ved at skabe retslig klarhed om, hvem der er indehaver af en finansiell fordring, hvilket fjerner retlige risici og potentielle negative konsekvenser for det finansielle system. Overdragelse af fordringer er en mekanisme, der anvendes af store og små virksomheder til at skaffe likviditet og få adgang til kredit- og finansinstitutter for at optimere anvendelsen af deres kapital. Kommissionen giver desuden yderligere vejledning i en separat meddelelse om, hvilken lovgivning der finder anvendelse til at fastslå, hvem der er indehaver af underliggende aktiver i værdipapirtransaktioner.

Der er allerede indført nye regler om prospekter for at hjælpe virksomhederne med at skaffe penge på de offentlige markeder for egenkapital og lånefinansiering³. Der vil blive udarbejdet et nyt EU-vækstprospekt for små og mellemstore virksomheder, der ønsker at rejse kapital i EU. Det er dog nødvendigt at gøre mere, særlig for at sikre, at betegnelsen "SMV-vækstmarked", som indførtes ved MiFID II, opnår den rette balance mellem at give tilstrækkelig investorbeskyttelse og undgå unødige administrative byrder. Kommissionen vil derfor frem mod maj 2018 fremlægge flere foranstaltninger for at tilvejebringe mere afbalancerede retlige rammer til støtte for børsnotering af små og mellemstore virksomheder på vækstmarkederne.

3. Et mere effektivt tilsyn på EU's kapitalmarkeder

Øget finansiell integration kræver et mere integreret og effektivt tilsyn. Gennem konsekvent regulering og tilsyn bliver det lettere at drive virksomhed på tværs af grænserne, både for finansinstitutter og for forbrugere og virksomheder, der anvender finansielle tjenesteydelser. Men selv om finansiell integration og kapitalmarkedsbaseret finansiering kan give store fordele, kan der også opstå nye risici. Derfor er det vigtigt at undgå regelarbitrage samt at sikre lige vilkår, ensartet investorbeskyttelse og finansiell stabilitet.

For at kapitalmarkedsunionen skal blive en succes, er det nødvendigt at gøre det lettere for Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) at sikre konsekvent tilsyn og føre direkte tilsyn med visse kapitalmarkeder. **Kommissionen er derfor klar til aktivt at drøfte idéer med Europa-Parlamentet og Rådet til at fremskynde de nuværende forhandlinger, så evalueringen af de europæiske tilsynsmyndigheder kan vedtages endeligt før valget til Europa-Parlamentet i 2019.** Dette er af afgørende betydning for, at kapitalmarkedsunionen bliver en succes.

³ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/1129 af 14. juni 2017 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked, og om ophævelse af direktiv 2003/71/EF, EUT L 168 af 30.6.2017, s. 12-82.

Efterhandelsmarkedsinfrastruktur spiller en afgørende rolle for de integrerede kapitalmarkeder. Derfor er det også vigtigt at sikre yderligere tilsynsmæssig konvergens og tættere samarbejde mellem myndighederne for en mere fælleseuropæisk strategi for overvågning af EU's centrale modparter (CCP'er). **Kommissionen har foreslået reformer for at skærpe overvågningen af CCP'er og opfordrer medlovgiverne til at fremskynde vedtagelsen af disse vigtige regler.**

Konklusion

Kommissionen lever fuldt op til sit tilsagn om at fremlægge alle byggestenene til kapitalmarkedsunionen senest i 2019. Kommissionen har fremlagt otte lovgivningsmæssige forslag, hvoraf kun tre hidtil er blevet vedtaget af medlovgiverne, og fremlægger i dag yderligere fire lovgivningsmæssige forslag. Kommissionen vil senest i maj 2018 have fremlagt alle de lovgivningsmæssige initiativer, der blev offentliggjort i handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen i 2015 og i midtvejsevalueringen i 2017. Kommissionen er klar til aktivt at samarbejde med Europa-Parlamentet og Rådet om alle udestående forslag, der er relevante for kapitalmarkedsunionen.

Kommissionen alene kan ikke reformere EU's kapitalmarkeder. Alle berørte parter på nationalt og europæisk niveau skal gøre deres del, og Kommissionen vil fortsat støtte disse bestræbelser. Som det umiddelbart næste skridt ser Kommissionen frem mod drøftelserne i Det Europæiske Råd den 22.-23. marts og opfordrer Europa-Parlamentet og Rådet til at fremskynde arbejdet med alle udestående lovgivningsmæssige forslag, der er relevante for fuldførelsen af kapitalmarkedsunionen, så de kan vedtages før valget til Europa-Parlamentet senest medio 2019.