



30. oktober 2020

## **GRUND- OG NÆRHEDSNOTAT TIL FOLKETINGETS EUROPAUDVALG**

### **Kommissionens meddelelse om en kapitalmarkedsunion for mennesker og virksomheder – ny handlingsplan, KOM (2020) 590**

#### **1. Resumé**

*Kommissionen præsenterede den 24. september 2020 en ny handlingsplan for EU's kapitalmarkedsunion.*

*Kapitalmarkedsunionen har til formål at udvikle EU-landenes finansielle markeder og derved gøre det lettere og mere attraktivt for virksomheder, herunder små og mellemstore virksomheder, husholdninger og institutionelle investorer (fx pensionselskaber) at opnå finansiering og investere på tværs af EU-landene. Det skal styrke EU-landenes økonomier, fremme investeringer og skabe arbejdspladser, bl.a. inden for den grønne omstilling.*

*Der er generel opbakning fra EU-landene til at arbejde videre på grundlag af Kommissionens handlingsplan og til fortsat at prioritere arbejdet med kapitalmarkedsunionen. Det ventes at ECOFIN den 1. december 2020 skal behandle rådskonklusioner om handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen. Kommissionen ventes i opfølgning på handlingsplanen at fremsætte konkrete forslag, som derefter skal vedtages af Rådet og Europa-Parlamentet.*

*Regeringen støtter generelt formålet med kapitalmarkedsunionen og at arbejdet har et stærkt fokus på bæredygtige investeringer og digitalisering af finansielle tjenesteydelser. Regeringen finder, at Kommissionens handlingsplan præsenterer en række tiltag, der potentielt kan bidrage til at fremme kapitalmarkedsunionen. Regeringen finder generelt, at der med fordel bør fokuseres på tiltag, som kan levere størst merværdi for videreudvikling af kapitalmarkedsunionen, og som der samtidig er størst konsensus om blandt EU-landene. Regeringen vil tage stilling til konkrete forslag fra Kommissionen, når de måtte blive fremsat.*

#### **2. Baggrund**

Kommissionen præsenterede den 24. september 2020 en ny handlingsplan for EU's kapitalmarkedsunion ("Capital Markets Union" – CMU).

Kommissionen, EU-landene og Europa-Parlamentet har de senere år arbejdet på at fremme en kapitalmarkedsunion i form af en styrkelse af det finansielle indre marked for alle EU-lande.

Kapitalmarkedsunionen er en samlebetegnelse for forskellige EU-tiltag gældende for alle EU-lande, der har til formål at udvikle landenes finansielle markeder og gøre det lettere og mere attraktivt for virksomheder, herunder små og mellemstore virksomheder (SMV'er), husholdninger og institutionelle investorer (fx pensionselskaber) at opnå finansiering og investere på tværs af EU-landene. Det skal styrke EU-landenes økonomier, fremme investeringer og skabe arbejdspladser, bl.a. inden for den grønne omstilling.

Arbejdet med kapitalmarkedsunionen skal ses i lyset af, at kapitalmarkederne i EU på trods af en række tiltag fortsat ikke udgør en reel alternativ eller væsentlig finansieringskilde for virksomheder i forhold til bankfinansiering. I det tilfælde, der måtte være udfordringer med at opnå banklån, kan virksomheder potentielt befinde sig i en situation med meget begrænset adgang til finansiering, en såkaldt kreditklemme. En veludviklet kapitalmarkedsunion kan bidrage til at mindske konsekvenser af en kreditklemme.

Kommissionen offentliggjorde i 2015 en handlingsplan,<sup>1</sup> som er opdateret i 2017.<sup>2</sup> Kommissionen har siden 2015 fremsat en række forslag i regi af kapitalmarkedsunionen. Rådet og Europa-Parlamentet har vedtaget de fleste af forslagene, som for eksempel en EU-ramme for dækkede obligationer, herunder realkreditobligationer.<sup>3</sup> Kommissionen fremhæver, at der er gjort betydelige fremskridt, men at der fortsat er meget, der skal gøres.

ECOFIN vedtog den 5. december 2019 rådskonklusioner om vejen frem for kapitalmarkedsunionen. Konklusionerne fastlægger EU-landenes prioriteter for arbejdet med kapitalmarkedsunionen. ECOFIN opfordrede bl.a. Kommissionen til at analysere og vurdere tiltag inden for bl.a. finansiering af virksomheder, hindringer for grænseoverskridende investeringer, overgang til bæredygtige økonomier, styrkelse af detailinvestorers deltagelse på kapitalmarkeder samt digitalisering.

Til at fremme arbejdet med den nye handlingsplan, nedsatte Kommissionen i 2019 derudover et såkaldt højniveauforum bestående af eksperter og

---

<sup>1</sup> Kommissionens meddelelse om en handlingsplan for etablering af en kapitalmarkedsunion, KOM (2015) 468.

<sup>2</sup> Kommissionens meddelelse om midtvejsevalueringen af handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen, KOM (2017) 292.

<sup>3</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/2160 af 27. november 2019 om ændring af forordning (EU) nr. 575/2013, for så vidt angår eksponeringer i form af dækkede obligationer og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2019/2162 af 27. november 2019 om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer og om ændring af direktiv 2009/65/EF og 2014/59/EU.

sektorrepræsentanter med henblik på at anbefale nye tiltag. Højniveauforummet offentliggjorde den 10. juni 2020 sin rapport indeholdende i alt 17 klynger af anbefalede tiltag. Tiltagene vedrørte finansiering af virksomheder, markedsinfrastruktur, detailinvesteringer og tværgående emner som kildeskat på investeringer, insolvensbehandling og finansielt tilsyn. Kommissionens handlingsplan afspejler i høj grad anbefalingerne fra højniveauforummet.

Kommissionen fremhæver, at det videre arbejde med kapitalmarkedsunionen er aktualiseret i lyset af COVID-19-krisen, hvor fremskridt med kapitalmarkedsunionen kan bidrage til den økonomiske genopretning efter krisen.

Kommissionens handlingsplan for kapitalmarkedsunionen skal endvidereses i sammenhæng med Kommissionens handlingsplan for digitalisering af finansielle tjenesteydelser også fremsat 24. september 2020<sup>4</sup> og en kommende ny handlingsplan for bæredygtig finansiering.

ECOFIN havde en første, indledende drøftelse af handlingsplanen den 6. oktober 2020 og det ventes, at ECOFIN den 1. december 2020 skal behandle rådskonklusioner om handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen.

Lovgivningsmæssige forslag fra Kommissionen, der fremsættes som led i arbejdet med kapitalmarkedsunionen, skal som udgangspunkt vedtages af både Rådet og Europa-Parlamentet efter den almindelige EU-lovgivningsprocedure.

### **3. Formål og indhold**

Kommissionen præsenterer i handlingsplanen en række tiltag, som Kommissionen forventes at fremsætte de kommende år. Tiltagene indebærer flere kommende lovgivningsmæssige initiativer, herunder bl.a. revisioner af eksisterende direktiver og forordninger, samt en række ikke-lovgivningsmæssige tiltag. Kommissionen planlægger at præsentere de første tiltag primo 2021 og derefter løbende over de følgende tre år.

Handlingsplanen rummer i alt 16 klynger af tiltag. Tiltagene skal understøtte tre overordnede målsætninger:

- Fremme af finansiering af virksomheder (tiltag 1-6).
- Øge opsparinger og langsigtede investeringer (tiltag 7-9).
- Styrket indre marked for kapitalinvesteringer (tiltag 10-16).

#### **Fremme af finansiering af virksomheder (tiltag 1-6)**

Tiltagene har generelt til formål at støtte en grøn, digital, inklusiv og modstandsdygtig økonomisk genrejsning ved at gøre finansiering mere tilgængelig for EU-landenes virksomheder, herunder SMV'er, særligt i form af

---

<sup>4</sup> Kommissionens meddelelse om en strategi for digital finans for EU, KOM (2020) 591.

egenkapital (aktiekapital mv.) og langsigtede investeringer. Tiltagene vedrører:

*Øget synlighed af virksomheder for investorer på tværs af grænser (tiltag 1).* Kommissionen vil ultimo 2021 fremsætte forslag til oprettelse af en digital fællesadgang for offentlige virksomhedsoplysninger (European Single Access Point – ESAP), der skal give investorer og andre adgang til finansielle-, ikke-finansielle og bæredygtighedsrelaterede informationer på tværs af EU. Tiltaget ventes at indebære en øget harmonisering af offentliggørelse af virksomhedsdata og så vidt muligt bygge på eksisterende databaser, registre mv. for at undgå at øge virksomhedernes indberetningsbyrde.

*Styrket adgang til børsmarkederne for SMV'er (tiltag 2).* Kommissionen vil ultimo 2021 vurdere, hvorvidt reglerne for børsnotering understøtter adgangen til markedsbaseret finansiering for SMV'er (fx aktiekapital), særligt med henblik på at reducere omkostningerne ved børsnotering.

*Styrkelse af investeringsfonde rettet mod langsigtede investeringer (tiltag 3).* Kommissionen vil ultimo 2021 fremsætte forslag til revision af forordningen om europæiske investeringsfonde ("European Long-term Investment Funds" – ELTIF) med henblik på at øge langsigtet finansiering til SMV'er.

*Tilskyndelse til langsigtede investeringer og investeringer i egenkapital (tiltag 4).* Kommissionen vil som led i gennemgangen af forsikringsdirektivet (Solvens II), der foretages ultimo 2021, vurdere, om lovgivningsrammen skal tilpasses for at understøtte, at forsikringsvirksomheder kan foretage flere langsigtede investeringer. Kommissionen vil endvidere, som led i forslaget til revision af kapitalkravsforordningen ("Capital Requirements Regulation" – CRR), der forventes fremsat primo 2021, anvende fleksibiliteten i Basel-anbefalingerne om kapitalkrav til kreditinstitutter med henblik på at undgå u hensigtsmæssige indvirkninger på bankers investeringer i egenkapital til SMV'er.

*Henvisning af SMV'er til alternative finansieringskilder (tiltag 5).* Kommissionen vil ultimo 2021 undersøge muligheden for at indføre et krav om, at banker skal henvise SMV'er til alternative finansieringskilder, hvis deres låneansøgning afslås.

*Understøttelse af bankers udlån til virksomheder og husholdninger gennem securitisering (tiltag 6).* Kommissionen vil ultimo 2021 foretage en revision af EU-reglerne for securitisering (dvs. bankernes udstedelser af værdipapirer med sikkerhed i en pulje af underliggende aktiver, fx virksomhedsudlån). Gennemgangen vil have vægt på, om reglerne afspejler den faktiske risiko. Formålet er at øge brugen af securitisering for at understøtte bankers udlån til virksomheder og husholdninger, samtidig med at den finansielle stabilitet i EU bevares.

### **Øge opsparinger og langsigtede investeringer (tiltag 7-9)**

Tiltagene har generelt til formål at øge langsigtede investeringer og private opsparinger, så der i højere grad drages fordel af investeringsmuligheder, som kapitalmarkederne tilbyder, og virksomheder forbedrer deres adgang til finansiering.

Tiltagene skal styrke forbrugernes finansielle forståelse, styrke investorbekyttelsen samt udbrede brugen af arbejdsmarkedspensioner:

*Styrkelse af forbrugernes finansielle forståelse (tiltag 7).* Kommissionen vil medio 2021 vurdere muligheden for at udvikle en EU-ramme for finansielle kompetencer med henblik på at skabe et fælles begrebsmæssigt grundlag til brug ved udvikling af undervisningsmateriale og nationale tiltag under hensyntagen til nærhedsprincippet. Kommissionen vil endvidere primo 2020 vurdere, hvorvidt der skal fremsættes forslag, hvorved EU-landene skal fremme foranstaltninger, der styrker forbrugernes viden om finansielle beslutninger. Dette er allerede gældende i EU-direktivet om forbrugerkreditaftaler med sikkerhed i fast ejendom, herunder realkreditlån (boligkreditdirektivet).

*Styrkelse af detailinvestorernes tillid til kapitalmarkederne (tiltag 8).* Kommissionen vil primo 2022 vurdere, om der skal foretages ændring af reglerne for, hvilke oplysninger detailinvestorer skal modtage i forbindelse med finansiell rådgivning, herunder om investorer skal informeres om alternative produkter fra tredjepart. Kommissionen vil endvidere ultimo 2021/primo 2022 fremsætte forslag til ændring af direktivet for finansielle instrumenter ("Markets in Financial Instruments Directive" – MIFID II) med henblik på at ændre kategoriseringen af investorer for at reducere de administrative byrder for en undergruppe af detailinvestorer, der anses for at være erfarne i investeringsaktiviteter. Endelig vil Kommissionen henholdsvis ultimo 2021 og primo 2023, med forbehold for en positiv konsekvensanalyse, fremsætte forslag om krav til, at finansielle rådgivere skal have bevis for deres kvalifikationer og viden som rådgivere for detailinvestorer, samt primo 2022 vurdere, om der bør introduceres et forbrugermærke på tværs af EU for godkendte rådgivere.

*Udbredelse af arbejdsmarkedspensioner (tiltag 9).* Kommissionen vil bede den europæiske tilsynsmyndighed for forsikrings- og arbejdsmarkedspensioner (EIOPA) om ultimo 2021 at rådgive om, hvilke typer data og metoder, EU-landene kan benytte til at vurdere om givne arbejdsmarkedspensioner sikrer tilstrækkelig økonomisk understøttelse samt give input til udvikling af anbefalinger om bedste praksis for opsætning af et nationalt system, der gør det muligt for borgere at følge værdien af deres pensionsopsparinger (fx PensionsInfo i Danmark). Kommissionen vil også ultimo 2020 iværksætte et studie af EU-landenes praksis for automatisk opsparing i arbejdsmarkedspensioner for at udvikle anbefalinger om bedste praksis for implementering af arbejdsmarkedspensioner.

### **Styrket indre marked for kapitalinvesteringer (tiltag 10-16)**

Tiltagene har generelt til formål i højere grad at integrere de nationale kapitalmarkeder. Tiltagene adresserer generelt hindringer og forskelligartede nationale regler, som anses for at hæmme investeringer på tværs af EU-landene.

En første gruppe af tiltag angår harmonisering af ordninger for bl.a. kildebeskatning af investeringer og insolvensbehandling af virksomheder samt vilkår for aktionærer og deres udnyttelse af stemmerettigheder i virksomheder.

*Færre byrder ved korrekt kildebeskatning af investeringer (tiltag 10).* Kommissionen vil ultimo 2022 fremsætte lovgivningsmæssigt forslag, der skal harmonisere skattedefinitioner, -processer, og –blanketter vedrørende kildeskat (afkast af investeringer mv.) på tværs af EU-landene. Forslaget skal modvirke skatteunddragelse og gøre det lettere for investorer at opnå den rette skattesats ved kilden.

*Mere forudsigelige udfald ved insolvensbehandling af investeringer på tværs af grænser (tiltag 11).* Kommissionen vil medio 2022 fremsætte forslag til en minimumsharmonisering samt øget konvergens for så vidt angår insolvensbehandling af virksomheder, der ikke er banker. Desuden vil Kommissionen sammen med den europæiske banktilsynsmyndighed (EBA) undersøge rapporteringskravene for insolvensbehandling af lån, hvilket kan føre til lovgivningsmæssigt forslag ultimo 2022, der skal gøre det muligt at sammenligne processerne for insolvensbehandling på tværs af EU-landene.

*Styrket engagement blandt aktionærer (tiltag 12).* Kommissionen vil henholdsvis ultimo 2021 og ultimo 2023 vurdere, om det er muligt at indføre en EU-harmoniseret definition af begrebet "aktionær" samt harmonisere internaktionen mellem investorer og finansielle formidlere med henblik på at en investor bedre kan udnytte sine stemmerettigheder som aktionær.

En anden gruppe af tiltag vedrører revision af eksisterende regler for handelsafvikling og udbud af finansielle tjenesteydelser samt styrkelse af investeringer på tværs af grænser ved bl.a. øget gennemsigtighed i priser på handelsplatforme i EU (fx børser) ved konsolidering af handelsinformation og styrket beskyttelse i forbindelse med investeringer igennem øget håndhævelse og viden om investors rettigheder.

*Udvikling af tjenester til handelsafvikling på tværs af grænser (tiltag 13).* Kommissionen vil ultimo 2021 gennemgå forordningen om værdipapircentraler ("Central Securities Depository" – CSD) for så vidt angår handelsafvikling, herunder adgangen til at udbyde handelsafvikling på tværs af grænser (passporting) samt under hvilke forhold værdipapircentraler kan autoriseres til at udbyde banklignende accessoriske ydelser.

*Konsolideret handelsinformation på tværs af EU (tiltag 14).* Kommissionen vil ultimo 2021 fremsætte forslag, der skal etablere en effektiv platform for konsolideret handelsinformation, det vil sige en rapportering af indgåede handler fra forskellige handelsplatforme (fx børser) på tværs af EU med henblik på øget prisgennemsigtighed.

*Styrket beskyttelse og understøttelse af investeringer i EU (tiltag 15).* Kommissionen vil medio 2021 fremsætte forslag, der skal sikre i) konsistente regler for beskyttelse af investeringer inden for EU, ii) bedre håndhævelse af reglerne for investeringsbeskyttelse og iii) understøtte flere investeringer ved at samle informationer om investorers rettigheder.

En tredje gruppe fokuserer på en opfølgning i form af gennemgang af regler for samt beslutninger vedrørende tilsyn med finansielle virksomheder for at vurdere eventuelle yderligere harmoniseringstiltag eller yderligere direkte tilsyn fra de fælles tilsynsmyndigheder i EU (ESA'erne - EBA, EIOPA, ESMA).

*Fælles tilsyn af finansielle virksomheder (tiltag 16).* Kommissionen vil ultimo 2021 gennemgå reglerne om ESA'erne for at vurdere behov for forslag om yderligere harmonisering og styrket koordination af tilsyn med finansielle virksomheder eller alternativt mere direkte tilsyn fra ESA'erne.

#### **4. Europa-Parlamentets holdning**

Europa-Parlamentet støtter generelt arbejdet med en kapitalmarkedsunion. Europa-Parlamentet vedtog en egeninitiativbetænkning om kapitalmarkedsunionen den 8. oktober 2020.

#### **5. Nærhedsprincippet**

Ikke relevant, da der er tale om en meddelelse fra Kommissionen.

#### **6. Gældende dansk ret**

Ikke relevant, da der er tale om en meddelelse fra Kommissionen.

#### **7. Konsekvenser**

Kommissionens meddelelse har ikke i sig selv statsfinansielle, samfundsøkonomiske eller erhvervsøkonomiske konsekvenser, da der alene er tale om en meddelelse med overvejelser om mulige tiltag.

Det kan generelt have positive samfunds- og erhvervsøkonomisk konsekvenser at fremme finansiering af virksomheder, forbedre de finansielle markeders funktion (markedsinfrastruktur), styrke detailinvestorers deltagelse på og gavn af kapitalmarkeder, samt imødegå barrierer for grænseoverskridende investeringer, i det omfang det sker med øje for fastholdelse af høj investorbeskyttelse og den finansielle stabilitet samt at fordelene ved de enkelte forslag vejes op imod omkostningerne. Potentielle positive og negative statsfinansielle, samfundsøkonomiske og erhvervsøkonomiske

konsekvenser vil afhænge af hvordan de enkelte initiativer konkret udformes.

## **8. Høring**

Handlingsplanen har været i skriftlig høring i EU-Specialudvalget for den finansielle sektor med frist for bemærkninger den 8. oktober 2020.

Nedenfor sammenfattes hovedindholdet af de indkomne høringssvar fra Nationalbanken, Forbrugerrådet Tænk, Finansforbundet, Finans Danmark (FIDA) og Forsikring & Pension (F&P). Eksportkreditfonden havde ingen bemærkninger.

Nationalbanken er positivt stemt over for Kommissionens handlingsplan og finder, at gennemsigtighed og standarder vil styrke investorernes informationsgrundlag i forhold til prisfastsættelse af aktiver og hensyntagen til risici.

Nationalbanken finder det væsentligt at man i forbindelse med lovarbejde holder for øje, at den finansielle regulering, herunder kapitalkrav og regnskabsmæssige regler afspejler de faktiske risici, som finansielle institutioner tager. Nationalbanken fremhæver to eksempler som er evt. tilpasning af den finansielle regulering med formål om accelerering af den grønne omstilling og securitisering samt den regnskabsmæssige behandling heraf.

Forbrugerrådet Tænk støtter handlingsplanen og de strategiske mål.

Forbrugerrådet Tænk støtter et generelt forbud mod formidlingsprovision blandt finansielle institutioner, idet de anses som værende uigennemsigtige og skævvridende provisioner samt tilskynder til anbefaling af dyrere og mindre fordelagtige investeringsprodukter for detailkunderne.

Finansforbundet finder, at handlingsplanen har et relativt højt ambitionsniveau med gode tiltag, men er skeptisk overfor visse elementer.

Finansforbundet er positivt stemt over for fokus på langsigtede investeringer og finansieringsforhold, som bl.a. den bæredygtige omstilling er afhængig af.

Finansforbundet er betænkelig over for forslag vedr. skatteområdet, idet Kommissionens påstand om uberettigede skatteincitament i forbindelse med lånefinansiering i medlemslande ikke er underbygget og der skulle nødtødt opbygges hindringer for kreditgivning.

Finansforbundet finder det vigtigt, at der ikke opbygges overdrevne komplekse strukturer og markeder i et forsøg på at forbedre bankernes kreditgivning til virksomheder, herunder ved brug af securitisering.



Finansforbundet er positivt stemt over for forslag om at oprette en fælles europæisk ramme for at udvikle borgeres finansielle forståelse samt at der stilles krav til nationale læringstiltag. Desuden støtter Finansforbundet tiltag angående rådgivning og kvalifikationer for rådgiver, herunder muligt certificeringskrav og sammenlignelig produktoplysninger.

FIDA finder, at en velfungerende kapitalmarkedsunion bør spille en nøglerolle til at understøtte en bæredygtig omstilling, ligesom investorer skal være i centrum for bedre opsparings- og investeringskultur i EU samt kapitalmarkedsunionen bør være i overensstemmelse med de digitale ambitioner.

FIDA er positiv over for ideen om et europæisk digitalt access point (ESAP) (tiltag 1), men finder det vigtigt, at en grundig analyse underbygger udformningen af databasen henset til bl.a. omfang af mulige medtagne oplysninger og omkostninger til udvikling og implementering.

I forbindelse med ensartede standarder finder FIDA det vigtigt, at de internationale regnskabstandarder (IFRS) fortsat finder anvendelse i EU, ligesom standarder for ikke-finansiell rapportering udarbejdes af et uafhængigt, ikke-offentligt organ og giver støtte til EFRAG Board<sup>5</sup>. FIDA fremhæver konsistens på tværs af lovgivning i arbejdet og sammenhæng med globale standarder inden for bæredygtighed og inklusion heraf i ESAP må ikke forsinke adgang til virksomheders ikke-finansielle oplysninger. Alternativet vil være selvstændig database for information om miljø, sociale og ledelsesmæssige forhold (ESG-faktorer).

FIDA er positiv over for fremme af SMV'ers adgang til finansiering, herunder ved forenkling af regler, der dog ikke må svække investorbeskyttelsen og markedsintegriteten (tiltag 2).

FIDA er positiv over for en revidering med henblik på at investorer kan opnå en mere optimal langsitet investering af opsparingen, herunder adgang til en større underliggende aktivmasse (tiltag 3).

FIDA udtrykker fuld støtte til et højt investorbeskyttelsesniveau og transparens for investorerne i markederne, hvilket vil kræve et ensartet investorregime på tværs af udbydere samt brugbar information målrettet investoren (tiltag 8A-C). I den forbindelse støtter FIDA en justering af den nuværende, brede kategori af detailkunder, herunder ændringer til kriterier for at opgradere sin status på baggrund af gennemgående konsekvensanalyse og forbrugertests. FIDA er skeptisk over for en europæisk certificering af investeringsrådgivere, da meget viden er nationalt betinget.

---

<sup>5</sup> European Financial Reporting Advisory Group er en privat organisation etableret i 2001, hvis medlemskab består af organisationer, fysiske eller juridiske personer i EØS-området samt europæiske offentlige myndigheder og som bidrager til udvikling af internationale standarder for finansiell rapportering. EFRAG Board er bestyrelsen.

FIDA finder det vigtigt, at man fortsætter arbejdet med securitiseringsreglerne (STS regimet), der bør udvides med STS syntetisk securitisering, da risikooverførelse og formål er forskellig fra anden securitisering, da det er en mere omkostningseffektiv metode til risikooverførelse samt vil være en ny investeringsmulighed (tiltag 6).

FIDA støtter brede samarbejdstiltag til at fremme finansielle kompetencer og uddannelse af investorer i EU med finanssektoren som en aktiv deltager i partnerskab med EU og nationale regeringer (tiltag 7B).

FIDA finder det positivt at se på insolvensretsområdet med henblik på at understøtte hurtige og effektive procedurer for debitorer og kreditorer (tiltag 11).

FIDA støtter tydeliggørelse af regler om brug af markedsdata og prissætning samt fokus på håndhævelse af reglerne (tiltag 14). FIDA fremhæver, at omkostninger til markedsdata er den grundlæggende hindring i dag for etablering af et konsolideret bånd (Consolidated Tape), ligesom erfaringer fra USA bør inddrages i arbejdet og ser frem til kommende oplæg fra Kommissionen om et sådant projekt.

F&P støtter handlingsplanen, herunder navnlig tiltag angående en fælles europæisk platform (ESAP) (tiltag 1), lempeligere adgang for SMV'er til kapitalmarkeder igennem blandt andet forenkede prospektkrav (tiltag 2) og bedre adgang til finansiering, men er dog skeptisk overfor alternative finansieringskilder som kan medføre øgede omkostninger (tiltag 5), tilskynde til mere langsigtet finansiering med hensigtsmæssig rammer (tiltag 4), revision af securitiseringsreglerne (tiltag 6), øge finansiell forståelse hos borgere og læringstiltag der tager udgangspunkt i sektorspecifik lovgivning og med inddragelse af forskelle i markeder og produkter (tiltag 7), oprydning af regler på skatteområdet (tiltag 10), kortlægning af ordninger for insolvensbehandling udenfor banksektoren og eventuel harmonisering sker med koordination af særregler (tiltag 11), forenkling og smidiggørelse af værdipapirtransaktioner (tiltag 13), øget gennemsigtighed i handelsinformation (tiltag 14) og øget konvergens i tilsynsindsatsen på det finansielle område med fokus på indsats hos de nationale tilsynsmyndigheder.

F&P understreger, at kapitalkrav skal være fastsat ud fra en risikovurdering, ikke ønske om at fremme investeringer (tiltag 4).

F&P støtter ikke en ensartet horisontal regulering inden for investorforhold (tiltag 8), idet reguleringen skal kunne rumme forskelle i markederne, finansielle produkter og forbrugere for at sikre hensigtsmæssig prissætning og tilstrækkelig forbrugerbeskyttelse. Derimod støtter F&P øget sammenhæng på tværs af regulering med merværdi for forbrugerne og baseret på forbrugertests. F&P forholder sig kritisk til merværdien i certificeringskrav og EU-mærke for finansielle rådgivere, der kunne resultere i øget bureaukrati og dyrere produkter.

F&P støtter information om pensionsforhold med danske PensionsInfo som inspiration for bedste praksis. F&P understreger, at et tiltag om tvungen opsparing på EU-niveau kunne være ødelæggende for det danske pensionssystem, særligt arbejdsmarkedspension, der bygger på kollektive aftaler (tiltag 9).

F&P støtter bestræbelserne på at skabe øget konvergens i tilsynsindsatsen. F&P mener, at udgangspunktet også fremover skal være, at ansvaret for den løbende tilsynsindsats skal ligge hos de nationale tilsynsmyndigheder. F&P finder behov for øget tilsynsindsats for forsikringsselskaber, der har grænseoverskridende forsikringsaktivitet i mange medlemslande uden etablering af filial. Det kunne omfatte ændret tilsynskultur med øget tilsynssamarbejde og mulige øgede beføjelser for værtslandenes tilsynsmyndigheder understøttet af EIOPA.

### **9. Generelle forventninger til andre landes holdninger**

EU-landene støtter generelt formålet med kapitalmarkedsunionen og ventes generelt at bakke op om Kommissionens handlingsplan, og støtte at kapitalmarkedsunionen fortsat er en prioritet i de kommende år.

EU-landene ventes at have mere delte synspunkter, når det gælder politisk mere følsomme områder i forhold til fx behovet for harmonisering af regler vedrørende kildeskat, insolvens og tilsyn med finansielle virksomheder.

### **10. Regeringens foreløbige generelle holdning**

Regeringen støtter generelt kapitalmarkedsunionens formål om velfungerende finansielle markeder, der gavner vækst og beskæftigelse og den finansielle stabilitet, herunder gennem bedre og mere alsidige finansieringsmuligheder for virksomheder, bedre investerings- og opsparingsmuligheder for private og institutionelle investorer samt styrket privat risikodeling på tværs af EU. Regeringen støtter et fortsat ambitiøst arbejde på dette område.

Regeringen finder, at Kommissionens handlingsplan præsenterer en række tiltag, der potentielt kan bidrage til at fremme kapitalmarkedsunionen. Der kan i det videre arbejde med fordel fokuseres på tiltag, som det vurderes kan levere størst merværdi, og som der samtidig er størst konsensus om blandt EU-landene.

Regeringen støtter særligt et stærkt fokus på bæredygtige og langsigtede investeringer samt digitalisering af finansielle tjenesteydelser i arbejdet med kapitalmarkedsunionen. Den kommende strategi for bæredygtig finansiering skal derfor også så vidt muligt understøttes af tiltagene i handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen igennem eksempelvis tiltag, for at etablere rammer, der understøtter investeringer i langsigtede projekter og forbedrer vilkårene for institutionelle investorers aktiviteter.

Regeringen lægger i det videre arbejde vægt på at reglerne sikrer et fortsat højt investorbeskyttelsesniveau med en passende informationsmængde, der er målrettet forskellige typer af investorer. Regeringen lægger endvidere vægt på, at fordelene ved de enkelte forslag opvejer omkostningerne, herunder med henblik på at undgå unødige administrative byrder både for den finansielle sektor og myndigheder.

Regeringen finder ligeledes, at det i det videre arbejde er væsentligt at sikre et fortsat robust finansielt system, hvor den finansielle regulering generelt afspejler de faktiske risici, som finansielle institutioner påtager sig.

Regeringen ser aktuelt ikke behov for omfattende reformer af de nuværende tilsynsstrukturer og lægger i det videre arbejde vægt på at videreudvikle ensartet tilsynsmæssig konvergens og samarbejdet på tværs af grænser og sektorområder med respekt for nationale forhold. Regeringen støtter den foreslåede opfølgning fsva. harmonisering af de nationale tilsyn ultimo 2021, men opfølgningen bør ikke fremrykkes yderligere.

Regeringen vil tage stilling til forslag fra Kommissionen til nye tiltag i kapitalmarkedsunionen, når de måtte blive fremsat.

### **11. Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg**

Folketingets Europaudvalg er løbende blevet forelagt sager om kapitalmarkedsunionen, herunder i forbindelse med rådskonklusionerne vedtaget på ECOFIN den 5. december 2019.

Folketingets Europaudvalg er blevet orienteret om kapitalmarkedsunionen i forbindelse med den endelige rapport fra højniveauforummet forud for ECOFIN den 10. juli 2020.

Folketingets Europaudvalg er senest blevet orienteret om kapitalmarkedsunionen i forbindelse med offentliggørelse af Kommissionens handlingsplan forud for ECOFIN den 6. oktober 2020.