



Bruxelles, den 24.9.2020  
COM(2020) 590 final

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

**En kapitalmarkedsunion for mennesker og virksomheder — ny handlingsplan**

**DA**

**DA**

## INDLEDNING

I sin åbningstale til Europa-Parlamentet udtalte Kommissionens formand, Ursula von der Leyen, følgende: "Lad os omsider fuldføre kapitalmarkedsunionen". Denne handlingsplan indeholder de vigtigste foranstaltninger til opfyldelse af dette tilsagn.

Europa-Parlamentet og medlemsstaterne har ofte udtrykt og gentaget deres støtte til en kapitalmarkedsunion. I december 2019 vedtog medlemsstaterne Rådets konklusioner<sup>1</sup> om, hvordan kapitalmarkedsunionen kan uddybes. I sin egen initiativbetænkning (INI)<sup>2</sup> fra september 2020 opfordrer Europa-Parlamentet Kommissionen og medlemsstaterne til at tage afgørende skridt til at gennemføre kapitalmarkedsunionen.

Kommissionen vedtog den første handlingsplan for kapitalmarkedsunionen i 2015<sup>3</sup>. Siden da har EU gjort betydelige fremskridt med hensyn til at etablere fundamentet. En uddybning af kapitalmarkedsunionen er imidlertid kompleks, og ingen enkeltstående foranstaltning vil gennemføre den. Derfor er den eneste løsning at bevæge sig støt fremad på alle de områder, hvor der stadig er hindringer for kapitalens frie bevægelighed. Der er stadig meget, der skal gøres, og nu er det på tide at øge ambitionsniveauet.

Mere end nogensinde før er der behov for stærk politisk støtte. Kapitalmarkedsunionen kan fremskynde EU's genrejsning efter covid-19-pandemien. Den kan også stille de nødvendige midler til rådighed for den europæiske grønne pagt,<sup>4</sup> gøre Europa klar til den digitale tidsalder og tage de sociale udfordringer op. For at dette kan ske, er der behov for en stærk politisk vilje til at støtte de foranstaltninger, der er nødvendige for at gennemføre kapitalmarkedsunionen. Men EU-institutionerne kan ikke nå de ønskede resultater alene. Markedsdeltagerne og alle europæere skal gøre brug af de muligheder, som kapitalmarkedsunionen giver, hvis dens mål skal nås.

I november 2019 samlede Kommissionen 28 meget erfarne industriledere, eksperter, forbrugerrepræsentanter og akademikere i et [forum på højt plan](#) om kapitalmarkedsunionen. I juni 2020 offentliggjorde forummet sin endelige rapport<sup>5</sup> med 17 anbefalinger til Kommissionen og medlemsstaterne med henblik på at fremme kapitalmarkedsunionen. En anmodning om feedback om denne endelige rapport har givet Kommissionen synspunkter fra en bredere vifte af interessenter. Kommissionen tog dette input med i sine overvejelser under udviklingen af foranstaltningerne i denne handlingsplan.

---

<sup>1</sup> Rådets konklusioner om uddybning af kapitalmarkedsunionen (5. december 2019) — 14815/19

<sup>2</sup> Europa-Parlamentets betænkning om "Videre udvikling af kapitalmarkedsunionen: bedre adgang til kapitalmarkedsfinansiering, navnlig for SMV'er, og yderligere fremme af detailinvestorers deltagelse" (2020/2036 (INI)).

<sup>3</sup> Meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget, "Handlingsplan for etablering af en kapitalmarkedsunion" (COM(2015) 468 final).

<sup>4</sup> Meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Det Europæiske Råd, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget, "Den europæiske grønne pagt" (COM(2019) 640 final).

<sup>5</sup> [Final report of the high-level forum on the Capital Markets Union 'A new vision for Europe's capital markets'](https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en) [https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report\\_en](https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en).

## I. KAPITALMARKEDSUNIONEN: HVORFOR OG HVORFOR NU

### Hvad er kapitalmarkedsunionen?

**Kapitalmarkedsunionen er EU's plan om at skabe et ægte indre marked for kapital i hele EU.** Den har til formål at få investeringer og opsparinger til at bevæge sig på tværs af alle medlemsstater til gavn for borgere, investorer og virksomheder, uanset hvor de befinder sig. Et fuldt fungerende og integreret marked for kapital vil gøre det muligt for EU's økonomi at vokse på en bæredygtig måde og være mere konkurrencedygtig. Et økonomisk stærkere Europa vil i højere grad tjene sine borgere og hjælpe EU til at spille en større rolle på den globale scene.

**Kapitalmarkedsunionen er afgørende for, at alle EU's vigtigste økonomisk-politiske mål kan blive nået:** genrejsning efter covid-19, en inklusiv og modstandsdygtig økonomi, der tjener alle, omstillingen til en digital og bæredygtig økonomi og åben strategisk autonomi i en stadig mere kompleks global økonomisk kontekst. For at nå disse mål er det nødvendigt at foretage massive investeringer, som ikke alene kan klares med offentlige midler og traditionel finansiering gennem banklån. Kun velfungerende, dybe og integrerede kapitalmarkeder kan levere støtte i det omfang, der er nødvendigt for at komme ud af krisen og styrke overgangen. Kapitalmarkedsunionen er ikke et mål i sig selv, men en grundlæggende politik for fremskridt inden for de vigtigste europæiske prioriteter.

**Kapitalmarkedsunionen er blevet mere presserende i lyset af den krise, som covid-19 har skabt.** Offentlig støtte og banklån har hjulpet husholdninger og virksomheder med at holde sig oven vande ved at tackle de kortsigtede likviditetsproblemer, der er forårsaget af nedlukninger. For at forblive solvente på mellemlang og lang sigt har virksomhederne imidlertid brug for en mere stabil finansieringsstruktur. EU's industri, navnlig SMV'er, som udgør ryggraden i vores økonomi, har brug for mere egenkapital for at komme ud af den økonomiske krise og blive mere modstandsdygtig.

**Opbygningen af kapitalmarkedsunionen tager tid.** Bestræbelserne på at etablere et indre marked for kapital blev indledt med Romtraktaten, men dette mål er endnu ikke nået. Handlingsplanen fra 2015 indeholder nogle af de foranstaltninger, der er nødvendige for at etablere en kapitalmarkedsunion, og mange af dem er nu blevet vedtaget og er ved at blive gennemført. Dette er imidlertid ikke nok. Fremskridtene på nogle kontroversielle områder har været langsomme. Der er stadig betydelige hindringer for en velfungerende kapitalmarkedsunion på mange områder, herunder tilsyns-, skatte- og insolvenslovgivning. Disse hindringer skyldes historie, skikke og kultur. De er dybt rodfæstede og vil tage tid at fjerne.

Der findes ingen enkeltstående foranstaltning, der kan gennemføre kapitalmarkedsunionen. **Den eneste løsning er at bevæge sig fremad trin for trin på alle de områder, hvor der stadig er hindringer for kapitalens frie bevægelighed.** Dette kræver engagement og beslutsomhed hos alle parter. Da opbygningen af kapitalmarkedsunionen er en gradvis proces, der er baseret på at foretage mange små, men vigtige ændringer, er det vigtigt ikke at glemme den globale vision for kapitalmarkedsunionen.

### Visionen for kapitalmarkedsunionen

**Kapitalmarkedsunionen bør skabe værdi for alle europæere, uanset hvor de bor og arbejder.** Den bør medføre, at de fordele, der allerede nydes hos de større etablerede finanscentre, når ud til folk i de mindre medlemsstater. Virksomheder, herunder små og mellemstore virksomheder, bør have adgang til finansiering, og investorer bør kunne investere i projekter i hele EU. Kapital bør strømme derhen, hvor den kan gøre mest gavn og bidrage til at opfylde langsigtede samfundsmæssige behov, navnlig i lyset af den grønne og digitale omstilling. Markedsdeltagerne bør drage fordel af konkurrencedygtige og gennemsigtige markeder. Adgang til oplysninger og infrastruktur bør være effektiv og ikke-diskriminerende.

Forbrugerne bør have flere valgmuligheder med hensyn til deres opsparing og investeringer og bør være velinformede, herunder om bæredygtighedsaspekter, og være beskyttet på passende vis, uanset hvor de befinder sig. Valget af finansielle produkter og tjenesteydelser bør ikke afhænge af traditioner eller markedsstyrke, men være resultatet af et konkurrencepræget valg. Der bør ikke være nogen eksplicitte eller implicitte hindringer for grænseoverskridende investeringer. Hindringer på grund af nationale forskelle i lovgivning og retshåndhævelse, beskatning og tilsyn bør reduceres og ikke hæmme de frie kapitalbevægelser. Investeringsbeslutninger bør styres af et fælles regelsæt — det samme regelsæt, der gælder direkte og på samme måde for alle markedsoperatører, uanset hvor de befinder sig.

## **Hvorfor er kapitalmarkedsunionen endnu vigtigere nu?**

### **1. Genrejsning**

**I dag er EU's højeste prioritet at komme ud af den hidtil usete økonomiske krise forårsaget af covid-19-udbruddet.** Kommissionen har foreslået Next Generation EU<sup>6</sup> — et midlertidigt nødgenopretningsinstrument til afhjælpning af de umiddelbare økonomiske og sociale skader forårsaget af covid-19-pandemien, kickstart af genrejsningen og forberedelse af en bedre og grønnere fremtid for den næste generation. Derudover har de europæiske institutioner og medlemsstaterne truffet ekstraordinære foranstaltninger og tilført offentlige midler i et hidtil uset omfang for at håndtere den folkesundhedsmæssige nødsituation, beskytte folks job og indtægter og holde virksomheder oven vande. Bankerne har hidtil i det store og hele fortsat ydet lån til virksomheder. Selv om denne finansiering er absolut nødvendig for EU's kortsigtede genrejsning, vil den imidlertid ikke være tilstrækkelig i betragtning af finansieringsbehovenes omfang og forventede varighed. **Markedsfinansiering vil være den livsnerve, der understøtter genrejsningen og den fremtidige vækst på lang sigt.**

**Kapitalmarkedsunionen er også vigtig for EU's genrejsningsplan.** Der vil være behov for dybe og likvide kapitalmarkeder, således at Kommissionen kan tilvejebringe den nødvendige finansiering til EU. Samtidig er en så omfattende udstedelse en mulighed for EU's finansielle system: Det kan tiltrække flere investorer og udstedere på verdensplan til eurodenominerede finansielle instrumenter, hvorved euroens internationale rolle fremmes.

---

<sup>6</sup> Meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Det Europæiske Råd, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget med titlen "Et vigtigt øjeblik for Europa: Genopretning og forberedelser til den næste generation" (COM(2020) 456 final).

**Regeringer, regioner og kommuner vil også have behov for dybe og likvide markeder** for at skaffe de midler, de har brug for til at understøtte økonomien, investere i offentlig infrastruktur og imødekomme de sociale behov, der opstår som følge af krisen.

**Kapitalmarkedsunionen er også afgørende for at mobilisere private investeringer i virksomheder og supplere den offentlige støtte.** Den medfører en række forskellige finansieringsmuligheder, mindsker afhængigheden af en enkelt kilde til eller en enkelt leverandør af finansiering og mindsker finansieringskløften. Virksomheder af alle størrelser — og navnlig SMV'er — har brug for solide, markedsbaserede finansieringskilder. Dette var allerede tilfældet før covid-19, men det vil være endnu vigtigere for genrejsningen, hvis bankernes udlån ikke længere er tilstrækkelige. Covid-19 vil sandsynligvis føre til omstrukturering af mange virksomheder. Utilstrækkelig og mangelfuld finansiering og mangel på egenkapital i finansieringsstrukturen svækker virksomhederne og vil forsinke genrejsningen, hvilket bringer Europa i en ufordelagtig position i forhold til andre økonomier med mere diversificerede finansieringsstrukturer.

Endelig er **kapitalmarkedsunionen afgørende for at opbygge modstandsdygtighed over for fremtidige asymmetriske chok**, der kun berører nogle få medlemsstater. Ved at skabe et solidt grundlag for en bedre og mere geografisk spredt privat risikodeling støtter kapitalmarkedsunionen bankunionens og Den Økonomiske og Monetære Unions funktionsmåde. Fuldførelsen af bankunionen vil også støtte en hurtigere integration af de europæiske kapitalmarkeder.

## 2. Grøn og digital omstilling

**Håndtering af klima- og biodiversitetskriser samt bredere miljømæssige udfordringer kræver enorme investeringer, som kapitalmarkedsunionen kan hjælpe med at mobilisere og kanalisere.** Den europæiske grønne pagt er EU's nye vækststrategi og køreplanen for at gøre EU's økonomi bæredygtig. Det skønnes, at der i forhold til det foregående årti vil være behov for yderligere energirelaterede investeringer for 350 mia. EUR hvert år for at nå målet om at reducere drivhusgasemissionerne med 55 % i 2030<sup>7</sup>. Investeringsplanen for den europæiske grønne pagt har til formål at fremme bæredygtige investeringer. Men offentlige midler vil ikke i tilstrækkeligt omfang kunne dække disse finansieringsbehov. Der er behov for et effektivt indre marked for kapital for at mobilisere de nødvendige midler og sikre, at bæredygtighedshensyn konsekvent indarbejdes i finansieringsbeslutninger. Kommissionen vil fremlægge en fornyet **strategi for bæredygtig finansiering** for at øge private investeringer i bæredygtige projekter og aktiviteter. Med opbakning fra dybe kapitalmarkeder vil denne strategi støtte de foranstaltninger, der er fastsat i den europæiske grønne pagt, med henblik på at håndtere klima- og miljørisici og integrere dem i EU's finansielle system.

**Digitaliseringen vil også fortsat kræve betydelige private investeringer, hvis EU's økonomi skal forblive konkurrencedygtig på verdensplan.** Som allerede anført i EU's strategi for "Europas digitale fremtid i støbeskeen" har innovative virksomheder brug for finansiering, som kun kapitalmarkederne kan tilvejebringe. Dette skyldes til dels, at mange af disse virksomheder ikke har den fysiske sikkerhed, der kræves for banklån. Dette er endnu en grund til, at det haster med at uddybe kapitalmarkedsunionen. Evnen til at kunne følge med

---

<sup>7</sup> Meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget med titlen "Europas øgede klimaambitioner for 2030" (COM(2020) 562 final).

den teknologiske udvikling er også afgørende for, at EU's finansielle sektor kan blive mere effektiv, forbedre adgangen til kapital og tjene Europas befolkning bedre samt forblive konkurrencedygtig på verdensplan. Kommissionen fremlægger en **digital finansieringsstrategi**<sup>8</sup>, der skal udnytte potentialet i digital finansiering med hensyn til innovation og konkurrence og samtidig mindske risici.

**SMV'er skal støttes i deres bestræbelser på at opfylde målene for den grønne og digitale omstilling.** Kapitalmarkedsunionen vil forbedre SMV'ernes muligheder for at få adgang til finansiering og dermed bidrage til at opfylde målene i EU's **SMV-strategi for et bæredygtigt og digitalt Europa** fra marts 2020<sup>9</sup>.

**Strategierne for kapitalmarkedsunionen, bæredygtig finansiering, digital finansiering og SMV'er styrker hinanden gensidigt.** De er en fælles pakke af foranstaltninger, der skal styrke Europas økonomi, gøre den mere konkurrence- og bæredygtig og tjene borgerne og virksomhederne bedre.

### 3. En mere inklusiv økonomi

**Kapitalmarkedsunionen er også vigtig for at skabe en mere inklusiv og modstandsdygtig økonomi og et mere modstandsdygtigt samfund.** Evnen til at få økonomien til at tjene alle afhænger af integrerede kapitalmarkeder og passende incitamentter til at fremme investeringer i socialt og miljømæssigt bæredygtige aktiviteter. Dybe og integrerede markeder letter en effektiv kapitalallokering og spiller en nyttig rolle i en tid med samfundsmæssige ændringer. De støtter vækst og beskæftigelse og bidrager dermed til borgernes økonomiske velfærd.

**Kapitalmarkedsunionen kan også bidrage til at imødegå de udfordringer, der følger af Europas aldrende befolkninger.** Stærke markedsbaserede pensionssystemer har potentiale til at supplere offentlige pensioner og tage bedre hensyn til behovene hos aldrende befolkninger, forudsat at de udformes bredt og inklusivt. De vil dermed bidrage til en tilstrækkelig og bæredygtig indkomst for ældre mennesker. Jo mere udviklede kapitalmarkederne er, desto lettere er borgernes adgang til finansielle produkter og løsninger, der passer til deres behov og præferencer. Kapitalmarkedsunionen har til formål at stille kapitalmarkederne til rådighed for borgerne, således at de både tilbydes bæredygtige investeringsmuligheder og stærk investorbeskyttelse.

Den **detailinvesteringsstrategi**, som Kommissionen vil forelægge i første halvdel af 2022, bør fokusere på de enkelte investorers interesser. Den vil have til formål at sikre, at detailinvestorer kan drage fuld nytte af kapitalmarkederne, og at reglerne er sammenhængende på tværs af de retlige instrumenter. En individuel investor bør drage fordel af: i) tilstrækkelig beskyttelse, ii) ikke-forudindtaget rådgivning og retfærdig behandling, iii) åbne markeder med en bred vifte af konkurrencedygtige og omkostningseffektive finansielle tjenesteydelser og produkter og iv) gennemsigtige, sammenlignelige og forståelige produktoplysninger. EU-lovgivningen bør være fremsynet og afspejle den igangværende

---

<sup>8</sup> Meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Det Europæiske Råd, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget, "Digital Finance Strategy for Europe" (COM(2020) 591 final).

<sup>9</sup> Meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget med titlen "En SMV-strategi for et bæredygtigt og digitalt Europa" (COM(2020) 103 final).

udvikling inden for digitalisering og bæredygtighed samt det stigende behov for pensionsopsparinger.

#### **4. EU's globale konkurrenceevne og åbne strategiske autonomi**

**En kapitalmarkedsunion giver mindre kapitalmarkeder mulighed for at indhente større og mere udviklede kapitalmarkeder, og lokale virksomheder får mulighed for at vokse og blive til globale aktører.** Den har potentiale til at gøre Europas økonomi mere innovativ og konkurrencedygtig, således at den kan klare sig i den global konkurrence. Større og mere integrerede markeder bidrager til, at EU samlet set gøres til et større og dybere marked for kapital, som er til gavn for indenlandske investorer, og til, at EU gøres mere attraktivt for udenlandske investorer. Dette gavner ikke kun store virksomheder, der allerede er aktive på de globale markeder. Det rummer også store muligheder for mindre lokale virksomheder med lovende forretningsmodeller, som således kan tiltrække globale investorer og modtage den kapital, der er nødvendig for at opskalere og opbygge varemærkegenkendelse. Et stort og reelt integreret indre marked for kapital, der understøttes af passende skatteregler<sup>10</sup>, vil være grundlaget for, at EU's finansielle virksomheder kan vokse sig stærke og blive virkelig konkurrencedygtige på verdensplan.

**En kapitalmarkedsunion er en forudsætning for en stærkere international rolle for euroen og Europas åbne strategiske autonomi.** En valuta, der anvendes i vid udstrækning i forbindelse med internationale transaktioner, er afhængig af, at der findes store, likvide, dybe og dynamiske indenlandske finansielle markeder, der understøttes af troværdige og bæredygtige penge-, finans- og reguleringspolitikker. Et dynamisk, integreret og dybt kapitalmarked vil gøre Europa mere attraktivt for globale investorer og fremme tilstrømningen af udenlandsk kapital. Det vil øge vægten af euro-denominerede værdipapirer i den globale økonomi og styrke modstandsdygtigheden hos EU's markedsinfrastruktur.

**Brexit har en betydelig indvirkning på kapitalmarkedsunionen.** Det forstærker yderligere behovet for, at EU har velfungerende og integrerede kapitalmarkeder. EU's kapitalmarkeder består af flere finanscentre af forskellig størrelse og specialisering. Et styrket fælles regelsæt og effektivt tilsyn vil være afgørende for at undgå regelarbitrage, forumshopping og et kapløb mod bunden med hensyn til tilsyn.

**EU's indflydelse i udformningen af internationale regler og standarder afhænger også af udviklingen af stærke hjemmemarkeder.** EU er nødt til at udvikle sin egen kritiske markedsinfrastruktur og sine egne tjenester. Veludviklede markeder er en nødvendig forudsætning for EU's finansielle og økonomiske uafhængighed. Dette går hånd i hånd med fremme af en stærkere international rolle for euroen. Samtidig er det vigtigt, at EU forbliver åbent for globale finansmarkeder med henblik på at tiltrække investorer og støtte europæiske virksomheders globale konkurrenceevne.

## **II. FORANSTALTNINGER**

Kommissionen har i vid udstrækning truffet de foranstaltninger, der blev bebudet i handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen fra 2015 og midtvejsevalueringen af

---

<sup>10</sup> Kommissionen vil vedtage et lovgivningsforslag om ajourføring af momsreglerne for finansielle tjenesteydelser i 2021.

handlingsplanen fra 2017<sup>11</sup>. Europa-Parlamentet og medlemsstaterne blev enige om 12 ud af 13 lovgivningsforslag, selv om Kommissionens foreslåede ambitionsniveau ikke er blevet fastholdt i dem alle.

Samtidig er der stadig nogle hindringer for et indre marked, som stadig vil eksistere, når alle de allerede foreslåede lovgivningsmæssige foranstaltninger begynder at finde anvendelse. Derfor skal det første sæt foranstaltninger i forbindelse med kapitalmarkedsunionen suppleres med nye foranstaltninger, herunder foranstaltninger, der imødekommer de nye udfordringer, der er opstået. Overgangen til en kapitalmarkedsunion er fortsat en langsigtet strukturel reform på EU-plan, som kræver tid, indsats, ressourcer og — frem for alt — urokkeligt politisk engagement.

Med denne nye handlingsplan opstiller Kommissionen en liste over foranstaltninger, der skal skabe afgørende fremskridt hen imod gennemførelsen af kapitalmarkedsunionen. De tager hensyn til og bygger på de foranstaltninger, som Kommissionen foreslog den 24. juli for at få kapitalmarkederne til at arbejde for den økonomiske genrejsning.

Kommissionen forpligter sig til **16 foranstaltninger** med henblik på at nå disse tre hovedmål:

- 1) at støtte en grøn, digital, inklusiv og modstandsdygtig økonomisk genrejsning ved at gøre finansiering mere tilgængelig for europæiske virksomheder
- 2) at gøre EU til et endnu sikrere sted for enkeltpersoner at opspare og foretage langsigtede investeringer
- 3) at integrere de nationale kapitalmarkeder i et ægte indre marked.

Bilaget til dette dokument indeholder yderligere, mere tekniske oplysninger om de foranstaltninger, der er beskrevet nedenfor.

#### **1. FORANSTALTNINGER, SOM SKAL STØTTE EN GRØN, DIGITAL, INKLUSIV OG MODSTANDSDYGTIG ØKONOMISK GENREJSNING VED AT GØRE FINANSIERING MERE TILGÆNGELIG FOR VIRKSOMHEDER**

**Styrken af den økonomiske genrejsning efter covid-19 vil i høj grad afhænge af, om der er tilstrækkelige midler til rådighed for virksomhederne i EU.** De europæiske banker har nu et bedre kapitalgrundlag end før den seneste finansielle krise. EU har desuden truffet foranstaltninger, som skal forbedre deres muligheder for at kanalisere midler til virksomheder og husholdninger. Erhvervssektoren vil dog starte genrejsningen med højere gælds niveauer og få brug for flere egenkapitalinvesteringer. Det høje niveau for indenlandske opsparinger og åbenhed i EU's finansielle system over for globale investorer bør bidrage til at tilvejebringe denne finansiering.

**Finansiering for virksomheder gennem obligationer og privat egenkapital har i stigende grad spillet en vigtig supplerende rolle** i forbindelse med banklån i de seneste år. Dette

---

<sup>11</sup> Meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget om midtvejsevalueringen af handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen (COM(2017) 292 final).



skyldes også foranstaltninger truffet i henhold til den første handlingsplan for kapitalmarkedsunionen. Adgangen til visse former for finansiering, f.eks. offentlig egenkapital, er dog fortsat begrænset. De nye foranstaltninger, der foreslås i denne handlingsplan, har til formål yderligere at lette anvendelsen af markedsfinansiering og hjælpe virksomhederne med at gøre brug af alle tilgængelige finansieringskilder.

**For at gøre virksomhederne mere synlige for grænseoverskridende investorer, integrere de nationale kapitalmarkeder bedre og lette deres adgang til markedsfinansiering** skal de retlige rammer skabe den rette balance mellem på den ene side at tilvejebringe relevante oplysninger om investeringsmulighederne for investorerne og på den anden side at minimere virksomhedernes byrde med at indberette disse oplysninger.

Kommissionen vil afhjælpe manglen på tilgængelige og sammenlignelige virksomhedsdata for investorer. Fragmenteret adgang til spredte virksomhedsoplysninger og manglende virksomhedskreditvurderinger afskrækker grænseoverskridende og globale investeringer og stiller især mindre nationale kapitalmarkeder i en ugunstig position. Problemfri, EU-dækkende adgang til virksomhedsdata i sammenlignelige digitale formater vil reducere informationssøgningsomkostningerne for grænseoverskridende investorer og udvide investorgrundlaget for virksomheder. Samtidig vil det bidrage til en bedre integration af mindre lokale kapitalmarkeder og støtte genrejsningen. De oplysninger, der skal dækkes, bør afspejle investorernes behov og interesserne hos en bredere kreds af brugere. Dette bør derfor også forbedre tilgængeligheden af og adgangen til bæredygtighedsrelaterede data, styre flere investeringer i retning af bæredygtige aktiviteter og bidrage til at opfylde målene for den europæiske grønne pagt.

***Foranstaltning nr. 1:*** Kommissionen vil foreslå, at der oprettes en platform for hele EU (et fælles europæisk adgangspunkt), der giver investorer uhindret adgang til finansielle og bæredygtighedsrelaterede virksomhedsoplysninger.

Børsnotering er for besværlig og bekostelig, især for SMV'er. En målrettet forenkling af de eksisterende børsregler vil **mindke efterlevelsomkostningerne for SMV'er og fjerne en betydelig hindring, der afholder dem fra at udnytte mulighederne på offentlige markeder.** En stor administrativ byrde, høje omkostninger til børsnotering og overholdelse af børsreglerne afskrækker mange virksomheder fra at træde ind på offentlige markeder. Dette begrænser de tilgængelige finansieringsmuligheder for virksomheder, der er villige til at opskalere og vokse. Dette er så meget desto mere relevant efter krisen, hvor især mindre virksomheder har behov for uhindret adgang til egenkapitalfinansiering. Med udgangspunkt i de foranstaltninger, der allerede er truffet i henhold til den første handlingsplan for kapitalmarkedsunionen, for yderligere at fremme SMV-vækstmarkeder vil en afbalanceret forenkling af de eksisterende regler give mulighed for en mere forholdsmæssig behandling af SMV'er uden at forringe markedets integritet og investorbeskyttelsen.

***Foranstaltning nr. 2:*** For at fremme og diversificere små og innovative virksomheders adgang til finansiering vil Kommissionen søge at forenkle børsreglerne for offentlige markeder.

For at supplere foranstaltningerne vedrørende børsregler vil Kommissionen fortsætte sit arbejde med at **oprette en fond til børsnotering af SMV'er** for at gøre det lettere for små virksomheder og virksomheder med høj vækst, navnlig i sektorer af strategisk betydning for EU, at rejse kapital og finansiere deres vækst. Covid-19-krisen ændrede i alvorlig grad EU's

økonomiske landskab, og der er derfor behov for en fornyet ambition om at støtte finansieringen af mindre virksomheder og innovative vækstvirksomheder. Dette gør det endnu mere presserende, at der hurtigst muligt oprettes en ambitiøs SMV-fond.

Kommissionen vil også fortsætte sit arbejde med at støtte udviklingen af lokale offentlige markeder, navnlig ved at undersøge, **hvordan aktiemarkedsindekser** kan understøtte likviditeten i SMV'ers egenkapital.

Der er behov for yderligere **støtte til investeringsinstrumenter, der kanalisere finansiering til langsigtede investeringsprojekter**. Europæiske langsigtede investeringsfonde (ELTIF'er) er specialiserede instrumenter, der stiller langsigtet finansiering til rådighed for unoterede virksomheder, noterede SMV'er og projekter vedrørende bæredygtig energi, transport og social infrastruktur for at støtte grøn vækst. Da der på nuværende tidspunkt kun er meget få af disse fælleseuropæiske fonde, vil det være hensigtsmæssigt at revidere de lovgivningsmæssige rammer for at fremme deres udbredelse. Ændringer af den lovgivningsmæssige ramme og øgede incitamentter til at anvende ELTIF-fondsstrukturen kunne fremme indførelsen af fælleseuropæiske langsigtede investeringsfonde og i sidste ende kanalisere flere midler, herunder fra detailinvestorer, over i EU's realøkonomi.

***Foranstaltning nr. 3:*** Kommissionen vil revidere de lovgivningsmæssige rammer for europæiske langsigtede investeringsfonde<sup>12</sup> med henblik på at kanalisere mere langsigtet finansiering over i virksomheder og infrastrukturprojekter, navnlig dem, der bidrager til målet om intelligent, bæredygtig og inklusiv vækst.

**Finansieringsstrukturernes rekapitalisering** bør skabe et strukturelt solidt grundlag for EU's virksomheder og bidrage til at undgå overdreven gældsætning, hvilket vil kunne skabe finansieringsmæssige problemer for virksomheder i fremtiden. Virksomhedernes gælds niveauer var allerede høje før krisen, og covid-19-pandemien forårsagede et betydeligt indtægtstab og førte til yderligere gældsakkumulering. Derfor er virksomhederne nødt til at forbedre deres egenkapital. Egenkapital er særlig vigtig for nystartede, hurtigt voksende, innovative virksomheder og vækstvirksomheder, der er villige til at konkurrere globalt. Egenkapitalens rolle skal også styrkes for at fremme den bæredygtige omstilling, da projekter, der forfølger bæredygtige mål, kræver finansiering over lang tid. Desuden er det nødvendigt at gøre noget ved de skattemæssige fordele ved gældsstiftelse for at fjerne uberettigede skattemæssige incitamentter til lånefinansiering.

**Tilskyndelse af institutionelle investorer til at foretage flere langsigtede investeringer vil være af afgørende betydning for at støtte rekapitalisering** i erhvervssektoren. Forsikringsselskaber er blandt de største institutionelle investorer. De har imidlertid reduceret deres langsigtede aktiver i løbet af de sidste femten år, og andelen af deres investeringer i realøkonomien og infrastrukturen er fortsat begrænset. Forsikringsselskabers deltagelse i langsigtede investeringer, navnlig egenkapital, kan støttes ved at sikre, at de tilsynsmæssige rammer på passende vis afspejler forsikringsvirksomhedens langsigtede karakter og afbøder virkningerne af kortsigtede markedsforstyrrelser på forsikringsselskabernes solvens. Desuden kan bankernes rolle som institutionelle investorer øges yderligere ved at lette deres investeringer og styrke deres evne til at bygge videre på deres store kundegrundlag. Banker

<sup>12</sup> Forordning om europæiske langsigtede investeringsfonde (EU) 2015/760.

og investeringsselskaber bør være i stand til at investere og "skabe markeder" (eller støtte likviditet) i egenkapital, samtidig med at de er underlagt passende tilsynsmæssig behandling.

***Foranstaltning nr. 4:*** Kommissionen vil søge at fjerne lovgivningsmæssige hindringer for, at forsikringsselskaber foretager langsigtede investeringer, uden at skade den finansielle stabilitet og beskyttelsen af forsikringstagerne. Den vil også søge at sikre en passende tilsynsmæssig behandling af bankernes langsigtede investeringer i SMV'ers egenkapital. Desuden vil den vurdere mulighederne for at fremme market making-aktiviteter hos banker og andre finansielle virksomheder.

Med deres store kundegrundlag har bankerne mulighed for at spille en endnu større rolle med hensyn til at yde finansiering til virksomheder — ud over traditionel långivning eller egenkapitalinvestering. Hvis bankerne ikke har kapacitet eller vilje til at yde kredit, **kan de i stedet lede SMV'er til alternative finansieringskilder.** Hvis en bank på nuværende tidspunkt afviser et lån til en SMV, skal den begrunde sit afslag, hvis denne SMV anmoder om en forklaring. Hvis banken proaktivt henviser afviste SMV'er til alternative finansieringskilder, vil det give disse virksomheder mulighed for at spare på omkostningerne ved at søge efter alternativer og øge det generelle kendskab til markedsbaseret finansiering. Sådanne henvisninger kan bygge på det arbejde, der allerede er udført i henhold til den tidligere handlingsplan for kapitalmarkedsunionen, for at hjælpe bankerne med at styrke den feedback, de giver, når de afslår låneansøgninger fra SMV'er.

***Foranstaltning nr. 5:*** Kommissionen vil vurdere fordelene ved og gennemførligheden af at indføre et krav om, at bankerne skal lede SMV'er, hvis låneansøgning de har afslået, til alternative finansieringskilder.

**Kapitalmarkeder kan også hjælpe bankerne med at øge deres kapacitet til at yde lån til økonomien.** Bankerne kan overføre nogle af deres lån til institutionelle investorer ved at gøre dem til omsættelige værdipapirer. Denne proces — kendt som securitisering — giver bankerne mulighed for at overføre kreditrisiko og frigøre kapital til lån til virksomheder. Den er især relevant i forbindelse med genrejsning, når bankerne er under pres for at yde kredit til især SMV'er og dermed udvide deres balancer. Under denne proces kan man også mobilisere finansiering til den grønne omstilling gennem grøn securitisering. Da securitisering indebærer oprettelse af finansielle instrumenter, der samler individuelle aktiver, giver den investorerne betydelige diversificeringsfordele. Da overophedede og overdrevent komplekse securitiseringsmarkeder bidrog til den seneste finansielle krise, skal denne aktivitet reguleres på passende vis. Kommissionen har for nylig foreslået målrettede ændringer af securitiseringsregler for at sætte bankerne i stand til at udvide deres långivning og frigøre deres balancer for misligholdte eksponeringer. På grundlag heraf kan yderligere tilpasninger af reglerne gøre EU's securitiseringsmarkeder mere befordrende for kreditgivning, samtidig med at EU's finansielle stabilitet bevares.

***Foranstaltning nr. 6:*** Med henblik på at opskalere securitiseringsmarkedet i EU vil Kommissionen gennemgå den nuværende lovgivningsmæssige ramme for securitisering for at forbedre bankernes kreditgivning til EU-virksomheder, navnlig SMV'er<sup>13</sup>.

## **2. EU SKAL GØRES TIL ET ENDNU SIKRERE STED FOR ENKELTPERSONER AT SPARE OP OG FORETAGE LANGSIGTEDE INVESTERINGER**

Europa har en af de højeste personlige opsparingskvoter i verden. **Detailinvestorernes deltagelse på kapitalmarkederne er dog fortsat meget lav** i forhold til andre økonomier. Dette gør, at EU's virksomheder og EU's økonomi generelt set går glip af hårdt tiltrængte langsigtede investeringer. Det har heller ikke været til gavn for folk, hvis opsparinger genererer lave eller endog negative realrentesatser. De enkelte investorer, som ikke desto mindre investerer på EU's kapitalmarkeder, bør i mange tilfælde have mulighed for at få et højere afkast, end det i øjeblikket er tilfældet. **På nuværende tidspunkt drager detailinvestorer ikke tilstrækkelig fordel af de investeringsmuligheder, som kapitalmarkederne tilbyder**, og de kan ikke i tilstrækkelig grad imødekomme deres pensionsbehov.

**Den lovgivningsmæssige ramme bør understøtte et rimeligt investeringsresultat for detailinvestorer**, bidrage til at opbygge tillid og tiltro til kapitalmarkederne og fremme deres deltagelse. En øget deltagelse hos detailinvestorer vil gøre det muligt at kanalisere langsigtede opsparinger over i virksomheder, forbedre deres adgang til finansiering, fremskynde den økonomiske genrejsning og den grønne og digitale omstilling.

**Pandemien og den deraf følgende volatilitet på aktiemarkedet påvirkede de individuelle investorers tillid til kapitalmarkederne**, hvilket har en indvirkning på de langsigtede investeringer. Den styrede risikosky husholdninger tilbage til bankindsud. På et tidspunkt, hvor det yderligere pres på de offentlige udgifter svækker de lovbestemte pensioners bæredygtighed, bliver det vigtigere at ty til privatfinansierede pensionspuljer.

Der er flere grunde til, at detailinvestorer kun deltager i begrænset omfang på kapitalmarkederne. **Begrænset sammenlignelighed med lignende investeringsprodukter**, som er reguleret af forskellig lovgivning, og som derfor er underlagt forskellige oplysningskrav, forhindrer individuelle investorer i at træffe informerede investeringsvalg. Samtidig er detaildistributionssystemernes nuværende struktur og funktioner ofte ikke tilstrækkeligt konkurrencedygtige og omkostningseffektive.

**Finansiell forståelse er en vigtig færdighed, når det drejer sig om at træffe gode beslutninger om personlig økonomi**, men mange behersker endnu ikke denne færdighed. Solid finansiell forståelse er grundlaget for borgernes evne til at træffe gode finansielle beslutninger og for deres finansielle velfærd. Det er også mere sandsynligt, at personer, der har finansiell forståelse, drager fordel af de muligheder, som kapitalmarkederne giver, herunder for bæredygtige investeringer.

---

<sup>13</sup> Ud over at styrke securitiseringsmarkedet vil Kommissionen fortsætte med at vurdere muligheden for at indføre et "dual recourse"-instrument kaldet European Secured Notes. Som fastsat i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2019/2162 af 27. november 2019 om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer skal den forelægge Europa-Parlamentet og Rådet en rapport senest den 8. juli 2024.

***Foranstaltning nr. 7:*** Kommissionen vil foretage en vurdering af mulighederne for udvikling af en europæisk ramme for finansiel kompetence. Den vil også vurdere muligheden for at indføre et krav til medlemsstaterne om at fremme læringsiltag, der støtter finansiel uddannelse, navnlig i forbindelse med ansvarlig og langsigtet investering.

Finansiel forståelse er afgørende for effektiv beslutningstagning, **men detailinvestorer bør også være behørigt beskyttet mod det finansielle systems komplekse aspekter.** I EU-reglerne er der allerede indført foranstaltninger for at beskytte investorerne, herunder gennem offentliggørelse af oplysninger om finansielle produkter. De dokumenter, der er udarbejdet i henhold til forskellige regler, opfattes imidlertid ofte som lange, komplekse, vanskelige at forstå, vildledende og inkonsekvente og giver derfor ikke detailinvestorer et godt grundlag for deres beslutninger.

**Disse dokumenter kan også medføre overvældende store informationsmængder for avancerede investorer,** som muligvis ikke har behov for de samme oplysninger og garantier som uerfarne investorer. Det er unødvendigt besværligt for udbydere af finansielle tjenesteydelser at fremlægge disse dokumenter. Endvidere er der bekymring for, at tilskyndelser, der betales af investeringsproduktudviklere til distributører, kan skabe interessekonflikter, som påvirker de finansielle rådgiveres kvalitet og objektivitet i en negativ retning på trods af de eksisterende garantier.

**Finansielle rådgivere spiller en afgørende rolle som vogtere af det finansielle system.** Deres kvalifikationer, viden og færdigheder varierer dog fortsat fra medlemsstat til medlemsstat. For at mindske risikoen for uhensigtsmæssigt salg, herunder med hensyn til bæredygtighed, øge individuelle investorers tillid til rådgivning og skabe lige vilkår for markedsoperatører, der tilbyder rådgivning i forskellige medlemsstater, bør visse faglige standarder for rådgivere fastsættes eller forbedres yderligere.

***Foranstaltning nr. 8:*** Kommissionen vil vurdere de gældende regler for tilskyndelser og videregivelse af oplysninger og om nødvendigt foreslå en ændring af de eksisterende retlige rammer for detailinvestorer, så de kan modtage rimelig rådgivning og klare og sammenlignelige produktoplysninger. Den vil også foreslå, hvordan man kan mindske informationsmængderne for erfarne detailinvestorer, forudsat at der træffes passende sikkerhedsforanstaltninger. Endelig vil den søge at forbedre niveauet af faglige kvalifikationer for rådgivere i EU og vurdere, om det er muligt at oprette et EU-mærke for finansielle rådgivere.

**EU's befolkning bliver ældre<sup>14</sup>.** Med en længere forventet levetid er folk i stigende grad nødt til at foretage langsigtede investeringer, så de får et større bæredygtigt udbytte og en passende supplerende indtægt til deres pension. Ved at tilbyde forbrugerne en ny paneuropæisk mulighed for at spare op til pension er det paneuropæiske personlige pensionsprodukt (PEPP) allerede et stort skridt i denne retning. Som supplement til de eksisterende overvågningsværktøjer med mere detaljerede oplysninger om arbejdsmarkedsrelaterede pensionsordninger vil pensionsdashboards give medlemsstaterne et mere omfattende overblik over, hvor tilstrækkelige deres pensionssystemer er, og tilskynde dem til at afhjælpe mangler og udveksle bedste praksis. Individuelle

<sup>14</sup> [Se Europa-Kommissionens rapport om konsekvenserne af de demografiske forandringer, 2020.](#)

pensionssporingsystemer vil give borgerne et overblik over deres fremtidige pensionsindtægter baseret på deres rettigheder i alle de pensionsordninger, de deltager i, eller det forventede afkast af de langsigtede produkter, de investerer i. Folk bør tilskyndes til at supplere offentlige pensioner med livslang opsparing og investering, herunder gennem en mere aktiv deltagelse i arbejdsmarkedsrelaterede pensionsordninger. Dette vil sætte dem i stand til at drage fordel af en mere passende pensionsindtægt og gøre det muligt at finansiere den langsigtede vækst i realøkonomien samt den grønne og digitale omstilling.

***Foranstaltning nr. 9:*** Kommissionen vil fremme overvågningen af pensionernes tilstrækkelighed i medlemsstaterne gennem udvikling af pensionsdashboards. Den vil også udvikle bedste praksis for oprettelse af nationale sporingssystemer for de enkelte europæere. Endelig vil den iværksætte en undersøgelse med henblik på at analysere praksis for automatisk tilmelding og kan analysere andre former for praksis til at stimulere deltagelse i arbejdsmarkedsrelaterede pensionsordninger med henblik på at udvikle bedste praksis for sådanne systemer på tværs af medlemsstaterne.

### **3. INTEGRATION AF DE NATIONALE KAPITALMARKEDER I ET ÆGTE INDRE MARKED**

**Omfanget af de europæiske kapitalmarkeder svarer ikke til betydningen af den europæiske økonomi**, og der er rigelig plads til at øge euroens rolle som en international valuta. Desuden er de europæiske kapitalmarkeder fortsat splittet op efter nationale grænser. Dette forhindrer aktører på mindre lokale markeder i at høste fordelene ved integration, navnlig adgang til et stort investorgrundlag. Da fordelene ved større markeder forbliver underudnyttede, er EU's finansielle aktører dårligere stillet end deres konkurrenter på verdensplan. Det Forenede Kongeriges udtræden af EU medfører en flytning af dele af den finansielle sektor og fører til en finansiell arkitektur med flere centre. Det er derfor af afgørende betydning, at der sikres en optimal informations- og kapitalstrøm på tværs af EU.

**Med de foranstaltninger, der bebudes i dette afsnit, sigter Kommissionen mod at fjerne nogle af de vigtigste resterende hindringer for markedsintegration.** På grundlag af de fremskridt, der er gjort under den tidligere handlingsplan, har disse foranstaltninger til formål at fjerne hindringer i forbindelse med de retlige rammer eller hindringer, der er drevet af langvarig national praksis. Dette er navnlig tilfældet på området for beskatning, insolvens uden for banksektoren og selskabsretten. På disse områder foreslår Kommissionen målrettede foranstaltninger med fokus på de vigtigste hindringer, der fører til fragmentering af markedet og hæmmer grænseoverskridende investeringer.

Beskatning kan udgøre en alvorlig hindring for grænseoverskridende investeringer. **En lempelse af den skattemæssige byrde i forbindelse med grænseoverskridende investeringer** kræver dog ikke nødvendigvis harmonisering af skattekode og -satser. En betydelig byrde, der tilskrives beskatning, skyldes procedurer for tilbagebetaling af skat tilbageholdt i tilfælde af grænseoverskridende investeringer, som er forskellige, besværlige, langvarige og sårbare over for svig. Disse procedurer medfører betydelige omkostninger, der afskrækker fra grænseoverskridende investeringer, hvor der skal betales skat af investeringsafkastet både i investeringens og i investorens medlemsstater, som først

efterfølgende tilbagebetales efter en langvarig og bekostelig proces. Det eksisterende OECD-system TRACE (Treaty Relief and Compliance Enhancement)<sup>15</sup> og andre EU-initiativer på dette område, såsom adfærdskodeksen for kildeskat, giver allerede retningslinjer for, hvordan en mekanisme, der vil gøre lettere og hurtigere tilbagebetaling af skat mulig, kan se ud.

***Foranstaltning nr. 10:*** For at mindske omkostningerne for grænseoverskridende investorer og forhindre skattesvig vil Kommissionen foreslå et fælles, standardiseret EU-dækkende system for kildeskattelettelser.

**De markante forskelle mellem de nationale insolvensordninger er en langvarig strukturel hindring for grænseoverskridende investeringer.** Forskellige og til tider ineffektive nationale ordninger gør det vanskeligt for grænseoverskridende investorer at forudse længden og resultatet af en procedure for inddrivelse af værdier i tilfælde af konkurs, hvilket gør det vanskeligt at foretage en passende prissætning af risiciene, navnlig for gældsinstrumenter. Harmoniseringen af visse målrettede områder af de nationale insolvensregler eller deres konvergens kan øge retssikkerheden. Desuden vil en regelmæssig overvågning af effektiviteten af de nationale insolvensordninger gøre det muligt for medlemsstaterne at benchmarke deres insolvensordninger i forhold til dem, der gælder i andre medlemsstater, og tilskynde medlemsstater med utilstrækkelige ordninger til at reformere disse. Resultaterne af overvågningen kan også indgå i processen med det europæiske semester.

***Foranstaltning nr. 11:*** For at gøre resultaterne af insolvensbehandlinger mere forudsigelige vil Kommissionen tage et lovgivningsmæssigt eller ikke-lovgivningsmæssigt initiativ til minimumsharmonisering eller øget konvergens på målrettede områder af insolvenslovgivningen uden for banksektoren. Sammen med Den Europæiske Banktilsynsmyndighed vil Kommissionen desuden undersøge mulighederne for at forbedre indberetningen af data for at give mulighed for en regelmæssig vurdering af effektiviteten af de nationale håndhævelsesordninger.

**Europæerne, især de unge, ønsker i stigende grad at få indflydelse på, hvordan virksomheder drives,** navnlig med hensyn til bæredygtighed. Aktionæringagement skal derfor fremmes yderligere ved at gøre det lettere at stemme for alle investorer og ved at gøre corporate actions mere effektive, navnlig i en grænseoverskridende sammenhæng. På grund af forskelle i de nationale selskabslovgivninger kan mange grænseoverskridende investorer — navnlig mindre investorer — ikke udøve deres stemmeret. Det er unødigt vanskeligt og dyrt at forvalte komplekse og forskellige corporate actions, f.eks. at tilrettelægge virksomhedernes generalforsamlinger eller sende oplysninger mellem udstedere og investorer. Målrettede lovgivningsmæssige ændringer kombineret med anvendelsen af ny digital teknologi bør forbedre denne situation.

***Foranstaltning nr. 12:*** For at fremme investorernes engagement på tværs af grænserne vil Kommissionen overveje at indføre en EU-definition af "aktionær" og foretage en yderligere præcisering og harmonisering af reglerne for samspillet mellem investorer, formidlere og

<sup>15</sup> <https://www.oecd.org/ctp/exchange-of-tax-information/aboutthetracegroup.htm>.

*udstedere. Den vil også undersøge mulige nationale hindringer for anvendelsen af nye digitale teknologier på dette område.*

**Det europæiske efterhandelslandskab er fortsat opsplittet efter nationale grænser, hvilket er til skade for grænseoverskridende investeringer.** Ændringer af de regler, hvorefter værdipapircentraler (CSD'er) kan levere grænseoverskridende afviklingsydelser, og et fungerende grænseoverskridende CSD-pas kan bidrage til udviklingen af et mere integreret efterhandelslandskab i EU. Den efterfølgende øgede konkurrence blandt udbydere af afviklingsydelser vil mindske de omkostninger, som investorer og virksomheder pådrager sig i forbindelse med grænseoverskridende transaktioner, og styrke grænseoverskridende investeringer.

***Foranstaltning nr. 13:*** Kommissionen vil overveje at ændre reglerne for at forbedre den grænseoverskridende levering af afviklingsydelser i EU.

**Et reelt indre marked kan ikke eksistere uden et mere integreret syn på EU's handel.** Konsolideret løbende handelsinformation vil give konsoliderede data om priser og mængden af handlede værdipapirer i EU og dermed forbedre den generelle prisgennemsigtighed på tværs af handelspladser. Det vil også forbedre konkurrencen mellem handelspladser. Sammen med kvikskranken for virksomhedsoplysninger (foranstaltning nr. 1) vil det give investorerne adgang til væsentligt forbedrede oplysninger på europæisk plan.

***Foranstaltning nr. 14:*** Kommissionen vil foreslå, at der etableres effektive og omfattende konsoliderede efterhandelsoplysninger for egenkapital og egenkapitallignende finansielle instrumenter.

**Investorerne tillid til de regler, der beskytter deres grænseoverskridende investeringer, samt til en effektiv håndhævelse af disse regler er afgørende for at tilskynde dem til at investere i en anden medlemsstat.** Den debat, der blev indledt ved afslutningen af de bilaterale investeringsaftaler inden for EU<sup>16</sup>, har vist, at det er vigtigt at revidere systemet for investeringsbeskyttelse og fremme af investeringer i EU. Når grænseoverskridende investorer udøver en af de grundlæggende frihedsrettigheder, der er sikret ved EU-retten, er de beskyttet af EU-retten, herunder EU's charter om grundlæggende rettigheder. Det er berettiget i videst mulige omfang at forbedre, modernisere og harmonisere de regler, der bidrager til beskyttelse af grænseoverskridende investeringer, for yderligere at fremme grænseoverskridende investeringer i EU. Mere konsekvent beskyttelse af investeringer i forhold til statslige foranstaltninger vil støtte den frie strøm af investeringer i hele Europa og bidrage til at finansiere genopretningen, navnlig i de lande, der har været hårdest ramt af krisen, og hvor investeringsbehovene derfor er størst. Bedre mekanismer til bilæggelse af tvister på nationalt plan og EU-plan samt andre foranstaltninger, som f.eks. indsamling af oplysninger om investorernes juridiske rettigheder, vil yderligere fremme grænseoverskridende investeringer.

***Foranstaltning nr. 15:*** Kommissionen vil foreslå en styrkelse af rammerne for investeringsbeskyttelse og -fremme i EU.

<sup>16</sup>[https://ec.europa.eu/info/publication/200505-bilateral-investment-treaties-agreement\\_en](https://ec.europa.eu/info/publication/200505-bilateral-investment-treaties-agreement_en).



**Et fuldt integreret og konvergent tilsyn** er nødvendigt for at sikre reelt lige vilkår for alle markedsaktører. Det er en afgørende forudsætning for en velfungerende kapitalmarkedsunion. Dette vil være særlig relevant i en post-brex-it-verden med flere finanscentre i EU. Det er absolut nødvendigt, at der sker gradvise fremskridt i retning af mere integreret tilsyn med kapitalmarkederne. I et indre marked rækker virkningen af et nationalt tilsynssvigt langt ud over en enkelt medlemsstats grænser. Både nationale og europæiske tilsynsmyndigheder skal have de rette værktøjer, færdigheder og beføjelser til at føre tilsyn med komplekse værdikæder og koncernstrukturer samt til at undersøge mulige tilfælde af svig og misbrug, navnlig når det drejer sig om børsnoterede virksomheder og revisorers ansvar. Overgangen til et mere konvergent og integreret EU-tilsyn bør starte med et arbejde hen imod et styrket fælles regelsæt for kapitalmarkederne, der gælder direkte i hele EU, og derefter bør man se på, hvordan man kan sikre, at de nationale myndigheder og ESMA samarbejder om at sikre, at det nationale tilsyn også tager hensyn til markedets europæiske dimension.

**Foranstaltning nr. 16:** Kommissionen vil arbejde hen imod et styrket fælles regelsæt for kapitalmarkederne ved at vurdere behovet for yderligere harmonisering af EU's regler og overvåge fremskridtene hen imod tilsynsmæssig konvergens. Den vil gøre status over, hvad der er opnået i fjerde kvartal af 2021, og overveje at foreslå foranstaltninger til styrket tilsynskoordinering eller direkte tilsyn foretaget af de europæiske tilsynsmyndigheder.

Kommissionen vil også nøje vurdere konsekvenserne af Wirecard-sagen for regulering og overvågning af EU's kapitalmarkeder og arbejde for at afhjælpe eventuelle mangler, der er konstateret i EU's retlige ramme.

## KONKLUSION

**Etableringen af kapitalmarkedsunionen er afgørende for at støtte en modstandsdygtig og inklusiv økonomisk genrejning og en grøn og digital omstilling.** Det er et langsigtet projekt, som kræver en løbende og beslutsom indsats. Fremskridt med hensyn til kapitalmarkedsunionen kræver, at man overvinder hindringer i form af nationale forskelle, rodfæstede vaner og retstraditioner. Kapitalmarkedsunionen kan ikke opbygges på én gang. Dette er grunden til, at denne handlingsplan ikke fastsætter en fælles prioritet, men snarere markerer en række hasteopgaver og strukturelle udfordringer.

EU har gjort betydelige fremskridt med hensyn til at gennemføre den første handlingsplan for kapitalmarkedsunionen: De fleste lovgivningsforslag blev vedtaget, og de ikke-lovgivningsmæssige foranstaltninger blev gennemført. Fordelene ved disse foranstaltninger på stedet er endnu ikke fuldt ud målbare, men forarbejdet er gjort. **De foranstaltninger, der bebudes i denne handlingsplan, vil yderligere ændre EU's finansielle system og bidrage til at tackle de politiske og økonomiske udfordringer forude.** Hver eneste foranstaltning udgør en yderligere brik i puslespillet: et skridt fremad på områder, hvor fremskridtene har været langsomme, eller hvor der er behov for yderligere arbejde for at opnå kapitalmarkedsunionen. Tilsammen rykker de EU tættere på visionen for kapitalmarkedsunionen: et EU-dækkende indre marked for kapital, der tjener alle europæere, uanset hvor de bor og arbejder.

**Dette kræver støtte fra Europa-Parlamentet og medlemsstaterne på højeste niveau og fra tekniske eksperter i den offentlige forvaltning.** Det kræver også, at markedsdeltagerne gør god brug af foranstaltningerne. EU kan tilbyde værktøjer og skabe gunstige vilkår, men

det er først og fremmest de nationale myndigheder, der skal gennemføre dem i praksis, og de private aktører, der skal tage initiativet, udnytte forretningsmulighederne og forny sig.

Kommissionen vil inden længe påbegynde arbejdet med de foranstaltninger, der bebudes i denne handlingsplan, ved at indlede offentlige høringer om de retlige rammer for europæiske langsigtede investeringsfonde og insolvens uden for banksektoren.

**Kommissionen vil i sit fremtidige arbejde med foranstaltningerne handle i fuld overensstemmelse med reglerne om bedre regulering og målet om forenkling** ("én ind, én ud"-princippet) og vil holde drøftelserne inklusive og give tilstrækkelig plads til, at alle kan blive hørt. Den sigter også mod at analysere de lovgivningsmæssige ændringer, ikke isoleret set, men i sammenhæng med økonomiske, politiske og samfundsmæssige behov. Endelig vil Kommissionen nu, hvor vejen til kapitalmarkedsunionen er fast etableret, og den første handlingsplans virkninger forventes at vise sig i data, supplere sin regelmæssige rapportering om de fremskridt, der gøres med hensyn til lovgivningsmæssige foranstaltninger, med overvågning af, hvordan EU's kapitalmarkeder udvikler sig, på grundlag af en række målrettede indikatorer.