

---

Beretning afgivet af Europaudvalget den 24. december 2008

1. udkast

## **Beretning**

om

### **åbenhed og ansvarlighed på kapitalmarkederne i Europa**

Et flertal (S, DF, SF, RV og EL) tilkendegav i Europaudvalgets beretning nr. 3 af 30. maj 2008, at man ønskede et dansk udspil om en bedre EU-regulering af kapital- og hedgefonde. Udspillet skulle bygge på et forslag af tidligere statsminister Poul Nyrup Rasmussen, der blev optrykt som bilag 1 til beretningen. Det danske udspil skulle ifølge beretningen være afsendt til EU's institutioner inden 1. oktober 2008 i år. På grund af ministerskifte har denne frist ikke kunnet overholdes, men det er helt afgørende, at det danske udspil kommer af sted så hurtigt som muligt og senest den 20. november 2008, hvis det skal få nogen betydning for regelarbejdet i EU.

Siden afgivelsen af beretningen er der blevet afholdt to møder med økonomi- og erhvervsministeren. En række af de herfra modtagne forslag er indarbejdet i teksten, ligesom flertallet i nært samarbejde med Poul Nyrup Rasmussen har været påvirket af det arbejde, der er foregået i Europa-Parlamentet, og af de forslag til opstramning af reglerne, der i EU regi er fremkommet under den finansielle krise. Flertallet ser Danmarks forslag som nyttige byggesten i den arkitektur, man i dag arbejder med. Forbilledet for dette danske indspil er det tilsvarende danske indspil om energi og klimapakken fra oktober 2006.

Herefter skal flertallet opfordre regeringen til at fremsende et dansk indspil med den tekst, som fremgår af bilag 1.

P.u.v.

SVEND AUKEN

Formand

### **Dansk indspil om åbenhed og ansvarlighed på kapitalmarkederne i Europa**

Den internationale finansielle krise og uroen på de finansielle markeder er i flere omgange drøftet i europæisk regi og har ført til en række aftaler. Danmark anerkender den betydelige europæiske fokusering og bakker naturligvis op om de forskellige aftaler og initiativer.

De EU-initiativer, der er igangsat, berøres ikke i dette bidrag. Derimod ønsker Danmark at bidrage til en udvidelse af aktiviteterne inden for en række øvrige væsentlige områder, dels i forhold til den aktuelle finanskriser, dels i forhold til bagvedliggende strukturelle mangler og problemer, som har været kendt i længere tid på det finansielle område.

Samlet set skal en forstærket fælles europæisk initiativpakke – baseret på især fælles bindende EU-regler, øget transparens, skarpere godkendelsesprocedurer for finansiell virksomhed inden for EU samt større krav til kapitaldækning – sikre fair spilleregler på de finansielle markeder i EU. Sådanne initiativer skal tilrettelægges således, at tendenser til nationale konkurrencebegrænsninger modvirkes. Vejen ud af den europæiske krise går ikke gennem protektionisme EU-landene imellem men mod fælles bindende initiativer.

Fair spilleregler er en væsentlig forudsætning for reetablering af et velfungerende europæisk finansmarked, således at de europæiske lande igen kan bevæge sig i retning af bedre konjunkturer.

Den aktuelle globale finansielle krise er i høj grad udløst af mangel på ovenstående fair spilleregler på det amerikanske subprime-marked. Denne krise har fået globale konsekvenser som følge af forbindelserne mellem markedsdeltagerne (investeringsselskaber, strukturerede produkter, kreditvurderingsbureauer mv.).

Aktiemarkederne har generelt lidt betydelige tab, og centralbankerne har måttet indskyde penge i markedet for at danne modvægt til den manglende likviditet i den voksende kreditstramning. Ingen kender endnu det fulde omfang af denne krise.

De turbulente tider, som de internationale økonomier har gennemgået, kan meget vel støde på den næste store alvorlige finansielle udfordring, når bl.a. finansieringsselskaber og kapitalfonde skal refinansiere deres gældssætning i porteføljevirkksomheder i betydeligt omfang. Hvis krisen udvikler sig i den retning, kan det få særdeles alvorlige følger for den globale realøkonomi.

Der er en indiskutabel nødvendig opgave i øget – ikke blot europæisk men også global – kontrol af kapitalfonde mv. Et første og vigtigt skridt er en effektiv regulering på EU-niveau – ligesom der i forvejen eksisterer EU-regler for andre former for finansielle institutioner og selskaber.

Danmark vurderer, at der er behov for sikring af, at de igangværende og kommende EU-baserede regulerings- og kontrolinitiativer omfatter alle dele af den finansielle sektor. Den nuværende situation, hvor bl.a. kapital- og hedgefonde, private equity selskaber og lignende selskabstyper (herefter »kapitalfonde mv.« med mindre, teksten omhandler specifikke selskabstyper) er undtaget for fælles EU-regulering på en række områder, er uholdbar.

Kapitalfonde mv. indgår i et tæt samspil med bankerne i forhold til lån samt med forsikringselskaberne og pensionskasserne i forhold til kapitalindskud med henblik på efterfølgende investeringer i form af opkøb af virksomheder.

Årsagen til den store interesse for kapitalfonde mv. er, at flere og større virksomheder på internationalt plan er blevet opkøbt af kapitalfonde. Dette betyder, at opkøbene dermed også har fået større samfundsmæssig betydning, hvilket i sidste ende har affødt en større interesse for kapitalfonde mv.'s aktiviteter.

Kapitalfonde mv. er gennem de sidste fem år vokset kraftigt med vækstrater på 30 – 50 pct. om året. Sammen med investeringsbankerne er deres indflydelse og betydning i den samlede finansielle aktivitet nu så omfattende, at de påvirker mere end halvdelen af de globale finanstransaktioner. Den alternative investeringsindustri er ikke længere en "nicheindustri", men vigtige aktører på de finansielle markeder.

Eftersom de finansielle markeder bliver mere og mere globalt integrerede og komplekse, skal Europas lovgivningsværktøjer moderniseres – og Europa skal udvikle tilsyns- og lovgivnings svar, som er lige så opdaterede og fintunede som de finansielle markeder selv. Det ville være utilstrækkeligt og forkert at opføre sig, som om Europas nuværende lovgivningsmæssige strukturer, som er udarbejdet med henblik på fortiden, ikke skal være så moderne og innovative som de aktører, de skal regulere.

De aktuelle indgreb på globalt plan er gennemført for at sikre stabilitet og genopretning af bankernes låneaktivitet og sikringen af indskyderne. Det har givet Europa et betydeligt momentum i den globale opfølgning.

Der er fem konkrete hovedudfordringer, der adresseres i det danske bidrag:

1. Fælles bindende regler, øget transparens og øget beskyttelse.
2. Etablering af en effektiv europæisk autorisationsordning.
3. Forebyggelse af interessekonflikter.
4. Regulering ift. kapitalkrav, gæld og skattemæssige forhold.
5. Etablering af globalt forankrede reguleringsinstrumenter og – strukturer.

### **1. Fælles bindende regler, øget transparens og øget beskyttelse**

Den aktuelle finansielle krise kan i et vist omfang tilskrives manglende transparens i den finansielle sektor. De aktioner, der er foretaget af f.eks. kapitalfonde mv. har været vanskelige at føre tilsyn og kontrol med, og vi har med al tydelighed set, at det er for vanskeligt for omverdenen at vurdere de finansielle virksomheders økonomiske tilstand.

Denne manglende åbenhed skal der rettes op på. Krisen har afsløret sårbarheden af aktiviteterne i kapitalfonde mv. samt en stærk indbyrdes afhængighed til andre nøgleaktører som investeringsbanker, securitisation selskaber og kreditvurderingsbureauer.

En ny og bedre lovgivning om kapitalfonde mv. kan ikke isoleres i forhold til behovet for bedre regulering af andre finansielle aktører. Denne indbyrdes afhængighed kræver en sammenhængende og konsekvent tilgang til lovgivning – baseret på lige forhold og "neutral" lovgivning for alle store aktører.

Alle investorer, forbrugere og de finansielle markeder som sådan vil drage fordel af hensigtsmæssig og moderniseret lovgivning. Det vil fremme den finansielle stabilitet, opfyldelsen af Lissabonmålene, virksomhedernes langsigtede konkurrenceevne og levedygtighed i den globale økonomi, beskæftigelsen og den sociale samhørighed. Velfungerende finansielle markeder afhænger af gennemsigtighed og tiltro til markedet.

*Øget åbenhed ved overtagelser af større virksomheder (såvel ikke-børsnoterede som børsnoterede virksomheder)*

EU opfordres til at udbygge EU-reglerne om tilbudsdokumenter, så de følger detaljeringsgraden i de danske regler, som findes i bekendtgørelse 1228 af 22. oktober 2007. Tilbudsdokumentet skal f.eks. oplyse om de strategiske planer for den opkøbte virksomhed, om den opkøbte virksomhed fortsat skal være børsnoteret samt om påtænkte store udbyttebetalinger umiddelbart efter overtagelsen. Sidstnævnte element sikrer en større åbenhed over for aktionærerne.

*Styring af og øget åbenhed om incitamentsafløgning mv.*

EU opfordres til, at der på EU-niveau indføres regler, der understøtter, at de der kan opnå betydelige fortjenester også kan gøres ansvarlige for betydelige tab. Der bør blandt andet iværksættes initiativer på følgende områder:

- Et generelt værn mod ekstreme og asymmetriske bonus- og aktieoptionsordninger, herunder krav om længere bindingsperioder for aktieoptioner.
- Et forbud mod at en tilbudsgiver indgår aftaler om aktieoptioner, bonus og lignende ydelser med et selskabs ledelse i forbindelse med overtagelsestilbud.

Med forbuddet sikres det, at der ikke kan rejses tvivl om ledelsens loyalitet over for aktionærerne i forbindelse med et overtagelsestilbud på et selskab.

Konkret betyder dette, at forbuddet mod at indgå aftaler om bonus eller lignende ydelser til målselskabets bestyrelse og direktion skal gælde fra tidspunktet, hvor de egentlige forhandlinger om et overtagelsestilbud, herunder om anbefaling af et overtagelsestilbud, indledes og indtil forhandlingerne afbrydes eller overtagelsestilbuddet er gennemført. Forbuddet omfatter ikke indledende sonderinger.

- En pligt for tilbudsgiver til inden overtagelsen at oplyse om en påtænkt uddeling af midler (udbetaling af udbytte m.v.) fra selskabet efter gennemførelsen af et overtagelsestilbud.

Dette sikrer en større åbenhed over for aktionærerne.

Konkret betyder dette, at hvis tilbudsgiver ikke har oplyst om udbetaling af målselskabets midler efter gennemførelsen af et overtagelsestilbud, er tilbudsgiver afskåret fra at kunne udbetale midler fra målselskabet til tilbudsgiver eller dennes nærtstående i en periode på 12 måneder.

Tilbudsgiver er endvidere afskåret fra at udbetale flere midler end det oplyste.

- Krav om, at generalforsamlingerne i børsnoterede selskaber skal godkende de overordnede retningslinjer for selskabets samlede incitamentsafløgning af bestyrelsen og direktionen, inden der indgås konkrete aftaler om det.

På den måde sikres det, at også ejerkredsen bliver inddraget i selskabets politik for incitamentsordninger til ledelsen.

*Beskyttelse af indskydere, medarbejdere og opsparere*

EU opfordres til fortsat at arbejde for en bedre beskyttelse af indskydere, herunder ved en afbalanceret forhøjelse af den fælles europæiske indskydergaranti.

Kommissionen bør sikre, at alle medarbejdere har samme beskyttelse og rettigheder, herunder retten til at modtage oplysninger og blive hørt, når kontrollen med den pågældende virksomhed eller aktivitet overføres som følge af en private equity-transaktion.

EU opfordres til at sikre åbenhed om pensionsfondenes og forsikringsselskabernes investeringsstrategier i relation til pensionsopparerne.

Kapitalfonde mv. skal fremover forpligtes til at informere firmapensionskassernes medlemmer om anvendelse af pensionskassernes midler til opkøb af virksomhedens egne aktier.

Med henblik på at sikre den nødvendige åbenhed uafhængigt af den juridiske selskabsform, bør kommanditselskaber ligestilles med andre selskabsformer, der er reguleret på EU-niveau.

#### *Åbenhed i forhold til statsfonde*

De seneste initiativer fra IMF i retning af øget åbenhed i statsfonde (sovereign wealthfunds) bifaldes.

EU opfordres til at tage yderligere initiativer, der kan inkorporere statsfonde i målsætningen om krav til større åbenhed.

#### *Åbenhed om bankers solvens og risiko*

EU opfordres til større gennemsigtighed i EU om bankernes solvens og risikoprofil, herunder offentliggørelse af resultatet af den enkelte banks egen solvensbehovsvurdering.

## **2. Etablering af en europæisk autorisationsordning og forbedring af det finansielle tilsyn**

En væsentlig forudsætning for et fair opererende finansielt marked i EU er etablering af en fælles europæisk autorisationsordning. En sådan autorisationsordning er et nøgleinitiativ i de europæiske bestræbelser på at vende den økonomiske krise.

En fælles europæisk autorisationsordning skal sikre, at markedsoperatører på det finansielle marked i EU overholder fælleseuropæisk fastsatte mål – mål som klart og entydigt fastlægger rammen for et velfungerende, konkurrencedygtigt og omkostningseffektivt finansmarked. En fælles europæisk autorisationsordning vil samtidig reducere de finansielle selskabers administrative byrder, ved at selskaberne kun skal ansøge et sted om adgang til det europæiske marked.

Danmark støtter arbejdet for øget konvergens mellem de nationale tilsynsmyndigheder. EU opfordres i den forbindelse til at prioritere indsatsen for at sikre uafhængige nationale tilsyn med ensartede målsætninger, ressourcer og beføjelser. Desuden støttes et tættere samarbejde i form af etablering af tilsynskollegier om tilsynet med grænseoverskridende finansielle koncerner. Endvidere støttes arbejdet for et styrket og mere ambitiøst samarbejde i de tre tilsynskomiteer i Europa (CEBS, CESR og CEIOPS) om fastlæggelse af rammerne for tilsynsindsatsen.

Danmark støtter op om det igangværende arbejde omkring etablering af et fælleseuropæisk kreditvurderingsinstitut, der skal sikre faktisk uafhængighed og kvalitet i kreditvurderingen. Dette bør ske parallelt med indførelse af en autorisations- eller akkrediteringsordning.

En autorisationsordning skal sikre, at finansielle aktører på det europæiske marked overholder særligt fastsatte regler. Følgende beskriver de ønskede principper:

#### *Registrering og godkendelse af kapital- og hedgefonde*

Kommissionen bør etablere EU-rammer for registrering og godkendelse af enheder, der styrer investeringerne i hedgefonde og private equity-fonde (dvs. forvaltningsselskaber og managementsselskaber). Registrering og godkendelse bør fungere med udgangspunkt i ét indgangssted: Når enhederne er godkendt, bør de have adgang til at drive virksomhed i hele EU. For at fremme et velfungerende indre finansielt EU-marked bør Kommissionen sikre, at forvaltningsselskaberne oplyser følgende:

- Navn og domicil for de fonde, de styrer.
- Forvalternes identitet.
- Indtjening og bonus.
- Aflønning af bestyrelsesmedlemmer, ledelse og andre medarbejdere med investeringsansvar
- Forhold til mæglere.

For på lignende vis at registrere og godkende fonde ved placering onshore EU, bør EU tilsvarende etablere ét indgangssted: Når sådanne kapitalfonde er godkendt, bør de kunne tilbydes til professionelle institutionelle investorer i hele EU. For at fremme et velfungerende indre finansielt EU-marked bør Kommissionen sikre, at investeringsselskaberne oplyser følgende:

- Generel investeringsstrategi og øjeblikkelige oplysninger om ændringer deri, lånefinansiering/gældsponering overordnede gebyrer samt opdeling af gebyrer (herunder aktieoptioner til medarbejdere).
- Kilde til og omfang af midler.
- Tidligere resultater.
- Risikostyringssystem og metoder til porteføljeværdiansættelse.
- Oplysninger om fondens forvalter.
- Andel af fonden, som er indskudt af forvaltningsselskabet og dets medarbejdere.

#### *Etablering af database*

Kommissionen bør med hjælp fra niveau 3-udvalg oprette en registrerings-/godkendelsesdatabase, som dækker hele EU, og som registrerer oplysninger om både forvaltningsselskaber og investeringsselskaber i henhold til ovenstående.

Tilsynsmyndighederne i alle medlemslandene bør have ubegrænset adgang til denne database. Relevante kategorier i databasen bør være offentligt tilgængelige.

### **3. Forebyggelse af interessekonflikter**

Det er vigtigt, at der etableres en klar og entydig adskillelse mellem de rådgivnings- og mæglervirksomheder, der bevæger sig i markedet og de virksomheder, de arbejder for.

Det er f.eks. betænkeligt, at Goldman Sachs både fungerede som rådgiver for den danske televirksomhed, TDC (som sælger) og Blackstone (som var én af de fem kapitalfondskøbere af TDC).

Dette eksempel er ikke enestående, og generelt er der et presserende behov for at fastsætte regler, der kan forebygge interessekonflikter. Konkret bør Kommissionen bl.a.:

- udarbejde forslag til regler, der sikrer en effektiv mur mellem de tjenester, som investeringsvirksomheder tilbyder deres kunder (som f.eks. mægling) og alle deres andre enheder (herunder tjenester vedrørende forvaltning af aktiver, egenhandel mv.).
- formulere forslag til regler, som omhandler interessekonflikter mellem private equity-partnerne og målvirksomhedens ledelse (og andre, som drager fordel af handlen). Disse regler bør omfatte et krav om offentliggørelse af alle gebyrer eller andre incitament, som modtages af målvirksomhedens bestyrelsesmedlemmer (dvs. medlemmer af bestyrelsen og ledelsen) eller medarbejdere.
- formulere forslag til regler, som forebygger de interessekonflikter, der ligger i de nuværende forretningsmodeller, og som opstår som følge af samspillet mellem aktører på de finansielle markeder i dag.

Kommissionen bør også vurdere, om styrkelsen af kapitalkravene til mæglere i tilstrækkelig grad håndterer de iboende interessekonflikter mellem:

- Mæglere og hedgefonde, hvor førstnævntes beslutninger om kredit (lån) ofte er farvet af udsigten til at opkræve et gebyr fra sidstnævnte (via handelstjenester).
- Investeringsbanker og private equity-fonde, hvor førstnævntes beslutninger om kredit (lån) ofte er farvet af udsigten til at opkræve et gebyr fra sidstnævnte (via handelsrelaterede tjenester).

Kommissionens Generaldirektorat for Konkurrence bør indlede en undersøgelse af markedskoncentration i følgende sektorer inden for finansielle tjenester: Hedgefonde, private equity-fonde, investeringsbanker (med fokus på mæglertjenester) og kreditvurderingsbureauer.

#### **4. Regulering ift. Kapitalkrav, gæld og skattemæssige forhold**

Kapitaldækningsreglerne trænger til at blive gennemgået med henblik på at få afklaret, om de er dækkende. Det gælder for eksempel i relation til securitisering, hvor det er væsentligt, at låneudbyderen i større grad skal bære risiciene for derigennem selv at have en økonomisk interesse i, at der foretages forsvarlige investeringer. Derfor ønskes mere ansvarlighed i udvalgte investeringsscenarier.

Ligeledes er der behov for øget åbenhed om kapitalfondene mv.'s skatteforhold, og de skattemæssige konsekvenser af kapitalfondes investeringer.

##### *Forsvarligt kapitalberedskab*

EU opfordres til at stille krav om, at en virksomheds bestyrelse løbende skal tage stilling til – og dermed være ansvarlig for – at selskabets kapitalberedskab til enhver tid er forsvarligt i forhold til selskabets drift. Heri ligger også et krav om forsvarlig udbytteudbetaling, hvor hele koncernens forhold skal tages i betragtning.

Vurderingen af, hvad der er et forsvarligt kapitalberedskab, skal altid baseres på en konkret og samlet vurdering af de udfordringer, herunder økonomiske risici, som en virksomhed og dens dattervirksomhed står over for. Der må ikke være tale om en mekanisk og rigid beregning af f.eks. en solvensprocent.

##### *Begrænsninger for lånefinansiering for private equity*

Kommissionen bør indføre regler, der sikrer et til enhver tid bæredygtigt gælds niveau i forhold til de virksomheder, som kapitalfondene ønsker at erhverve (målvirksomheder) under hensyntagen til vigtige interessenters legitime rettigheder (herunder medarbejdere).

I forbindelse med et sådant niveau bør Kommissionen anmode medlemsstaterne om at indføre skattemæssige konsekvenser for private equity-fonde i tilfælde af for stor gæld.

Sådanne skattemæssige konsekvenser kan omfatte eliminering eller reducere af skattefradraget for rentebetaling på den pågældende gæld i overensstemmelse med medlemsstaternes bedste praksis.

##### *Kapitalforringelse*

Kommissionen bør fastsætte et minimumskapitalniveau for målvirksomheden med henvisning til målvirksomhedens langsigtede interesser.

Kommissionen bør ligeledes uden ophold foreslå regler til harmonisering af krav til bestyrelsesmedlemmerne i målvirksomheden (dvs. medlemmer af bestyrelsen og ledelsen) om at bekræfte, at udgående kapital (herunder betalte gebyrer) er i målvirksomhedens bedste langsigtede interesse, herunder virksomhedens langsigtede vækst og forsknings- og udviklingsbehov. Navnlig kan EU's krav til virksomhedsledelse ændres for at opnå dette resultat.

### *Udvidelse af selvfinansieringsforbuddet*

Ved selvfinansieringsforbuddet forstås, at det er forbudt for et selskab at deltage i finansieringen af sin egen eller moderselskabets overtagelse, dels ved direkte at stille midler til rådighed for finansieringen, dels i form af sikkerhedsstillelse. EU-retten opererer også med et selvfinansieringsforbud, men forbuddet gælder for eksempel ikke finansiering af moderselskabets overtagelse – kun erhvervelse af aktier i eget selskab.

EU opfordres til at arbejde for, at selvfinansieringsforbuddet i EU også eksplicit skal omfatte finansiering af moderselskabets overtagelse. Endvidere opfordres EU til at anlægge en principbaseret tilgang til forbuddet. En sådan tilgang vil sikre, at også dispositioner, der ikke for en umiddelbar betragtning er omfattet af forbuddet, kan være omfattet ud fra en samlet, principbaseret fortolkning af forbuddet og hensynene bag forbuddet. Dette modvirker kreative rådgiveres forsøg på at omgå bestemmelsen.

### *Begrænsninger for fremmefinansiering for hedgefonde*

Kommissionen bør udarbejde en øvre grænse for hedgefondes gæld for at bevare stabiliteten i EU's finansielle system.

### *EU-registrering af strukturerede produkter*

Kommissionen bør oprette et offentligt register over strukturerede produkter i EU og fremme opbygningen af en international clearingsordning.

### *Skatteforhold*

Skatteforholdene indgår kun meget begrænset i de fælles europæiske drøftelser. Men flere forhold viser, at der er behov for opstramning på dette område:

- Som det for nyligt er påpeget af den franske præsident, Sarkozy, er problemerne omkring skattely også et europæisk anliggende. Der skal sættes effektivt ind over for de tilbageværende europæiske skattely.
- Dertil skal nye fælles retningslinier på skatteområdet sikre samme retningslinier for åbenhed på tværs af forskellige juridiske selskabsformer. På nuværende tidspunkt er blandt andet kommanditselskaber (limited partnerships) ikke underlagt samme regler som andre selskabsformer.

EU opfordres derfor til at iværksætte analyser med henblik på at undersøge, om EU-landenes nuværende nationale skattereguleringer tager højde for en aggressiv skatteplanlægning samt sikrer den fornødne robusthed og konkurrenceevne. Der bør bl.a. ses på initiativer, der hurtigt og sikkert kan sikre informationer om:

- Hvorledes kapitalfonden er formelt juridisk organiseret, hvor den er selskabsretsligt og skatteretligt hjemmehørende, samt hvorledes den beskattes i det pågældende domicilland (selskabsbeskatning eller deltagerbeskatning).
- I forbindelse med kapitalfondes opkøb er der ofte etableret incitamentsprogrammer for ledende medarbejdere, og ofte er disse incitamentsprogrammer skattemæssigt gunstige. Sådanne programmer bør oplyses, herunder hvordan deltagerne i programmerne beskattes.

Ovenstående skal sikre, at nationale skattemyndigheder kan opbygge forhåndsgodkendelser i tilfælde af off-shore skattegodkendelser.



## 5. Etablering af globalt forankrede reguleringsinstrumenter og -strukturer

Det er vigtigt, at der på globalt plan er fri bevægelighed for kapitalen. Derfor skal man ved udformningen af nye regler være meget opmærksom på, at løsninger ikke kun skal findes på EU-plan, men også på internationalt plan.

Reguleringen skal afspejle krisens internationale omfang. Den europæiske økonomi er verdens største økonomi – 10 pct. større end den amerikanske – og truslen om det finansielle tab som en svækket europæisk økonomi vil føre til internationalt, vurderes i sig selv at være en understøttende mekanisme på de internationale kapitalmarkeder.

Danmark støtter en fortsættelse af EU's regnskabsstrategi, der hviler på regnskabsstandarder udstedt af IASB (International Accounting Standards Board) og ikke mindst den del af strategien, der sigter mod at få gjort disse regnskabsstandarder til et globalt gældende regnskabsregelsæt. Danmark støtter også IASB's arbejde med vejledning vedrørende værdiansættelse af illikvide finansielle instrumenter.

De internationale regnskabsstandarder omfatter alle typer af virksomheder og ikke kun finansielle virksomheder. Det er væsentligt, ikke mindst for de finansielle virksomheder, at regnskabsreglerne ikke virker konjunkturforstærkende.

Med udgangspunkt i reale globale finansielle mekanismer, er det vigtigt, at EU tager teten som verdens største økonomi, og at et europæisk udspil vil ske parallelt med et kommende amerikansk reguleringsarbejde som samlet set kan udmøntes i globale regler. En sådan strategi er den eneste realistiske vej frem mod stabile kapitalmarkeder.

EU opfordres til at tage initiativ til global samordning af regulerings- og styringsindsatsen. Sigtelinierne for det globale arbejde bør blandt andet fokusere på:

- Globale standarder, der skal implementeres i alle lande.
- Et globalt varslingsystem, der kan identificere potentiel finansiell ustabilitet og dermed give mulighed for rettidige indgreb.
- Overnationale »stabilitetsgrupper«, der skal sikre samarbejde og handling i krisesituationer.
- Overnationale læringsprogrammer for finansielt ansvarlige i større virksomheder.

En realisering af de nævnte sigtelinier kræver en udbygning af de institutionelle rammer for reguleringen. Blandt andet bør der ske forbedringer ift.:

- IMF's overvågning skal styrkes, og IMF's afrapportering bør hvert år klargøre, om de politisk fastsatte overvågningsmål er indfriet, samt om disse mål er tilstrækkelige dækkende ift. den konkrete finansielle situation.
- IMF skal arbejde tættere sammen med Finansial Stability Forum (FSF), således at mulighederne for tidlig varsling af potentielle globale kriser optimeres. IMF og FSF bør hvert år indgive en fælles beretning til ministergruppen med fokus på makrofinansielle risikoområder og anbefalede politiske initiativer.
- Samtidig bør FSF styrkes således, at FSF bliver den primære drivkraft i at sikre samarbejde i det globale finansielle system. FSF bør blandt andet være hovedinitiativtager til omfattende globalt samarbejde, læring og udveksling af best practice i krisesituationer.
- FSF bør udvides med flere lande i anerkendelse af den store bevægelighed i den finansielle krise.