

Økonomi- og Indenrigsministeriet
International økonomi
Dato: 08. maj 2012

Samlenotat vedr. Rådsmødet (ECOFIN) den 15. maj 2012

Herved fremsendes dokument, som skønnes relevante for Erhvervs-, Vækst- og Eksportudvalgets ansvarsområde. Materialet er fremsendt til Folketingets Europaudvalg.

- | | | |
|----|--|---------|
| 1) | Kommissionens forslag til EU's budget for 2013
- Præsentation
KOM-dokument foreligger ikke | Side 2 |
| 2) | (Evt.) Revision af forordning om kreditvurderingsbureauer (CRAIII) mv.
- Generel indstilling
KOM-dokument foreligger ikke | Side 5 |
| 3) | Forhandlingsmandat til Kommissionen til revision af rentebeskatnings-
aftaler med tredjelande
- Vedtagelse
KOM-dokumenter foreligger ikke | |
| 4) | Meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Rådet og Det
Europæiske Økonomiske og Sociale udvalg om momssystemets fremtid –
På vej mod et enklere, mere solidt og effektivt momssystem
- Rådskonklusioner
KOM(2011)851 | |
| 5) | Kommissionens Aldringsrapport 2012
- Rådskonklusioner
KOM-dokument foreligger ikke | Side 17 |
| 6) | Klimafinansiering
- Rådskonklusioner
KOM-dokument foreligger ikke | Side 21 |
| 7) | Revision af kapitalkravsdirektivet (CRR/CRD-IV)
- Generel indstilling
KOM(2011) 452, 453 | Side 23 |
| 8) | (FF) Forslag til forordning vedr. insiderhandel og kursmanipulation -
revision af markedsmissbrugsdirektivet
- Sagen er ikke på dagsordenen for rådsmødet den 15. maj 2012, men
forventes vedtaget på et senere rådsmøde
KOM(2011) 651 | Side 28 |

Dagsordenpunkt 1: Kommissionens forslag til EU's budget for 2013**Resumé**

Kommissionen forventes at præsentere sit foreløbige forslag til EU's budget for 2013, som blev offentliggjort den 25. april 2012. Forslaget indebærer et niveau for forpligtelsesbevillingerne på 150,9 mia. euro, hvilket svarer til 1,13 pct. af EU's BNI. Der er i forhold til budgettet for 2012 tale om en stigning på 2,0 pct. i løbende priser. Betalingsbevillingerne er i Kommissionens forslag fastsat til 137,9 mia. euro, hvilket svarer til 1,03 pct. af BNI. Betalingsbevillingerne stiger dermed i løbende priser med 6,8 pct. fra 2012 til 2013. Rådet ved ECOFIN (Budget) forventes at behandle forslaget den 26. juli 2012.

Baggrund

Kommissionen forventes på mødet i ECOFIN den 15. maj 2012 at fremlægge sit foreløbige forslag til EU's budget for 2013.

Med budgetproceduren i Lissabon-traktaten foretager Rådet og Europa-Parlamentet kun én behandling hver af Kommissionens budgetforslag, før enighed eventuelt skal tilvejebringes i et forligsudvalg. Forslaget forventes behandlet af Budget-ECOFIN den 26. juli 2012. Europa-Parlamentet forventes at behandle forslaget i oktober 2012. Hvis der er uoverensstemmelse mellem Rådet og Europa-Parlamentet, indledes herefter en 21 dage lang forligsprocedure med Kommissionen i rollen som mægler. Der stiles mod aftale om det endelige budget i november 2012.

Kommissionens foreløbige forslag til EU's budget for 2013 er fastlagt inden for rammen af aftalen om de finansielle perspektiver – den såkaldte Interinstitutionelle aftale – og de heri indeholdte udgiftslofter for perioden 2007-2013.

Indhold

Kommissionens forslag til EU's 2013-budget er opsummeret i tabel 1.

Forslaget indebærer et niveau for forpligtelsesbevillingerne på 150,9 mia. euro, hvilket svarer til 1,13 pct. af EU's BNI. I forhold til budgettet for 2012 er der tale om en stigning på 2,0 pct. i løbende priser.

Forslaget indebærer endvidere et niveau for betalingsbevillingerne på 137,9 mia. euro, hvilket svarer til 1,03 pct. af BNI. Der er tale om en stigning i løbende priser på 6,8 pct. fra 2012 til 2013. Betalingsbevillingerne er bestemmende for størrelsen af det danske bidrag til EU og de øvrige medlemsstaters bidrag.

Merudgifterne forbundet med optagelsen af Kroatien i EU pr. 1. juli 2013 er – bortset fra udgifterne til administration - ikke inkluderet i budgettet.

Tabel 1

Kommissionens foreløbige forslag til 2013-budgettet

	Budget 2012 ¹⁾		Budgetforslag 2013		Forskel i pct.		Forskel i euro	
	Forpligtigelser	Betalinger	Forpligtigelser	Betalinger	Forpligtigelser	Betalinger	Forpligtigelser	Betalinger
<u>1: Bæredygtig vækst</u>	68.155,6	55.336,7	70.531,0	62.527,8	3,5 pct.	13,0 pct.	2.375,4	7.191,1
<i>Margin ²⁾</i>			116,0					
<u>1a: Konkurrenceevne for vækst og beskæftigelse</u>	15.403,0	11.501,0	16.032,0	13.552,8	4,1 pct.	17,8 pct.	629,0	2.051,8
<i>Margin ²⁾</i>			91,0					
<u>1b: Samhørighed for vækst og beskæftigelse</u>	52.752,6	43.835,7	54.498,9	48.975,0	3,3 pct.	11,7 pct.	1.746,4	5.139,3
<i>Margin</i>			25,1					
<u>2: Bevarelse og forvaltning af naturressourcer</u>	59.975,8	57.034,2	60.307,5	57.964,9	0,6 pct.	1,6 pct.	331,7	930,7
<i>Margin</i>			981,5					
<u>3: Unionsborgerskab, frihed, sikkerhed og retfærdighed ³⁾</u>	2.083,3	1.502,3	2.081,6	1.574,6	-0,1 pct.	4,8 pct.	-1,7	72,3
<i>Margin</i>			294,4					
<u>3a: Frihed, sikkerhed og retfærdighed</u>	1.367,8	835,6	1.392,2	928,3	1,8 pct.	11,1 pct.	24,4	92,8
<i>Margin</i>			268,8					
<u>3b: Unionsborgerskab ⁴⁾</u>	715,5	666,8	689,4	646,3	-3,6 pct.	-3,1 pct.	-26,1	-20,5
<i>Margin</i>			25,6					
<u>4: EU som global aktør</u>	9.405,9	6.955,1	9.467,2	7.311,6	0,7 pct.	5,1 pct.	61,2	356,5
<i>Margin ⁵⁾</i>			391,9					
<u>5: Administration</u>	8.279,6	8.277,7	8.544,4	8.545,5	3,2 pct.	3,2 pct.	264,8	267,8
<i>Margin ⁶⁾</i>			636,6					
Total	147.900,2	129.106,1	150.931,7	137.924,4	2,0 pct.	6,8 pct.	3.031,5	8.818,3
<i>Margin</i>			2.420,4	6.182,6				
<u>Bevillinger som pct. af BNI</u>	1,14 pct.	0,99 pct.	1,13 pct.	1,03 pct.				

1) Budget 2012 er inklusive ændringsbudget 1 og forslag til ændringsbudget 2 og 3.

2) Marginen for kategori 1a tager ikke højde for bevillinger relateret til Globaliseringsfonden (500 mio. euro).

3) Hvis Solidaritetsfonden ekskluderes i sammenligningen for kategori 3 (Unionsborgerskab, frihed, sikkerhed og retfærdighed), vil forpligtigelser og betalinger stige med hhv. 0,8 pct. og 6,1 pct.

4) Hvis Solidaritetsfonden ekskluderes i sammenligningen for kategori 3b (Unionsborgerskab), vil forpligtigelser og betalinger stige med hhv. 1,2 pct. og 0,4 pct.

5) Marginen for kategori 4 tager ikke højde for bevillinger relateret til Nødhjælpsreserven (264,1 mio. euro).

6) For beregningen af marginen under loftet for kategori 5 er fodnote 1 taget i betragtning i de finansielle perspektiver 2007-2013, der beløber sig til 86 mio. euro fra personalets bidrag til pensionsordninger.

Kilde: Kommissionens politiske præsentation af forslaget til 2013 budgettet.

Hjemmelsgrundlag

Traktatens artikel 314 (beslutningsprocedure for budgettet).

Nærhedsprincippet

Eftersom der er tale om et forslag i relation til EU's budget, kan det kun behandles på EU-niveau. Forslaget er derfor i overensstemmelse med nærhedsprincippet.

Europa-Parlamentets udtalelser

Europa-Parlamentet har endnu ikke fastlagt sin holdning, men skal endeligt have fastlagt en holdning i løbet af oktober 2012.

Gældende dansk ret og forslagets konsekvenser herfor

Kommissionens foreløbige forslag til EU's budget for 2013 vil indgå i fastlæggelsen af det danske bidrag til EU's budget, der skal opføres på Forslag til finanslov for 2013.

Statsfinansielle og samfundsøkonomiske konsekvenser

En vedtagelse af Kommissionens budgetforslag skønnes at medføre et dansk EU-bidrag på ca. 20,9 mia. kr. i 2013. Dette svarer til en merudgift i forhold til et budgetforslag med nulvækst på ca. 1,3 mia. kr.

Høring

Ikke relevant.

Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Folketingets Europaudvalg blev den 10. februar 2012 orienteret om Rådets overordnede prioriteter for 2013-budgettet forud for mødet i ECOFIN den 21. februar 2012.

Holdning

Dansk holdning

Folketingets Europaudvalg blev den 10. februar 2012 orienteret om de overordnede danske holdninger i forbindelse med Rådets overordnede prioriteter for 2013-budgettet. Heraf fremgik det blandt andet, at man fra dansk side lagde vægt på, at det skulle fremgå af Rådets overordnede prioriteter, at budgettet for 2013 afspejler de konsolideringsbestrebelse, der finder sted i medlemslandene.

Regeringen finder på baggrund heraf, at stigningen i betalingsbevillingerne i Kommissionens forslag på 6,8 pct. er markant for høj. Regeringen vil derfor arbejde aktivt for en væsentlig reduktion i udgiftsvæksten i forhold til Kommissionens forslag, idet en endelig fastlæggelse af dansk holdning vedrørende den maksimale stigningstakt dog forudsætter en nærmere analyse af Kommissionens forslag samt en yderligere afklaring af forhandlingssituationen.

Regeringen vil præsentere forhandlingsoplæg for Folketingets Europaudvalg vedrørende den mere præcise danske holdning til EU's budget for 2012 inden det planlagte møde i ECOFIN-Budget den 26. juli.

Andre landes holdninger

Kommissionens præsentation forventes ikke at give anledning til en egentlig drøftelse, men det forventes, at en række lande vil give udtryk for velkendte budget-synspunkter.

Dagsordenpunkt 2: Revision af forordning om kreditvurderingsbureauer (CRA3) mv.**Resumé**

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

Kommissionens forslag til seneste ændring af forordningen om kreditvurderingsbureauer fremsat i november 2011 (CRA3) skal blandt andet indebære, at investorerne bliver mindre afhængige af eksterne kreditvurderinger. Desuden skal ændringerne medvirke til, at kreditvurderingsbureauerne ikke har incitament til at udstede kreditvurderinger, som ikke afspejler den reelle risiko.

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

Forslaget medfører ikke behov for ændringer i dansk ret. Der er p.t. ikke kreditvurderingsbureauer med hovedsæde i Danmark. De globale kreditvurderingsbureauer opererer dog også i Danmark ligesom kreditvurderinger udstedt af kreditvurderingsbureauer i andre lande også har betydning for danske investorer og udstedere. Forslaget blev drøftet på uformelt ECOFIN den 31. marts 2012 og forhandles nu på teknisk niveau blandt landene med henblik på at nå en generel indstilling i forbindelse med ECOFIN den 15. maj 2012 forud for dialogforhandlingerne med Europa-Parlamentet.

Nedenstående er udarbejdet på baggrund af Kommissionens forslag (KOM (2011)746 og 747) samt formandskabets kompromisforslag (9117/12) af 27. april 2012 og giver et prioriteret uddrag af sagen. Der henvises i øvrigt til samlenotat forelagt Folketingets Europaudvalg i forbindelse med ECOFIN den 15. marts 2012, hvor sagen blev forelagt til forhandlingsoplæg.

Baggrund

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

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

Det bemærkes, at der p.t. ikke er kreditvurderingsbureauer med hovedsæde i Danmark. De globale kreditvurderingsbureauer opererer dog også i Danmark ligesom kreditvurderinger udstedt af kreditvurderingsbureauer i andre lande også har betydning for danske investorer og udstedere.

I den nuværende krise har det været fremført, at kreditvurderinger har forstærket krisen gennem procykliske kreditvurderinger i form af nedjusteringer af kreditvurderinger under konjunkturtilbagefaldet. Det har desuden været fremført, at anvendte aflønningsmodeller mellem kreditvurderingsbureauer og deres kunder rummer risiko for visse interessekonflikter, og at der har manglet troværdighed og gennemsigtighed om kreditvurderingsbureauernes metoder og konkurrence i markedet for kreditvurderinger. Desuden har det været fremført, at tilsynet på området ikke været tilstrækkeligt, og at man i den finansielle regulering i for høj grad har forladt sig på eksterne kreditvurderinger. Der blev på den baggrund i opfølgning på krisen igangsat lovinitiativer på området.

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

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

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

CRA3-forslaget forhandles nu blandt landene på teknisk niveau med henblik på at nå en generel indstilling i Rådet forud for dialogforhandlingerne med Europa-Parlamentet. Forslaget er foreløbigt på dagsordenen for ECOFIN den 15. maj 2012. Det er muligt, at der forinden vil kunne opnås enighed om Rådets generelle indstilling på COREPER den 8. maj. Sagen blev forelagt Folketingets Europaudvalg til forhandlingsoplæg i forbindelse med ECOFIN den 15. marts 2012.

Indhold

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

Kommissionens forslag (CRA3) til ændring af forordningen om kreditvurderingsbureauer skal reducere investorernes afhængighed og anvendelsen i den finansielle regulering af eksterne kreditvurderinger. Desuden skal forslaget styrke gennemsigtighed og troværdigheden om kreditvurderinger og højne konkurrencen i markedet. Ligeledes indføres visse skærpselser af kravene i forbindelse med kreditvurdering af stater.

I det følgende beskrives de væsentligste elementer af Kommissionens forslag og det kompromisforslag af 27. april 2012, som det danske formandskab har fremlagt. Flere medlemsstater har udtrykt bekymringer over for en række centrale elementer i Kommissionens forslag, herunder særligt kravet om periodevis rotation af kreditvurderingsbureauer mellem udstedere. Det danske formandskab har fremsat kompromisforslag, der søger at imødekomme disse bekymringer, jf. nedenfor.

Udvidelse af anvendelsesområde til "outlooks"

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

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

Med Kommissionens forslag udvides anvendelsesområdet derfor til også at omfatte "outlooks". Formandskabets kompromisforslag ændrer ikke herved.

Brug af kreditvurderinger

Kommissionen vurderer, at en række investorer i for høj grad har baseret sig på eksterne kreditvurderinger, ligesom kreditvurderinger i for høj grad er skrevet direkte ind i den finansielle lovgivning og anvendes i den finansielle regulering og tilsynet med de finansielle virksomheder. Problemet er særligt stort inden for strukturerede finansielle produkter, hvor investorerne ofte har be-

grænset indsigt i kvaliteten af de aktiver, der ligger til grund for det strukturerede produkt og derfor ikke har mulighed for at foretage en selvstændig kreditvurdering.

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

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

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

Disse krav fastholdes i formandskabets seneste kompromisforslag.

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

Da ESMA fører tilsyn med overholdelsen af de fleste bestemmelser i forordningen, vil det oprindelige forslag fra Kommissionen indebære, at ESMA's tilsynsbeføjelser udvides fra at gælde kreditvurderingsbureauer til også at omfatte udstedere af strukturerede finansielle produkter, som ellers er underlagt nationalt tilsyn.

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

Det har i forhandlingerne vist sig, at der er enighed om, at ESMA alene skal have tilsynsbeføjelser overfor kreditvurderingsbureauer. Det er derfor præciseret i formandskabets kompromisforslag, at det er de nationale tilsynsmyndigheder, der fører tilsyn med regler rettet mod udstedere, herunder udstedere af strukturerede finansielle produkter.

Kreditvurderingsbureauers uafhængighed

Rotation af kreditvurderingsbureauer

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

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

Med CRA1 blev der indført regler til at imødegå interessekonflikter. For eksempel må et kreditvurderingsbureaus analytiker ikke være involveret i forhandlinger om honorarer mellem det pågældende kreditvurderingsbureau og udsteder, og der er begrænsninger på, hvor længe en analytiker kan være tilknyttet vurderingen af den samme virksomhed. Der eksisterer således regler om intern

rotation, mens der ikke findes regler om rotation af kreditvurderingsbureauer i dag. Kommissionen vurderer på den baggrund, at der er behov for at skærpe reglerne.

Kommissionens forslag indebærer således en rotationsmekanisme, der betyder, at et kreditvurderingsbureau ikke kan kreditvurdere den samme virksomhed i mere end 3 år. Kommissionens forslag indebærer også, at et kreditvurderingsbureau højst kan kreditvurdere 10 værdipapirer i træk fra samme udsteder. Der vil dog ikke være krav om hyppigere rotation end én gang om året for virksomheder, der udsteder mere end 10 værdipapirer om året.

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

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

Medlemslandene har udtryk stor bekymring over for de foreslåede regler om rotation, hvilket formandskabet har søgt at imødekomme i sine kompromisforslag. I det seneste kompromisforslag er det fx foreslået, at anvendelsesområdet for rotation begrænses alene til kreditvurderingen af strukturerede finansielle produkter, da det bl.a. er blevet fremført, at særligt kreditvurderinger af denne type produkter var med til at forstærke den finansielle krise.

Det er fra formandskabets side foreslået, at den maksimale kontraktmæssige periode forlænges fra 3 til 6 år samt at kravet om rotation ved kreditvurderinger af mere end 10 værdipapirer om året slettes. For at sikre kontinuitet og kvalitet af kreditvurderinger, har formandskabet foreslået, at der er mulighed for, at samme kreditvurderingsbureau fortsætter med at kreditvurdere produkter, der har en længere løbetid end den maksimale kontraktmæssige periode.

Derudover har formandskabet foreslået, at "cooling off"-perioden skal have samme længde som den maksimale kontraktmæssige periode samt at udstedere, der anvender over tre kreditvurderingsbureauer for et produkt bliver undtaget for rotation. Disse ændringer skal sikre, at det altid er muligt for udstedere at opnå en kvalificeret kreditvurdering af strukturerede finansielle produkter.

Endelig har formandskabet foreslået, at der indføres en revisionsklausul for disse bestemmelser, således at der senest 1. juli 2016 skal foretages en vurdering af, hvorvidt rotation for strukturerede finansielle produkter fungerer i praksis.

Aktionærbegrænsninger

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

Kommissionens forslag indebærer, at det som hovedregel ikke vil være tilladt for et kreditvurderingsbureau at udstede kreditvurderinger af dens væsentlige aktionærer, idet det også ellers vil indebære en mulig interessekonflikt. Tilsvarende vil det ikke være tilladt at udstede kreditvurderinger af stater, virksomheder og værdipapirer, som kreditvurderingsbureauets væsentlige aktionærer har investeret i. Dog vil det for eksisterende kreditvurderinger være tilstrækkeligt at oplyse om, at kreditvurderingen kan være påvirket af interessekonflikter.

Kommissionens forslag indfører også regler om, at aktionærer med mere end 5 % af kapitalen eller stemmerettighederne i et kreditvurderingsbureau ikke samtidig må eje mere end 5 % af kapitalen eller stemmerettighederne i et andet kreditvurderingsbureau, medmindre der er tale om kreditvur-

deringsbureauer inden for samme koncern. Disse aktionærer må heller ikke sælge konsulentytelser e.l. til de virksomheder, som kreditvurderingsbureauet kreditvurderer.

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

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

Formandskabet har i forhold til bestemmelserne om aktionærbegrænsninger foreslået visse ændringer på baggrund af medlemslandenes bemærkninger, herunder en forhøjelse af grænserne for ejerskab, der i Kommissionens forslag er hhv. 5 % og 10 %, jf. ovenfor. Formandskabet har foreslået, at disse grænser ændres til 25 %.

Krav til offentliggørelse vedrørende metoder og kreditvurderinger

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

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

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

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

Som følge af bekymringer fra medlemslandene om ESMA's rolle i forhold til kreditvurderingsbureauers metodeændringer, er det i formandskabets kompromisforslag præciseret, at ESMA blot skal notificeres om metodeændringer, men at det ikke indebærer en forpligtelse til, at ESMA skal undersøge ændringerne. Desuden fremgår det eksplicit af forslaget, at ESMA ikke må blande sig i indholdet af kreditvurderingsbureauernes metoder.

Kreditvurdering af stater

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

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

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

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

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

Formandskabets kompromisforslag fastholder i store dele Kommissionens forslag på dette område.

Sammenligning af kreditvurderinger og priser

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

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

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

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

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

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

Under forhandlingerne har medlemslandene udtrykt bekymringer om, at det kan være problematisk at lave et indeks over ratings set i lyset af, at kreditvurderingsbureauer anvender forskellige metoder i forbindelse med kreditvurderinger. Formandskabet har på den baggrund foreslået, at der i stedet for et Europæisk Rating Index, hvor skalaer for ratings harmoniseres, indføres en Europæisk Rating Platform, som administreres af ESMA, hvor ratings blot offentliggøres.

Civilretligt ansvar

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

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

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

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

Derfor indeholder forslaget regler om, at investorer kan anlægge erstatningskrav, hvis et kreditvurderingsbureau overtræder reglerne i forordningen med forsæt eller ved grov uagtsomhed. Overtrædelsen skal have resulteret i en anden kreditvurdering, end hvis kreditvurderingsbureauet ikke havde overtrådt forordningen, og investoren skal have baseret sin investering på kreditvurderingen.

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

En række medlemsstater har imidlertid fundet, at Kommissionens forslag om civilretligt ansvar er for vidtgående – herunder særligt bestemmelserne om delt bevisbyrde. Medlemslandene mener blandt andet, at forslaget kan medføre, at kreditvurderingsbureauerne generelt vil foretage mere konservative kreditvurderinger.

Formandskabet har i sit seneste kompromisforslag på den baggrund foreslået en række ændringer, herunder at princippet om delt bevisbyrde fjernes. Derudover foreslås det, at civilretligt ansvar ikke skal være ubegrænset. Det skal således være muligt at udelukke civilretligt ansvar i kontrakter, hvis dette vurderes at være hensigtsmæssigt. Desuden er det i formandskabets forslag blevet indført, at begreber som 'forsæt' og 'grov uagtsomhed', som ikke er definerede i forordningen, reguleres ved national lovgivning. Det er ligeledes præciseret, at en investor kun kan sagsøge et kreditvurderingsbureau, når investoren selv har levet op til sit ansvar om at foretage en selvstændig vurdering af risikoen. Endelig er anvendelsesområdet blevet udvidet således, at udstedere – og ikke kun investorer - også kan gøre krav gældende ud fra et hensyn til, at også udstedere kan have lidt tab som følge af kreditvurderingsbureauers eventuelle overtrædelser af forordningen.

Hjemmelsgrundlag

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

Nærhedsprincippet

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

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

Europa-Parlamentets udtalelser

Europa-Parlamentet har udtrykt støtte til at skærpe reglerne om kreditvurderingsbureauer og til at reducere afhængigheden af eksterne kreditvurderinger. Europa-Parlamentet har dog fremsat en lang række ændringsforslag til forslaget, som blev drøftet i ECON-udvalget (udvalget for økonomiske og monetære anliggender) 26. april 2012. I disse ændringsforslag udtrykker Europa-Parlamentet særligt skepsis over for de foreslåede bestemmelser om rotation. Derudover vedrører ændringsforslagene særligt princippet om civilretligt ansvar for kreditvurderingsbureauer, bestemmelserne om aktionærbegrænsninger samt ESMA's rolle i forbindelse med metodeændringer. Endelig mener Europa-Parlamentet generelt ikke, at Kommissionens forslag går tilstrækkeligt langt i forhold til skærpede krav til kreditvurderingsbureauerne for så vidt angår kreditvurdering af stater.

Europa-Parlamentet forventes at stemme om forslaget i udvalget maj/juni 2012.

Gældende dansk ret og forslagens konsekvenser herfor

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

I henhold til forordningen skal de enkelte medlemslande udpege en kompetent myndighed på området. I Danmark er der i lov om finansiel virksomhed bestemmelser om, at Finanstilsynet er kompetent myndighed. Det indebærer, at Finanstilsynet udfører de opgaver, som ESMA uddelegerer til Finanstilsynet, og på anmodning bistår ESMA med undersøgelser af kreditvurderingsbureauer og kontroller på stedet.

Kreditvurderingsbureauer kan drages til ansvar, hvis de bevidst ved grov uagtsomhed overtræder eventuelle forpligtelser, der pålægges dem ved forordning (EF) nr. 1060/2009. Hvis en investor tilvejebringer fakta, fra hvilke det kan udledes, at et kreditvurderingsbureau har begået nogen af de overtrædelser, som er nævnt i et bilag til forordningen, vil det være op til kreditvurderingsbureauet at bevise, at det ikke har begået denne overtrædelse, eller at denne overtrædelse ikke har haft en indvirkning på de udstedte kreditvurderinger. Dette forhold om delt bevisbyrde i forbindelse med civilretligt ansvar vil ændre ved de almindelige bevisbyrderegler, som gælder i dansk ret. Jf. ovenfor har formandskabet på baggrund af forhandlingerne imidlertid i sit kompromisforslag foreslået, at dette princip fjernes, hvilket i givet fald ville kunne rummes inden for dansk retspraksis.

Statsfinansielle konsekvenser

Forslaget skønnes ikke at have statsfinansielle konsekvenser for Danmark.

Samfundsøkonomiske konsekvenser

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

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

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

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

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

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

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

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

Andre virksomheder, der er kunder hos kreditvurderingsbureauerne, vil blive påvirket af reglerne om rotation, der vil medføre hyppige skift af kreditvurderingsbureau. Jf. ovenfor vil denne regel imidlertid formentlig blive tilpasset for at imødekomme medlemsstaterne.

Høring

Kommissionens oprindelige forslag har været sendt i høring i EU-specialudvalget for den finansielle sektor i november/december 2011.

Danmarks Nationalbank påpeger, at rotationsordningen kan have væsentlige administrative og økonomiske konsekvenser for en række virksomheder. Nationalbanken mener, at Danmark bør arbejde for at få ændret rotationsordningen, så ordningen bliver mere fleksibel i forhold til at kunne indordnes nationale forhold. Endvidere påpeger Nationalbanken, at der ifølge forslaget skal være en beskrivelse af en række obligatoriske indikatorer samt deres vægt ved en "rating action". Nationalbanken mener, at dette er for høj en grad af detailregulering, og at dette ikke vil sikre højere kvalitet af informationen, men blot ensrette informationen fra kreditvurderingsbureauerne. Desuden er der ifølge Nationalbanken risiko for, at det vil ødelægge kreditvurderingsbureauernes incitament til nyudvikling. Det er Nationalbankens opfattelse, at målet om bedre analyserapporter kan opnås gennem forslagets initiativer om øget gennemsigtighed om analyser og metodik frem for detailregulering af indhold og form af samme.

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

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

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

Realkreditrådet mener, at rotationsprincippet er særligt problematisk for udstedere af covered bonds, som har mange udstedelser om året og derfor risikerer at falde ind under 1-års rotationsreglen, hvilket Realkreditrådet mener, ikke kan være hensigten. Realkreditrådet foreslår, at rotationsordningen løber over en funktionsperiode på minimum 8 år. Såfremt ordningen gennemføres i sin nuværende form, foreslår Realkreditrådet en indfasningsperiode for udstedere af covered bonds, indtil der eksisterer flere kreditvurderingsbureauer. Indfasningsperioden bør ifølge Realkreditrådet løbe mindst 3 år eller til

der er minimum 5 kreditvurderingsbureauer. Realkreditrådet bemærker, at der under alle omstændigheder bør laves en "review clause", der forpligter til, at ordningen tages op til fornyet overvejelse og eventuel justering efter en periode.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Sagen blev forelagt Folketingets Europaudvalg 12. marts 2012 til forhandlingsmandat. Grund- og nærhedsnotat i sagen er oversendt til Folketingets Europaudvalg den 19. januar 2012.

Holdning

Dansk holdning

Man kan fra dansk side generelt støtte forslaget, der skal bidrage til at mindske afhængighed af kreditvurderinger i reguleringen samt mindske interessekonflikter og skabe øget gennemsigtighed om kreditvurderinger.

Kommissionens oprindeligt foreslåede regler om rotation af kreditvurderingsbureauer ville dog indebære praktiske udfordringer for visse danske virksomheder. Det gælder ikke mindst realkreditinstitutter, som udsteder mange obligationsserier i løbet af året og derfor vil skulle skifte kreditvurderingsbureau ofte. Ligeledes viser erfaringerne, at kreditvurderingsbureauerne typisk har skullet bruge lang tid på at sætte sig ind i de særlige danske forhold på realkreditmarkedet. En begrænsning af anvendelsesområdet for rotationsprincippet til kreditvurdering af strukturerede finansielle produkter som i det foreliggende kompromisforslag, vil i det lys være tilfredsstillende.

Der er fra dansk side taget forbehold for bestemmelserne om delt bevisbyrde i Kommissionens oprindelige forslag om civilretligt ansvar. Fra dansk side kan det derfor støttes, at bestemmelsen om delt bevisbyrde er fjernet i kompromisforslaget.

Andre landes holdninger

Medlemsstaterne har generelt udtrykt støtte til forslagens formål, herunder at mindske afhængighed af eksterne kreditvurderinger og interessekonflikter og om at sikre mere transparens i markedet for kreditvurderinger. Flere lande har imidlertid særligt udtrykt bekymring vedrørende det foreslåede rotati-

onsprincip, herunder om dette vil kunne fungere i praksis, hvor landene har fremført, at man helst ser princippet helt fjernet fra forslaget. Derudover har flere medlemsstater udtrykt kritik af de foreslåede bestemmelser om civilretligt ansvar, herunder princippet om delt bevisbyrde, som på den baggrund nu er fjernet fra det seneste kompromisforslag.

Resumé

På det kommende rådsmøde ventes ministrene at vedtage et sæt rådskonklusioner vedr. kommissionen og det økonomisk-politiske udvalgs (EPC) rapport om de budgetmæssige udfordringer ved de aldrende befolkninger ("Ageing Report 2012"), som offentliggøres i maj. Rapporten ventes at vise en markant stigning i de aldersrelaterede udgifter til pension, sundhed og ældrepleje frem til 2060, og understreger dermed behovet for at forbedre holdbarheden af de offentlige finanser. Udfordringerne skærpes desuden af de seneste års økonomiske krise som følge af de store underskud og voksende gældskvoter. Det fordrer en fortsat fremdrift i reformdagsordenen i EU, ikke mindst hvad angår arbejdsmarkedsreformer og reformer af pensions- og sundhedssystemer.

Baggrund

Det økonomisk-politiske udvalg (EPC) og Kommissionen ventes i maj at fremlægge en opdateret rapport om de budgetmæssige udfordringer ved en aldrende befolkning ("Ageing Report 2012) på baggrund af Eurostats opdaterede befolkningsfremskrivning fra 2010. Rapporten udarbejdes af en arbejdsgruppe under EPC og er arbejdsgruppens fjerde opdatering af Ageing-rapporten, som senest blev udgivet i 2009. Der er endnu visse tekniske udeståender og dermed ikke fuld enighed om resultatet af rapportens fremskrivninger, men Rådet ventes at kunne vedtage konklusioner vedr. Ageing-rapporten på det kommende ECOFIN.

Indhold

Rapporten om aldring vil indeholde en fremskrivning af alle 27 medlemslandes aldringsrelaterede offentlige udgifter frem til 2060. Fremskrivningen bygger på en række antagelser vedrørende den demografiske og makro-økonomiske udvikling.

Rapporten venter et demografisk betinget fald i den gennemsnitlige potentielle realvækst i BNP til under 1,5 pct. i EU som helhed i løbet af fremskrivningsperioden. Rapportens hovedresultat er, at de aldersbetingede offentlige udgifter til blandt andet pensioner, sundhed og ældrepleje stiger med 4,1 pct. af BNP i gennemsnit frem mod 2060. Heraf skønnes offentlige pensioner at øge udgifterne med 1,5 pct. af BNP, dog med store variationer mellem landene afhængigt af deres fremskridt med pensionsreformer. Sundhed og ældrepleje skønnes at øge udgifterne med i gennemsnit 2,7 pct. af BNP.

I et risikoscenarie, hvor der udover demografiske faktorer også tages hensyn til historiske trends i sundhedsudgifterne og konvergens i udgifterne til ældrepleje på tværs af lande, vil udgifterne til sundhed og ældrepleje stige med 3,4 pct. af BNP.

Danmark ventes at ligge bedre end gennemsnittet med en forventet stigning i de aldersbetingede offentlige udgifter på i alt 3,7 pct. af BNP i fremskrivningsperioden. Den forventede stigning skyldes øgede udgifter til sundhed og ældrepleje, mens udgifter til pension forventes at falde over perioden, hvilket skal ses i lyset af bl.a. Velfærdsaftalen fra 2006, som forhøjer efterløns- og folkepensionsalderen med 2 år og herefter indekserer pensionsalderen til den forventede restlevetid. I risikoscenariet stiger udgifterne med 4,2 pct. af BNP.

Det bemærkes at tilbagetrækningsaftalen fra 2011 ikke indgår i fremskrivningen af pensionsudgifterne i Ageing-rapporten, da den først blev vedtaget i Folketinget i december 2011. Tilbagetrækningsaftalen vil indgå i en opdateret fremskrivning som forventes at indgå i Kommissionens holdbarhedsrapport, som udkommer senere i 2012, jf. nedenfor.

Det er hensigten, at rapportens fremskrivninger af de enkelte landes samlede aldersudgifter skal indgå i fastlæggelsen af medlemslandenes mellemfristede finanspolitiske mål, der skal tage højde for både landenes gældsbyrde og holdbarhedsudfordringer. Herudover udgør rapporten et vigtigt

grundlag for udarbejdelsen af den kommende rapport vedrørende holdbarhed af de offentlige finanser i medlemslandene, som Kommissionen ventes at offentliggøre i efteråret 2012.

Udkastet til rådskonklusioner

Det forventes, at Rådet vil vedtage konklusioner med følgende hovedindhold:

- Rådet tilslutter sig rapporten vedr. de budgetmæssige udfordringer ved en aldrende befolkning og opfordrer i lyset af krisens konsekvenser for de offentlige finanser til fortsat fokus på målrettet vækstfremmende konsolidering og implementering af strukturelle reformer i overensstemmelse med Europa 2020-strategien, således at holdbarheden af de offentlige finanser sikres.
- Rådet endosserer både rapporten og de økonomiske og budgetmæssige fremskrivninger, som er fremkommet på basis af fælles vedtagne antagelser.
- Rådet fremhæver som hovedindhold i rapporten, følgende:
 - Fald i potentiel vækst pga. faldende arbejdsudbud.
 - Aldersrelaterede udgifter i EU forventes gennemsnitligt at stige med 4,1 pct. af BNP fra 2010-2060, dog med store forskelle mellem medlemslandene.
 - Udgifter til pension forventes at vokse med 1,5 pct. af BNP fra 2010-2060, dog med store variationer mellem landene afhængigt af deres fremskridt med pensionsreformer.
 - Udgifter relateret til sundhed og ældrepleje, vil stige med 2,7 pct. af BNP fra 2010-2060.
 - I et risikoscenarie, hvor der udover demografiske faktorer også tages hensyn til historiske trends i sundhedsudgifterne og konvergens i udgifterne til ældrepleje på tværs af lande, vil udgifterne til sundhed og ældrepleje stige med 3,4 pct. af BNP.
- Rådet konstaterer at der fortsat er behov for målrettet politisk handling i lyset af udfordringerne ved aldring, herunder mhp. hurtig nedbringelse af gæld og højere beskæftigelse og produktivitet, og Rådet opfordrer landene til at vedtage yderligere pensions- og sundhedsreformer, herunder:
 - Sikre en højere effektiv pensionsalder, bl.a. ved at undgå tidlig afgang fra arbejdsmarkedet, og binde pensionsalder til forventet levealder jf. konklusioner fra Kommissionens vækstundersøgelse fra starten af det europæiske semester.
 - Sikre balance mellem behovet for høj kvalitet i sundhedssektoren og budgetbegrænsninger.
- Endelig beder Rådet den økonomisk-politiske komite om at forberede den næste Ageing-rapport i 2015.

Hjemmelsgrundlag

Ikke relevant.

Nærhedsprincippet

Ikke relevant.

Europa-Parlamentets udtalelser

Sagen har ikke været forelagt Europa-Parlamentet.

Gældende dansk ret og forslagets konsekvenser herfor

Sagen har ingen konsekvenser for gældende dansk ret.

Statsfinansielle konsekvenser

Sagen har ingen direkte statsfinansielle konsekvenser. Rapporten er en del af det økonomiske samarbejde i EU, der skal fremme reformer med positive effekter på vækst og langsigtet finanspolitisk holdbarhed, herunder gennem lavere udgiftsstigninger relaterede til aldringen.

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Sagen har ingen direkte samfundsøkonomiske konsekvenser.

Høring

Sagen har ikke været i ekstern høring

Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Sagen har ikke tidligere været forelagt Folketingets Europaudvalg.

Holdning

Dansk holdning

Danmark kan generelt støtte udkastet til rådskonklusioner.

Danmark lægger vægt på, at vurderingen af holdbarheden af de offentlige finanser afspejles i landenes mellemfristede finanspolitiske mål, der således i videst muligt omfang bør tage højde for udfordringerne, som følger af den aldrende befolkning, og som fremgår af aldringsrapporten. Den økonomiske krise har gjort det endnu vigtigere at skabe tillid til, at landene håndterer de langsigtede udfordringer for deres offentlige finanser.

Andre landes holdninger

EU-landene ventes generelt at tilslutte sig rapporten om aldring samt rådskonklusionerne.

Tabel 1
Aldersrelaterede ændringer i udgifter, pct. point af BNP, 2010-2060

Land	Total	Pensioner	Sundhed	Ældrepleje	Uddannelse	Arbejdsløshed
BE	9,2	5,6	0,4	2,7	0,5	-0,1
BG	2,2	1,1	0,5	0,3	0,2	-0,2
CZ	5,3	2,7	1,7	0,7	0,2	-0,1
DK	3,7	-0,6	0,9	3,5	-0,2	0,0
DE	5,5	2,6	1,4	1,7	-0,2	-0,3
EE	0,2	-1,1	1,1	0,3	0,0	-0,2
IE	6,8	4,1	1,1	1,5	0,0	-1,3
EL	3,2	1,0	0,9	1,2	0,1	-0,2
ES	5,0	3,6	1,3	0,7	-0,5	-1,1
FR	3,7	0,5	1,4	2,1	-0,4	-0,6
IT	0,2	-0,9	0,6	0,9	-0,5	-0,3
CY	8,5	8,7	0,4	0,1	-0,7	-0,1
LV	-3,5	-3,8	0,5	0,4	-0,6	-0,3
LT	4,7	3,5	0,7	1,1	-0,5	-0,2
LU	12,1	9,4	0,7	2,1	-0,1	-0,1
HU	4,1	2,8	1,1	0,6	-0,4	-0,1
MT	8,2	5,5	2,9	0,9	-1,1	0,0
NL	8,6	3,6	1,0	4,1	-0,1	-0,3
AT	4,5	2,0	1,6	1,2	-0,4	-0,1
PL	0,2	-2,2	1,9	1,0	-0,5	-0,1
PT	0,5	0,2	1,1	0,3	-1,1	-0,4
RO	5,6	3,7	1,0	1,1	-0,1	-0,3
SI	10,3	7,1	1,1	1,6	0,5	0,0
SK	7,6	5,2	2,1	0,4	-0,1	-0,1
FI	6,9	3,2	1,0	2,6	0,2	-0,3
SE	3,8	0,6	0,7	2,5	0,0	0,0
UK	3,4	1,5	1,1	0,7	0,0	0,0
EU27	4,1	1,5	1,1	1,5	-0,1	-0,3
EA	4,5	2,0	1,1	1,7	-0,2	-0,4

Anm.: Tallene er baseret på AWG reference scenario
 Kilde: Europa Kommissionen

Dagsordenpunkt 6: Klimafinansiering - opstartsfinansiering**Resumé**

ECOFIN ventes at vedtage rådskonklusioner, der godkender EU's indrapportering af opstartsfinansiering for 2010.

Baggrund

EU har forpligtet sig til samlet at levere 7,2 mia. euro i perioden 2010-2012 til international klimafinansiering. For at opfylde forpligtelsen kræves årlige afrapporteringer om mobilisering af midler.

Fsva. den langsigtede klimafinansiering skaber aftalen i Durban rammen for at afklare, hvad der sker, når opstartsfinansieringen udløber med udgangen af 2012.

Indhold

Med rådskonklusionerne ventes den officielle afrapportering af EU's opstartsfinansiering i 2011 at blive godkendt. Hermed har EU mobiliseret 4,68 mia. euro ud af de 7,2 mia. euro, der udgør EU's samlede forpligtelse for EU i perioden 2010-2012. Med konklusionsudkastet understreger EU sin fortsatte hensigt om at fuldende målsætningen for opstartsfinansiering trods den økonomiske krise og opfylde rapporteringskravene for opstartsfinansiering.

Det ventes bekræftet, at de udviklede lande også efter 2012 fortsætter klimafinansiering, idet EU i samarbejde med andre udviklede lande vil arbejde for at øge klimafinansiering gennem mobilisering af en flæthed af kilder mhp. at nå et fælles mål om at mobilisere 100 mia. USD fra 2020 under forudsætning af, at udviklingslandene også selv iværksætter meningsfulde reduktionsindsatser med henblik på at begrænse den globale opvarmning til 2 grader celsius.

I den sammenhæng forventes det på ny bekræftet, at EU også fortsætter med at bidrage til den internationale klimafinansiering efter 2012 under hensyntagen til behovet for finanspolitisk konsolidering og behovet for at reducere den globale udledning af drivhusgasser. I forlængelse heraf opfordres til udfasning af skadelige subsidier til fossile brændsler.

Med konklusionerne forventes fremhævet, at der i dag ikke eksisterer en internationalt anerkendt definition på hvilke former for private kilder og at man fra EU's side har i sinde at arbejde videre med en definition heraf.

Det gentages, at karbonprissætning for global luft- og søtransport kan lede til CO₂-reduktioner og samtidig generere betydelige finansielle midler. EU og medlemsstaterne opfordres ligesom øvrige parter til at deltage konstruktivt i forhandlingerne i de globale organisationer for sø- og lufttransport (hhv. IMO og ICAO) mhp. at nå til enighed om globale løsningsmodeller. Det understreges, at nationale budgetregler bør respekteres.

Etableringen af det midlertidige sekretariat for Den Grønne Klima-fond hilses velkommen, idet det er forhåbningen, at fonden vil levere konkrete omkostningseffektive resultater.

Hjemmelsgrundlag

Ikke relevant.

Nærhedsprincippet

Ikke relevant.

Europa-Parlamentets udtalelser

Europa-Parlamentet udtaler sig ikke om rådskonklusioner.

Gældende dansk ret og forslaget konsekvenser herfor

Rådskonklusioner har ingen konsekvenser for dansk lov.

Statsfinansielle konsekvenser

Konklusionerne har ikke i sig selv konsekvenser for statsfinansierne, men ydelse af klimafinansiering efter 2012 vil have statsfinansielle konsekvenser. Danmark har på nuværende tidspunkt ikke fastlagt niveauet for klimafinansieringen fra 2013-2020.

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Udmøntningen af en fremtidig langsigtet klimafinansiering kan være forbundet med samfundsøkonomiske omkostninger. Omfanget heraf afhænger bl.a. af, hvordan den langsigtede klimafinansiering implementeres.

Høring

Sagen har ikke været i ekstern høring.

Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Rådskonklusionerne har ikke tidligere været forelagt Folketingets Europaudvalg.

Holdning

Regeringen kan generelt støtte udkastet til rådskonklusioner.

Resumé

På det ekstraordinære ECOFIN d. 2. maj 2012 blev sagen om de reviderede kapitalkravsregler forhandlet i Rådet på baggrund af et kompromisforslag fra det danske formandskab. Op til ECOFIN var der foretaget en række justeringer i kompromisforslaget i forhold til det beskrevne i samlenotatet af 23. april 2012 til Folketingets Europaudvalg, navnlig med henblik på at imødekomme en række medlemsstater på tekniske spørgsmål af national betydning.

På selve ECOFIN blev der foretaget yderligere justeringer i kompromisforslaget, særligt på det overordnede udestående spørgsmål om national fleksibilitet og tilknyttede emner. Det blev på baggrund heraf konkluderet, at der var et kvalificeret flertal for forslaget, og at ECOFIN efter en række tekniske afklaringer ville vende tilbage til sagen på ECOFIN d. 15. maj med henblik på at bekræfte kompromiset.

Nedenstående gengiver i prioriteret form de væsentligste ændringer i kompromiset. For det detaljerede indhold af sagen henvises til samlenotater af 21. november 2011 og 23. april 2012 til Folketingets Europaudvalg.

KOM(2011) 452, 453

Baggrund

Kommissionen har den 20. juli 2011 stillet forslag om en revision af EU's kapitalkravsdirektiv (CRR/CRD IV). Forslaget er fremsat i form af dels et direktiv og dels en forordning, og har til formål at gøre den finansielle sektor i EU mere modstandsdygtig i lyset af erfaringerne fra den finansielle krise.

CRR/CRD IV bygger på Basel-komiteéns anbefalinger, Basel III standarderne fra december 2010, og indeholder en lang række elementer i forhold til regulering af kreditinstitutter, herunder definition af og krav til størrelsen og kvaliteten af kreditinstitutters kapital, krav til kapitalbuffer og modpartsrisici, begrænsninger på udlåns gearing samt indførelsen af ny likviditetsregulering. Herudover indeholder forslaget en række elementer, der skal skabe en mere ensartet bankregulering (en såkaldt "single rule book") på tværs af EU. Endelig indeholder forslaget bl.a. elementer inden for god selskabsledelse (corporate governance) samt en stramning af kravene til medlemslandenes sanktioner overfor institutter, der ikke overholder kravene.

Sagen blev forhandlet på det ekstraordinære ECOFIN d. 2. maj 2012 på baggrund af et kompromisforslag fra det danske formandskab. Op til ECOFIN var der foretaget en række justeringer i kompromisforslaget i forhold til det beskrevne i samlenotatet af 23. april 2012 til Folketingets Europaudvalg, navnlig med henblik på at imødekomme en række medlemsstater på tekniske spørgsmål af national betydning.

På selve ECOFIN blev der foretaget en række yderligere justeringer i kompromisforslaget, særligt på spørgsmålet om national fleksibilitet og tilknyttede emner, som basis for et samlet kompromis i Rådet. Det blev på baggrund heraf konkluderet, at der var et kvalificeret flertal for forslaget, og at ECOFIN efter en række tekniske afklaringer ville vende tilbage til sagen på ECOFIN d. 15. maj med henblik på at bekræfte kompromiset.

Indhold

Hovedændringerne på baggrund af forhandlingerne på det ekstraordinære ECOFIN d. 2. maj er som følger:

Den systemiske buffer: For at imødekomme ønsket om yderligere national fleksibilitet har det danske formandskab allerede i tidligere udgaver af kompromisforslaget indført en mulighed for, at de

enkelte medlemsstater (udover de øvrige kapitalkrav og bufferkrav) nationalt kan fastsætte et ekstra kapitalkrav i form af en systemisk buffer bestående af egentlig kernekapital. Indretningen er efter de seneste justeringer som følger:

Der er ingen øvre grænse for den systemiske buffer, men fastsættes denne over 3 pct. af de risikovægtede aktiver (beregnet på både nationale eksponeringer og eksponeringer i andre EU-lande), vil dette skulle forhåndsgodkendes af Kommissionen.

Fra 2015 vil medlemsstaterne kunne fastsætte en systemisk buffer på op til 5 pct. *beregnet på nationale eksponeringer og tredjelande* uden Kommissionens forhåndsgodkendelse, men skal dog forinden have hørt Kommissionen herom, når det gælder niveauet mellem 3 pct. og 5 pct. (for eksponeringer i andre EU-lande fastholdes tærsklen på 3 pct.). Hvis medlemslandet ikke følger Kommissionens udtalelse, skal dette forklares. I tilfælde af fastsættelse af en systemisk risikobuffer på mellem 3 og 5 pct. for et datterselskab ejet af et udenlandsk moderselskab skal Kommissionen og Det Europæiske Råd for Systemisk Risiko (ESRB) afgive en udtalelse herom. Hvis begge udtalelser er negative kan sagen afgøres i bindende mægling under EU-banktilsynsenheden (EBA).

Fastsætter en medlemsstat en systemisk buffer *beregnet på eksponeringer i andre EU-lande* op til et niveau på 3 pct. skal medlemsstaten underrette de pågældende EU-landes tilsynsmyndigheder samt EBA og ESRB. Ved uenighed mellem tilsynsmyndighederne vil fastsættelsen af bufferen kunne underkastes bindende mægling under EBA, jf. EBA's eksisterende beføjelser.

Nationale makroprudentielle redskaber: Ligeledes for at imødekomme ønsket om yderligere national fleksibilitet har det danske formandskab allerede i tidligere udgaver af kompromisforslaget indført en mulighed for, at de enkelte medlemsstater på midlertidig basis (for 2 år med mulighed for forlængelse 1 år ad gangen) kan fastsætte skærpede nationale krav på udvalgte områder. Indretningen er efter de seneste justeringer som følger:

De konkrete redskaber omfatter (udover de allerede foreslåede krav vedr. bankernes kapital, store engagementer, oplysningskrav og størrelsen af den såkaldte kapitalbevaringsbuffer) nu også krav vedr. likviditet, risikovægte vedr. udlån til boliger og erhvervsejendomme samt eksponeringer mellem finansielle virksomheder.

I stedet for, som hidtil foreslået, at den konkrete brug af disse redskaber skal forhåndsgodkendes af Kommissionen, vil Kommissionen, EBA og ESRB skulle høres, inden en medlemsstat tager det konkrete redskab i brug. Hvis ét af disse organer udtaler sig imod, vil Rådet kunne modsætte sig iværksættelsen af det konkrete instrument gennem en beslutning med kvalificeret flertal. Desuden gives mulighed for, at medlemsstaten kan skærpe kravene vedr. risikovægte og store engagementer inden for visse grænser uden denne forhåndsgodkendelsesproces.

Likviditet: Modsat tidligere kompromisforslag foreslås nu indført et generelt likviditetskrav allerede inden fastlæggelsen af et endeligt likviditetskrav fra 2015. Der fastlægges ikke før 2015 rammer for, hvilke aktiver der er tilstrækkeligt likvide til at indgå i det endelige krav til likviditetsbufferen (den såkaldte "liquidity coverage ratio", LCR). Desuden ændres beslutningsproceduren vedr. det endelige likviditetskrav fra en almindelig lovgivningsproces (dvs. den normale fælles beslutningsprocedure mellem Rådet og Europa-Parlamentet), som hidtil foreslået af det danske formandskab, til vedtagelse som en delegeret retsakt, som oprindeligt foreslået af Kommissionen. Kommissionen skal ved denne delegerede retsakt tage højde for en række rapporter vedr. forskellige aktivers likviditetsegenskaber mv., som EBA skal foretage, samt anbefalinger fra Basel-komiteén under hensyn til særlige europæiske forhold. Det er blevet tilføjet, at Rådet og Europa-Parlamentet vil kunne udtale sig om EBA's rapporter, inden Kommissionen vedtager den delegerede retsakt. Den delegerede retsakt kan vetoes af Rådet og Parlamentet med kvalificeret flertal, jf. den normale procedure herfor.

Andre ændringer: Der er derudover gennemført en række justeringer med henblik på at imødekomme en række medlemsstater på spørgsmål af national betydning. Disse ændrer generelt ikke det overordnede indhold af forslaget.

Der henvises til samlenotater af 21. november 2012 og 23. april 2012 for yderligere detaljer om indholdet af de dele af forslaget som kun i mindre grad er ændret på baggrund af forhandlingerne på ECOFIN d. 2. maj.

Hjemmelsgrundlag

Retsgrundlaget for direktivforslaget er artikel 53, stk. 1, i Traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (TEUF). Retsgrundlaget for forordningsforslaget er artikel 114, stk. 1, i TEUF.

Nærhedsprincippet

Kommissionen fremfører, at målene med forslagene ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af medlemsstaterne og derfor bedre kan gennemføres på EU-plan.

Kommissionen finder, at forslagens bestemmelser ikke går ud over, hvad der er nødvendigt for at nå de fastsatte mål. Kommissionen fremfører hertil, at kun EU-lovgivning kan sikre, at kreditinstitutter og investeringsselskaber, der opererer i mere end én medlemsstat, er underlagt de samme krav, og dermed sikre ens vilkår, mindske reglernes kompleksitet, undgå unødvendige omkostninger ved overholdelse af forskellige regelsæt i forbindelse med aktiviteter på tværs af grænser og fremme yderligere integration i EU og bidrage til at afskaffe regelarbitrage (hvor aktiviteter lokaliseres i de lande, der har de lempeligste regler).

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

Europa-Parlamentets udtalelser

Sagen behandles i Europa-Parlamentets Økonomiske og Monetære udvalg (ECON), hvor Othmar Karas (EPP) er ordfører. ECON forventes at stemme om forslaget den 14. maj 2012.

På baggrund af de foreløbige drøftelser i udvalget forventes ECON at lægge særligt vægt på fem emner. ECON forventes således at ønske, at risikovægtningen af udlån til små og mellemstore virksomheder lempes i forbindelse med beregningen af institutternes kapitalkrav. I forhold til spørgsmålet om national fleksibilitet forventes ECON at støtte maksimumharmonisering, men med mulighed for national fleksibilitet særligt i forbindelse med fastsættelse af kapitalkrav. ECON forventes endvidere at have fokus på aflønningsreglerne, som kan forventes ønsket skærpet i forhold til de eksisterende regler. I forhold til likviditet forventes ECON på nuværende tidspunkt at støtte Kommissionens forslag om, at det endelige krav til likviditetsbufferen (LCR) fastsættes ved en delegeret retsakt af Kommissionen. Endelig forventes ECON at ønske en differentiering af kravene, herunder gearingsmålet og kravet om stabil finansiering (det såkaldte NSFR), i forhold til forskellige bankmodeller.

Gældende dansk ret og forslagens konsekvenser herfor

Indholdet i CRR/CRD IV er generelt reguleret i lov om finansiel virksomhed med tilhørende bekendtgørelser og vejledninger. Størstedelen af forordningens indhold er i dag reguleret via kravene til kapitaldækning i bekendtgørelse om kapitaldækning. Der er en række nye elementer såsom gearingsmål, den særlige definition af likviditet og kapitalbuffer, der ikke er reguleret i dansk ret for indværende.

Statsfinansielle konsekvenser

En række forslag i direktiv og forordning kan medføre en stigning i Finanstilsynets ressourceforbrug til at føre tilsyn med og håndhæve disse regler. Finanstilsynets udgifter dækkes af den finansielle sektor, hvorfor det ikke forventes at indebære statsfinansielle konsekvenser.

CRR/CRD IV indeholder forslag om, at EBA skal udarbejde udkast til en række tekniske standarder, som Kommissionen skal vedtage. Dette medfører behov for øgede ressourcer hos EBA. Kommissionen skønner, at omkostningerne for EBA vokser med knap 5 mio. euro samlet i årene 2013-15. Landene bidrager med knap 3 mio. euro, hvoraf Finanstilsynets bidrag til EBA vil vokse forholdsmæssigt. Udgifterne til Finanstilsynet dækkes gennem bidrag fra institutterne i den finansielle sektor, hvorfor der ikke umiddelbart er statsfinansielle konsekvenser forbundet med ændringen.

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Kommissionen har fremlagt en konsekvensanalyse af forslagene, hvor der er taget udgangspunkt i Basel komiteens forslag (og ikke Kommissionens forslag i sig selv).

Kommissionen vurderer, at forslagene vil øge den finansielle stabilitet til gavn for en bred række interessenter, herunder privatpersoner, små og mellemstore virksomheder, store virksomheder, kreditorer, regeringer og økonomierne i EU som helhed. Desuden vurderer Kommissionen, at forslaget reducerer sandsynligheden for systemiske kriser på lang sigt betydeligt.

Som følge af stramningen af kravene til kvaliteten og omfanget af kapital i forslaget, vil institutterne ifølge Kommissionens vurdering skulle hente yderligere kapital svarende til i alt ca. 3 pct. af de risikovægtede aktiver, når kravene er fuldt indfasede i 2019. Kommissionen vurderer, at indfasningen af kravene over en længere årrække indebærer, at den negative virkning heraf på EU-området samlede vækst bliver begrænset.

Der henvises til samlenotater af 21. november 2012 og 23. april 2012 for yderligere detaljer. Det bemærkes, som nævnt, at der ikke er foretaget konsekvensanalyser af Kommissionens konkrete forslag eller af de ændringer, som indtil videre er foreslået som led i forhandlingerne.

Høring

Kommissionens forslag har været fremlagt i høring i EU-specialudvalget for den finansielle sektor. Der henvises til samlenotat af 21. november for gennemgang af høringssvar.

Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Sagen har været forelagt Folketingets Europaudvalg den 25. november 2011 med henblik på forhandlingsoplæg og den 30. april 2012 til orientering forud for mødet i ECOFIN den 2. maj 2012.

Holdning

Dansk holdning

Danmark kan generelt støtte formålet med forslagene. Der er tale om en central del af arbejdet med at styrke den finansielle regulering efter krisen.

I relation til likviditetskrav er det afgørende, at der i tilstrækkelig grad tages hensyn til, at dokumenterbart likvide aktiver kan medregnes i likviditetsbufferen. Det er derfor afgørende, at der tages højde for likviditeten i en række forskellige aktiver (herunder danske realkreditobligationer) med mulighed for indregning i den bedste del af likviditetsbufferen, i det omfang aktiverne er tilstrækkeligt likvide. Kommissionens forslag om at udskyde den præcise definition af LCR, indtil nærmere analyser foreligger, vurderes på denne baggrund hensigtsmæssig.

Fra dansk side havde man foretrukket, at den endelige definition af LCR besluttes af Rådet og Europa-Parlamentet i den almindelige beslutningsprocedure og ikke af Kommissionen via en delegeret retsakt, som oprindeligt foreslået. Der synes imidlertid ikke at være den fornødne opbakning hertil blandt de øvrige medlemsstater som led i et samlet kompromis.

Fra dansk side ønskes, at konsekvenserne af det foreslåede loft, hvor der maksimalt må medregnes forventet likviditetsindstrømning svarende til 75 pct. af den forventede likviditetsudstrømning,

skal analyseres nærmere, svarende til formandskabets kompromisforslag. Dette er fastholdt i det seneste kompromis under ECOFIN.

Kravet om stabil finansiering (NSFR) kan have konkret betydning for de korte rentetilpasningslån i det danske realkreditsystem. Det er vurderingen, at det nuværende forslag vedr. NSFR er tilfredsstillende, da det først er i 2016, at EBA evaluerer NSFR og på den baggrund anbefaler til Kommissionen, hvorvidt og i hvilken form NSFR eventuelt skal indføres i EU fra 2018, og i givet fald efter politisk stillingtagen i Rådet og Europa-Parlamentet i 2017.

Med hensyn til leverage ratio går Danmark ind for, at institutterne skal offentliggøre deres leverage ratio, men det vurderes ikke hensigtsmæssigt, at der sættes et bindende mål for leverage ratioen i form af et "lovkrav" (frem for et fleksibelt tilsynsværktøj). I kompromisforslaget skal leverage ratio offentliggøres fra 2015, og i 2017 skal det besluttes af Rådet og Europa-Parlamentet, om der skal være tale om et bindende mål for leverage ratioen.

I relation til kapital er Danmark enig i, at forslaget om at indføre krav om mere og bedre kapital kan være med til sikre, at kreditinstitutterne bliver bedre i stand til at absorbere tab uden at blive insolvente. Det er dog fra dansk side vigtigt, at undtagelsesbestemmelserne for de generelle krav til egentlig kernekapital (Common Equity Tier 1 Capital) er så fleksible, at garant- og andelskapital med visse justeringer i spare- og andelskassernes vedtægter fortsat vil kunne medregnes som egentlig kernekapital. Dette vurderes at være tilfældet i formandskabets kompromisforslag.

Vedr. oplysningsforpligtelser støtter Danmark, at der nationalt vil kunne opretholdes krav om offentliggørelse af institutternes solvensbehov, som indeholdt i kompromisforslaget

I forhold til oplysninger om aflønning støttes det generelt fra dansk side, at institutterne pålægges oplysningsforpligtelser. Udvidelsen af intervallerne for offentliggørelsen støttes ligeledes. Tilsvarende støttes det, at EBA skal definere kvalitative og kvantitative kriterier for udpegning af væsentlige risikotagere i institutterne, da der har været stor variation i antallet af udpegede væsentlige risikotagere på tværs af medlemslandene.

Danmark støtter en fremrykkelse af revisionsklausulen for de nye kapitalkrav i forordningen for udlån til små og mellemstore virksomheder (SMV'er), da det er vigtigt at få undersøgt i hvilken grad, de nye kapitalkrav påvirker kreditinstitutters udlån til SMV'er.

Fra dansk side støttes en tilnærmelse mellem og styrkelse af sanktionsordningerne i medlemslandene. Formandskabets kompromisforslag vurderes at give tilstrækkelig national fleksibilitet i forhold til fastsættelse af sanktioner.

Andre landes holdning

Der vurderes at kunne opnås kvalificeret flertal for formandskabets kompromisforslag på baggrund af forhandlingerne om sagen på det ekstraordinære ECOFIN d. 2. maj. Dette bl.a. på baggrund af imødekommelserne af en række spørgsmål af national betydning, samt en række væsentlige indrømmelser til de lande, der ønskede styrket national fleksibilitet, jf. beskrivelsen ovenfor.

Dagsordenspunkt 8: Forslag til forordning vedrørende insiderhandel og kursmanipulation – revision af markedsmisbrugsdirektivet.

Resumé

Kommissionen har fremsat forslag til forordning vedrørende insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug) – KOM (2011)651 til erstatning af det gældende direktiv om markedsmisbrug (2003/6/EU).

Det overordnede formål med forslaget til forordning er at øge investorbekyttelsen, gennemsigtighed og tilliden til markederne, hvor der handles værdipapirer. Formålet er ligeledes at skabe et "level playing field" for investorer og udstedere i hele EU samt at indføre en harmoniseret tilgang til overvågning og sanktionering af overtrædelser.

Flere af elementerne i forslaget er allerede gældende ret i Danmark. Dog vil bl.a. forslagets bestemmelser om at lade finansielle instrumenter i råvarer og handel med CO₂-kvoter omfatte af markedsmisbrugsreglerne, elementer af de foreslåede administrative sanktionsbeføjelser og indførelsen af indberetningsordninger vedr. formodet markedsmisbrug (whistle blower-ordninger) være nyt i forhold til gældende danske regler.

Forslaget er ikke på dagsordenen for ECOFIN den 15. maj. Sagen forhandles aktuelt på teknisk niveau med henblik på enighed om en generel indstilling i Rådet forud for dialogforhandlingerne med Europa-Parlamentet.

Det danske formandskab udsendte den 1. maj kompromisforslag til medlemsstaterne (9435/12). Nedenstående er udarbejdet på baggrund af EU-kommissionens forslag (KOM (2011)651) samt det danske formandskabs kompromisforslag og giver et prioriteret uddrag af sagen.

KOM(2011) 651

Baggrund

EU-kommissionen har som følge af den finansielle krise ønsket at styrke og forbedre tilsynet med den finansielle sektor, herunder i forhold til handel med finansielle instrumenter. Finansielle instrumenter er f.eks. aktier og obligationer, samt afledte finansielle instrumenter såsom optioner, futures, swaps mv., hvis værdi afhænger af værdien af et andet underliggende aktiv, f.eks. aktier, obligationer, råvarer mv.

Kommissionen har på den baggrund i oktober 2011 fremsat forslag til forordning vedr. insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug) (KOM(2011) 651/3) med henblik på revision af markedsmisbrugsdirektivet (2003/6/EU). Fremsættelsen af markedsmisbrugsforordningen skal ses som en del af Kommissionens samlede pakke for at styrke tilsynet med den finansielle sektor, herunder med markederne hvorpå finansielle instrumenter handles. Kommissionens forslag skal ses i sammenhæng med forslaget om regulering af markeder for finansielle instrumenter (MiFID), som vedrører krav til handelsplatforme, oplysningsforpligtelser, rådgivning af investorer i forbindelse med køb og salg af værdipapirer mv.

Ud over forordningen om markedsmisbrug har Kommissionen samtidig fremsat et direktiv om strafferetlige sanktioner i markedsmisbrugssager. Dette direktiv forhandles i regi af EU's justitsministre (Rådet for retlige og indre anliggender – RIA), idet sanktionerne kræver, at medlemsstaterne indfører strafferetlig sanktionering for overtrædelse af reglerne om insiderhandel og kursmanipulation. Direktivet om strafferetlige sanktioner vil dog som følge af det danske retsforbehold ikke skulle implementeres i Danmark.

Forslaget til forordning er ikke på dagsordenen for ECOFIN den 15. maj. Sagen forhandles aktuelt på teknisk niveau med henblik på enighed om en generel indstilling i Rådet forud for dialogforhandlingerne med Europa-Parlamentet.

Indhold

Det overordnede formål med forslaget er ifølge Kommissionen at sikre ensartede regler i medlemsstaterne vedrørende modvirkning af markedsmissbrug.

Som følge af markedsudviklingen er de eksisterende regler ifølge Kommissionen ikke tilstrækkelige. Der er f.eks. opstået nye handelsplatforme, hvor der handles finansielle instrumenter, men disse handelsplatforme falder uden for anvendelsesområdet for det eksisterende direktiv om markedsmissbrug. Herudover foregår handlerne i stigende omfang "over the counter" (OTC-handler), dvs. bilateralt mellem to parter uden om regulerede markedspladser (børser o.l.). Der er tillige sket en udvidelse af, hvilke finansielle instrumenter der handles. Nye områder er opstået, f.eks. råvareområdet, hvor der i større omfang handles med finansielle instrumenter i form af afledte finansielle instrumenter (derivater).

For det andet har Kommissionen et ønske om reduktion af administrative byrder for små og mellemstore virksomheder (SMV'er), f.eks. mindre byrdefulde regler for notering på såkaldte vækstmarkeder for SMV'er, f.eks. First North, som i Danmark er en alternativ markedsplads, hvor mindre virksomheder kan rejse kapital, og hvor der gælder mindre omfattende oplysningsforpligtigelser mv.

For det tredje har Kommissionen et ønske om at ensarte de administrative sanktioner på området i hele EU.

Forslaget er desuden fremsat som led i EU's opfyldelse af en G20-forpligtelse om styrkelse af det finansielle tilsyn og regulering, herunder at tilsynet med handlen med afledte finansielle instrumenter skærpes.

Forslaget gennemfører tilpasninger og harmoniseringer vedr. bl.a. følgende områder:

- Anvendelsesområde
- Højfrekvenshandel
- Accepteret markedspraksis
- Intern viden
- Indberetninger
- Insiderlister
- Rolle for den europæiske tilsynsmyndighed for værdipapirer og markeder
- Administrative sanktioner
- Indberetningsordninger vedr. formodet markedsmissbrug

Anvendelsesområde

Forbuddet mod insiderhandel og kursmanipulation¹ udvides med forslaget til andre handelsplatforme end de regulerede markeder (børser o.l.). Dette anses for nødvendigt, fordi handlen med finansielle instrumenter er flyttet fra regulerede markeder til alternative markedspladser, f.eks. såkaldte multilaterale handelsfaciliteter ("Multilateral Trading Facilities" - MTF) og organiserede handelsfaciliteter ("Organized Trading Facilities" - OTF).²

¹ Insiderhandel finder ifølge Kommissionen sted, når en person, der handler med finansielle instrumenter, er i besiddelse af prisfølsomme interne oplysninger om disse instrumenter. Kursmanipulation finder sted, når en person kunstigt manipulerer med priserne på finansielle instrumenter ved f.eks. at udbrede urigtige oplysninger eller rygter og handle med beslægtede instrumenter. Disse former for praksis udgør ifølge Kommissionen tilsammen markedsmissbrug.

² MTF er en alternativ markedsplads, som ikke har samme status og regelsæt som et reguleret marked. En MTF sætter indenfor systemet og dets regler forskellige tredjeparter i forbindelse med hinanden med henblik på køb og salg af værdipapirer. OTF er en handelsplatform, hvor der foregår organiseret handel med værdipapirer. OTF'er dækker over en opsamlingskategori, der skal sikre, at alle organiserede handelspladser, der i dag ikke er omfattet, fremover vil være det. OTF kendes typisk fra store såkaldte "investment firms", hvor kunderne inviteres til at handle på et marked, som selskabet stiller til rådighed. Dette flytter den organiserede handel fra de klassiske kendte handelsplatforme som regulerede markeder og MTF'er.

Anvendelsesområdet udvides til at gælde for finansielle instrumenter, der er optaget til handel på en MTF eller en OTF samt OTC-handel med finansielle instrumenter, der kan påvirke det underliggende finansielle instrument, f.eks. afledte finansielle instrumenter, som handles på et af de af forordningen omfattede markeder. Med forslaget vil handel på alle handelsplatforme, hvorpå finansiell handel finder sted og med alle finansielle instrumenter, som kan få indvirkning herpå, således være omfattet af markedsmisbrugslovgivningen.

Udgangspunktet i dag er, at markedsmisbrugsreglerne alene finder anvendelse for den handel, der foregår på et reguleret marked. Det nuværende direktiv er dog et minimumsdirektiv, og i medlemsstaterne er der forskel på, hvordan man har valgt at implementere direktivet.

I Danmark har man ved implementeringen af direktivet valgt et bredt anvendelsesområde, således at markedsmisbrugsreglerne finder anvendelse på både handel med finansielle instrumenter på et reguleret marked, alternative markedspladser og OTC-handel. Danmark har dog i dag ingen OTF'er og et begrænset antal MTF'er. Allerede i dag gælder markedsmisbrugsreglerne for afledte finansielle instrumenter (derivater) i Danmark.

Reguleringen af finansielle instrumenter i råvarer foreslås ligeledes omfattet af markedsmisbrugsreglerne. Reguleringen af handlen med de faktiske råvarer finder f.eks. sted i REMIT-forordningen (Regulation on Energy Market Integrity and Transparency), men forslaget om markedsmisbrug fastslår, at intern viden på et spotråvaremarked, som anvendes til at handle i finansielle instrumenter vedrørende disse råvarer, skal være omfattet af markedsmisbrugsreglerne.

Finansielle instrumenter i råvarer er ikke i dag omfattet af markedsmisbrugsreglerne i Danmark.

Formandskabets kompromisforslag kommer alene med præcisering af anvendelsesområdet, således at de foreslåede udvidelser fastholdes.

Hidtil har forsøg på kursmanipulation ikke været omfattet af markedsmisbrugsreglerne. Med det fremsatte forslag bliver forsøg herpå også omfattet af reglerne, hvor det kan dokumenteres af den kompetente tilsynsmyndighed, f.eks. via adgang til dokumenter og oplysninger mv., at der foreligger en hensigt om at foretage kursmanipulation, men som muligvis ikke gennemføres. Det kan f.eks. ske i form af forsøg på indgåelse af en transaktion, afgivelse af en handelsordre eller anden adfærd, der giver eller kan give urigtige eller vildledende signaler om udbuddet, efterspørgslen eller kursen på finansielle instrumenter mv., eller kan sikre kursen på finansielle instrumenter på et unormalt eller kunstigt niveau. Det kan også ske i form af forsøg på videregivelse af vildledende eller urigtige oplysninger.

Højfrekvenshandel

Ved højfrekvenshandel forstås (ofte automatiseret) køb og salg af finansielle instrumenter med meget kort tid mellem køb og salg med henblik på at udnytte selv meget små ændringer i kurserne. Handlerne gennemføres typisk af professionelle handlede ved hjælp af elektroniske systemer, hvor købs- og salgsstrategien indkodes på forhånd, således at handlerne finder sted automatisk uden menneskelig involvering i form af løbende ordregivning.

Forslaget præciserer, at såfremt der gennemføres én af tre specifikt nævnte typer af højfrekvensstrategier, hvor der fremsendes handelsordrer til et handelssted (børser, MTF'er, OTF'er mv.) uden at have til hensigt at handle, men med henblik på 1) at afbryde eller forsinke anvendelsen af handelsstedets handelssystem, 2) at gøre det vanskeligt for andre personer at identificere reelle handelsordrer i handelsstedets handelssystem, eller 3) at skabe et urigtigt eller vildledende billede af udbuddet af eller efterspørgslen efter et finansielt instrument, vil disse ordrer som en formodningsregel have en karakter, der betyder, at strategierne vil blive anset for at være i strid med markedsmisbrugsreglerne, særligt reglerne om kursmanipulation.

Der er mellem medlemsstaterne og Kommissionen enighed om, at denne type af handel allerede i dag vil kunne rammes af de eksisterende regler. De nye regler medfører således reelt ikke noget nyt, men

Kommissionen vurderer, at det er passende at specificere specifikke højfrekvensstrategier i forordningen, som falder indenfor forbuddet mod markedsmanipulation.

Det bemærkes, at det i Danmark er Finanstilsynets praksis, at højfrekvenshandel bedømmes efter de almindelige markedsmisbrugsregler i lov om værdipapirhandel mv., dvs. det betyder, at hvis man allerede i dag via den automatiserede handel handler på en måde som misbruger de finansielle markeder, vil det kunne anses for at være i strid med markedsmisbrugsreglerne.

Formandskabets kompromisforslag lægger op til, at højfrekvenshandel fortsat fremhæves som et eksempel på en handelsform, der kan være markedsmisbrug.

Accepteret markedspraksis

En *accepteret markedspraksis* er en praksis, der umiddelbart falder ind under forbuddet mod kursmanipulation, men som alligevel accepteres.

Forslaget lægger op til at afskaffe accepteret markedspraksis, så der gælder ens regler i EU, således, at der ikke på det enkelte marked i et medlemsland kan eksistere en praksis, som ikke accepteres på et andet marked i et andet land.

I det eksisterende markedsmisbrugsdirektiv er der mulighed for, at den enkelte medlemsstat på deres område kan godkende accepterede markedspraksis, som normalt ville opfattes som kursmanipulation i andre lande.

Accepteret markedspraksis, som normalt ville opfattes som kursmanipulation i andre lande, er primært anvendt i Frankrig, Spanien og Holland, hvor man accepterer såkaldte likviditetskontrakter. Ved en likviditetskontrakt indgår udstederne en kontrakt med en professionel aktør, som for udstederens regning påtager sig at sikre likviditet i aktierne (dvs. sikre at aktierne handles regelmæssigt).

Forslaget har mødt modstand fra medlemsstaterne, især fra de lande som i dag har godkendt forskellige former for accepteret markedspraksis, hvorfor der i kompromisforslaget fra formandskabet lægges op til at genindføre muligheden for, at man på medlemsstatsniveau kan acceptere bestemte former for markedspraksis på et nationalt marked.

I Danmark har Finanstilsynet ikke godkendt en accepteret markedspraksis.

Intern viden

Der foreslås tilpasninger og fælles definitioner vedr. intern viden. I dag er der ikke en fælles forståelse af begrebet intern viden i medlemsstaterne.

Intern viden defineres som specifikke oplysninger, som endnu ikke er offentliggjort, om udstederen af værdipapirer, værdipapirer eller markedsforhold vedrørende disse, som må antages mærkbart at få betydning for kursdannelsen på et eller flere værdipapirer, hvis oplysningerne blev offentliggjort. Personer der er i besiddelse af intern viden om en virksomheds finansielle instrumenter, må ikke handle på baggrund af denne viden (forbud mod insiderhandel).

Intern viden skal offentliggøres hurtigst muligt, den foreligger, medmindre der foreligger særlige omstændigheder. Intern viden vil dog kunne opstå på et tidligt tidspunkt, inden den pågældende virksomhed er forpligtiget til at offentliggøre denne viden.³

Kompromisforslaget lægger op til fælles definitioner, hvor begrebet intern viden skal forstås bredt, og hvor der tages højde for, at intern viden er et komplekst begreb og at der er forskellig praksis i medlemsstaterne på området. Begrebet intern viden skal således være fleksibelt og kunne rumme flere

³ F.eks. når en virksomhed er i gang med en proces om kontraktforhandlinger, hvor der indgår flere stadier i processen. Her kan der opstå intern viden og man kan have en fordel af at handle, når man ved, at en virksomhed er i gang med sådanne kontraktforhandlinger, men forhandlingerne kan være på et stadium, hvor virksomheden endnu ikke behøver offentliggøre, at forhandlingerne finder sted.

ting afhængig af den givne situation. Den brede definition indebærer, at der skal en meget lav grad af mulig kurspåvirkning til, før et bestemt stykke information skal betragtes som intern viden. Den europæiske tilsynsmyndighed for værdipapirer og markeder (ESMA) gives i kompromisforslaget mulighed for at udstede retningslinjer på området.

Nogle medlemslande vurderes at skulle tilpasse anvendelsen af begrebet intern viden som følge af forslaget. Kompromisforslaget vurderes ikke at indebære et behov for tilpasning af begrebet intern viden, som det anvendes i Danmark.

Derudover foreslås for CO₂-kvoter en særlig definition af intern viden. I modsætning til i dag defineres CO₂-kvoter i forslaget som et finansielt instrument og omfattes af markedsmisbrugsreglerne. På grund af de særlige karakteristika ved CO₂-kvoter, hvor det er EU myndigheder eller myndigheder i medlemslandene, der vil blive betraget som udsteder af kvoterne, vil der være en særlig definition af intern viden i forbindelse med disse kvoter. Forpligtelsen til at offentliggøre intern viden pålægges deltagerne på markedet for emissionskvoter, da det er dem, der vil være i besiddelse af de relevante oplysninger, der er egnet til ad hoc-offentliggørelse eller periodisk offentliggørelse. Normalt er det udstederen, der har intern viden. Dette er ikke tilfældet for intern viden om CO₂-kvoter, hvor det typisk vil være aktørerne på markedet, f.eks. store energiselskaber, der har intern viden. Det skyldes, at markedsaktøren som handler CO₂-kvoter også ofte er dem, som udnytter kvoterne (udleder CO₂), og derfor f.eks. vil have et kendskab til, i hvilket omfang udnyttelsen af CO₂-kvoterne potentielt vil kunne påvirke prisen på CO₂-kvoter.

CO₂-kvoter er i Danmark i dag ikke omfattet af markedsmisbrugsreglerne. Derivater af CO₂-kvoter er dog omfattet.

Indberetninger af ledende medarbejder

Det foreslås, at ledende medarbejdere i enhver udstedende virksomhed først skal foretage indberetning af transaktioner, når de ledende medarbejdere har handlet for EUR 20.000 i løbet af et år. I det nuværende markedsmisbrugsdirektiv skal ledende medarbejder foretage indberetninger allerede, når de har foretaget transaktioner for EUR 5.000 i løbet af et år. Begrundelsen for at hæve grænserne skal ses i lyset af, at Kommissionen forsøger at lette de administrative byrder for erhvervslivet.

Formandskabets kompromisforslag er alene præciseringer af indberetningsforpligtelsen, f.eks. hvem der er omfattet af forpligtelsen.

I Danmark er niveauet for indberetningspligten for ledende medarbejders transaktioner i dag EUR 5.000 og vil således skulle hæves i medfør af forslaget.

Insiderlister

Udstedere af værdipapirer, der er optaget til handel på et reguleret marked, skal i overensstemmelse med gældende regler løbende udarbejde insiderlister. Insiderlisterne skal indeholde oplysninger om de personer, der arbejder for og som har adgang til intern viden, der direkte eller indirekte vedrører udstederen af værdipapirer.

For at ensrette informationerne på EU plan, foreslås det samtidig, at en række indholdskrav til insiderlister indføres i forordningen. Herudover foreslås det, at ESMA skal udarbejde et "format", der skal anvendes af udstedere i hele EU. Det foreslås endvidere, at SMV'er handlet på SMV-vækstmarkeder får lempeligere regler for udarbejdelsen og opdateringen af insiderlister, idet SMV'er undtages fra kravet om at udarbejde insiderlister, medmindre den tilsynsførende myndighed træffer anden afgørelse.

Formandskabets kompromisforslag præciserer kravet om udarbejdelse af insiderlister. Flere medlemsstatslande er imod, at SMV'er får lempeligere regler. Der henvises i den forbindelse til, at investorbekyttelsen reduceres.

Rolle for den europæiske tilsynsmyndighed for værdipapirer og markeder

Det foreslås, at ESMA i forbindelse med opklaring af markedsmissbrugsager tildeles en koordinerende rolle, således at samarbejdet mellem de forskellige medlemslandes tilsynsmyndigheder sikres, samt at der udveksles relevante informationer.

På baggrund af tilkendegivelser fra en række medlemslande har formandskabets kompromisforslag lagt op til, at ESMA kan have en koordinerede rolle i forbindelse med, at flere medlemsstater skal samarbejde om undersøgelsen og efterforskningen af sager om markedsmissbrug.

Administrative sanktioner

Det foreslås, at medlemsstaterne skal implementere en række minimumsregler for administrative beføjelser, herunder regler for administrativt pålagte sanktioner for overtrædelse af reglerne af markedsdeltagere. Forslaget indeholder således mindste grænser for de maksimale sanktioner, medlemsstaterne i henhold til forordningen skal indføre for overtrædelse af forordningen. Potentielle sanktioner idømt af tilsynsmyndighederne kan således eksempelvis være bøder på op til det dobbelte af den opnåede fortjeneste eller op til 10 % af et selskabs årsomsætning. For privatpersoner kan der være tale om bøder på op til EUR 5 mio. Som undersøgelsesbeføjelser skal tilsynsmyndighederne bl.a. have ret til at fastfryse eller beslaglægge aktiver samt med dommerkendelse at få adgang til private lokaler med henblik på beslaglæggelse af dokumenter.

Formandskabets kompromisforslag fastholder de ovenfor angivne mindstegrænser for maksimale sanktioner. Formandskabets kompromisforslag præciserer endvidere, at det er op til den enkelte medlemsstat at sikre, hvordan overtrædelser af reglerne skal sanktioneres enten via det administrative system eller via domstolene.

For så vidt angår evt. strafferetlige sanktioner af markedsmissbrug, er dette omhandlet af Kommissionens forslag til direktiv (KOM(2011)654), som forhandles i regi af Rådet for retslige og indre anliggender.

Flere af de foreslåede administrative sanktioner findes i Danmark i dag i værdipapirhandelsloven, men det mulige bødeniveau vil med forslaget blive væsentligt højere. Finanstilsynet kan i dag søge sager afgjort ved administrative bødeforlæg for overtrædelse af specifikke bestemmelser i lov om værdipapirhandel mv., fx ved manglende indberetning af oplysninger til Finanstilsynet. Disse administrative bødeforlæg er på kr. 10.000-20.000 for førstegangsovertrædelser.

Indberetningsordninger vedr. formodet markedsmissbrug - whistle blower-ordninger

Endeligt foreslås det at styrke reglerne mod markedsmissbrug i EU ved at indføre passende beskyttelse af personoplysninger vedrørende personer, der indberetter formodet markedsmissbrug til tilsynsmyndighederne (såkaldte "whistle blowers"). Herudover åbnes der op for muligheden for, at medlemsstaterne kan vælge at give finansielle incitamenter (f.eks. i form af en pengemæssig modydelse) i overensstemmelse med national lovgivning til personer, som forsyner kompetente myndigheder med vigtige oplysninger, der fører til administrative eller strafferetlige sanktioner.

Formandskabets kompromisforslag indeholder alene præciseringer af denne ordning. Kompromisforslaget lægger således op til, at der forsat skal være mulighed for at indføre whistle blower-ordninger.

Der gælder ikke i dag i Danmark bestemmelser om whistle blower-ordninger vedr. formodet markedsmissbrug.

Hjemmelsgrundlag

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

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

Nærhedsprincippet

Kommissionen vurderer, at da handlen i finansielle instrumenter foregår over landegrænser, er udgangspunktet, at opklaring af markedsmisbrugssager bedst sikres gennem ens regler i medlemsstaterne. I modsat fald flytter handlen til de steder, hvor reguleringen er mere lempelig.

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

Europa-Parlamentets udtalelser

Arlene McCarty (UK, S&D) er rapporteur på forslag til forordning vedrørende insiderhandel og markedsmisbrug. Arlene McCarty har udarbejdet et forslag til rapport i forhold til denne forordning. Der ventes at foreligge en endelig vedtagelse af rapporten i Det Økonomiske og Monetære Udvalg (ECON) den 9. juli 2012.

Det forventes, at ECON ønsker, at reglerne til beskyttelse af whistle blowers bliver styrket, således at ikke blot de der indberetter, men også de der bliver indberettet om, får en fair behandling, da der kan være tilfælde, hvor der efterfølgende viser sig ikke at være reelt indhold i den pågældende sag. Herudover forventes lagt vægt på, at forsøg på at reducere de administrative byrder for SMV'er ikke bør gælde alle områder, herunder særligt ikke i forhold til insiderlister, som er et nøgleværktøj for tilsyn. Endelig forventes ECON at støtte et velintegreret samarbejde på tværs af landegrænser, herunder særligt ift. dataudveksling, for at imødegå grænseoverskridende markedsmisbrug.

Gældende dansk ret og forslagets konsekvenser herfor

Flere af elementerne i forslaget er allerede gældende ret i Danmark. Dog vil bl.a. forslagets bestemmelser om at lade finansielle instrumenter i råvarer og handel med CO₂-kvoter omfatte af markedsmisbrugsreglerne, elementer af de foreslåede administrative sanktionsbeføjelser og indførelsen af indberetningsordninger vedr. formodet markedsmisbrug (whistle blower-ordninger) være nyt i forhold til gældende danske regler.

Det tidligere markedsmisbrugsdirektiv er implementeret i lov om værdipapirhandel mv. samt bekendtgørelse om markedsmisbrug. Bestemmelserne i markedsmisbrugsdirektivet er primært implementeret i lov om værdipapirhandel kapitel 7 og kapitel 10.

Værdipapirhandelslovens kapitel 7 vedrører de oplysningsforpligtelser som er pålagt udstedere af værdipapirer på et reguleret marked. Kapitel 7 vedrører endvidere reglerne om offentliggørelse af handel med egne aktier og ledende medarbejders handel med værdipapirer i det pågældende selskab. Slutteligt indeholder kapitel 7 regler om indberetning af køb og salg af større besiddelser af aktier i et selskab med aktier udstedt til handel på et reguleret marked.

Værdipapirhandelslovens kapitel 10 vedrører misbrug af intern viden, kursmanipulation og foranstaltninger til modvirkning af markedsmisbrug. Kapitel 10 indeholder således en definition af, hvad der skal forstås ved intern viden og regulering af de handlinger, som en person, der er i besiddelse af intern viden må foretage sig samt en regulering af, hvilke foranstaltninger et selskab med værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked skal implementere for at forebygge medarbejders udnyttelse af intern viden. Kapitel 10 indeholder endvidere en definition af kursmanipulation og eksempler herpå.

Da forslaget fremsættes som en forordning er den direkte anvendelig, dvs. har retskraft uden at være implementeret i dansk lovgivning.

Dog skal reglerne om den kompetente myndigheds undersøgelses- og sanktionsbeføjelser implementeres i værdipapirhandelsloven. Finanstilsynet har i dag en række af de i forslaget påkrævede undersøgelsesbeføjelser, hvorfor der her primært vil være tale om mindre ændringer i værdipapirhandelsloven.

Som følge af forordningens definitioner af en række nøglebegreber, påregnes det, at en række af de gældende bestemmelser i den danske værdipapirhandelslov mv. vil skulle ophæves, samt at tilhørende bekendtgørelser vil skulle ophæves. Det drejer sig særligt om reglerne i kapitel 7 og

kapitel 10 i lov om værdipapirhandel mv. Derudover skal markedsmisbrugsbekendtgørelsen ophæves (1179 af 11. oktober 2007).

I relation til værdipapirhandelsloven forventes følgende bestemmelser ophævet:

§ 27, stk. 1 - 6	Offentliggørelse af intern viden hurtigst muligt samt udsættelsesadgangen (adgangen til at udsætte offentliggørelse af intern viden)
§ 28a	Indberetninger af ledende medarbejders transaktioner
§ 28b	Regler om udarbejdelsen af investeringsanalyser
§ 34	Anvendelsesområdet for markedsmisbrug samt definition af intern viden
§ 35	Forbud mod insiderhandel
§ 36	Forbud mod videregivelse af intern viden
§ 37	Udarbejdelse og krav til insiderlister
§38	Definition af kursmanipulation
§39	Forbud mod kursmanipulation

På nuværende tidspunkt er det for tidligt at fastslå, hvilke konsekvenser forslaget vil have på reglerne om alternative markedspladser i lov om værdipapirhandel mv.

Som nævnt behandler Justitsministeriet direktivet om strafferetlige sanktioner for overtrædelse af markedsmisbrugsreglerne i forordningen.

Udarbejdelse af retningslinjer og tekniske standarder, herunder skabeloner af ESMA

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

Statsfinansielle konsekvenser

Forslaget til markedsmisbrugsforordningen vurderes at indebære yderligere ressourceanvendelse, idet anvendelsesområdet for markedsmisbrugsregler udvides. Den kompetente myndighed - i Danmark Finanstilsynet - vil få en større tilsynsforpligtigelse, idet der bl.a. skal foretages en overvågning af flere typer af finansielle instrumenter. Derudover er der i forslaget lagt op til, at udstedere skal foretage nye indberetninger til Finanstilsynet, hvorfor der vil skulle foretages it-tilpasning af indberetningssystemer, ligesom disse indberetninger skal behandles.

Udgifterne til Finanstilsynets øgede ressourcebehov dækkes gennem bidrag fra institutterne i den finansielle sektor, som det er normal praksis for Finanstilsynet, hvorfor der ikke umiddelbart er statsfinansielle konsekvenser forbundet med ændringen.

Samfundsøkonomiske og administrative konsekvenser

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Forslaget skønnes ikke at have væsentlige samfundsøkonomiske konsekvenser, men må dog antages at bidrage til mere velfungerende markeder til gavn for investorerne. Det bemærkes endvidere, at der med forslaget indføres mindstegrænser for den maksimale sanktion en overtræder af forordningen skal kunne idømmes. Disse grænser vil kunne hæve det generelle bødeniveau for markedsmisbrug.

Administrative konsekvenser

Forslaget vurderes at have mindre administrative konsekvenser for de virksomhedstyper, der driver den form for handelsplatform, der vil blive omfattet af forslaget, og de virksomheder der agerer på disse handelsplatforme. Derudover vil udstedere skulle foretage en indberetning til Finanstilsynet, når de udsætter offentliggørelse af intern viden, jf. bestemmelserne om adgangen til at udsætte offentliggørelse af intern viden. En lang række af de i forordningen omfattede administrative konsekvenser er i dag en konsekvens af Værdipapirhandelsloven.

Der vil dog samtidigt være administrative lettelser for ledende medarbejdere, hvor grænsen for indberetninger sættes til EUR 20.000 mod tidligere EUR 5.000. Ledende medarbejdere vil således ikke

skulle foretage indberetning i samme omfang som tidligere. Derudover vil der være lempeligere regler for virksomheder, hvis værdipapirer er optaget til handel på et SMV-vækstmarked, specielt med hensyn til udarbejdelse af insiderlister.

Høring

Kommissionens forslag har været sendt i høring i specialudvalget for den finansielle sektor. Der er modtaget følgende bemærkninger:

Rederiforeningen støtter forslaget, forudsat at der ikke åbnes op for realitetsgrundsætningen⁴ igen. Den foreslåede regulering af udsættelsesadgangen kunne indikere, at man forventer et tidligere offentliggørelsetidspunkt, end vi har i DK. Og at de nævnte insiderlister ikke medfører øgede administrative byrder for virksomhederne.

Dansk Aktionærforening er meget positiv over for de forbedringer af forbrugerbeskyttelsen, som Kommissionens forslag indebærer. De private investorer har behov for ændringer af EU-lovgivningen af den karakter, som Kommissionen har foreslået. Dansk Aktionærforening finder, at Danmark bør arbejde for, at forordningens regler ikke medfører en lempelse i forhold til de nugældende danske regler.

Forhøjelsen af grænsen for hvornår ledende medarbejdere skal indberette transaktioner, til 20.000 EUR i løbet af et år forekommer, at være en høj grænse i et land som Danmark, hvor nogle af de børsnoterede selskaber er ret små.

Realkreditforeningen bemærker, at der i forslaget til forordningen er fastsat specifikke bøderammer. Det er Realkreditforeningens vurdering, at forordningen ikke skal fastlægge bødeniveauet. Bødeniveauet bør som i dag fastlægges nationalt. Realkreditforeningen har ikke herudover bemærkninger til udkastet.

Finansrådet og Børsmæglerforeningen har fremsendt følgende svar:

Overordnet set er det foreningernes vurdering, at forordningen i store træk er tiltænkt som en videreførelse af den materielle regulering fra markedsmisbrugsdirektivet. For at undgå usikkerhed omkring retsstillingen havde foreningerne dog gerne set, at forslaget videreførte de bestemmelser, som indeholder specifikke undtagelser om accepteret markedspraksis fx præambel 31 fra markedsmisbrugsdirektivet om investeringsanalyser, der dagligt benyttes af markedsdeltagerne.

Foreningerne har herudover følgende specifikke bemærkninger til notatet og forordningsforslaget:

Intern viden og offentliggørelsen heraf

Forslaget synes at udvide definitionen af intern viden i forhold til, hvad der efter de gældende regler i værdipapirhandelsloven anses for at være intern viden. Af Kommissionens forklarende notat, afsnit 3.4.2.1, er der angivet eksempler, og forordningsforslagets artikel 6, 1. (e) synes derfor at skulle læses som om, intern viden også omfatter oplysninger, som ikke vil have nogen kurspåvirkning, hvis de blev offentliggjort. Det forhold, at enhver oplysning, som en fornuftig investor ville anse for relevant ved fastlæggelsen af betingelserne for en handel, bliver til intern viden, er efter foreningernes opfattelse yderst uhensigtsmæssig og vil gøre det vanskeligt for udstedere at overholde kravene til håndtering af intern viden.

Artikel 12, som indeholder pligten for udstedere til at offentliggøre intern viden, fastslår, at udsteder hurtigst muligt skal offentliggøre intern viden. Denne pligt gælder dog ikke, jf. artikel 12, 3., oplysninger, som alene anses for intern viden ud fra den betragtning, at en fornuftig investor ville inddrage oplysningen i sin investeringsbeslutning. Det er foreningernes vurdering, at artikel 12, som følge af den ændrede definition af intern viden, ikke svarer til de gældende regler for offentliggørelse af intern viden hverken i markedsmisbrugsdirektivet eller værdipapirhandelsloven.

⁴ Ved realitetsgrundsætningen forstås, at et selskab skal offentliggøre intern viden umiddelbart efter, at forholdet foreligger eller den pågældende handling er sket. Dette medfører, at der eksempelvis ikke skal offentliggøres oplysninger om løbende forhandlinger.

Af præambel 14 fremgår det, at forbuddet mod insiderhandel indtræder, inden en udsteder er forpligtet til at offentliggøre den interne viden. Denne udmelding synes at harmonere med den danske fortolkning af både forbuddet mod insiderhandel og udsteders oplysningspligt, og foreningerne vil foreslå, at Danmark arbejder for, at forordningens artikel 6 og 12 præciseres i overensstemmelse hermed.

Forbuddet mod insiderhandel

Artikel 7 viderefører forbuddet mod insiderhandel fra det nugældende markedsmisbrugsdirektiv. Forordningen indeholder dog ikke en detaljeret afgrænsning af forbuddets rækkevidde, hvilket kunne have været nærliggende henset til den seneste tids retspraksis fra blandt andet EU-domstolen. Retskildeværdien af afgørelser som fx sagen Spector Photo Group NV (C-45/08), der harmonerer med vores danske fortolkning, som beskrevet i insiderudvalgets betænkning (betænkning nr. 1521/2010), er tvivlsom i forhold til den nye forordning. Foreningerne kan derfor frygte, at der med forordningen vil opstå en usikkerhed med hensyn til, om der findes situationer, hvor det ikke vil være en overtrædelse af forbuddet medmindre insideren misbruger den interne viden.

Forsøg på markedsmisbrug

Artikel 9 og 10 fastslår, at forsøg på henholdsvis insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug) også er forbudt, hvilket foreningerne er positive overfor. Imidlertid fremgår det af artikel 11, at der er en pligt til at indberette oplysninger til tilsynsmyndighederne, hvis man har mistanke om, at der er begået forsøg på markedsmisbrug. Foreningerne ønsker denne pligt begrænset, således at der alene er pligt til at indberette, når man har mistanke om, at der er begået markedsmisbrug svarende til indberetningspligten efter de nugældende regler.

Administrative konsekvenser for erhvervslivet

Det er foreningernes vurdering, at forslaget vil have administrative konsekvenser ikke alene for de virksomheder, der driver handelsplatforme, men også for både udstedere og markedsdeltagere generelt. Desuden har foreningerne vanskeligt ved at se, at virksomhederne i dag er omfattet af strengere indberetningskrav, end der lægges op til i forslaget, hvorfor de nye indberetningskrav også forventes at få administrative konsekvenser for virksomhederne.

Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Sagen har ikke tidligere været forelagt Folketingets Europaudvalg. Grund- og nærhedsnotat er oversendt den 13. januar 2012.

Holdning

Regeringens holdning

Regeringen støtter generelt Kommissionens forslag til et fælles og harmoniseret regelsæt på området for markedsmisbrug.

Regeringen støtter initiativer, som har til hensigt at genskabe og øge tilliden til de finansielle markeder samt investorbeskyttelsen, herunder gennem imødegåelse af markedsmisbrug, således at det fremadrettet sikres, at markederne bedre kan modstå eller håndtere kriser. Hertil kommer, at hindring af markedsmisbrug vil bidrage til en bedre prisdannelse på markedet og tjener til at beskytte investorerne.

Flere af elementerne i forslaget er allerede gældende ret i Danmark. Forslaget vil bidrage til at skabe lige konkurrencevilkår i EU på området. Regeringen støtter, at finansielle instrumenter i råvarer og handel med CO₂-kvoter omfattes af markedsmisbrugsreglerne og indførelsen af indberetningsordninger vedr. formodet markedsmisbrug. Regeringen støtter mere ensartede rammer for administrative sanktionsbeføjelser vedr. markedsmisbrug.

Regeringen arbejder for, at der opnås operationelle og håndterbare vilkår for virksomheder, således at der ikke pålægges unødvendige byrder.

Regeringen finder samtidig, at en ensretning inden for EU af begrebet intern viden og reglerne om offentliggørelse heraf vil være til fordel for markedet og investorerne som helhed.

Andre landes holdninger

Der er generel støtte blandt landene til principperne i kompromisforslaget. Der er dog fortsat en række udeståender i forhandlingerne.

I forhold til spørgsmålet om accepteret markedspraksis, så ønsker visse lande, at der fortsat skal være mulighed for at indføre nationale regler, herunder for så vidt angår definitionen af, hvad der skal betragtes som kursmanipulation. Andre lande ønsker en ensartet regulering på tværs af EU og ens definitioner.

Herudover er der generelt et ønske blandt medlemsstaterne om at mindske de administrative byrder for SMV'er. Nogle lande er dog bekymrede for, at et separat regelsæt for SMV'er vil svække markedets tillid til denne gruppe.