

## Økonomi- og Indenrigsministeriet

Slotsholmsgade 10-12  
DK-1216 København K

T +45 7228 2400  
F +45 7228 2401  
M [im@im.dk](mailto:im@im.dk)  
W [oim.dk](http://oim.dk)

Dato: 12. marts 2012  
Enhed: INT  
Sagsbeh.: LBS

Folketingets Erhvervs, Vækst- og Eksportudvalg

Folketingets Erhvervs, Vækst- og Eksportudvalg har den 28. februar 2012 stillet følgende spørgsmål nr. 112 (Alm. del) til økonomi- og indenrigsministeren, som hermed besvares. Spørgsmålet er stillet efter ønske fra udvalget.

Spørgsmål nr. 112:

Ministeren bedes redegøre for sin indstilling til dagsordenen for rådsmødet (ØKOFIN) den 13. marts 2012.

Svar:

På dagsordenen for ECOFIN den 13. marts 2012 vurderes alle punkter på dagsorden at være relevant for udvalget med undtagelse af punktet vedr. Kommissionens forslag om en afgift på finansielle transaktioner (FTT). Derudover orienteres der om to sager, som ikke er på dagsordenen for det kommende ECOFIN, henholdsvis revision af forordning om kreditvurderingsbureauer (CRAIII) mv. og revision af transparensdirektivet, som begge forelægges som forhandlingsoplæg til Folketingets Europaudvalg d. 12. marts 2012.

For nærmere detaljer om alle sagerne samt dagsordenspunkt 3 opfølgning på Det Europæiske Råd den 1.-2. marts 2012 og punkt 9 om Makrofinansiel assistance til Kirgisistan henvises til Økonomi og Indenrigsministeriets samlenotat vedrørende ECOFIN den 13. marts 2012, som er oversendt til Erhvervs, Vækst- og Eksportudvalgets orientering.

### **Dagsordenspunkt 2: Europæisk semester: Proceduren for makroøkonomiske ubalancer – scoreboard-rapport**

Etableringen af et nyt samarbejde om makroøkonomiske ubalancer var en nyskabelse, da EU-landene sidste år vedtog reformen af det økonomiske samarbejde og den 14. februar offentliggjorde Kommissionen sin første scoreboard-rapport. I rapporten gennemgår Kommissionen alle EU-lande (bortset de fire programlande) på grundlag af en række indikatorer for potentielle økonomiske ubalancer og udpeger konkret 12 lande til en såkaldt dybdegående analyse, heriblandt Danmark.

Rapporten peger generelt på – med forskelle på tværs af lande - udfordringer i forhold til især: 1) høj gældssætning for økonomierne som helhed, herunder offentlig og privat gæld, 2)svækket konkurrenceevneudvikling i form af faldende eksportmarkedsandele, store og vedvarende betalingsbalanceunderskud, høj lønudvikling i sammenhæng med lav produktivitetsvækst mv. samt 3)udviklingen på aktivmarkeder, herunder særligt boligmarkedet.

Kommissionens gennemgang af Danmark peger overordnet på udfordringer i forhold til dels den svækkede konkurrenceevne og dels den høje danske private bruttogæld. Med hensyn konkurrenceevneudviklingen peger Kommissionen

på, at væksten i den nominelle løn har været høj i en periode med lav produktivtetsudvikling, og at det har ført til et tab af eksportmarkedsandele. I forhold til den private gæld peger Kommissionen på det høje niveau for den private sektors bruttogæld på knap 250 pct. af BNP, der især skyldes de private danske husholdningers bruttogæld, uagtet at gælden modsvares af aktiver i form af høje pensionsopsparinger mv.

Kommissionen præsenterede kort sin rapport på ECOFIN den 21. februar og ECOFIN skal denne gang have en substansdrøftelse af rapporten samt vedtage rådskonklusioner som input til Kommissionens videre analyser.

Det foreliggende udkast til rådskonklusioner understreger bl.a.:

- behovet for fuldt, effektivitet og hurtigt at implementere det nye samarbejde om at adressere makroøkonomiske ubalancer,
- støtte til Kommissionens intention om at gennemføre dybdegående analyser for at afdække karakteren af de potentielle ubalancer og forbundne risici i de relevante lande,
- at Kommissionens dybdegående analyser, udover indikatorerne, bør se på den seneste udvikling og de konkrete særlige forhold i de pågældende lande
- at landene, uden at dette vil skulle foregribe resultatet af Kommissionens analyser, allerede i deres kommende stabilitets- og konvergensprogrammer og nationale reformprogrammer forholder sig til de problemstillinger, som scoreboard-rapporten har rejst.

ECOFIN skal senere under det danske formandskab tage stilling til den videre håndtering af de lande, der analyseres nærmere. Lande, som på baggrund af analyserne vurderes at have væsentlige ubalancer kan få anbefalinger eller henstillinger om at gennemføre tiltag for at korrigere ubalancerne.

Regeringen støtter og lægger vægt på en troværdig og konsistent implementering af den nye makroudbalanceprocedure og udkastet til rådskonklusioner og er indforstået med en nærmere analyse af Danmarks udfordringer. Regeringen er enig i, at Danmark har en konkurrenceevneudfordring, og det er regeringens ambition at styrke konkurrenceevnen, herunder gennem højere produktivitet. Danskernes høje private bruttogæld modsvares af store formuer i form af boliger, finansiel opsparing og pensionsordninger. Danske husholdninger nettoformue er fortsat højere end det historiske gennemsnit. De danske husholdninger fremstår dermed ganske velkonsoliderede under ét. Endvidere er Regeringen i færd med en analyse af husholdningernes formueforhold mv. med henblik på at afdække evt. udfordringer på dette område.

#### **Dagsordenspunkt 4: Opfølgning på G20 finansministre og centralbankchefer i Mexico den 25.-26. februar 2012**

ECOFIN ventes at følge op på G20-mødet for økonomi- og finansministre og centralbankchefer den 25.-26. februar i Mexico City. På G20-mødet var EU repræsenteret ved det danske EU-formandskab og Kommissionen.

Drøftelsen på G20-mødet fokuserede især på 4 temaer: 1) Den internationale økonomiske situation, herunder udfordringerne i euroområdet, 2) implementeringen af G20-landenes forpligtelser i G20's handlingsplan for vækst, 3) for-

øgelse af Den Internationale Valutafonds (IMF) ressourcer, samt 4) styrket finansiel regulering.

På G20-mødet var der drøftelse af den økonomiske og finansielle situation, hvor der var en bred anerkendelse af de seneste europæiske tiltag for at håndtere krisen, senest med aftalen om Grækenland, eurolandenes beslutning om at styrke og fremrykke ESM-lånemekanismen, DER's enighed om initiativer til fremme af vækst og jobskabelse samt vedtagelsen af finanspagten. Foruden det var et centralt tema forøgelse af Den Internationale Valutafonds (IMF) ressourcer, da der i lyset af den globale økonomiske og finansielle ustabilitet er behov for at tilføre IMF flere ressourcer mhp. at sikre IMF's rolle i forhold til at bidrage til stabilitet i alle sine medlemslande. Forøgelsen skal ske parallelt med at eurolandene styrker sine lånemekanismer ("firewalls"). Der var bred enighed om, at eurolandenes forestående evaluering i slutningen af marts af den samlede kapacitet i ESM og EFSF vil udgøre et vigtigt input til de videre drøftelser om en forøgelse af IMF's ressourcer.

Det er ligeledes forventeligt, at spørgsmålet om forøgelse af IMF's ressourcer vil være et centralt tema på G20- og IMF-møderne i Washington den 19.-21. april.

#### **Dagsordenspunkt 5 og 8: Forslag fra Kommissionen om suspension af samhørighedsmidler til Ungarn og Rådshenstilling til Ungarn om korrektion af landets uforholdsmæssigt store underskud**

ECOFIN besluttede i januar, at Ungarn ikke i tilstrækkelig grad har levet op til sin henstilling og Kommissionen har derfor efter normal procedure, fremsat forslag til en ny henstilling d. 6. marts. Henstillingen indeholder anbefalinger til Ungarn om;

- at bringe underskuddet troværdigt og holdbart under 3 pct. i 2012,
- at gennemføre finanspolitiske stramninger på mindst ½ pct. i 2012 – udover den allerede planlagte stramning på 1,9 pct. af BNP – med henblik på at nå målet for underskuddet for 2012 på -2,5 pct. af BNP, som er opstillet i Ungarns konvergensprogram 2011,
- at gennemføre konsolideringstiltag, der sikrer at underskuddet for 2013, der nu skønnes til 3,6 pct. af BNP, holdes under 3 pct.
- at nedbringe den offentlige gæld i overensstemmelse med de nye regler i Stabilitets- og Vækstpagten, foruden at Ungarn ligeledes skal styrke de finanspolitiske rammer.
- at landet skal gennemføre effektive tiltag for at sikre efterlevelse af henstillingen inden for seks måneder, dvs. senest den 13. september 2012.

Senest 6 måneder efter den nye henstillings vedtagelse skal Ungarn aflægge rapport om, hvilke tiltag, der er gennemført for at forbedre de offentlige finanser i overensstemmelse med henstillingen, og på den baggrund vurderer Kommissionen og Rådet, hvorvidt landet har gennemført tilstrækkelige tiltag.

Kommissionen har desuden fremsat forslag om en rådsbeslutning, der indebærer en delvis suspendering af Ungarns samhørighedsfondsmidler fra d. 1. januar 2013. Forslaget er en udmøntning af reglerne i forordningen om sam-

hørighedsfonden, hvori der står, at Rådet kan beslutte at suspendere midler fra fonden, hvis et land ikke efterlever sin henstilling. Forslaget indebærer en delvis suspendering af Ungarns samhørighedsfondsmidler i form af forpligtelser på i alt 495 mio. euro med effekt fra 2013, hvilket svarer til 0,5 pct. af BNP. Suspendingen vedrører kun forpligtelser, dvs. midler til planlagte projekter fra 2013, og dermed ikke betalinger til igangværende projekter. Man bremser således ikke igangværende projekter.

Hvis Kommissionen og Rådet seks måneder efter den nye henstilling vurderer, at Ungarn foreløbig har gennemført tilstrækkelige tiltag for at efterleve henstillingen, kan man beslutte at ophæve suspendingen af landets samhørighedsfondsmidler, men Kommissionen vil fortsat overvåge Ungarns efterlevelse af henstillingen. Hvis der på et senere tidspunkt konstateres manglende efterlevelse af henstillingen, vil Kommissionen stille forslag om en ny rådsbeslutning om utilstrækkelig efterlevelse af henstillingen. En sådan rådsbeslutning kan efterfølges af et nyt forslag om suspendering af samhørighedsfondsmidler.

Hvis Kommissionen og Rådet derimod efter 6 måneder vurderer, at Ungarn ikke har gennemført tilstrækkelige tiltag, vil suspendingen af midlerne blive effektueret efter planen. Herudover vil Kommissionen stille forslag om en ny beslutning under traktatens artikel 126, stk. 8, hvilket vil kunne føre til en eventuel udvidet suspendering af landets forpligtelser under samhørighedsfonden.

Hensigten med forslaget om en suspendering af forpligtelser under samhørighedsfonden er at sikre, at Ungarn reelt får et stærk incitament til at gennemføre budgetforbedringer. Herefter er det op til Ungarn at gennemføre den anbefalede konsolidering, og dermed få ophævet suspendingen inden den træder i kraft.

Regeringen lægger vægt på at EU-landene lever op til EU's fælles regler om finanspolitik, herunder at landene efterlever deres konkrete henstillinger, således at der sikres en sund økonomisk udvikling i det enkelte land og i EU, og der forhindres en eskalering af gældskrisen. Endvidere lægger regeringen vægt på, at gældende regler, herunder de finanspolitiske regler og den konkrete regel om makroøkonomisk konditionalitet i relation til samhørighedsfonden, håndhæves på EU-plan. Regeringen støtter således den nye henstilling til Ungarn og forslaget om en delvis suspendering af Ungarns forpligtelser under samhørighedsfonden fra d. 1. januar 2013, som er berettiget i det konkrete tilfælde med Ungarn, der ikke har efterlevet sine henstillinger siden landets optagelse i EU i 2004.

#### **Revision af forordning om kreditvurderingsbureauer (CRAIII) mv.**

Forslaget til regulering af kreditvurderingsbureauer (CRA 3), ændrer dele af den allerede gældende EU-regulering på området.

Sagen er ikke på ECOFIN endnu, men det er en fordel at få fastlagt et mandat i lyset af de aktuelle tekniske forhandlinger, og det danske formandskab arbejder mod at opnå enighed om forslaget i Rådet i løbet af foråret og om muligt påbegynde forhandlingerne med Parlamentet.

Kreditvurderingsbureauer er vigtige markedsaktører, og deres ratings spiller en betydningsfuld rolle for velfungerende finansielle markeder, herunder for in-

vestorerne og udstedere af værdipapirer, dvs. såvel virksomheder som stater mv. Krisen har imidlertid vist, at det er nødvendigt at sikre, at også kreditvurderingsbureauer er omfattet af passende regulering og tilsyn, og der blev indført EU-regulering på området i kølvandet på krisen, og det er denne regulering, der skal styrkes i kraft af det konkrete forslag, der nu forhandles.

Det overordnede formål er dels at understøtte, at investorerne bliver mindre afhængige af eksterne kreditvurderinger, og dels at sikre, at kreditvurderingsbureauerne har incitamenter til at udstede kreditvurderinger, der afspejler den reelle risiko.

Forslaget indfører krav om, at en række finansielle aktører, herunder forvaltere af investeringsfonde mv., ikke udelukkende må forlade sig på eksterne kreditvurderinger. De kan anvendes som én faktor blandt flere (f.eks. virksomhedens egne interne vurderinger) i vurderingsprocessen, men må ikke have forrang. Desuden lægges op til, at de tekniske retningslinjer og standarder, som de nye EU-tilsynsmyndigheder har fået til opgave at udarbejde i de finansielle direktiver, på tilsvarende vis ikke skal forlade sig på eksterne kreditvurderinger i overdrevent omfang. De foreslåede bestemmelser svarer bl.a. til de bestemmelser om bankernes brug af kreditvurderinger, som er foreslået i kapitalkravsdirektivet (CRD4).

Forslaget indfører bl.a. bestemmelser om rotation af kreditvurderingsbureauer. Udstedere, der betaler for at blive kreditvurderet, skal med nærmere bestemte mellemrum skifte mellem forskellige bureauer og der fremsættes regler for, hvor lang tid ad gangen en udbyder af finansielle produkter kan benytte sig af det samme kreditvurderingsbureau. Her er der foreslået perioder fra et til seks år afhængigt af situationen og i den forbindelse foreslås der også en 'cooling off'-periode, hvor der skal gå mindst fire år, før et kreditvurderingsbureau igen må foretage vurderinger for denne udsteder. Formålet med princippet om rotation er at øge kreditvurderingsbureauernes uafhængighed, da kreditvurderingsbureauerne på denne måde ikke har så stort incitament til fx at udstede for positive kreditvurderinger for at bevare et kundeforhold. Forslaget om rotation er ligeledes tænkt at skulle understøtte øget konkurrence på området.

For at mindske risikoen for interessekonflikter indfører forslaget desuden en række restriktioner i forhold til væsentlige aktionærer i et kreditvurderingsbureau og andre, der kan have væsentlig indflydelse på kreditvurderingsbureauernes aktiviteter. Kreditvurderingsbureauer må således ikke rate virksomheder, der samtidig er væsentlige aktionærer i kreditvurderingsbureauet, eller deres værdipapirer eller værdipapirer, som disse aktionærer har investeret i. Et andet centralt nyt element, er at der indføres et system for civilretligt ansvar. Dette system vil give mulighed for, at investorer kan gøre erstatningskrav gældende over for et kreditvurderingsbureau, der har handlet i strid med forordningens regler. Der vil gælde et princip om delt bevisbyrde i denne forbindelse.

Et civilretligt ansvar indebærer, at en investor kan gøre krav gældende, hvis denne har lidt tab efter at have baseret sig på en kreditvurdering, der ikke er udstedt i overensstemmelse med forordningen. Det er vigtigt at fremhæve, at der således skal være tale om en overtrædelse af forordningens krav. En investor kan derfor ikke gøre krav gældende for hvilket som helst tab, som investoren mener, skyldes en given kreditvurdering. Forslaget indfører endvidere bestemmelser om, at ESMA skal kunne foretage nærmere undersøgelse, når

kreditvurderingsbureauerne ændrer de metoder, som kreditvurderingsbureauet anvender i forbindelse med ratings. ESMA skal i denne forbindelse ikke vurdere indholdet af kreditvurderingsbureauernes metoder, men blot kontrollere, at de generelle rammer og processer er overholdt. Derudover indfører forslaget krav om, at alle kreditvurderingsbureauer løbende skal oplyse deres kreditvurderinger til ESMA, som offentliggør kreditvurderingerne på deres hjemmeside i et såkaldt Europæisk Rating Index ud fra en harmoniseret skala. Det skal give bedre mulighed for at sammenligne kreditvurderinger og kreditvurderingsbureauerne bliver også underlagt et krav om at offentliggøre deres prispolitik samt en liste med samtlige opkrævede honorarer. Der foreslås også visse skærpelser af kravene for rating af stater. Blandt andet skal ratings af stater offentliggøres uden for de europæiske børssers åbningstider og ratings af stater skal desuden opdateres hvert halve år.

Regeringen støtter generelt forslaget og finder det positivt, at man med forslaget vil mindske afhængigheden af ratings i den finansielle regulering samt mindske interessekonflikter og skabe øget gennemsigtighed om kreditvurderinger. Dog kan forslaget om rotation i nuværende form give udfordringer for danske realkreditinstitutter. Der indføres fx et krav om, at en udsteder skal rotere kreditvurderingsbureau efter maksimalt et år, hvis udstederen udsteder 10 værdipapirer eller mere om året. Danske realkreditinstitutter, der udsteder mange obligationsserier om året, vil derfor skulle skifte kreditvurderingsbureau ofte. Samtidig viser erfaringerne, at det tager relativt lang tid for et kreditvurderingsbureau at sætte sig ind i de særlige forhold på det danske realkreditmarked. Derfor kan de danske realkreditinstitutter få udfordringer ved at skulle opfylde kravene om rotation, som de er formuleret i Kommissionens forslag og regeringen vil på den baggrund arbejde for en præcisering af rotationsprincippet.

Forslaget indfører som nævnt bestemmelser om civilretligt ansvar på basis af et princip om delt bevisbyrde mellem investor og bureauet. Delt bevisbyrde afviger fra det normale udgangspunkt, hvor det er den forurettede der skal føre bevis for sin sag. Idet kreditvurderingsbureauet typisk har langt flere informationer end investor, kan der være gode argumenter for delt bevisbyrde. Regeringen arbejder imidlertid for et kompromis, der i størst muligt omfang harmonerer med eksisterende nationale retstraditioner på området.

### **Revision af transparensdirektivet**

Forslag om revision af transparensdirektivet, som også forelægger til forhandlingsoplæg, arbejdes der mod at opnå enighed om i Rådet i løbet af foråret.

Transparensdirektivet sætter rammerne for den information, som udstedere af værdipapirer, f.eks. børsnoterede virksomheder, skal stille til rådighed, og som er nødvendig for at sikre, at investorerne har adgang til tilstrækkelig og troværdig information som basis for deres investeringsbeslutning og det primære formål med de foreslåede ændringer er at lette de administrative byrder for udstedere af værdipapirer samt at styrke og harmonisere gennemsigtighedskravene og at tilpasse dem til udviklingen på de finansielle markeder. Der foreslås på den baggrund en række konkrete ændringer i direktivet:

### Opdatering til markedsudviklingen

Det er væsentlige for investorer at vide, hvilke andre investorer, der har kontrol med den virksomhed, der overvejes investeret i. Ved hjælp af såkaldte flagningsregler sikres det, at enkeltinvestorer, der gennem køb af f.eks. aktier opnår stemmeandele i en virksomhed, skal give meddelelse herom til virksomheden, som efterfølgende skal informere markedet.

De seneste års øgede brug af finansielle derivater har bl.a. betydet, at enkeltinvestorer kan opnå indirekte kontrol med en virksomhed gennem derivater, uden at det nødvendigvis skal flages på samme måde, som hvis kontrollen var opnået gennem køb af aktier. Kommissionens forslag sikrer mere ensartet behandling i forhold til flagningsreglerne, uanset om de sker gennem køb og salg af aktier eller gennem køb og salg af derivater.

#### Administrative lettelser

For at lette de administrative byrder for udstederne foreslås det at afskaffe kravet om, at udstedere af værdipapirer skal offentliggøre periodemeddelelser eller kvartalsrapporter. Forslaget lægger op til, at ESMA får kompetence til at udarbejde retningslinjer for ledelsesberetninger fra udstedere af værdipapirer. Endvidere indskrænker forslaget muligheden for, at udsteders hjemland kan stille strengere krav om offentliggørelse af periodiske oplysninger end de krav, der er fastsat i direktivet. Der indføres også forbud mod, at landene kan fastsætte strengere nationale regler for flagningspligt i forslaget. Dog vil medlemslandene kunne fastsætte lavere og flere flagnings-grænser end dem, der står i direktivet, dvs. skærpe kravene for så vidt angår flagningsgrænser.

#### Land-for-land rapportering

Forslaget indeholder krav om, at udstedere, der har aktiviteter indenfor udvinning eller skovning af primærskove skal offentliggøre en rapport om betalinger, fx for produktionsrettigheder, licenser mv. foretaget til regeringer m.v. i tilknytning til den pågældende aktivitet.

#### Sanktioner

Kommissionens forslag indfører specifikke minimumsregler for sanktioner, som de nationale tilsynsmyndigheder kan råde over. Det foreslås f.eks., at overtrædelse af flagningsreglerne bl.a. kan sanktioneres med, at aktionærernes udnyttelse af stemmerettighederne suspenderes.

Regeringen støtter generelt ændringerne i transparensdirektivet og formålet med at mindske de administrative og økonomiske byrder, bl.a. ved at fjerne krav om kvartalsrapportering, og formålet med at øge gennemsigtigheden i forhold til børsnoterede virksomheders ejerforhold. Ligeledes støtter regeringen generelt harmonisering af flagningspligten, idet regeringen dog arbejder for, at muligheden for at fastsætte strengere nationale flagningsregler for besiddelse af aktier bevares, således at bl.a. de eksisterende danske regler om flagning af kapitalandeleles pålydende værdi kan fastholdes.

Med venlig hilsen

Margrethe Vestager