



**Økonomi- og indenrigsminister Margrethe Vestagers  
redegørelse**

**Anledning: Forelæggelse af dagsordenen for ECOFIN  
5.marts 2013**

**Indledning**

Jeg forelægger sagen om revision af direktivet om markeder for finansielle instrumenter (MiFID/MiFIR), sagen om reviderede kapitalkrav, spørgsmål vedr. styrkelse af den økonomiske og monetære union (ØMU'en) og Two-Packen. Jeg har ikke umiddelbart kommentarer til de øvrige sager og henviser generelt til samlenotatet.



## **2: Revision af reglerne om markeder for finansielle instrumenter (Markets in Financial Instruments Directive/Regulation - MIFID/MIFIR)**

Det er en teknisk og indviklet sag. Men sager vigtig, fordi den søger at drage nogle erfaringer fra krisen.

Regeringen ønsker, at vi fra dansk side kan støtte et kompromisforslag fra formandskabet. Forslaget indeholder en række væsentlige skridt, der styrker reguleringen af den finansielle sektor.

Kommissionens forslag blev fremsat i oktober 2011. Siden har der være forhandlinger om sagen på teknisk niveau. Sagen ventes ikke drøftet på det kommende møde i ECOFIN.

Forslaget regulerer en lang række forhold vedrørende handlen med finansielle instrumenter i EU. Det gælder bl.a. krav til værdipapirhandlere og til børsoperatører. Fx når banker rådgiver investorer ved køb og salg af værdipapirer.

Formålet med forslaget er at øge EU's finansielle markeders sikkerhed og effektivitet. Forslaget skal øge gennemsigtigheden, når der handles værdipapirer, harmonisere regler og forstærke investorbeskyttelsen i EU og generelt styrke reglerne om markeder for finansielle instrumenter. Mange af de konkrete forslag til ændringer skal ses i lyset af erfaringerne fra krisen.

En af erfaringerne er, at vi har set, at handel med finansielle instrumenter foregår uden for de almindelige børser, hvormegen handeler i dag ikke underlagt regulering og tilsyn. Desuden stiller udviklingen med stigende computerbaseret handel nye krav til, at handelspladserne kan håndtere perioder med spidsbelastninger



og afvise ordrer. Det har desuden vist sig, at den rådgivning og information, som investorer har modtaget, når de investerer i værdipapirer, i visse situationer ikke har været tilstrækkelig. Forslaget søger bl.a. at imødegå disse udfordringer.

Forslaget indfører bl.a. krav om øget gennemsigtighed og udvidet tilsyn med produkter, handler og positioner på de finansielle markeder.

Forslaget vedrører også krav om såkaldt før- og efterhandelsgennemsigtighed for andre finansielle instrumenter end aktier, fx stats- og realkreditobligationer, samt til såkaldt systematisk internalisering og højfrekvent handel.

#### Konkret:

Først begreberne: Førhandelsgennemsigtighed er information om, til hvilke priser og i hvilket omfang markedsaktørerne er villige til at handle. Efterhandelsinformation er information om priser og omfang af en konkret handel, efter den er gennemført. Systematisk internalisering finder sted, når en værdipapirhandler, fx en bank, handler værdipapirer med sine kunder ud fra sin egen beholdning af værdipapirer.

Hensigten med øgede krav til før- og efterhandelsgennemsigtighed er at skabe bedre overblik for markedsaktørerne. Gennemsigtighedsreglerne vil blive nærmere fastlagt i delegerede retsakter vedtaget af Kommissionen og med input fra den europæiske værdipapirtilsynsmyndighed ESMA.

Forslaget vedrører desuden også pligt til at standardisere derivater (dvs. afledte finansielle instrumenter), der hidtil har været handlet bilateralt uden om børser (såkaldt OTC-handel, "Over The



Counter”), nu skal handles på en børs. Dette skal understøtte stabiliteten i markederne og øge gennemsigtigheden.

Der indføres med forslaget en ny børstype, OTF (“Organised Trading Facility”). Dette er en ”opsamlingskategori”, som skal sikre, at alle ”uregulerede” organiserede handelspladser, hvor der handles værdipapirer, kommer under regulering og tilsyn. De nærmere regler der skal gælde for denne nye børstype, forhandles fortsat.

Forslaget indebærer en målrettet regulering og tilsyn med såkaldt højfrekvent computerbaseret automatisk handel, hvor der ofte foretages et stort antal handler meget hurtigt. Forslaget skal bl.a. sikre, at børserne er robuste nok og kan håndtere stor og hyppig handelsaktivitet. Fx skal en børs kunne afvise klart fejlagtige ordrer og standse handlen midlertidigt ved usædvanlige prisbevægelser. Udover disse aspekter reguleres potentiel markedsmisbrug af højfrekvenshandel generelt med ændringen af markedsmisbrugsdirektivet, som også forhandles lige nu i EU.

Desuden foreslås nye bestemmelser om god selskabsledelse (corporategovernance). De skal sikre, at værdipapirhandleres ledelse, fx i banker, er tilstrækkeligt kompetente. Endeligt er målet med forslaget bedre investorbekyttelse og uafhængig rådgivning, når fx banker rådgiver om værdipapirhandel.

Regeringen lægger stor vægt på, at de nye gennemsigtighedsregler tager tilstrækkelig hensyn til likviditet i markedet for stats- og realkreditobligationer.

Det skal konkret sikres, at reglerne er tilpasset fx stats- og realkreditobligationsmarkedernes specielle karakteristika, der er



domineres af professionelle aktører med handler af stor gennemsnitlig størrelse. Ellers risikeres det, at reglerne vil kunne påvirke likviditeten i markedet negativt.

Vi har arbejdet for, at man i forslaget eksplicit understreger, at der skal tages dette hensyn, når de nye regler nærmere skal fastlægges efterfølgende af Kommissionen. Regeringen er tilfreds med, at kompromisset ventes at imødekomme dette hensyn for så vidt angår førhandelsgennemsigtighed og muligvis også efterhandelsgennemsigtighed.



## 1: Reviderede regler om kapitalkrav (CRR/CRD-IV)

Jeg forventer, at vi på det kommende ECOFIN vil skulle bekræfte den aftale med Europa-Parlamentet, som man har kunnet læse om i pressen i denne uge. Det kan dog ikke udelukkes, at der vil være en substansdrøftelse på ECOFIN.

I forhold til de danske interesser vedr. dansk realkredit ligger kompromiset aktuelt, som det har gjort i et stykke tid, dvs. med en god løsning for os.

Det gælder, som I ved, særligt hensynet til, at der i definitionen af likvide aktiver i de kommende krav, vil blive lagt vægt på objektive kriterier, således at der ikke diskrimineres mod aktiver som fx danske realkreditobligationer, der har vist sig meget likvide, selv under krisen.

De senest diskussioner med Europa-Parlamentet har især vedrørt aflønning, idet Europa-Parlamentet har haft et stærkt ønske om at begrænse variable lønninger (bonusser) i forhold til størrelsen af den faste aflønning. Aftalen forventes at indebære et loft på 1:1 for ledelsen og andre såkaldt væsentligste risikotagere i kreditinstitutterne (dvs. at bonusser ikke må overstige den faste løn). Loftet kan ved godkendelse på generalforsamlingen hæves, så variabel løn vil kunne udgøre op til det dobbelte af den faste løn. Det forventes særligt at være på dette punkt, at der kan komme en substansdrøftelse på ECOFIN.

Et andet vigtigt punkt i de sidste drøftelser, har været spørgsmålet om SIFler, dvs. institutter, som er så store eller på anden måde betydningsfulde, at der bør stilles særlige krav til dem. Aftalen vil indebære krav om, at der skal udpeges SIFI'er, men at der vil



være en national fleksibilitet vedr. de nærmere kriterier for udpegning af nationale SIFI'er og de nærmere krav, der kan stilles til dem.

Herudover forventes aftalen at indebære imødekommelser af Europa-Parlamentet på et par andre områder, herunder i forhold til såkaldt land-for-land rapportering, som indebærer, at bankernes skal afgive oplysninger om deres aktiviteter opdelt på de forskellige lande.

Idet hovedhensynet fra dansk side har været spørgsmålet om realkrediten er vi fra dansk side relativt fleksible, når det angår de seneste udeståender med Europa-Parlamentet. Det gælder også aflønning, hvor vi i Danmark allerede har gennemført delvist strammere regler end de krav, der aktuelt drøftes nu, og som det vil være muligt at fastholde.

Vores vigtigste prioritet er således at sikre, at der kommer en endelig aftale, som fastholder de gode resultater, vi har forhandlet os frem til vedr. hensynet til de særlige danske forhold. I det lys støtter vi klart en endelig aftale med Europa-Parlamentet inden for disse rammer.



## **8: Styrkelse af ØMU'en**

På DER i december 2012 var konklusionen på ØMU-diskussionen, at man vil se nærmere på fire udvalgte tiltag: 1) forhåndskoordineret af reformer, 2) reformkontrakter, 3) solidaritetsmekanismer, og 4) ØMU'ens sociale dimension.

Derudover vil fokus for ØMU-arbejdet være at implementere de allerede besluttede reformer af det økonomiske samarbejde samt arbejdet med en bankunion.

Det er endnu uklart, hvad det præcise indhold af disse tiltag vil være. Kommissionen forventes at præsentere sine tanker om disse tiltag i en eller flere meddelelser efter DER den 14.-15. marts, fulgt af konkrete forslag efterfølgende.

Regeringen er enig i, at hovedfokus for arbejdet med en styrket ØMU bør være implementeringen af de allerede besluttede reformer af det økonomiske samarbejde og den finansielle regulering samt initiativerne vedr. bankunion mv.

Vi indgår åbent i drøftelserne og vil afveje fordele og ulemper for Danmark ved de enkelte forslag, herunder vedr. evt. dansk deltagelse i de tiltag, som måtte være relevante og åbne for ikke-eurolande. En præcis dansk holdning må afvente konkrete forslag. Vi har sagt ja til princippet om koordinering af reformer i kraft af vores deltagelse i finanspagten. DER-konklusionerne fra december åbner for, at vi kan vælge om vi vil deltage i initiativerne om kontrakter og solidaritetsmekanisme.

Det er generelt vigtigt, at de konkrete nye initiativer forankres i EU's eksisterende processer under det europæiske semester mv.





Tiltagene bør ikke kopiere eller overlappende med de gode redskaber, vi har nu, eller tilføje nye tunge procedurer.

Desuden er det generelt vigtigt at bevare en passende balance mellem fælles forpligtelser og nationalt ejerskab, herunder at sikre tilstrækkelige frihedsgrader vedr. de konkrete politikmidler, man anvender nationalt til at opnå de givne mål og anbefalinger.

En pragmatisk forhåndskoordinerings af reformer, der tager højde for de nationale parlamentariske processer, er et godt princip, som regeringen kan støtte. Koordineringen bør fremme og ikke forsinke reformer. Eventuelle fælles støttemekanismer vedr. reformkontrakterne bør sikre grundlæggende sunde incitamenter og fx ikke generelt belønne lande, som er bagud på reformer og udskyder dem.

Jeg forventer generel enighed om at arbejde videre med de overordnede initiativer vedrørende koordinering af reformer, kontrakter m.v., men der vil formentlig være en række forskellige holdninger til detaljerne i de planlagte tiltag.



### **Fælles banktilsyn og direktiv vedr. afvikling (eventueltpunkt)**

Jeg vil også nævne de to sager om dels EU-banktilsynsmekanismen og dels fælles rammer for nationale ordninger for håndtering af nødlidende banker. Disse to sager er udgået af den egentlige dagsorden, men det ventes at formandskabet vil orientere om status for de to sager uden at lægge op til en drøftelse eller beslutning. Der er redegjort nærmere for sagerne i samlenotatet.

Tilsynsforslaget forhandles aktuelt med Europa-Parlamentet, og det er uklart, hvornår der kan landes en endelig aftale. De fleste områder er stadig til diskussion i forhandlingerne. Fra dansk side lægger vi fortsat især vægt på, at interesserede ikke-eurolande vil kunne deltage i tilsynet, jf. aftalen i Rådet, og at ikke-deltagende lande kan fastholde indflydelsen i EU27-bankmyndigheden EBA.

Direktivet om fællesrammer for nationale ordninger for håndtering af nødlidende banker drøftes fortsat i Rådet. Den tekniske gennemgang af sagen er ikke nået langt nok til, at der kan tages politisk stilling til sagen. Fra dansk side arbejder vi for at fastholde, at forslaget til de fælles rammer ligger på linje med principperne fra de danske bankpakker.



## **6: Forordninger vedr. styrket eurosamarbejde ("two-pack")**

Endelig kan jeg nævne, at der er opnået enighed i trialogen her ca. et år efter den politiske aftale i Rådet under Danmarks formandskab.