

Enhed
INTOKO,
International
Økonomi
Sagsbehandler

-

Koordineret med
Øvrige relevante
ministerier

Sagsnr.
2013-07457

Doknr.
91672

Versionsnr.
1

Dato
03-05-2013

Samlenotat til Folketingets Erhvervs-, Vækst- og Eksportudvalg vedr. ECOFIN den 14. maj 2013

1. (Evt.) Revision af direktivet om markeder for finansielle instrumenter (MiFID/MiFIR)
- *Generel indstilling*
KOM(2011) 656, KOM(2011) 652
Materialet er udarbejdet af Erhvervs- og Vækstministeriet i samarbejde med Økonomi- og Indenrigsministeriet Side 3
2. Direktiv om rammer for genopretning og afvikling af kreditinstitutter mv.
- *Generel indstilling*
KOM(2012) 280
Materialet er udarbejdet af Erhvervs- og Vækstministeriet i samarbejde med Økonomi- og Indenrigsministeriet Side24
3. (Evt.) Rentebeskatningsdirektivet og forhandlingsmandat til Kommissionen til revision af rentebeskatningsaftaler med tredjelande
- *Hhv. politisk aftale og (evt.) vedtagelse*
KOM(2008) 727
Materialet er udarbejdet af Skatteministeriet i samarbejde med Økonomi- og Indenrigsministeriet -
4. (Evt.) Bekæmpelse af momssvig
- *Politisk aftale*
KOM(2012) 428 og KOM(2009) 511
Materialet er udarbejdet af Skatteministeriet i samarbejde med Økonomi- og Indenrigsministeriet -
5. (Evt.) Fiscalis 2020
- *Opdateret generel indstilling*
KOM(2012) 465
Materialet er udarbejdet af Skatteministeriet i samarbejde med Økonomi- og Indenrigsministeriet -



6. Bekæmpelse af skattesvig og skatteunddragelse -
-*Udkast til rådskonklusioner*
KOM(2012)722
Materialet er udarbejdet af Skatteministeriet i samarbejde med
Økonomi- og Indenrigsministeriet
7. Europæisk semester: Proceduren for makroøkonomiske ubalan- Side 39
cer, Kommissionens dybdegående analyser
- *Udveksling af synspunkter*
KOM(2013) 199
Materialet er udarbejdet af Økonomi- og Indenrigsministeriet
8. Styrkelse af den økonomiske og monetære union (ØMU'en) Side 45
-*Præsentation fra Kommissionen*
KOM-dokument foreligger ikke
Materialet er udarbejdet af Økonomi- og Indenrigsministeriet
9. Opfølgning på IMF- og G20-møderne i Washington den 18.-20. Side48
april 2013
- *Orientering fra formandskabet og Kommissionen*
KOM-dokument foreligger ikke
Materialet er udarbejdet af Økonomi- og Indenrigsministeriet
10. (evt.) Klimafinansiering – opstartsfinansiering Side 51
-*Rådskonklusioner*
KOM-dokument foreligger ikke
Materialet er udarbejdet af Finansministeriet i samarbejdet med
Økonomi- og Indenrigsministeriet
11. Forordning om afvikling af handel med værdipapirer og om værdi- Side53
papircentraler mv.
- *Tidlig forelæggelse (sagen er ikke på dagsordenen for ECOFIN
14. maj 2013)*
KOM(2012) 73
Materialet er udarbejdet af Erhvervs- og Vækstministeriet i samar-
bejde med Økonomi- og Indenrigsministeriet
12. Kommissionens forslag til forordning om europæiske demografiske Side61
statistikker
- *Tidlig forelæggelse (sagen er ikke på dagsordenen for ECOFIN
14. maj 2013)*
Materialet er udarbejdet af Økonomi- og Indenrigsministeriet
13. (evt.) Kommissionens forslag til ændringsbudget nr. 2 for EU's -
budget for 2013
-*Politisk aftale*
KOM(2013) 183
Materialet er udarbejdet af Finansministeriet



Dagsordenspunkt 1:(Evt.) Revision af direktivet om markeder for finansielle instrumenter¹ (MIFID/MIFIR)

KOM(2011) 656 og KOM(2011) 652

Resumé

Kommissionen stillede den 20. oktober 2011 forslag om revision af direktivet om markeder for finansielle instrumenter, som trådte i kraft i 2007 (MiFID). Det gældende direktiv regulerer en lang række standarder ift. handel med finansielle instrumenter generelt, herunder krav til værdipapirhandlere og børsoperatører, handelsoplysningsforpligtelser, rådgivning af investorer ifm. køb og salg af aktier, obligationer, investeringsbeviser m.v. Kommissionens forslag til revision af det gældende direktiv består af et direktivforslag og et forordningsforslag. Formålet med revisionen er at opdatere det gældende direktiv bl.a. i lyset af erfaringerne fra den finansielle krise. Forslaget indeholder en række forskellige tekniske elementer, herunder introduktion af en ny børstyppe, OTF ("Organised Trading Facility"), krav om før- og efterhandelsgennemsigtighed for andre finansielle instrumenter end aktier, børspligt for standardiserede OTC-derivater ("Over The Counter"-derivater), regulering af højfrekvent computerbaseret automatisk handel, nye bestemmelser om god ledelse, regulering af adgangen til det europæiske værdipapirmarked for værdipapirhandlere fra tredjelande, regulering af handel med råvarederivater, bedre investorbekyttelse og uafhængig rådgivning, ligesom den fælles europæiske værdipapirtilsynsmyndighed ESMA tildeles en større rolle i tilsynet med værdipapirhandel i EU. Der er med forslaget lagt op til en skærpelse af de gældende regler på området, herunder ift. EU-reglerne og de danske regler. Sagen kan komme på dagsordenen for ECOFIN den 14. maj 2013 mhp. om muligt at nå politisk enighed om det foreliggende kompromisforslag. Herefter vil dialogforhandlingerne med Europa-Parlamentet kunne indledes.

Der henvises generelt til samlenotat forelagt Folketingets Europaudvalg forud for ECOFIN 5. marts 2013. Der henvises desuden til grundnotat om sagen af 2. januar 2012 oversendt til Folketingets Europaudvalg og Kommissionens forslag KOM(2011) 656 og KOM(2011) 652. Nedenfor er sagen beskrevet i et prioriteret uddrag.

Baggrund

Det gældende direktiv om markeder for finansielle instrumenter ("Markets in Financial Instruments Directive" - "MiFID" - direktiv 2004/39/EF), som trådte i kraft i 2007, danner grundlag for reguleringen af handel med finansielle instrumenter i EU. MiFID regulerer en lang række elementer af handel med finansielle instrumenter generelt, herunder krav til værdipapirhandlere, som fx fondsmæglerselskaber og banker, og børsoperatører, som fx OMX NASDAQ København, handelsoplysningsforpligtelser, rådgivning af investorer ifm. køb og salg af aktier, obligationer, investeringsbeviser m.v.

Kommissionen har 20. oktober 2011 fremlagt forslag til et direktivforslag og et forordningsforslag ("Markets in Financial Instruments Directive/Regulation" – MiFID/MiFIR), som indebærer en revision af det gældende MiFID-direktiv. Formålet med revisionen er at opdatere direktivet bl.a. i lyset af erfaringerne fra den finansielle krise. Forslaget vil erstatte det gældende MiFID-direktiv (direktiv 2004/39/EF) og den tilhørende gennemførelsesforordning.

Forslaget vil medføre en større revision af love og bekendtgørelser i Danmark, der regulerer handel med finansielle instrumenter.

¹Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om markeder for finansielle instrumenter og ophævelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF (MiFID) og Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af forordning [EMIR] om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre (MiFIR).



Siden forslaget fremsættelse har EU-forhandlinger i sagen pågået på teknisk niveau. Sagen kan komme på dagsordenen for ECOFIN den 14. maj 2013 mhp. om muligt at kunne nå politisk enighed om det foreliggende kompromisforslag fra formandskabet. Herefter vil dialogforhandlingerne med Europa-Parlamentet kunne indledes. Det er uvist om der vil kunne opnås enighed på det kommende ECOFIN. Særligt udestår de nærmere regler for den nye markedskategori, OTF ("Organized Trading Facility"). Et andet væsentligt udestående er spørgsmålet om, hvorvidt og i hvor høj grad, der skal være tale om åben adgang til markedspladser, som foreslået af Kommissionen.

Indhold

Formålet med forslaget er at øge EU's finansielle markeders sikkerhed og effektivitet. Mere specifikt ønsker Kommissionen med forslaget at øge handelsgennemsigtigheden og regelharmoniseringen, forstærke investorbekyttelsen i EU samt udbedre de mangler, det nuværende MiFID-direktiv har.

Mange af de konkrete forslag til ændringer skal ifølge Kommissionen ses i lyset af begivenhederne under den finansielle krise i 2008 (bl.a. Lehman Brothers' konkurs) og den seneste teknologiske udvikling med bl.a. meget hurtige handler foretaget af computere, der kan give anledning til voldsomme kursfald eller stigninger, der ikke er baseret på reel ny markedsinformation.²

Forslaget omfatter et direktivforslag og et forordningsforslag. Forordningsforslaget indeholder ændringer vedr. særligt:

- krav om øget gennemsigtighed og udvidet tilsyn med produkter, handler og positioner på de finansielle markeder, hvor den fælles europæiske værdipapirtilsynsmyndighed ESMA tildeles en større rolle i tilsynet med værdipapirhandel i EU,
- krav om før- og efterhandelsgennemsigtighed for andre finansielle instrumenter end aktier,
- børspligt for standardiserede OTC-derivater (dvs. afledte finansielle aktiver – derivater – der handles bilateralt – kaldet "Over The Counter", OTC – dvs. uden om børser o.l.),

Direktivforslaget indeholder de øvrige ændringer, herunder særligt:

- introduktion af en ny børstype (OTF, "Organised Trading Facility"),
- regulering af højfrekvent computerbaseret automatisk handel,
- nye bestemmelser om god selskabsledelse (corporate governance),
- regulering af adgangen til det europæiske værdipapirmarked for værdipapirhandlere fra tredjelande,
- regulering af handel med råvarederivater,
- bedre investorbekyttelse og uafhængig rådgivning.

Nedenfor gennemgås i et prioriteret uddrag de væsentligste elementer i henholdsvis direktiv- og forordningsdelen af forslaget. Forslaget lægger op til en skærpelse af de gældende EU-regler og danske regler på området, bl.a. skal forslaget fremme investorbekyttelsen og konkurrencen på markedet.

Direktivforslaget

Strukturerede indlån omfattes af MiFID (art. 1 og betragtning 26)

Kommissionen foreslår, at strukturerede indlån, der typisk udbydes af banker, skal omfattes af MiFID-reglerne vedr. finansielle instrumenter. Strukturerede indlån er indlån, hvortil der er knyttet en mulighed for investering i et underliggende aktiv, således at der via det strukturerede indlån er mulighed for at opnå et afkast, der afhænger af et andet aktivs værdiudvikling, fx værdien af et aktieindeks eller en råvare. Strukture-

²En sådan effekt blev observeret ifm. "lynkrakket" i USA i maj 2010, hvor det amerikanske Dow Jones indeks først faldt med 5,5 pct. på blot fem minutter for derefter at genvinde hele dette tab inden for ti minutter.



rede indlån foreslås omfattet, idet der er tale om et investeringsprodukt, som på nuværende tidspunkt ikke er omfattet af nogen EU-regulering i modsætning til andre strukturerede investeringsprodukter. Formålet er at øge investortilliden og -beskyttelsen, herunder den investorbeskyttelse, som rådgivningsreglerne i MiFID indebærer. Forslaget vedrører kun strukturerede indlån og vil således ikke omfatte almindelige indlån i banker, hvortil der alene er tilknyttet en rentebetaling.

Begrænsning af undtagelserne for aktører på markederne for råvarederivater (art. 2)

Kommissionen foreslår ændringer vedr. regulering af råvarederivater, dvs. finansielle instrumenter såsom optioner, futures, swaps mv., hvis værdi afhænger af et andet underliggende instrument, som er en råvare (fx fødevarer, metaller, energi (olie, gas og elektricitet) og lignende).

I det eksisterende direktiv kan selskaber, der handler med råvarer, være undtaget fra MiFID-reglerne, når

- de handler for egen regning med finansielle instrumenter, eller
- yder investeringsservice vedr. råvarederivater til deres kunder, så længe denne investeringsservice udgør en mindre væsentlig aktivitet for den samlede koncern.

Eksempelvis kan energiselskaber, herunder producenter af råvarer som olie, gas og elektricitet, og virksomheder, der driver handel med korn og foderstoffer, i dag være undtaget, når de fx udbyder futures kontrakter (dvs. en finansiell kontrakt om afvikling af en handel på et fremtidigt tidspunkt til en i dag aftalt pris) vedr. råvarer til deres kunder eller anvender markederne for råvarederivater til afdækning af risici, dvs. til at begrænse risici.

Kommissionen foreslår, at den eksisterende generelle undtagelse for selskaber, der handler med råvarer ophæves. Kommissionen foreslår, at de gældende undtagelser begrænses, således at flere selskaber, som ikke hidtil har været omfattet, vil blive omfattet af direktivet og komme under tilsyn, herunder selskaber, der ikke anvender markederne for råvarederivater til afdækning af risici, men er specialiseret i handel med råvarer og råvarederivater. Det vil imidlertid være muligt for råvareselskaberne fortsat at være undtaget, såfremt de under visse betingelser handler for egen regning eller udøver visse former for investeringsservice, og denne investeringsservice er såkaldt accessorisk til et selskabs ikke-finansielle hovederhverv, dvs. udgør en mindre væsentlig aktivitet for den samlede koncern.

I formandskabets kompromisforslag er den eksisterende generelle undtagelse for selskaber der handler med råvarer udgået, ligesom i Kommissionens forslag. Formandskabet har foreslået tilpasninger i ordlyden af undtagelsen vedr. handel for egen regning samt undtagelsen for accessorisk aktivitet mhp. at tydeliggøre omfanget heraf. Endvidere er der for at finde den rette balance tilføjet flere kriterier ifm. fastlæggelse af begrebet accessorisk aktivitet, der er afgørende for undtagelsernes omfang. Kompromisforslaget indebærer, at ESMA og ikke Kommissionen tillægges kompetence til nærmere at definere begrebet accessorisk aktivitet.

Organiseret handelsfacilitet – ny børstype (OTF) (art. 18-20, 32-34, 53-54)

I det nuværende direktiv er der defineret to børstyper: *i) regulerede markeder* (børser, fx Nasdaq OMX København) og *ii) multilaterale handelsfaciliteter* ("Multilateral Trading Facility" – MTF)³. En tredje form for organiseret værdipapirhandel i det gældende direktiv er den *systematiske internalisator* – en værdipapirhandler (som fx en bank), der ud fra sin egenbeholdning af værdipapirer tilbyder sine kunder at handle i værdipapirer med sig selv som modpart, dvs. er den ene part i en handel. Den systematiske internalisator udfører organiseret handel uden for en børs.

³Ved en multilateral handelsfacilitet (MTF) forstås et multilateralt handelssystem der inden for systemet og efter dets regler, sætter forskellige tredjeparter ifm. hinanden på en sådan måde, at der indgås en handel. Der gælder ikke samme lovmæssige krav for at et selskab kan blive noteret på en MTF sammenlignet med notering på en børs.



Der findes imidlertid andre handelsplatforme, som ikke i dag er underlagt MiFID-regulering. Kommissionen foreslår at udvide definitionen af organiseret værdipapirhandel i form af en ny børstype, en såkaldt *organiseret handelsfacilitet (OTF, "Organised Trading Facility")*. Der er tale om en opsamlingskategori, der skal sikre, at alle organiserede handelspladser, fx de såkaldte "broker crossing networks", der søger at matche forskellige kundeordrer, også fremover vil være reguleret.

For at sikre lige konkurrencevilkår vil alle tre børstyper efter Kommissionens forslag være underlagt samme krav mht. før- og efterhandelsgennemsigtighed, jf. nedenfor under forordningsforslaget. Ligeledes vil bestemmelserne om deres organisation og handelsovervågning stort set være de samme. Kommissionens forslag indfører et forbud mod OTF operatørens deltagelse i handel på egen OTF.

Formandskabets kompromisforslag fastholder den nye børstype OTF. Forbuddet i Kommissionens forslag mod OTF operatørens deltagelse i handel på egen OTF er i kompromisforslaget desuden blevet begrænset, således at OTF operatøren i visse veldefinerede situationer har ret til at foretage handler på sin egen OTF.

I kompromisforslaget er der indsat en bestemmelse om, at en operatør af en OTF skal kunne identificere og håndtere interessekonflikter, fx i situationer, hvor OTF operatøren handler på sin egen markedsplads. Her må egne ordre ikke prioriteres højere end kundernes og potentielt kunne afvikles på gunstigere vilkår. *Krav vedr. selskabsledelse (corporate governance) (art. 9, 48)*

Mhp. at styrke selskabsledelsen for værdipapirhandlere (fx kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber) foreslår Kommissionen en række konkrete krav til bestyrelserne hos værdipapirhandlere. Kravene er:

- Begrænsning af antallet af bestyrelsesposter, således at en person maksimalt må påtage sig enten én direktionspost og to bestyrelsesposter eller fire bestyrelsesposter (har man flere bestyrelses- og direktørposter inden for samme koncern betragtes det dog som én post). Tilsynsmyndigheden kan dog foretage en individuel vurdering, så det er muligt at overskride dette loft.
- Den samlede bestyrelse skal have den nødvendige viden, evner og erfaring til at varetage sine opgaver, og der skal afsættes de nødvendige ressourcer til oplæring af bestyrelsesmedlemmerne (den europæiske værdipapirtilsynsmyndighed ESMA skal udarbejde standarder herfor).
- Virksomhederne skal tage hensyn til og udarbejde en politik, der fremmer diversitet på baggrund af køn, alder, geografi, uddannelse og kompetence i bestyrelses sammensætningen.
- Krav om etablering af nomineringskomitéer, der bl.a. skal vurdere bestyrelsens sammensætning og kompetence, dog vil kravet være afhængigt af instituttets størrelse og kompleksitet.

Ud over corporate governance krav til værdipapirhandlere, indeholder Kommissionens forslag også krav til ledelsespersoner hos en operatør af et reguleret marked (dvs. børser mv.). Kravene til disse ledelsespersoner svarer i høj grad til kravene til værdipapirhandlerne, således at der bl.a. kræves tilstrækkelige færdigheder og viden, samt forståelse for de risici, som virksomhedens aktiviteter indebærer.

Formandskabets kompromisforslag indeholder følgende ændringer, der ventes at skulle svare til de regler, der er opnået enighed om med revisionen af reglerne om kapitalkrav (CRDIV/CRR):

- Begrænsningerne på antallet af poster lempes således, at man maksimalt må have enten én direktionspost og tre bestyrelsesposter eller fem bestyrelsesposter, hvis man sidder i bestyrelsen i en virksomhed, der er signifikant enten i form af dens størrelse, interne organisation eller omfang og kompleksitet af dens aktiviteter. Virksomheden skal selv vurdere, hvorvidt den falder ind under denne kategori.



Tilsynsmyndigheden kan fortsat foretage en individuel vurdering, så det er muligt at overskride dette loft.

- Virksomheder, der er signifikante enten i form af deres størrelse, organisation eller aktivitetsomfang og kompleksitet, skal have en nomineringskomite, som bl.a. skal foreslå kandidater til bestyrelsen. Nomineringskomiteen skal i dette arbejde vurdere, hvorvidt der er en passende balance i bestyrelsens viden, evner, diversitet og erfaring. ESMA skal i modsætning til Kommissionens oprindelige forslag udarbejde standarder herfor.

Derudover tilføjer kompromisforslaget et krav om, at bestyrelsen skal definere, godkende og sikre sig, at selskaberne har en aflønningspolitik, der fremmer en fair behandling af kunder og imødegår interessekonflikter.

Krav om optagelse af telefonsamtaler og elektronisk kommunikation vedr. ordrer (art. 16)

Mhp. at styrke investorbekyttelsen samt forbedre markedsovervågningen foreslår Kommissionen et krav om, at værdipapirhandlers telefonsamtaler eller elektroniske kommunikation, der involverer kundeordrer, skal optages af værdipapirhandlere, dvs. først og fremmest kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber. Dette vedrører som minimum tjenesteydelser i form af modtagelse og formidling af ordrer samt udførelse af ordrer på vegne af kunder. Endvidere omfattes transaktioner ifm. handel for egen regning. Kommissionen foreslår en opbevaringsperiode på 3 år af sådanne data.

I formandskabets kompromisforslag er bestemmelsens omfang om optagelse af kommunikation søgt tydeliggjort. Det fremgår således af ordlyden i kompromisset, at samtaler og kommunikation, hvis intention er at udmunde i en transaktion, men som ikke resulterer heri, tillige er omfattet. Herudover er opbevaringskravet ændret fra 3 år til 5 år, og med mulighed for opbevaring i op til 7 år, såfremt den kompetente myndighed anmoder herom.

Der pågår fortsat drøftelser om dette emne, herunder særligt hvorvidt en værdipapirhandler skal kunne udfærdige et notat med en sammenfatning af aftalen med kunden som alternativ til optagelse af samtalen.

Regulering af højfrekvenshandel (HFT) (art. 17, 51)

Ifølge Kommissionen har udviklingen inden for den computerstyrede handel med værdipapirer, hvor værdipapirhandlere via computere ud fra programmerede instrukser, såkaldte algoritmer, automatisk kan foretage et stort antal handler. Såkaldt højfrekvenshandel ("High Frequency Trading" – HFT) er en særlig type af algoritmehandel, hvor avanceret teknologi kan anvendes til meget hurtigt at udføre et stort antal handler. HFT har ifølge Kommissionen medført et behov for nye regler og mere tilsyn for at sikre børsernes ordentlige virkemåde.⁴

Kommissionens forslag, som generelt er fastholdt i kompromisforslaget, kræver bl.a., at

- Handelssystemerne på en *markedsplads* (fx på en børs) er robuste, herunder tilstrækkeligt bæredygtige på tidspunkter med spidsbelastning af ordrer og handler, samt velordnede under pludselige skift i de handlendes vurdering af markedsituationen. Handelssystemerne skal desuden være testede, og der skal være foranstaltninger til at opretholde eller genetablere driften ved mindre eller større uforudsete hændelser. Markedspladsen skal være i stand til at
 - afvise ordrer, der afviger fra forudbestemte niveauer for pris og antal eller er klart fejlagtige,

⁴De fleste HFT-strategier er lovlige. Der er dog nogle former for automatiseret handel, der kan anses for at udgøre markedsmissbrug, fx forskellige former for ordreafgivelsesstrategier, som har til hensigt at opnå en given påvirkning af markedet og dets priser, fx ved at afgive ordrer uden at der er en reel hensigt om at handle. Sådanne strategier kan potentielt betragtes som kursmanipulation og markedsmissbrug.



- standse handlen midlertidigt ved usædvanlige prisbevægelser i markedet, samt i sjældne tilfælde kunne rette eller aflyse en handel, og
- sørge for, at der ikke opstår uro i markedet, bl.a. ved at kontrollere og begrænse antallet af ordrer.
- Markedspladsen skal have passende regler og kontroller for uregulerede personer (fx personer, der ikke er værdipapirhandlere) direkte adgang til markedet (hvilket typisk sker ved, at et medlem af markedet giver sådanne personer adgang til at handle på markedet via dennes tilladelse).
- Der stilles krav til *værdipapirhandlere* vedr. deres systemer og kontroller for at forhindre fejlagtige ordrer og anden uordentlig handel, herunder markedsmissbrug. Der er desuden krav om, at automatiske handelssystemer holdes i gang hele tiden i børsåbningstiden.

En værdipapirhandler, der tilbyder direkte adgang til en børs, skal foretage en ordentlig vurdering og overvågning af de personer, der anvender denne tjeneste, samt sætte passende begrænsninger i deres handelsmuligheder. Endvidere skal værdipapirhandlere, der tilbyder afviklingstjenester (dvs. tjenester der sørger for afviklingen af en finansiel handel), have effektive systemer og kontroller samt passende betingelser for disse tjenester.

Kommissionens forslag indebærer, at alle markedsaktører, der ud fra en generel definition bedriver algoritmehandel, vil blive direkte omfattet af MiFID. I Kommissionens forslag defineres algoritmehandel generelt, som værende når et handelssystem automatisk reagerer på data og anden information fra et marked og afgiver eller opdaterer et stort antal ordrer om værdipapirhandel indenfor en kort periode.

Kompromisforslaget viderefører i det væsentligste Kommissionens forslag om reglerne for højfrekvenshandel.

Bestemmelser vedr. uafhængig rådgivning(art. 24)

Kommissionen foreslår, at finansielle formidlere såsom værdipapirhandlere og investeringsrådgivere skal pålægges at oplyse investoren om, på hvilket grundlag investeringsrådgivningen ydes, dvs. om den kan betegnes som uafhængig eller ej. Konkret skal uafhængighed sikres ved, at der rådgives om en tilpas stor mængde værdipapirer, både hvad angår type og udsteder, samt ved et forbud for værdipapirhandlere og investeringsrådgivere mod at modtage præmiering fra tredjepart. Reglerne tænkes udmøntet sådan, at det samme selskab kan yde både "uafhængig" og "ikke-uafhængig" rådgivning, når blot kunden informeres om, på hvilket grundlag rådgivningen ydes.

I de nuværende regler er der ikke nogen specifikke kriterier for fastsættelse af uafhængighed. Generelt gælder det dog for værdipapirhandlere og investeringsrådgivere, at de er forpligtet til at handle i overensstemmelse med kundens bedste interesse og at oplyse om modtagelse af provisioner betalt af tredjepart ved formidling af værdipapirer, samt at oplyse om eventuelle interessekonflikter. Forslaget vil således skærpe og konkretisere reglerne med det formål, at kunden bedre kan sikre sig, at rådgiveren reelt handler i kundens interesse.

Formandskabets kompromisforslag følger i vid udstrækning Kommissionens forslag. Kompromisforslaget lægger dog op til en skærpelse således, at en værdipapirhandler, der yder "uafhængig" rådgivning, ikke må modtage præmiering fra en tredjepart, med mindre præmieringen videregives ubeskåret til kunden, samt at værdipapirhandleren heller ikke må modtage ikke-monetære præmieringer fra tredjepart.⁵ Dog er mindre ikke-monetære ydelser undtaget, hvis de er af en type, som ikke vurderes at kunne influere på virksomhedens forpligtelse til at handle i kundens bedste interesse.

⁵Dvs. naturalieydelser, der ikklædes et fagligt påskud som f.eks. en produktpræsentation på et eksotisk luksusresort, og i realiteten er en præmiering af rådgiveren fra produktudviklerens side



Derudover er der tilføjet en bestemmelse, som giver medlemsstaterne mulighed for selvstændigt at indføre skærpede regler på området, såfremt de objektivt og proportionalt kan bidrage til at imødegå specifikke risici for investorbekyttelse eller markedsintegritet.⁶

Endelig tilføjer kompromisforslaget en bestemmelse, der pålægger værdipapirhandlere at have aflønningsforhold og resultatmålinger af ansatte, som ikke kan give den ansatte incitament til at handle i strid med kundens bedste interesse, fx ved at anbefale et andet finansielt instrument end det, der vil være bedst egnet for kunden.

Begrænsning af undtagelse om oplysningskrav og informationsindsamlingsforpligtelser ifm. realkreditfinansiering (art. 24)

Kommissionen foreslår, at den nugældende undtagelse for oplysningskrav og informationsindsamlingsforpligtelser ifm. bankers, realkreditinstitutters og uafhængige rådgiveres rådgivning om realkreditfinansiering (både køb og salg af realkreditobligationer) indsnævres, således at rådgivere fremadrettet kun vil være undtaget fra at skulle oplyse om vilkår, omkostninger mv. ved realkreditfinansiering, når dette er omfattet af anden EU-lovgivning. Den nugældende undtagelse skyldes, at realkrediten i dag er omfattet af ESIS-standarden ("European Standardised Information Sheet"), hvormed informationer om kundens økonomi allerede indsamles ifm. lånerådgivningen.

Med Kommissionens forslag vil værdipapirhandlere (fx banker og realkreditinstitutter) fremadrettet blive pålagt at gennemføre en egnethedstest af kunden, hvor der indsamles informationer om kundens økonomi, risikovillighed og kendskab til instrumentet, når der rådgives om både køb og salg af realkreditobligationer. Der er således tale om et yderligere informationsindsamlingskrav, som i et vist omfang overlapper med de eksisterende informationsindsamlingskrav, som gælder ifm. lånerådgivningen i form af ESIS-standarden. Formandskabets kompromisforslag fastholder dette krav.

Kompromisforslaget har, på dansk foranledning, fået tilføjet en undtagelsesbestemmelse, der medfører, at værdipapirhandleren kan undlade at foretage en sådan egnethedstest af kunden, hvis der er tale om et køb af realkreditobligationer, hvor tilbagekøbet sker som led i en indfrielse eller refinansiering af et realkreditlån, eller salg af realkreditobligationer ifm. låneoptagelse. Dette skyldes, at der skal foretages en tilsvarende test/informationsindsamling af kunden ifm. rådgivningen af, hvilket lån der passer til kunden, jf. ovenfor. Denne test kan kun hypotetisk give et andet resultat, da formålet med salget af realkreditobligationerne alene er at opnå finansiering til realkreditlånet, hvormed den pågældende realkreditobligation pr. definition vil være egnet for kunden. Derudover svarer vilkårene på et realkreditlån til vilkårene på de bagvedliggende obligationer, som er relevante for låntager ved indfrielse, dvs. ved tilbagekøb. Med undtagelsesbestemmelsen undgås det derfor, at der foretages en dobbelt informationsindsamling. Som følge af undtagelsen vil forslaget derfor ikke have implikationer for investorbekyttelsen på realkreditområdet.

Forbud mod præmiering fra tredjepart ved porteføljepleje (art. 24)

Kommissionen foreslår, at der indføres forbud mod, at værdipapirhandlere modtager provision fra tredjepart ifm. porteføljeplejeaftaler. Porteføljepleje er, hvor kunden og værdipapirhandleren indgår en aftale om, at værdipapirhandleren træffer investeringsbeslutninger for en kunde og udfører handlerne uden kundens forudgående godkendelse. Kunden har således en begrænset kontrolmulighed, og forbuddet har til hensigt at sikre, at værdipapirhandleren ikke varetager egne interesser på bekostning af kundens interesser.

Som det gør sig gældende i bestemmelsen om "uafhængig" rådgivning, så lægger formandskabets kompromisforslag op til, at også ikke-monetære ydelser omfattes af forbuddet ifm. porteføljepleje. Dog undtages også her typer af mindre ikke-monetære

⁶Medlemsstaterne skal notificere Kommissionen om eventuelle skærpede regler, og Kommissionen skal herefter tilkendegive sin mening om, hvorvidt tiltaget vurderes at være proportionalt og rimeligt.



ydelse, hvis de er af en type, som ikke vurderes at kunne influere på virksomhedens forpligtelse til at handle i kundens bedste interesse.

Medlemsstaterne får efter kompromisforslaget mulighed for selv at indføre skærpede regler på området, hvis disse ud fra en objektiv og proportional betragtning vurderes at kunne imødegå risici for investorbekyttelse eller markedets integritet.

Strukturerede UCITS ("Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities"Units) skal betragtes som "komplekse instrumenter"(art. 25)

Kommissionen foreslår, at strukturerede UCITS (dvs. strukturerede investeringsforeningsbeviser) skal anses som "komplekse" produkter på samme måde, som andre strukturerede produkter. Når et produkt regnes for komplekst, er værdipapirhandleren af investorbekyttelsesmæssige hensyn forpligtet til at sikre sig, at investoren (kunden), der ønsker at handle uden forudgående rådgivning, har den nødvendige erfaring med instrumentet, inden vedkommende investerer. Dette sker ved at gennemføre en såkaldt hensigtsmæssighedstest af kunden. Komplekse instrumenter kan således ikke handles som "execution only", dvs. uden at der foretages en hensigtsmæssighedstest, hvilket fx ikke finder sted ved handel over internettet. Dette vanskeliggør forbrugernes adgang til strukturerede (komplekse) UCITS, men sikrer til gengæld en højere beskyttelse af forbrugeren. Formandskabets kompromisforslag viderefører Kommissionens oprindelige forslag uændret.

Tredjelande(art. 41-46 samt MiFIR art. 36-39)

Kommissionen foreslår, at adgangen for tredjelandes investeringsselskaber til EU-markederne harmoniseres (etablering af et såkaldt ækvivalensregime, dvs. hvor der iht. en konkret vurdering gælder de samme regler for tredjelandes selskaber til EU som for EU-selskabers adgang til tredjelande). I dag kan fx amerikanske investeringsselskaber, der udfører tjenesteydelser med værdipapirer, få adgang til at udøve aktiviteter i et EU-land uden nødvendigvis at skulle overholde de samme regler, som europæiske investeringsselskaber skal, idet det er op til det enkelte medlemsland at fastsætte kravene til aktører fra tredjelande.

Kommissionens forslag indebærer, at tredjelandsaktørers opnåelse af tilladelse i et EU-land efter de harmoniserede regler giver adgang til hele EU. Som en del af harmoniseringen forslås det, at der stilles krav om, at et tredjelands investeringsselskab skal etablere en filial i et medlemsland, såfremt selskabet ønsker at tilbyde tjenesteydelser til detailkunder på EU-markederne. Såfremt kravene til filialetablering opfyldes, kan selskabet tilbyde investeringsservice til kunder i andre medlemsstater ved notifikation til relevante tilsynsmyndigheder (såkaldt "europæisk pas") uden yderligere filialetablering.

I formandskabets kompromisforslag fjernes store dele af Kommissionens forslag vedr. harmonisering af adgangen for tredjelandes investeringsselskaber til EU-markederne. Der er dog opretholdt krav om etablering af en filial, såfremt et tredjelands selskab ønsker at tilbyde investeringsservice til detailkunder. Selskaber fra tredjelande skal således være til stede med en filial i hvert EU-land, hvor de ønsker at udbyde tjenesteydelser.

Forpligtelser for en børs ved handel med råvarederivater (art. 59-60)

Et råvarederivat er et finansielt instrument (terminskontrakt eller terminsret, jf. ovenfor), der tillader handel i en given råvare med afvikling (med eller uden egentlig levering af det underliggende råvareaktiv) i fremtiden. For at øge gennemsigtigheden, styrke tilsynet, samt mindske risikoen for markedsmissbrug, u hensigtsmæssige prisbevægelser og afviklingsfejl foreslår Kommissionen, at en markedsplads, hvorpå råvarederivater handles, skal

- indføre grænser for de positioner i råvarederivater, som en handlende må opbygge, eller andre tiltag med samme virkning,



- underlægges krav om offentliggørelse og indberetning til myndighederne af oplysninger om positioner i råvarederivater, opbygget af enten finansielle eller kommercielle aktører.

I formandskabets kompromisforslag er der foretaget den ændring, at det skal være de kompetente myndigheder, og ikke selve børsoperatørerne, der fastsætter de omtalte grænser for positioner i råvarederivater. Muligheden for at anvende andre tiltag med samme virkning som grænser er samtidig blevet fjernet. Børsoperatørerne vil fortsat være forpligtede til overvågning og styring af positioner.

Kompromisforslaget indeholder ydermere en undtagelse om, at grænserne ikke skal gælde for positioner, der har til formål at reducere risici (dvs. risikoafdækningsformål) vedr. kommerciel aktivitet og visse andre grundlæggende ikke-finansielle aktiviteter.

Reklassifikation af emissionstilladelser som finansielt instrument (annex 1, sec. C og art. 60)

Emissionstilladelser (CO2-kvoter) er på nuværende tidspunkt ikke klassificeret som et finansielt instrument og er således ikke omfattet af MiFID. Derimod er derivataftaler vedr. emissionstilladelser klassificeret som finansielle instrumenter og falder således ind under MiFID. Kommissionen finder, at der i handlen med emissionstilladelser er opstået u hensigtsmæssigheder, der kan underminere tilliden til kvotehandelssystemet for emissionstilladelser. På baggrund heraf forslås det, at emissionstilladelser defineres som værende et finansielt instrument, således at handlen med emissionstilladelser bliver reguleret af MiFID og markedsmisbrugsreglerne.

Herudover vil der være krav om offentliggørelse og indberetning vedr. positioner i emissionstilladelser.

I kompromisforslaget er Kommissionens forslag om reklassifikation af emissionstilladelser (CO2-kvoter) som finansielt instrument opretholdt.

Offentliggørelsesordninger og samlede handelspriser (art. 61-68)

Med skabelsen af et regime for offentliggørelse af handler via *godkendte offentliggørelsesordninger* og af overordnede priser via *leverandører af samlede handelspriser* sigter forslaget på at gøre handelsdata i EU bedre og billigere samt at give markedsdeltagerne et større overblik. Formålet hermed er generelt, at priser, som et givent aktiv er handlet til, evt. på forskellige markeder, kan findes samme sted. Dette kan bidrage til at fremme markedsgennemsigtigheden.

Børser vil samtidig efter forordningen blive underlagt et krav om at gøre såkaldt efterhandelsinformation (dvs. oplysninger om pris og omfang af en gennemført finansiel transaktion) tilgængelig straks på rimelige kommercielle vilkår og tilgængelig gratis 15 minutter efter transaktionens gennemførelse.

Der lægges i formandskabets kompromisforslag op til en fælles europæisk løsning for etableringen af én leverandør til samlede handelspriser, i modsætning til Kommissionens forslag om en kommerciel model. Der lægges i kompromisforslaget op til, at Kommissionen skal stå for udpegelsen af en sådan leverandør.

Sanktioner, herunder whistleblower-ordning (art. 73-78)

Kommissionen foreslår i direktivforslaget en række elementer ift. styrkelse og en indbyrdes tilnærmelse af rammerne for medlemslandenes sanktioner for overtrædelse af reglerne. Det bemærkes, at der ligeledes er indført sådanne bestemmelser i anden finansiel regulering, herunder i revisionen af kapitalkravsdirektivet.

Det indebærer bl.a., at de nationale tilsynsmyndigheder skal råde over et minimum af administrative sanktionsmuligheder. Desuden indføres et minimumsloft for administra-



tive bøder samt præcisering af kriterier, der skal lægges vægt på ved udmåling af administrative bøder for at sikre et proportionalitetsprincip.

I kompromisforslaget lægges der op til en parallelisering med de tilsvarende bestemmelser i ændringen af kapitalkravsdirektivet (CRD IV/CRR), der er opnået enighed om. Disse bestemmelser indeholder en valgmulighed i relation til at anvende administrative eller strafferetlige sanktioner.

Medlemsstaterne skal sikre, at den relevante myndighed etablerer og driver effektive mekanismer, hvortil personer kan anmelde regelbrud - en såkaldt whistleblower-ordning. Med whistleblowing forstås en ordning, hvor ansatte i virksomhederne får adgang til og tilskyndes til at afsløre og indberette eventuelle overtrædelser af reguleringen. Ordningen skal sikre procedurer for modtagelse og opfølgning på anmeldelser, passende beskyttelse af ansatte i finansielle virksomheder, som anmelder virksomhedens brud på lovgivningen samt beskyttelse af persondata for såvel anmelderen som for personen, der anmeldes. Derudover skal de finansielle virksomheder etablere procedurer, så ansatte internt kan rapportere brud på lovgivningen. Formandskabets kompromisforslag fastholder kravet om whistleblower-ordninger.

Forordningsforslaget

Krav om før- og efterhandelsgennemsigtighed for andre værdipapirer end aktier (art. 3-10)

Kommissionen foreslår at udvide reglerne om handelsgennemsigtighed til andre værdipapirer end aktier, dvs. til også at omfatte obligationer, strukturerede produkter, derivater og emissionstilladelser. Disse finansielle instrumenter vil blive omfattet af krav om før- og efterhandelsgennemsigtighed, der som udgangspunkt vil være de samme som for aktier. Førhandelsgennemsigtighed er tilgængelig information om, til hvilke priser og i hvilket omfang en markedsaktør er villig til at indgå i en transaktion. Efterhandelsinformation er information om priser og omfang af markedsaktørers transaktioner, når transaktionen er gennemført.

Regimet for handelsgennemsigtighed for andre værdipapirer end aktier vil blive nærmere fastlagt efterfølgende i gennemførelsesforanstaltninger – udarbejdet af ESMA og vedtaget af Kommissionen. Der vil i den forbindelse skulle gennemføres en tilpasning (kalibrering) af reglerne om før- og efterhandelsgennemsigtighed ift. de forskellige typer af instrumenter. Kommissionen har i den forbindelse bl.a. nævnt, at det på markeder for stats- og realkreditobligationer kan risikere at begrænse likviditeten, hvis man går for langt med disse krav (særligt kravet om førhandelsgennemsigtighed), fordi en række aktører potentielt vil trække sig fra markedet for ikke at skulle give deres positioner og samlede købs- og salgønsker til kende.

Formålet med reglerne om handelsgennemsigtighed er et øget overblik fra tilsynsmyndighederne, styrke konkurrencen mv. De nuværende gennemsigtighedsregler i MiFID omfatter som nævnt alene aktier optaget til handel på et reguleret marked. MiFID giver dog mulighed for, at en medlemsstat kan anvende direktivets krav vedr. før- og efterhandelsgennemsigtighed på andre finansielle instrumenter end aktier. Danmark har benyttet denne mulighed i form af krav om efterhandelsgennemsigtighed, men ikke førhandelsgennemsigtighed, for visse typer obligationer, herunder realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer, særligt dækkede realkreditobligationer, erhvervsobligationer og andele i investeringsforeninger, der er optaget til handel på et dansk reguleret marked.

Formandskabets kompromisforslag begrænser muligheden for fritagelse fra kravet om førhandelsgennemsigtighed for obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionstilladelser (CO₂-kvoter) og derivater til store ordrer, isbjergsordrer (en stor ordre, der er delt op i mindre bidder, hvor man kun ser en bid af gangen i et ordresystem),



interesseindikationer af en vis størrelse i handelssystemer baseret på forhandling, samt illikvide instrumenter.

Formandskabets kompromisforslag indebærer, at de kompetente myndigheder får mulighed for helt at ophæve kravene om både før- og efterhandelsgennemsigtighed for obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionstilladelser (CO2-kvoter) og derivater i op til tre måneder ved et betydeligt fald i disse instrumenters likviditet, ligesom det fremgår, at der ved kalibreringen af reglerne skal sikres, at reglerne ikke giver unødigt risiko for likviditetsleverandører, der kunne få disse til at trække sig fra markedet.

Regler vedr. systematisk internalisering (art. 2, 13-20)

Der lægges op til visse kvantitative tærskler for størrelsen af værdipapirhandlers transaktioner, der skal afgrænse, hvornår en værdipapirhandler udøver virksomhed som systematisk internalisator (se afsnit ovenfor). Dette er for bedre at kunne skelne mellem systematisk internalisering og almindelig lejlighedsvis handel for kunder uden for en børs. En systematisk internalisator er, jf. ovenfor, en værdipapirhandler, fx en bank, der handler med modparter op imod sin egenbeholdning af værdipapirer uden om børsen. En systematisk internalisator vil skulle følge et særskilt sæt regler om før- og efterhandelsgennemsigtighed, der ligestiller denne form for organiseret værdipapirhandel med børserne. En systematisk internalisator er desuden pålagt at stille bindende priser til sine kunder, dvs. priser, der på et givet tidspunkt også gælder for alle andre af de kunder i en kundekategori, baseret på kriterier for at være kunder, som virksomheden har opstillet på forhånd, ud over den kunde, for hvem man har stillet prisen.

Fsva. systematisk internalisering i obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionstilladelser (CO2-kvoter) og derivater, klargør kompromisforslaget, at de af reglerne omfattede værdipapirhandlere har ret til at skelne mellem kategorier af kunder og disses risikoprofiler ifm. pligten til at stille bindende priser. Denne ret skal bl.a. ses i lyset af de risici, som en værdipapirhandler påtager sig ved at stille bindende priser til fx større kunder, fx hvis en transaktion medfører en relativt betydelig beholdning af et givent værdipapir. Endvidere er pligten til bindende prisstillelse blevet fjernet vedr. obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionstilladelser (CO2-kvoter) og derivater, der er illikvide.

Endelig er der i kompromisforslaget indsat en undtagelse fra regelsættet for systematiske internalisatorer ved handelsposter af en størrelse, der hvis omfattet kunne tilskynde likviditetsleverandører, fx banker, pensionsfonde eller realkreditinstitutter, til at trække sig ud af markedet og dermed reducere likviditeten i markedet.

Øgede krav til indberetning af transaktioner (art. 21-23)

For at styrke myndighedernes overvågning og efterforskning af muligt markedsmissbrug foreslås det at øge kravene til indberetningen af transaktioner. Alle handler med værdipapirer, der handles på en børs, eller har relation til værdipapirer, der handles på en børs, vil skulle indberettes til tilsynsmyndighederne. Derudover indeholder forslaget en ny forpligtelse for børser, hvorefter det kræves, at ordredata skal gemmes i mindst 5 år.

Formandskabets kompromisforslag har udvidet indberetningspligten til også at indeholde en angivelse af short-selling af aktier og statsgældsbeviser.

Krav om børspligt for standardiserede OTC derivater (art. 24-27)

Mhp. at øge handelsgennemsigtigheden og markedsstabiliteten stiller forslaget krav om, at handlen med et derivat, der kun handles uden for en børs (såkaldt OTC handel ("Over The Counter"-handel), flyttes over på en børs, hvis det pågældende derivat er tilstrækkeligt standardiseret og likvidt.



Operatøren af et reguleret marked skal desuden sikre, at transaktioner med derivater gennemført på det pågældende regulerede marked cleares via en CCP ("Central Counter Party" - central modpart).

Som noget nyt har formandskabet desuden i kompromisforslaget introduceret en børspligt for aktier, der handles på regulerede markeder, multilaterale handelsfaciliteter (MTF'er) eller OTF'er.

Krav om åben adgang til handelspladser mv. (art. 28-30)

Kommissionens forslag indeholder krav om adgang for forskellige aktører på værdipapirhandelsområdet. Således skal en CCP give ikke-diskriminerende adgang for alle markedspladser til clearing af handler⁷, uanset på hvilken handelsplads (fx en børs) transaktionen er foregået. Tilsvarende skal en handelsplads give ikke-diskriminerende adgang, fx lige adgang til handelsdata, for alle investorer, der måtte ønske at handle på den. Endelig skal en udbyder af et benchmark eller et indeks (fx C20 CAP) stille dette til rådighed for fx investorer og markedspladser, og andre, der ønsker at anvende dem, til en fair forretningsmæssig pris.

Kravene er generelt lempet i formandskabets kompromisforslag.

Øget tilsyn med produkter og services (art. 31-35)

Kommissionen foreslår, at tilsynet med produkter og services øges, ved at de nationale kompetente myndigheder i koordination med ESMA tillægges beføjelse til at udstede *permanente* forbud mod markedsføring, distribution eller salg af bestemte finansielle instrumenter, finansielle aktiviteter eller fremgangsmåder. Endvidere foreslås det, at ESMA kan udstede *midlertidige* forbud på området. Bestemmelserne angiver specifikke betingelser, der alle skal være opfyldt, inden et forbud kan eksekveres. Disse betingelser er bl.a. knyttet til trusler mod investorbeskyttelse, markedets funktion eller stabiliteten af det finansielle system.

Mht. positioner i derivater giver forslaget endvidere de kompetente myndigheder ret til at indhente information og gribe midlertidigt ind i handlen, herunder om nødvendigt ift. størrelsen af en position, mens ESMA gives ret til permanent at begrænse størrelsen af en position.

Hjemmelsgrundlag

Retsgrundlaget for direktivforslaget er artikel 53, stk. 1, i Traktat om Den Europæiske Unions funktionsområde (TEUF). Retsgrundlaget i forordningsforslaget er artikel 114, stk. 1, i TEUF. Forslaget (såvel direktivet som forordningen) følger den almindelige beslutningsprocedure, hvor Rådet og Europa-Parlamentet er medlovgivere. Forslaget skal vedtages med kvalificeret flertal i ECOFIN.

Nærhedsprincippet

Kommissionen fremfører, at målene med forslaget bedst kan gennemføres på EU-plan frem for af hver enkelt medlemsstat.

Kommissionen finder, at forslagens bestemmelser ikke går ud over, hvad der er nødvendigt for at nå de fastsatte mål. Kommissionen mener, at kun EU-lovgivning kan sikre, at markeder i forskellige medlemsstater er underlagt de samme krav, herunder

⁷Clearing af en værdipapirhandel er den proces, der foregår fra det øjeblik, værdipapirhandelen initieres (dvs. hvor handelen "bestilles") og indtil ejerskabet af værdipapiret er endeligt overført fra sælger til køber (dvs. hvor handelen er afviklet). I denne periode mellem handel og afvikling (som f.eks. kan vare et par dage) løber køber og sælger en risiko for, at modparten ikke leverer værdipapiret hhv. købesummen, og der eksisterer således på de finansielle markeder forskellig praksis for at styre sådanne risici, f.eks. gennem gensidig sikkerhedsstillelse (ydelse af "margin") m.v.



fx krav om transparens og forbrugerbeskyttelse. Endvidere vil fælles regler og dermed lige vilkår på tværs af medlemslandene bidrage til at afskaffe regelarbitrage.

Det er regeringens vurdering, at forslaget generelt er i overensstemmelse med nærhedsprincippet, da øget grænseoverskridende konkurrence fordrer fælles regler. Ift. direktivets bestemmelser om sanktioner er det ligeledes den danske regerings vurdering, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet.

Europa-Parlamentets holdning

Europa-Parlamentets komité for økonomiske og monetære anliggender (ECON) afgav den 27. september 2012 t rapport om forslaget, og Parlamentet stemte den 25. oktober 2012 om forslaget.

Parlamentet foreslår bl.a., at direktivets anvendelsesområde udvides til også at omfatte forsikringsselskaber, forsikringsmæglere og forsikringsagenter, når disse rådgiver om eller sælger forsikringsbaserede investeringsprodukter. Det er dog kun udvalgte bestemmelser om investorbekyttelse, interessekonfliktshåndtering og organisatoriske forhold, som foreslås at finde anvendelse for selskaberne. I relation til forslaget om en begrænsning af undtagelserne, og dermed en udvidelse af direktivets rækkevidde, har Parlamentet opretholdt Kommissionens forslag om at slette den eksisterende generelle undtagelse for selskaber, der handler med råvarer.

For corporate governance bestemmelserne, lægger Parlamentets kompromisforslag bl.a. op til en fastholdelse af Kommissionens forslag om, at man maksimalt må have fire bestyrelsesposter samtidig eller én direktionspost kombineret med to bestyrelsesposter. Fsva. sammensætningen af bestyrelsen og identifikation af passende kandidater, så foreslår Parlamentet, at investeringsselskaberne skal have en mere balanceret repræsentation i bestyrelserne, og herunder stilles der bl.a. krav om, at bestyrelsens nomineringskomite skal præsentere mindst én kandidat af hvert køn. Der stilles også krav om, at investeringsselskaber skal implementere en kønskvote på 1/3. Dette er på linje med Parlamentets tilgang til CRDIV.

Parlamentets forslag lægger sig, for så vidt angår "uafhængig investeringsrådgivning", op ad Rådets og Kommissionens forslag, således at uafhængighed sikres ved, at der rådgives om en tilpas stor mængde værdipapirer, både hvad angår type og udsteder, samt ved et forbud for værdipapirhandleren eller investeringsrådgiveren mod at modtage præmiering fra tredjepart. I modsætning til henholdsvis Rådets og Kommissionens forslag, foreslår Parlamentet, at det skal være muligt for en værdipapirhandler at modtage formidlingsprovision i forbindelse med porteføljepleje. Værdipapirhandleren skal oplyse om provisionen forud for en aftaleindgåelse samt give kunden periodiske oversigter over alle provisioner modtaget fra en tredjepart. For at kunne udøve uafhængig porteføljepleje, skal værdipapirhandleren tage et tilpas stort antal investeringsprodukter i betragtning, hvilke skal være forskelligartede med hensyn til type og udbyder. Forslaget giver mulighed for, at landene selvstændigt kan stille skærpede krav til investeringsselskabernes mulighed for modtagelse af formidlingsprovision fra tredjepart, herunder stille krav om, at provisionen skal tilbageføres til kunden. Forslaget stiller også krav om, at investeringsselskaber ikke må aflønne deres ansatte på en måde, som kan bevirke, at de ikke handler i kundens bedste interesse.

Parlamentet foreslår at UCITS, uanset type, skal vedblive med at være ikke-komplekse produkter.

Parlamentet har opretholdt det organisatoriske krav om optagelse af telefonsamtaler og elektronisk kommunikation vedr. ordrer, men med mulighed for landene at undtage selskaber, hvis hovederhverv ikke er at modtage og formidle ordrer samt udføre ordrer på vegne af kunder. Parlamentets foreslår desuden krav om skriftlig dokumentation for indholdet af samtalen i form af referater frem for optagelse heraf, såfremt disse er



underskrevet af kunden og vedrører detailkunder. Opbevaringskravet er reduceret fra 3 år til 1 år efter investeringen er gennemført.

Parlamentet har helt fjernet muligheden for OTF operatørens deltagelse i handlen på sin egen OTF. Fsva. obligationer, strukturerede finansielle produkter og emissionstilladelser (CO2-kvoter), skal OTF'en derudover være forbeholdt store transaktioner.

Parlamentet tilkendegiver bred støtte til at styrke regelværket om højfrekvenshandel (HFT) og anden computerstyret handel.

På området handelsgennemsigtighed for børser har Parlamentet i sit forslag slettet muligheden for fritagelse fra kravet om førhandelsgennemsigtighed for forhandlede transaktioner i aktier. Parlamentet har undtaget de obligationer, strukturerede finansielle produkter og derivater, der er illikvide, fra kravet om førhandelsgennemsigtighed. Det foreslås også, at de kompetente myndigheder får mulighed for helt at opheve kravene om førhandelsgennemsigtighed for obligationer i op til tre måneder ved et betydeligt fald i deres likviditet. Parlamentet har fjernet pligten til bindende prisstillelse vedr. obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionstilladelser (CO2-kvoter) og derivater, der er illikvide.

De af Parlamentet foreslåede regler for efterhandelsgennemsigtighed for obligationer, strukturerede finansielle produkter, derivater og emissionstilladelser (CO2-kvoter) er mere lempelige end i Kommissionens forslag. Dels kan offentliggørelsen af en handel også udskydes på baggrund det finansielle instruments likviditetsprofil. Dels er alle transaktioner på over EUR 100.000 defineret som værende store og kan derfor ligeledes vente med at blive offentliggjorte. Med denne tærskel vil der i givet fald ikke være behov for den undtagelse for likviditetsleverandører, som Danmark har arbejdet for i Rådet.

I relation til forslaget om adgangen for tredjelands investeringsselskaber til EU-markederne har Parlamentet foretaget visse ændringer. I det væsentlige har Parlamentet opretholdt Kommissionens forslag om et tredjelandsregime, der harmoniserer adgangen for tredjelands investeringsselskaber til EU frem for de eksisterende nationale regler.

Parlamentet har foreslået en ny clearingsforpligtelse i deres forslag, som omfatter aktier og obligationer, der handles på et reguleret marked, MTF eller OTF. Der gælder ikke en lignende forpligtelse i dag.

Parlamentet har i sin holdning valgt at bevare krav ift. Kommissionens forslag, der skal sikre adgang på lige vilkår til handelspladser og clearing hos centrale modparter med den væsentlige ændring, at adgang, der kræver interoperabilitet (dvs. gør det muligt for flere centrale modparters systemer at kommunikere sammen), eller truer markedets funktion, eller skaber systemisk risiko, ikke er omfattet heraf. Kravet om adgang på lige vilkår til benchmarks og indeks har Europa-Parlamentet valgt at slette ift. Kommissionens forslag.

Gældende dansk ret og forslagets konsekvenser herfor

Indholdet i forslaget er generelt reguleret i lov om værdipapirhandel med tilhørende bekendtgørelser og vejledninger. Såvel Kommissionens oprindelige forslag som kompromisforslaget indebærer, at det på en række punkter bliver nødvendigt at ændre den nuværende lovgivning. Da en del af forslaget er udarbejdet som en forordning, der får umiddelbar retskraft i medlemsstaterne, vil dette indebære, at de dele af den danske lovgivning, der fremover reguleres af forordningen, vil skulle ophæves. Også den del af forslaget, der har form som et direktiv, vil indebære en række ændringer i den danske lovgivning, dels i form af ændringer i eksisterende regler, dels i form af ny regulering. Der er med forslaget generelt lagt op til en skærpelse af de gældende reg-



ler på området, herunder ift. de gældende EU-regler og de gældende danske regler. Bilag 1 indeholder de forventede lovgivningsændringer i detaljer.

Statsfinansielle konsekvenser

Idet der forventes at komme flere virksomheder under tilsyn samt flere regler, der skal føres tilsyn med, forventes forslagene at medføre et øget ressourcebehov for Finanstilsynet. Sådanne omkostninger vil i givet fald finansieres af de finansielle virksomheder under tilsyn, som det er normal praksis for Finanstilsynet. Det er ikke muligt på nuværende tidspunkt konkret at opgøre de øgede omkostninger.

I det omfang forslaget regler om før- og efterhandelsgennemsigthed – mod forventning, jf. kompromisforslagets ventede hensyn hertil - måtte have en negativ påvirkning af likviditeten i markedet for statsobligationer, vil dette kunne have statsfinansielle konsekvenser i det omfang, at dette måtte påvirke statens låneomkostninger. Det bemærkes, at regimet for handelsgennemsigthed for bl.a. statsobligationer vil blive nærmere fastlagt efterfølgende i gennemførelsesforanstaltninger – udarbejdet af ESMA og vedtaget af Kommissionen, hvor der ifølge forslaget vil skulle tages visse hensyn, så reglerne ikke får utilsigtede konsekvenser for statsobligationers likviditet.

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Forslaget ventes at medføre positive samfundsmæssige konsekvenser, idet den øgede regulering vil bidrage til, at markederne vil fungere mere effektivt og prisdannelsen vil forbedres (dvs. effektiviteten hvormed ny information til et marked afspejles i priserne), bl.a. grundet de øgede krav til transparens.

Generelt er det vanskeligt på nuværende tidspunkt mere præcist at opgøre de samfundsmæssige konsekvenser, idet der er usikkerhed om rækkevidden af nogle af de foreslåede bestemmelser, herunder særligt de bestemmelser, hvor afgrænsningen skal fastlægges efterfølgende ved gennemførelsesforanstaltninger.

I Kommissionens konsekvensanalyse fremlagt med forslaget er det anført, at revisionen af MiFID skønnes at generere engangsomkostninger i den finansielle sektor i EU som helhed (omstillingsomkostninger) på mellem EUR 512 mio. og EUR 732 mio. og løbende omkostninger på mellem EUR 312 mio. og EUR. 586 mio. årligt. Dette svarer til engangsomkostninger på 0,10-0,15 pct. og løbende omkostninger på 0,06-0,12 pct. af de totale årlige omkostninger i den europæiske banksektor.

Følgende ændringer vurderes særligt at ville påføre erhvervslivet administrative konsekvenser i form af omstillingsomkostninger og løbende omkostninger:

- Optagelse af telefonsamtaler og elektronisk kommunikation vedr. ordrer, særligt ifm. etablering af et teknisk system for de virksomheder, der ikke allerede har indført dette
- Uafhængig rådgivning, særligt for de virksomheder, der for at kunne betegne sig som "uafhængige", skal afdække et større antal investeringsprodukter.
- Specificering af hvordan investeringsforslaget passer til kunden, særligt ifm. tilpasning af virksomhedernes rådgivningsforretningsgange og evt. anvendte IT-systemer
- Regime for dataleverandører, primært ift. omstillingsbyrder
- Ændrede krav og definition af systematisk internalisering
- Effektive/sikre børser og deres forpligtelser ved handel med råvarederivater
- Handelsgennemsigthed for andre værdipapirer end aktier
- Udvidelse af indberetningspligten
- Whistleblower-ordning, særligt ifm. udarbejdelse af procedurer for indsamling og håndtering af interne anmeldelser.



Høring

Kommissionens forslag til direktiv og forordning har været i høring i EU-specialudvalget for den finansielle sektor med høringsfrist den 28. november 2011. For en gennemgang af hørings svarene henvises til grund- og nærhedsnotat fra december 2011.

Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Grund- og nærhedsnotat af 2. januar 2012 om forslaget er forelagt for Folketingets Europaudvalg. Sagen er forelagt Folketingets Europaudvalg til forhandlingsoplæg forud for ECOFIN 5. marts 2013.

Holdning

Dansk holdning

Fra dansk side ventes man generelt at kunne støtte formandskabets kompromisforslag, som bl.a. har til hensigt at gøre markederne mere gennemskuelige.

Fsva. øget handelsgennemsigtighed lægges fra dansk side stor vægt på, at de nye regler tager tilstrækkelig hensyn til likviditet i markedet for stats- og realkreditobligationer, samt systematisk internalisering, således at det sikres, at likviditetsleverandører ikke trækker sig ud af markedet.

Ift. kravene om handelsgennemsigtighed for obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionstilladelser (CO2-kvoter) og derivater skal det således sikres, at reglerne er tilpasset særligt obligationsmarkedernes karakteristika, herunder dominansen af professionelle aktører med handler af stor gennemsnitlig størrelse. Ellers risikeres det, at reglerne vil kunne påvirke likviditeten for stats- og realkreditobligationer negativt. På samme måde ser man fra dansk side et behov for et mere fleksibelt regelsæt for disse instrumenters efterhandelsgennemsigtighed. Man er fra dansk side tilfreds med, at kompromisforslaget i tilstrækkelig grad ventes at imødekomme dette hensyn.

Hvad angår de nærmere bestemmelser om førhandelsgennemsigtighed for aktier, finder man fra dansk side ikke, at der som foreslået af formandskabet bør være mulighed for fritagelse for forhandlede transaktioner, da man fra dansk side støtter gennemsigtighed for sådanne ordrer, hvilket vil bidrage til en mere effektiv prisdannelse i markedet.

Man kan fra dansk side støtte kompromisforslaget om regimet for enorganiseret handelsplads (OTF), men foretrækker en model, hvor anvendelsen heraf er begrænset til handel med obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionstilladelser (CO2-kvoter) og derivater, dvs. uden handel med aktier. Aktiehandel bør mest hensigtsmæssigt finde sted på regulerede markeder og multilaterale handelsfaciliteter, da OTF'er ikke er underlagt samme reguleringsmæssige vilkår. En operatør af en OTF bør ikke deltage i handlen på egen OTF, i hvert fald kun i et meget begrænset og klart beskrevet omfang.

I det omfang det vil understøtte prisstabiliteten i markederne for fx fødevarer og energi, samt bekæmpe kursmanipulation, kan man fra dansk side tilslutte sig et regelsæt på området for positioner i råvarederivater. Der foretrækkes i givet fald som udgangspunkt en løsning, hvor det er børsoperatørerne selv, og ikke som foreslået af formandskabet de nationale kompetente myndigheder, der fastsætter disse grænser, da de vurderes at have de bedste forudsætninger herfor. Man vil fra dansk side også kunne tilslutte sig en løsning, hvor det bliver myndighederne, der fastsætter grænserne. I den forbindelse støttes fra dansk side en europæisk koordinering via ESMA, som formandskabet har foreslået.



Man støtter fra dansk side formandskabets forslag om offentliggørelsesordninger og samlede handelspriser, hvad enten der kan opnås enighed om en kommerciel model eller en central EU løsning for leveringen af samlede handelspriser.

Fra dansk side støttes kompromisforslagets princip om en kvantitativ definition af, hvornår der er tale om systematisk internalisering, hvor de faktiske tærskler skal fastlægges i bindende tekniske standarder af ESMA.

Fra dansk side støttes formandskabets forslag om at øge kravene til indberetning af transaktioner til myndighederne for at styrke myndighedernes overvågning og efterforskning af muligt markedsmisbrug, herunder også forslaget om indberetning af short-selling af aktier og statsgældsbeviser.

Fra dansk side støttes børspligt for aktier, men foretrækker dog, at pligten kun omfatter aktier, der er likvide.

Fsva. investeringsrådgivning, kan man fra dansk side støtte kompromisforslagets løsning, der forbyder modtagelse af præmiering fra tredjepart, med mindre præmieringen gives videre i sin helhed til kunden, hvis investeringsrådgivningen skal betegnes som "uafhængig". Ligeledes støttes det, at der gives mulighed for at indføre skærpede regler fsva. præmiering af investeringsrådgivning, herunder et totalforbud ved al investeringsrådgivning.

Fra dansk side støttes formandskabets forslag om en undtagelse fra kravet om, at realkreditinstitutterne skal foretage en test af, om værdipapirerne er egnede for kunden ifm. kundens køb og salg af realkreditobligationer. Regeringen finder ikke, at en sådan test bringer merværdi for investor, da en tilsvarende test udføres ifm. selve rådgivningen om realkreditlånet.

Fsva. forslaget om begrænsning af undtagelserne og dermed udvidelse af direktivets anvendelsesområde kan kompromisforslaget overordnet støttes.

Fsva. optagelse af telefonsamtaler og elektronisk kommunikation vedr. ordrer har man fra dansk side lagt vægt på, at telefonsamtalerne kan optages i sin helhed, således at selskaberne ikke pålægges at optage dele af samtaler.

I relation til forslaget om adgangen for tredjelandes investeringssselskaber til EU-markederne er man fra dansk side fleksibel ift. at finde en balance mellem Kommissionens forslag om harmonisering på området og visse medlemslandes ønske om generelt at bevare eksisterende regler på linje med kompromisforslaget.

Man kan fra dansk side støtte kompromisforslaget, som foretager en reklassifikation af emissionstilladelser (CO2-kvoter) som finansielt instrument.

Man lægger fra dansk side vægt på at øge konkurrencen mellem centrale modparter og handelspladser og derved mindske markedsdeltagernes omkostninger forbundet med handel og afvikling. Regeringen støtter interoperabilitet arrangementer, som gør det muligt for flere centrale modparters systemer at kommunikere sammen. Regeringen støtter derfor en fastholdelse af Kommissionens forslag frem for kompromisforslaget, men kan også acceptere kompromisforslaget.

For så vidt angår de foreslåede sanktionsbestemmelser er det regeringens opfattelse, at medlemsstaterne ikke skal være forpligtede til at indføre administrative sanktioner i relation til lovovertrædelser, for hvilke man kan blive idømt strafferetlige sanktioner i henhold til medlemsstaternes nationale lovgivning. Regeringen vil derfor – som i forbindelse med forhandlingerne af markedsmisbrugsforordningen (MAR) og ændringen af kapitalkravsdirektivet (CRD IV) – lægge vægt på valgfrihed mellem administrative og strafferetlige sanktioner.



Andre landes holdning

Der er fortsat en række udeståender, om end der er bevægelse i landenes positioner mod et kompromis.

Særligt udestår de nærmere regler om den nye markedskategori OTF. En gruppe af lande støtter stærkt en sådan ny kategori, men ønsker at fritage aktørerne på disse markeder for en række gennemsigtighedskrav gennem en række undtagelser. En anden gruppe af lande er skeptisk over for introduktionen af denne nye markedskategori. Disse lande ønsker så få undtagelser som muligt for gennemsigtighedskrav og ønsker generelt en strammere regulering.

Et andet væsentligt udestående er spørgsmålet om, hvorvidt og i hvor høj grad, der skal være tale om åben adgang til markedspladser, som foreslået af Kommissionen. En gruppe af lande ønsker, at kravet om adgang på lige vilkår til en handelsplads skal begrænses til situationer, der ikke nødvendiggør de såkaldte interoperabilitet arrangementer og at kravet om adgang på lige vilkår til licenser og oplysninger om benchmarks og indeks referencer helt skal slettes. En anden gruppe af lande ønsker, at bevare Kommissionens forslag på disse punkter, som indebærer interoperabilitet arrangementer og krav om adgang på lige vilkår.



Bilag 1 – uddybning af gældende dansk ret og forslagets konsekvenser herfor

Direktivforslaget

Strukturerede indlån omfattes af MiFID: De investorbeskyttelsesmæssige aspekter af MiFID er implementeret i bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel (investorbeskyttelsesbekendtgørelsen). Bekendtgørelsen er hjemlet i § 43 i lov om finansiel virksomhed og omhandler investeringsservice vedr. finansielle instrumenter, nævnt i bilag 5 i lov om finansiel virksomhed. Da strukturerede indlån ikke er indeholdt i bilag 5 i lov om finansiel virksomhed, vil forslaget medføre en tilpasning af lovgivningen.

Begrænsning af undtagelserne for aktører på markederne for råvarederivater: Undtagelser, hvilke personer der skal have tilladelse som værdipapirhandler, er reguleret i bekendtgørelse nr. 676 af 26. juni 2012 om hvilke fysiske og juridiske personer, der kan udføre tjenesteydelser ifm. værdipapirhandel på erhvervsmæssigt grundlag uden en tilladelse efter lov om finansiel virksomhed (undtagelsesbekendtgørelsen). Forslaget vil medføre ændring og tilpasning i undtagelsesbekendtgørelsen.

Organiseret handelsfacilitet - ny børstype (OTF): Organiseret handelsfacilitet ("OTF") er en ny børstype og er således ikke reguleret i dansk ret. Forslaget vil medføre en lovændring.

Corporate governance: Der findes ingen dansk lovregulering, der for værdipapirhandlere indeholder begrænsninger på antallet af ledelsesposter eller krav til diversitet på baggrund af køn, alder, geografi mv. Den danske komité for god selskabsledelse behandler emnerne i sine anbefalinger for god selskabsledelse. Anbefalingerne er alene gældende for børsnoterede selskaber og anvendes efter et 'følg-eller-forklar'-princip. Selskaberne skal i deres årsrapport oplyse, om de følger anbefalingerne og i benægtende fald angive årsagen hertil. Kravene til ledelsen af en operatør af et reguleret marked er reguleret i lov om værdipapirhandel m.v. De forslåede ændringer er dog mere vidtgående. Forslaget vil medføre en lovændring, så de øgede krav omfattes af lovgivningen.

Optagelse af telefonsamtaler eller elektronisk kommunikation vedr. ordrer: Området er ikke reguleret i dansk ret, og forslaget vil medføre nye bestemmelser i bekendtgørelse nr. 428 af 9. maj 2007 om de organisatoriske krav til og betingelserne for drift af virksomhed som værdipapirhandler.

Højfrekvenshandel (HFT): Kravene til sikring af effektive og sikre børser er reguleret i lov om værdipapirhandel m.v. De forslåede ændringer er dog mere vidtgående og vil kræve lovændring.

Uafhængig rådgivning: Der er i dansk lovgivning ikke er fastsat kriterier, som en værdipapirhandler skal opfylde for at måtte kalde sig uafhængig/uvildig, vil en tilpasning af dansk lovgivning være nødvendig.

Begrænsning af undtagelse om *oplysningskrav og informationsindsamlingsforpligtelser ifm. realkreditfinansiering:* Forslaget indsnævrer den undtagelse, som er implementeret i dansk ret og vil derfor kræve en ændring af de gældende regler. Hvis formandskabets kompromisforslag vedtages, falder behovet for en lovændring dog bort.

Forbud mod præmiering fra tredjepart ved porteføljepleje: Da der er i dansk lovgivning ikke er fastsat nogen kriterier, som en værdipapirhandler skal opfylde for at måtte kalde sig uafhængig/uvildig. Derfor vil en tilpasning af dansk lovgivning være nødvendig.

Strukturerede UCITS ("Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities" Units) skal regnes for "komplekse instrumenter": Alle UCITS regnes i dansk lov-



givning for værende ikke-komplekse instrumenter. En ændring af reglerne vil derfor være nødvendig.

Rapporter over *kvaliteten af ordreførelse og offentliggørelse* af anvendte handelssteder: Der er i dansk lovgivning ingen krav til offentliggørelse af statistikker over handelskvalitet og forslaget vil derfor nødvendiggøre en ændring af reglerne.

Tredjelande: Adgangen for tredjelandes investeringsselskaber til at udøve tjenesteydelser med værdipapirhandel i Danmark er reguleret i lov om finansiel virksomhed med tilhørende bekendtgørelse nr. 979 af 4. december 2003 om tilladelsesproceduren for udenlandske kreditinstitutter og investeringsselskaber, der er meddelt tilladelse i et land uden for Den Europæiske Union, som Fællesskabet ikke har indgået aftale med på det finansielle område, og som ønsker at udføre tjenesteydelser med værdipapirhandel i Danmark. Adgangen for tredjelandes investeringsselskaber til at drive virksomhed gennem en filial etableret i Danmark er reguleret i bekendtgørelse nr. 842 af 6. september 2005 om filialer af investeringsselskaber, der er meddelt tilladelse i et land uden for Den Europæiske Union, som Fællesskabet ikke har indgået aftale med på det finansielle område. Forslaget kan medføre nye bestemmelser i lov om finansiel virksomhed samt ændringer i eller ophævelse af bekendtgørelsen på området.

En børs' forpligtelser ved handel med råvarederivater: Området er nyt og er ikke reguleret i dansk ret, og forslaget vil kræve ændringer i lovgivningen.

Reklassifikation af emissionstilladelser som finansielt instrument: Finansielle instrumenter, som primært værdipapirhandlere har eneret til at udføre aktiviteter med, fremgår af bilag 5 til lov om finansiel virksomhed. Endvidere er der med hjemmel i § 17 i lov om finansiel virksomhed udstedt bekendtgørelse nr. 677 af 26. juni 2012 om, hvilke instrumenter og kontrakter ud over dem, der er nævnt i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed, pengeinstitutter og fondsmæglerselskaber må udføre tjenesteydelser med. Emissionstilladelser er ikke medtaget i bekendtgørelsen, og er ikke klassificeret som et finansielt instrument, hvorfor forslaget vil medføre ændringer i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed, samt i bekendtgørelsen.

Offentliggørelsesordninger og samlede handelspriser: Kravene til offentliggørelse af pris, mængde og tidspunkt for transaktioner er reguleret i lov om værdipapirhandel m.v. og gennemførelsesforordningen til MiFID, men begreberne/virksomhedstyperne "godkendte offentliggørelsesordninger" og "leverandører af samlede handelspriser" er nye i dansk ret. Forslaget vil derfor medføre en ændring af reglerne på området.

Sanktioner, herunder whistleblower ordning: Finanstilsynet kan udstede administrative bødeforlæg for overtrædelse af specifikt nævnte bestemmelser i lov om finansiel virksomhed. Sanktioner på det finansielle område bliver offentliggjort på Finanstilsynets hjemmeside. I kompromisforslaget lægges der op til en parallelisering med de tilsvarende bestemmelser i CRD IV/CRR, der indeholder en valgmulighed i relation til at anvende administrative eller strafferetlige sanktioner. Det vil afhænge af den nærmere implementering, hvilke ændringer af dansk ret der vil være behov for.

Der er ikke indført regler om whistleblower-ordninger i dansk lovgivning. En vedtagelse af forslaget vil medføre et behov for tilpasning af lov om finansiel virksomhed. Kravene i direktivet om bl.a. beskyttelse af ansatte harmonerer ikke umiddelbart med forvaltningslovens regler om parters aktindsigt. En implementering af forslaget vil skulle ske i form af en tilpasning af lov om finansiel virksomhed, som vil gå forud for (være lex specialis ift.) forvaltningsloven fsva. whistleblower-ordningen.

Det er regeringens vurdering, at initiativet om at tilnærme og styrke sanktionsordninger ikke falder under forbeholdet om retlige og indre anliggender, idet forslaget ikke indeholder nogle forpligtigelsertil at indføre strafferetlige sanktioner.



Forordningsforslaget

Før- og efterhandelsgennemsigtighed for andre værdipapirer end aktier: Efter gældende dansk ret er der krav om før- og efterhandelsgennemsigtighed for aktier optaget til handel på et reguleret marked. Dette gennemsigtighedsregime udvides til at omfatte andre værdipapirer end aktier på et reguleret marked. Hovedparten af de udvidede krav er ikke reguleret i dansk ret. De bestemmelser, der er i den nuværende lovgivning, vil skulle ophæves og erstattes af forordningens udvidede regulering, der vil være direkte gældende i medlemsstaterne.

Systematisk internalisering: Kravene til og definitionen af værdipapirhandlere, der systematisk internaliserer (systematiske internalisatorer), er i dag reguleret i lov om værdipapirhandel m.v. og gennemførelsesforordningen til MiFID. Disse bestemmelser vil skulle ophæves og erstattes af forordningens udvidede regulering, der vil være direkte gældende i medlemsstaterne.

Indberetningen af transaktioner: Kravene til indberetningen af transaktioner er reguleret i lov om værdipapirhandel m.v. og bekendtgørelse om indberetning af transaktioner med værdipapirer. Med den foreslåede forordning udvides denne indberetningspligt. Disse bestemmelser vil skulle ophæves og erstattes af forordningens udvidede regulering, der er direkte gældende i medlemsstaterne.

Børspligt for standardiserede OTC-derivater: Kravet om, at standardiserede OTC-derivater handles på en børs, er nyt i dansk ret, og da det fremover reguleres af forordningen kræver det ingen lovændringer.

Øget tilsyn med produkter og tjenester: Beføjelserne for Finanstilsynet til at føre tilsyn med værdipapiriområdet er reguleret i lov om værdipapirhandel m.v. Disse beføjelser styrkes, og tilsynsområdet udvides med de fremlagte forslag. ESMA har ikke med de eksisterende regler direkte beføjelser på det danske værdipapiriområde. Da de nye regler gennemføres gennem en forordning, er lovændringer ikke nødvendige.



Dagsordenspunkt 2: Direktiv om rammer for genopretning og afvikling af kreditinstitutter mv.

KOM(2012) 280

Resumé

Kommissionen fremsatte d. 6. juni 2012 direktivforslag vedr. genopretning og krisehåndtering i den finansielle sektor. Direktivet skal sikre fælles rammer i EU for tidlig indgriben, forebyggelse, afvikling og grænseoverskridende tilsynssamarbejde vedr. nødlidende og potentielt nødlidende kreditinstitutter og investeringsselskaber. Forslaget indeholder bl.a. mulighed for nedskrivning af aktier, garant- og andelsbeviser og ansvarlig kapital samt nedskrivning af tilgodehavender for bankernes kreditorer og/eller konvertering heraf til egentlig kernekapital (såkaldt "bail-in"). Dette skal finansiere en ordnet afvikling og dermed mindske risikoen for, at de offentlige finanser påføres omkostninger ved kriser i den finansielle sektor.

Forslaget vil medføre ændring af de gældende danske regler om krisehåndtering og afvikling af banker samt Finanstilsynets beføjelser i forhold til kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber. Ligeledes vil reglerne for afvikling af realkreditinstitutter skulle tilpasses. Det danske formandskab igangsatte de tekniske drøftelser af forslaget i juni 2012, hvorefter Cypren og specielt Irland har ført sagen videre. Konklusionerne fra Det Europæiske Råds møde 13.-14. december anmodede Rådet om at nå til enighed om forslaget inden udgangen af marts 2013 med henblik på en aftale med Europa-Parlamentet før juni 2013. Formandskabet forventes at sigte efter en generel indstilling på det kommende ECOFIN.

Der henvises i øvrigt til grund- og nærhedsnotat af 2. oktober 2012 forelagt Folketingets Europaudvalg. Desuden henvises til samlenotater forelagt Folketingets Europaudvalg forud for ECOFIN den 22. juni 2012, den 10. juli 2012 samt den 5. marts 2013. Nedenfor gives en prioriteret gennemgang af sagen.

Baggrund

I forlængelse af den finansielle krise, hvor der i en række lande har været behov for betydelig statslig intervention i banksektoren i form af statslige kapitalindskud, garantier o.l., er der på internationalt plan igangsat et arbejde med at ensrette og styrke reglerne for krisehåndtering.

Formålet med dette arbejde er at minimere markedsusikkerheden og skabe klarere rammer for krisehåndtering i den finansielle sektor, herunder at sikre ensartede konkurrencevilkår, styrke samarbejdet om håndtering af kriseramte grænseoverskridende institutter samt at mindske sandsynligheden for og de negative effekter ved kriser i den finansielle sektor. Et centralt formål er især at mindske omkostningerne ved sådanne kriser for de offentlige finanser ved at sikre, at det ikke er skatteyderne, men derimod den finansielle sektor selv, der i udgangspunktet bærer tabene forbundet med afvikling af et kreditinstitut.

G20 har via Financial Stability Board (FSB) udviklet internationale standarder for afvikling af finansielle virksomheder, og Kommissionens forslag skal ses i sammenhæng med de globale drøftelser på området.

I Danmark er der med Bankpakke III og IV allerede etableret et effektivt afviklingssystem for banker, hvor banksektoren og private investorer (aktionærer og kreditorer) bærer tabene i forbindelse med afvikling af banker. Der er mange lighedstræk mellem det danske afviklingsregime og Kommissionens forslag.



Der er tale om et EU-lovgivningsforslag, som gælder hele EU27, og som drøftes i den normale EU-lovgivningsprocedure. Forslaget er således ikke en del af en snævrere Bankunion med fælles banktilsyn og fælles afviklingsordning for eurolandene og interesserede ikke-eurolande, som udgør separate lovgivningsinitiativer. Kommissionen forventes i løbet af 2013 at foreslå en fælles afviklingsmekanisme for de lande, der deltager i Bankunionen. En sådan fælles afviklingsmekanisme vil formentligt skulle baseres på samme grundlæggende principper som EU27-direktivet.

Det irske formandskab har sat direktivet på dagsordenen for ECOFIN 14. maj 2013 til og forventes at sigte efter at opnå enighed om en generel indstilling.

Indhold

Overordnet vedrører forslaget regler og tilsynsbeføjelser i EU i forbindelse med tidlig indgriben, forebyggelse, afvikling og grænseoverskridende tilsynssamarbejde vedr. nødlidende og potentielt nødlidende kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber (investeringsselskaber). Direktivet fastlægger således en fælles krisehåndteringsramme, herunder specifikke krisehåndteringsværktøjer, ligesom der fastlægges værktøjer til forebyggelse og tidlig indgriben i de omfattede finansielle virksomheder. Forslaget indeholder endvidere et styrket samarbejde mellem nationale afviklings- og tilsynsmyndigheder i forbindelse med tidlig indgriben og krisehåndteringen, ligesom forslaget indeholder bestemmelser om oprettelse af nationale afviklingsfonde.

Anvendelsesområde

Direktivet omfatter alle kreditinstitutter, hvilket for Danmark betyder, at både pengeinstitutter og realkreditinstitutter vil være omfattet af reglerne. Endvidere er investeringsselskaber (på dansk kaldet fondsmæglerselskaber) omfattet af forslaget. Kommissionens forslag indeholder imidlertid en bestemmelse om, at reglerne om genopretnings- og afviklingsplaner, jf. nedenfor, skal anvendes proportionalt i forhold til institutternes størrelse og kompleksitet.

Det cypriotiske formandskab udvidede i sit kompromisforslag direktivets proportionalitetsbestemmelser, hvorved udarbejdelse af genopretnings- og afviklingsplaner helt kan undtages, hvis de nationale myndigheder vurderer, at en eventuel afvikling af instituttet ikke vil skabe negative konsekvenser på de finansielle markeder mv. Det irske formandskab har i sit kompromisforslag valgt at fastholde denne undtagelsesmulighed, men har dog skærpet den ved dels at fastslå, at undtagelsen skal revurderes årligt og dels, at institutter med signifikante datterselskaber eller filialer i andre medlemslande ikke kan undtages fra kravene. Ligeledes fremhæver kompromisforslaget, at institutter, der tildeles undtagelser, skal forventes at kunne afvikles via den normale (nationale) konkursprocedure, uden at dette har væsentligt negative effekter på den finansielle stabilitet.

Oprettelse af en afviklingsmyndighed

Efter forslaget forpligtes landene til at udpege en offentlig afviklingsmyndighed (at sammenligne med Finansiell Stabilitet A/S i Danmark), eller en anden organisation, der tildeles beføjelser som offentlig myndighed. Dette kan være enten en selvstændig myndighed eller en del af landets tilsynsmyndighed, centralbank eller anden offentlig administrativ myndighed. Såfremt afviklingsmyndigheden er en del af en anden myndighed, skal der etableres de nødvendige arrangementer for at undgå interessekonflikter, ligesom der skal være adskillelse mellem afviklingsfunktionen og myndighedens øvrige funktioner.

Afviklingsmyndigheden skal have beføjelser til at anvende afviklingsværktøjerne på institutter autoriseret i det pågældende medlemsland. Myndigheden skal endvidere have beføjelser til at kunne kræve diverse forebyggende tiltag, hvis kreditinstituttet vurderes at være svært at afvikle, jf. nedenfor. For institutter med aktiviteter i flere lande skal de pågældende landes afviklingsmyndigheder samarbejde, som det i dag



kendes fra tilsynsmyndighedernes samarbejde vedr. grænseoverskridende koncerner, jf. også nedenfor.

Det irske formandskab har i sit kompromisforslag tilføjet, at man nationalt kan vælge at beskytte afviklingsmyndigheden og dets ansatte mod erstatningsansvar i tråd med de bestemmelser, der gælder i national lov for offentlige myndigheder.

Genopretnings- og afviklingsplaner

Som et centralt element i forebyggelse af krisesituationer opstiller direktivet et krav om, at alle institutter skal udarbejde en genopretningsplan, der skal indeholde nærmere retningslinjer for, hvordan instituttet vil kunne rette op på sin økonomiske situation i tilfælde, hvor denne skulle blive væsentligt forværret. Instituttet skal forelægge planen for den nationale tilsynsmyndighed (i Danmark Finanstilsynet), der godkender planen, hvis den vurderes at være tilstrækkelig. Vurderes planen ikke at være tilstrækkelig, kan tilsynsmyndigheden kræve, at instituttet udarbejder en revideret plan. Vurderes den reviderede plan fortsat ikke at være acceptabel, skal tilsynsmyndigheden bede instituttet om at identificere ændringer til instituttets forretning, der kan adressere problemet. Vurderes de foreslåede ændringer stadig ikke at være tilstrækkelige til at løse de identificerede problemer, kan tilsynsmyndighederne kræve, at instituttet iværksætter yderligere alternative tiltag, der skal sikre, at genopretningsplanen virker i praksis – dette kan bl.a. omfatte en reduktion af risikoprofilen, en ændret finansieringsstruktur eller ændret selskabsledelse.

Ud over en genopretningsplan stiller direktivet tillige krav om, at afviklingsmyndigheden i samarbejde med tilsynsmyndigheden skal udarbejde en afviklings-/krisehåndteringsplan for hvert institut. Planen skal indeholde en stillingtagen til, hvilke beføjelser og redskaber afviklingsmyndigheden forventer at gøre brug af, såfremt instituttet opfylder betingelserne for afvikling og derfor skal afvikles ("krisehåndteres"). I forbindelse med udarbejdelsen af afviklingsplanen skal myndighederne vurdere, om instituttet overhovedet vil kunne afvikles ("krisehåndteres"). Denne vurdering baseres på, hvorvidt det er muligt og troværdigt for afviklingsmyndigheden enten at opløse instituttet via konkurslovgivningen eller via de særlige afviklingsværktøjer, uden at skabe betydelige negative effekter for det finansielle system – dette både i det enkelte land og i EU som helhed. Vurderes dette ikke at være tilfældet, kan afviklingsmyndigheden kræve, at instituttet iværksætter diverse tiltag for at rette op herpå – dette kan bl.a. omfatte nedbringelse af store engagementer, frasalg af diverse aktiver, ændret struktur eller udstedelse af gældsinstrumenter, der kan konverteres til aktier i en krisesituation.

Såvel genopretnings- som afviklingsplaner skal ajourføres mindst en gang om året.

For så vidt angår koncerner, indeholdt Kommissionens forslag krav om gruppegenopretningsplaner og gruppe-afviklingsplaner, som obligatorisk skulle indeholde genopretningsplaner og afviklingsplaner for koncernen som helhed samt individuelle genopretningsplaner og afviklingsplaner for alle institutter i koncernen.

For så vidt angår gruppe-*genopretningsplaner* lægger formandskabets kompromisforslag op til, at disse kun skal indeholde separate genopretningsplaner for datterselskaber i koncernen, såfremt værtslandet for datterselskabet kræver dette. Beslutningsproceduren for genopretningsplanen er fastlagt således, at der tilstræbes en fælles beslutning mellem hjem- og værtslandemyndigheder. Kan myndighederne ikke blive enige om gruppe-genopretningsplanen, da mægler den Europæiske Banktilsynsmyndighed, EBA, med bindende virkning i spørgsmålet⁸.

For gruppe-*afviklingsplaner* er kompromisforslaget formuleret således, at der altid skal udarbejdes individuelle afviklingsplaner for alle institutter i koncernen. I de tilfæl-

⁸ Ved "bindende mægling" forstås, at EBA træffer afgørelse i tilfælde af uenigheder mellem tilsynsmyndigheder, jf. bestemmelserne herom i EBA-forordningen.



de, hvor der er dækkede indskud i værtslandet, eller hvor det er planen, at værtslandets indskydergarantifond eller afviklingsfond skal anvendes i krisehåndteringen, er der tale om en fælles beslutningsproces mellem hjem- og værtslandets afviklingsmyndighed vedr. godkendelse af gruppeafviklingsplanen. Kan myndighederne ikke blive enige, da træffer hvert lands afviklingsmyndighed sin egen beslutning, og her er der udelukkende mulighed for ikke-bindende mægling fra EBA. I de tilfælde hvor der ikke er dækkede indskud i værtslandet, og hvor det ikke er planen, at bruge værtslandets indskydergarantifond eller afviklingsfond, er det som udgangspunkt hjemlandets afviklingsmyndighed, der fastlægger gruppeafviklingsplanen, men hvis værtslandet er uenig heri, kan der blive tale om *bindende* mægling via EBA.

Koncernintern finansiel støtte

Som endnu et element i forbindelse med genopretning og kriseforebyggelse indeholder direktivet mulighed for – under en række forudsætninger – at yde økonomisk støtte i form af lån, garantistillelse eller pantsætning af aktiver mellem selskaber inden for samme koncern. Disse regler vil være særligt relevante i tilfælde, hvor de to selskaber ligger i forskellige lande, og hvor koncerninterne transaktioner derfor kan få betydning for den finansielle stabilitet i ét eller flere af de involverede lande.

I Kommissionens forslag kunne tilsynsmyndigheden for det institut, der yder støtte, modsætte sig eller begrænse støtten, hvis denne vurderedes at være en trussel mod det ydende selskabs økonomiske situation. Tilsynsmyndigheden for selskabet, der modtager støtten, kunne imidlertid henvende sig til EBA (som ville kunne foretage bindende mægling), hvis myndigheden ikke fandt, at beslutningen om at modsætte sig eller begrænse støtten var velbegrundet. Det irske formandskab har imidlertid ændret bestemmelserne om koncernintern finansiel støtte, hvorved tilsynsmyndigheden for det selskab, der yder støtten, nu altid kan vælge at modsætte sig støtten, og dette uden at EBA vil kunne ændre herpå. Kompromisforslaget fastlægger desuden, at der kun kan blive tale om koncernintern finansiel støtte, hvis instituttet, der modtager støtten, opfylder betingelserne for tidlig indgriben jf. nedenfor.

Tidlig indgriben

Direktivforslaget indeholder en styrkelse af de nationale tilsynsmyndigheders mulighed for tidligt at kunne gribe ind over for et institut, der ikke overholder, eller er tæt på ikke at overholde, væsentlige regler i kapitalkravsdirektivet. Konkret tillægges tilsynsmyndighederne bl.a. kompetence til at;

- Kræve, at hele eller dele af instituttets genopretningsplan iværksættes,
- Kræve, at ledelsen indkalder til generalforsamling, hvor tilsynsmyndigheden fastlægger dagsordenen,
- Kræve, at instituttet fjerner ét eller flere bestyrelsesmedlemmer eller medlemmer af ledelsen,
- Kræve, at instituttet laver en plan for genforhandling af gældsaftaler med kreditorer.

Det er endvidere et krav, at tilsynsmyndigheden i denne situation orienterer afviklingsmyndigheden, og afviklingsmyndigheden vil herefter kunne kræve, at instituttet selv tager kontakt til eventuelle købere for at forberede afvikling af instituttet. Alternativt kan afviklingsmyndigheden også selv tage kontakt til potentielle købere for at forberede afviklingen af instituttet.

Forslaget indeholder endvidere mulighed for, at tilsynsmyndigheden kan indsætte en særlig administrator ("special manager") i tilfælde, hvor de øvrige tiltag om tidlig indgriben ikke er tilstrækkelige. Kompromisforslaget indfører en grad af fleksibilitet i forhold til indsættelsen af en særlig administrator, idet tilsynsmyndighederne fra sag til sag kan vurdere, om den særlige administrator skal arbejde sammen med den tidligere ledelse, eller om forholdene er så alvorlige, at den tidligere ledelse helt skal afsættes, hvorved den særlige administrator overtager kontrollen med instituttet.



Hvis der skal tages skridt til tidlig indgriben i relation til en koncern med aktiviteter i flere lande, skal den relevante tilsynsmyndighed orientere EBA og de øvrige tilsynsmyndigheder gennem tilsynskollegiet for det pågældende institut. Såfremt der er uenighed mellem tilsynsmyndigheder i de forskellige lande om tidlig indgriben vedr. den konkrete koncern, da vil det i sidste ende være op til de enkelte landes tilsynsmyndigheder at træffe beslutning om de konkrete tiltag under tidlig indgriben, for så vidt angår de dele af koncernen, som hører under den pågældende myndigheds tilsyn.

Afvikling og afviklingsredskaber

Forslaget opstiller tre betingelser for, at der kan igangsættes en afviklingsproces;

- (i) tilsynsmyndigheden vurderer, at instituttet er nødlidende eller forventeligt vil blive det,
- (ii) der er ikke udsigt til, at private eller tilsynsmæssige initiativer (inkl. tidlig indgriben, jf. ovenfor, eller nedskrivning af kapital, jf. nedenfor) kan forhindre, at instituttet bliver nødlidende inden for en rimelig tidsfrist, og
- (iii) den pågældende afviklingshandling er nødvendig af hensyn til den offentlige interesse.

Forslaget indeholder krav om, at anvendelsen af afviklingsbeføjelserne sker under hensyntagen til en række generelle principper, herunder bl.a.:

- at aktionærene er de første til at tage tab,
- at kreditorerne tager tab i henhold til den sædvanlige konkursrækkefølge, med mindre direktivet foreskriver andet,
- at ledelsen som hovedregel skiftes ud,
- at kreditorer inden for samme klasse behandles ligeværdigt,
- at ingen kreditor lider et større tab ved afviklingen, end vedkommende ville have gjort, hvis instituttet var blevet konkursbehandlet efter de normale konkursregler (således at ingen kreditor må blive stillet dårligere i forbindelse med afvikling, end denne ellers ville have været).

Som noget nyt foreslår kompromisforslaget endvidere, at årsagerne til instituttets problemer undersøges nærmere, og at de relevante aktører og personer står til ansvar i overensstemmelse med den nationale retspraksis.

Forslaget indeholder fire forskellige afviklingsværktøjer, som en afviklingsmyndighed som minimum skal kunne gøre brug af. Ud over disse afviklingsværktøjer udelukker forslaget ikke, at det enkelte land kan have andre yderligere afviklingsværktøjer, såfremt disse ikke er til hinder for en effektiv afvikling af koncerner og er i overensstemmelse med direktivets generelle afviklingsformål og -principper. De fire værktøjer er:

- Frasalg: Giver afviklingsmyndigheden muligheden for at sælge hele eller dele af et institut på markedsvilkår uden aktionærernes/ejernes samtykke. Salget sker til en køber, der ikke er et overgangsinstitut, jf. nedenfor. Sælges kun dele af instituttet, skal den resterende del af instituttet afvikles.
- Etablering af et overgangsinstitut ("Bridge institution"): Giver afviklingsmyndigheden mulighed for at sælge hele eller dele af et instituts aktiver, rettigheder og forpligtelser til et overgangsinstitut, som senere skal videresælges som led i en ordnet afvikling. Det gamle institut med de tilbageværende aktiviteter, vil skulle afvikles.
- Udskilning af aktiver ("Asset separation"): Giver afviklingsmyndigheden mulighed for at frasælge værdiforringerede aktiver fra enten det nødlidende institut eller overgangsinstituttet til et offentligt ejet eller offentligt kontrolleret selskab (et aktivforvaltningselskab) med henblik på afvikling af disse aktiver (typisk over længere tid). Det er en betingelse, at det afgivende institut undergår en omstrukturering, hvilket konkret sker ved at kræve, at dette afviklingsredskab altid skal anvendes sammen med et af de øvrige afviklingsredskaber.



- Gældsnedskrivning og/eller -konvertering ("Bail-in"): Giver afviklingsmyndigheden mulighed for;
 - a) at rekapitalisere et institut, så dette igen opfylder kapitalkravene, ved at nedskrive instituttets forpligtigelser (gæld) til kreditorer eller at konvertere gælden til egentlig kernekapital. Det undgås dermed, at det pågældende institut skal afvikles, da den ansvarlige kapital genoprettes. For at rekapitalisering kan anvendes, er det et krav, at rekapitaliseringen medfører en realistisk mulighed for, at instituttet efterfølgende kan overleve på lang sigt. Der skal i denne forbindelse udarbejdes en restruktureringsplan, ligesom der skal udpeges en administrator, som skal udarbejde og gennemføre planen. Dette er en såkaldt "åben bank bail-in" model, dvs. det gamle institut ikke afvikles, men lever videre.
 - b) at konvertere instituttets gæld til egentlig kernekapital eller at reducere hovedstolen på den samlede gæld som led i overdragelsen af aktiver og passiver fra et nødlidende institut til et overgangsinstitut, således at overgangsinstituttet kun overtager gæld svarende til den reelle (fordingede) værdi af de overtagne aktiver. Dette er en såkaldt "lukket bank bail-in"-model, dvs. det gamle institut afvikles.
 - c) at konvertere gæld til egentlig kernekapital eller at reducere hovedstolen på den samlede gæld som led i anvendelsen af afviklingsværktøjerne frasalg eller udskilning af aktiver. Dette er en ny tilføjelse i kompromisforslaget, og er ligeledes en "lukket bank bail-in"-model".

Det skal bemærkes, at punkt b) ovenfor i høj grad svarer til modellen under Bankpakke III i Danmark. Under Bankpakke III fastholder de kreditorer, hvis fordringer overflyttes til et datterselskab under Finansiel Stabilitet A/S, dog et krav på hele fordringen, modsat i direktivforslaget, hvor der ikke lægges op til at være et sådant tilbageværende krav.⁹

Kommissionen foreslår, som formandskabet har valgt at fastholde, indebærer en tilgang til bail-in, hvor alle passiver, der ikke eksplicit er undtaget, kan nedskrives og/eller konverteres, uanset om dette måtte stå i gældskontrakten eller ej (den såkaldte "statutory" tilgang til bail-in). Dette er til forskel fra såkaldt kontraktuel bail-in, hvor det kun er gæld, der kontraktmæssigt indeholder en eksplicit bestemmelse om nedskrivning og konvertering, der kan anvendes. Kompromisforslaget kombinerer de to tilgange ved at give afviklingsmyndigheden mulighed for at kræve, at institutterne udsteder instrumenter med kontraktuelle bestemmelser om bail-in. Disse instrumenter skal nedskrives eller konverteres, før øvrige ikke-kontraktuelle instrumenter nedskrives eller konverteres.

I forhold til brug af bail-in er der visse instrumenter, der er undtaget. Dette gælder bl.a. sikrede indlån (indlån under 750.000 kr.) samt sikrede fordringer (som fx særligt dækkede obligationer (SDO'er), særligt dækkede realkreditobligationer (SDRO'er) og realkreditobligationer (RO'er). Afviklingsmyndigheden kan i denne forbindelse selv vælge, om man vil nedskrive den del af passivet, der overstiger den sikrede del (dvs. den del af passivets værdi, som overstiger værdien af den sikkerhed, som ligger til grund), eller i stedet fuldt ud at undtage SDO'er, SDRO'er (samlet set benævnt "covered bonds") og RO'er, dvs. også inkl. den del af passivet, der overstiger værdien af sikkerheden.

⁹Dette vil sige, at hovedstolen ikke nedskrives, men opdeles i to efter overdragelsen til et datterselskab under Finansiel Stabilitet A/S, således at en del af kravet efterfølgende vil være mod datterselskabet til Finansiel Stabilitet A/S, hvorimod den resterende del af kravet vil være mod det gamle institut med de tilbageværende aktiviteter. Det gamle institut indeholder desuden de krav (aktie-, garanti- og andelskapital og anden efterstillet kapital), der ikke kan dækkes af aktivernes værdi, og som ikke føres over i datterselskabet under Finansiel stabilitet A/S.



Som følge af gældende krav for særligt dækkede obligationer (SDO'er og SDRO'er) skal de udstedende institutter løbende sikre tilstrækkelig sikkerhed for værdien af de udstedte SDO'er og SDRO'er. Nogle institutter finansierer denne supplerende sikkerhed ved at udstede såkaldte "junior covered bonds" (JCB'er), hvis provenu anvendes til at købe statsobligationer o.l., der herefter indgår som den supplerende sikkerhed for den konkrete udstedelse af de særligt dækkede obligationer. Ifølge direktivforslaget vil sådanne JCB'er også kunne omfattes af bail-in, men kun i det omfang værdien af den samlede sikkerhed for udstedelserne (dvs. værdien af boligerne og den supplerende sikkerhed, som i alt udgør den samlede sikkerhed for den konkrete SDO- eller SDRO-udstedelse) er faldet så meget i værdi, at det ikke længere dækker de samlede krav (dvs. kravene fra ejerne af SDO'en eller SDRO'en og JCB'erne)¹⁰. Det svarer i princippet til tilgangen i den danske Bankpakke III, selvom det i Danmark typisk er realkreditinstitutter og ikke banker, der udsteder JCB'er, og at realkreditter ikke er omfattet af bankpakke III.

Forpligtelser til medarbejdere er ligeledes undtaget fra kravet om bail in (dog undtaget såkaldt diskretionær løn, fx bonus o.l.).

Fordringer med en oprindelig løbetid på under 30 dage var undtaget fra bail-in i Kommissionens forslag, men denne undtagelse er udgået af det irske formandskabs kompromis, hvorved der nu også kan nedskrives og ske konverteringer af korte fordringer.

Fordringer, som følger af afledte finansielle instrumenter (derivater), kan afviklingsmyndigheden vælge diskretionært at undtage fra bail-in, hvis afviklingsmyndigheden vurderer, at det er nødvendigt for at sikre videreførelsen af institutters essentielle funktioner, eller at bail-in på disse instrumenter vil være til fare for den finansielle stabilitet.

Kompromisforslaget indfører derudover yderligere muligheder for afviklingsmyndigheden til diskretionært at undtage forpligtelser fra bail-in. Dette gælder dels i forhold til indskud over 750.000 kroner, hvis disse indskud tilhører fysiske personer eller små og mellemstore virksomheder, samt dels forpligtelser, der stammer fra deltagelse i betalings-, clearings- og afviklingssystemer. Som tilfældet er med derivater, kan disse forpligtelser undtages fra bail-in, hvis afviklingsmyndigheden vurderer, at dette er nødvendigt for at sikre videreførelsen af institutters essentielle funktioner, eller at bail-in på disse instrumenter vil være til fare for den finansielle stabilitet.

For at sikre, at institutter altid har tilstrækkelig tabsabsorbering, stiller direktivet krav om, at institutter altid har et minimumsniveau af gæld, der kan anvendes til konvertering eller nedskrivning (gæld der kan anvendes til bail-in). Det seneste kompromisforslag fastlægger, at udelukkende gæld med en tilbageværende løbetid på minimum et år samt passiver, der ikke stammer fra derivater eller indskud, kan medregnes i minimumsbeløbet. Hvor stor summen af denne gæld skal være, fastsættes ud fra en række nærmere kriterier, herunder instituttets forretningsmodel, risikoprofil og størrelse. Kriterier for fastlæggelse af minimumsniveauer vil ifølge kompromisforslaget være op til de enkelte medlemslande at fastlægge.

¹⁰ Som eksempel kan man forestille sig, at et realkreditinstitut har udstedt en SDRO til at finansiere boliglån. Den underliggende sikkerhed herfor udgøres af værdien af de pågældende boliger. Lånegrænsen for private helårsboliger er 80 pct. af værdien, og sikkerheden er således i udgangspunktet større end SDRO-ejernes krav. Hvis fx boligpriserne falder, falder således også værdien af sikkerheden således sammenlignet med SDRO-ejernes fordring, og realkreditinstituttet vil ifølge reglerne om særligt dækkede obligationer skulle stille supplerende sikkerhed for at genoprette forholdet mellem fordringen og værdien af sikkerheden. Nogle institutter udsteder "junior covered bonds" (JCB'er) omtalt ovenfor til dette formål, og anvender provenuet til at købe statsobligationer o.l., der herefter indgår som supplerende sikkerhed for den konkrete udstedelse. Kun hvis værdien af den samlede underliggende sikkerhed (dvs. værdien af boligerne og værdien af den supplerende sikkerhed) på afviklingstidspunktet til sammen er mindre end værdien af de samlede fordringer fra SDRO-ejerne og JCB-ejerne, vil JCB-ejernes fordringer kunne nedskrives som led i brugen af afviklingsinstrumenterne.



Nedskrivning af kapitalinstrumenter

Direktivet indeholder bestemmelser om, at før afviklingsredskaberne kan anvendes, da skal al aktie-, garanti- eller andelskapital, al ansvarlig gæld samt al supplerende kapital være fuldt nedskrevet. Nedskrivningen af disse kapitaltyper kan stå alene, hvis nedskrivningen i sig selv er tilstrækkeligt til at sikre, at instituttet igen er levedygtigt. Er dette ikke tilfældet, da skal nedskrivning af kapitalen ske sammen med anvendelse af de ovenfor nævnte afviklingsværktøjer, fx bail-in.

Begrænsninger i opsigelsesrettigheder mv.

Af hensyn til en effektiv udnyttelse af de forskellige afviklingsredskaber fremgår det af direktivforslaget, at afviklingsmyndigheden, indenfor en nærmere fastsat periode, kan suspendere modparters mulighed for at opsigte diverse kontrakter, der er indgået med et institut under afvikling.

Appelmulighed og erstatning

Afviklingsmyndighedens beslutninger i relation til afvikling af et institut skal i følge direktivet kunne indbringes for domstolene. En sådan indbringelse må dog i givet fald højst kunne føre til erstatning og må således ikke kunne medføre, at selve afviklingsbeslutningen kankræves omgjort.

Direktivet indeholder endvidere mulighed for erstatning, hvis det viser sig, at aktionærer eller kreditorer modtager en mindre gunstig behandling, end tilfældet ville have været, hvis instituttet var blevet afviklet efter den sædvanlige konkursprocedure (jf. det generelle princip nævnt oven for).

Afvikling af grænseoverskridende koncerner

Kommissionens forslag er særligt udarbejdet med henblik på håndtering af store og grænseoverskridende koncerner. Forslaget indeholder en lang række regler om koncerner og samarbejde mellem myndighederne i de forskellige medlemslande, hvor koncernen har aktiviteter. Koncernafviklingsmyndigheden er blandt andet forpligtet til at oprette afviklingskollegier, som skal stå for udarbejdelse af gruppeafviklingsplaner, håndtere den konkrete krisehåndtering af koncernen, samt sikre samarbejde med tredjelandes afviklingsmyndigheder.

Der er lagt op til et detaljeret regelsæt for, hvilke afviklingsmyndigheder, der vil have ansvaret for at træffe konkrete afviklingsbeslutninger for den konkrete koncern, afhængigt af, hvordan koncernen er organiseret på tværs af de deltagende lande. Det gælder især arbejdsdelingen mellem afviklingsmyndighederne i de konkrete lande, hvor den enkelte koncern har etableret datterselskaber, som vil være under de pågældende landes tilsyns- og afviklingsmyndigheders ansvar.

Udgangspunktet er, at den afviklingsmyndighed, der er ansvarlig for gruppen eller koncernen som helhed, også træffer de konkrete beslutninger vedr. afvikling af den pågældende koncern, dog som minimum med mulighed for, at afviklingsmyndighederne i de øvrige involverede lande kan bede EBA om bindende mægling, hvis de er uenige i koncernafviklingsmyndighedens konkrete beslutning. I de tilfælde, hvor den konkrete afvikling af koncernen indebærer, at der kan ske træk på indskydergaranti- eller afviklingsfonde i andre lande end koncernens hjemland, da vil de pågældende landes afviklingsmyndigheder have en stærkere rolle i beslutningstagningen, idet disse i givet fald skal inddrages i en egentlig fælles beslutningstagen sammen med koncernafviklingsmyndigheden. Kan der ikke i denne situation opnås enighed om en fælles beslutning, da kan hver afviklingsmyndighed i sidste ende træffe de konkrete afviklingsbeslutninger, som vurderes passende for de enkelte dele af koncernen, som er under de enkelte afviklingsmyndigheders jurisdiktion.

Hvis der alene er tale om, at enkelte dele af en grænseoverskridende koncern skal afvikles for sig (og ikke nødvendigvis gennem en afvikling af koncernen som helhed), vil den enkelte ansvarlige afviklingsmyndighed kunne gennemføre en isoleret afvikling



af de enkelte dele af koncernen uden indblanding fra de øvrige landes afviklingsmyndigheder. Dog skal koncernafviklingsmyndigheden aktivt vurdere, om dette er hensigtsmæssigt for koncernen som helhed, og vil have mulighed for (inden for 24 timer) som alternativ at foreslå afviklingsbeslutninger som omfatter hele koncernen, hvilket i givet fald vil være omfattet af ovennævnte beslutningsregler.

Finansiering

Kommissionens direktivforslag fastsætter, at der skal etableres nationale afviklingsfonde således, at afviklingsmyndigheden effektivt kan anvende afviklingsredskaberne. På denne baggrund skal der inden for en 10-års periode opbygges en forhåndsfinansieret fond med en formue på mindst 1 pct. af de dækkede indskud. Dog gælder, at opbygningsperioden kan forlænges med op til 4 år, hvis der har været udbetalinger fra ordningen, som overstiger 0,5 pct. af de dækkede indskud. Herudover skal der være mulighed for at opkræve ekstraordinære bidrag, såfremt ordningen ikke har haft tilstrækkelige midler til at dække en afvikling. Såfremt indskydergarantifonden lever op til de samme betingelser, der stilles til afviklingsfonden, kan medlemslandet vælge, at den nationale indskydergarantifond også skal finde anvendelse som afviklingsfond, hvorved det ikke vil være nødvendigt at opbygge en separat afviklingsfond.

Kompromisforslaget ændrer dog på målniveauerne for medlemslande, der vælger at slå de to fonde sammen. Hvor Kommissionens oprindelige forslag fastslog, at der skulle være tale om en afviklingsfond på 1 pct. af dækkede indskud, uanset om der var tale om en separat fond eller ej, da fastslår kompromisforslaget, at afviklingsfonden skal have et målniveau, der skal ses i sammenhæng med målniveauet for indskydergarantifonden. Hvilke måltal der i givet fald konkret skal opfyldes for de to fonde til sammen ligger imidlertid ikke fast på nuværende tidspunkt.

I forhold til finansiering af afviklinger af koncerner med aktiviteter i flere lande fastsætter direktivet endvidere, at alle afviklingsfondene i de lande, som den pågældende koncern har aktiviteter i, bidrager til finansieringen af koncernens afvikling. Kompromisforslaget har opstillet generelle kriterier for byrdefordeling indenfor en koncern, der skal gælde, med mindre andet konkret aftales for koncernen. Disse kriterier vedrører bl.a. hvor aktiverne er placeret og hvor tabene er realiseret.

Kommissionens oprindelige forslag fastsatte endvidere, at medlemslandene skal sikre, at de nationale afviklingsfondene skal have mulighed for at låne fra afviklingsfonde i de øvrige EU-lande, hvis det målniveau, der er for den nationale ordning, ikke måtte være tilstrækkeligt til at dække behovet i forbindelse med omkostninger ved konkrete afviklingsaktiviteter. Medlemslandene skulle ifølge Kommissionens forslagsåledes sikre, at de nationale afviklingsfonde under en række nærmere betingelser var forpligtet til at låne til de andre medlemslandes afviklingsfonde.¹¹ Dette er imidlertid ændret i kompromisforslaget, hvorved der kun er en mulighed for at låne, men ingen forpligtigelse.

Det er et krav, at aktionærer og kreditorer skal bære tab (gennem bail-in mv.), inden en afviklingsfond træder til. Endvidere er det i Kommissionens oprindelige forslag et krav, at indskydergarantifonden bidrager til finansiering af afvikling, og at indskydergarantifonden, som det også kendes i Danmark, rangerer på lige fod (pari passu) med usikrede kreditorer i en afviklingssituation eller tilsvarende, hvor ikke alle instituttets fordringer vil kunne honoreres fuldt ud. Dette princip er imidlertid ændret i kompromisforslaget, da det nu kræves, at indskydergarantifonden vil skulle rangere over simple kreditorer i konkursrækkefølgen (den såkaldte "depositor preference" eller indskydergarantipræference), og således vil stå før de simple kreditorer i køen til at få dækket sine fordringer.

¹¹ Dette svarer til Kommissionens oprindelige forslag til revision af indskyder- og investorgarantidirektiverne, som aktuelt forhandles mellem Rådet og Europa-Parlamentet, men hvor forpligtelsen til gensidige udlån ligeledes er udgået i Rådets kompromisforslag.



Formandskabet har tilkendegivet, at det forventes, at målniveauet for størrelsen af de nationale indskydergarantifonde (som fastsat i det separate forslag vedr. revision af indskydergarantidirektivet, som endnu ikke er forhandlet færdigt) vil skulle mindskes, i forhold til det oprindelige forslag om 1 pct. af de dækkede indskud, som følge af indførelsen af indskydergarantipræference.

Implementering

Kommissionen lægger op til, at reglerne skal træde i kraft fra 1. januar 2015. Dog er der først krav om, at reglerne vedrørende bail-in anvendes fra den 1. januar 2018.

Hjemmelsgrundlag

Forslaget er fremsat med hjemmel i artikel 114 i Traktaten om Den Europæiske Unions Funktionsmåde (TEUF) og behandles i den almindelige lovgivningsprocedure (kvalificeret flertal i Rådet).

Nærhedsprincippet

I lyset af at den europæiske finansielle sektor er tæt integreret, og at mange finansielle virksomheder opererer på tværs af grænserne, er det Kommissionens vurdering, at kun fælles EU-regler kan sikre, at afvikling af nødlidende kreditinstitutter sker på en hensigtsmæssig måde. Herudover udgør forskellige nationale regler på området en risiko for den finansielle stabilitet i hele EU, idet der er en risiko for, at store grænseoverskridende kreditinstitutter ikke på nuværende tidspunkt kan håndteres på en koordineret og hensigtsmæssig måde.

Regeringen er enig i Kommissionens vurdering og finder endvidere, at en fælles ramme og ensartede regler på området er nødvendige for at skabe lige konkurrencevilkår i EU. Det er på den baggrund regeringens vurdering, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet.

Europa-Parlamentets udtalelser

Den svenske ordfører i Europa-Parlamentet offentliggjorde i oktober 2012 sin rapport om forslaget.

Først og fremmest bør det ifølge rapporten kun være muligt kun at bruge "bail-in" i særlige lejligheder, ligesom rapporten tilføjer tre statslige instrumenter til værktøjskassen: statslige garantier, statslige kapitalindskud og midlertidigt statsligt ejerskab. Disse værktøjer kan anvendes, når myndighederne vurderer, at det har for store konsekvenser at anvende de øvrige afviklingsværktøjer. Rapporten foreslår også at ændre på finansieringsmekanismen, hvorved bidragene fra de finansielle virksomheder indgår som en del af de offentlige finanser. Til gengæld vil staten fungere som backstop for de finansielle virksomheder. Rapporten fjerner endvidere muligheden for at afsætte ledelsen og indsætte en særlig administrator, ligesom EBA tildeles yderligere beføjelser igennem hele forslaget.

De foreløbige indikationer fra Europa-Parlamentet tyder på, at det relevante udvalg i Europa-Parlamentet (ECON) forventes at vedtage sin holdning til sagen i løbet af maj. Der er indikationer på en vis støtte i ECON til de ovennævnte statslige instrumenter som foreslået af den svenske ordfører, men dog formentligt i en noget modificeret form, hvor instrumenterne kun kan anvendes i systemiske kriser (som ikke er nærmere defineret). Derudover forventes det, at ECON vil ønske en mere "mekanisk", kvantitativ tilgang til både genopretnings- og afviklingsfasen, hvorved genopretning vil kunne indledes, når instituttet er 1,5 procentpoint fra kapitalkravene, og afvikling vil kunne indledes, når instituttet bryder kapitalkravene. Det er endvidere forventningen, at ECON ønsker al involvering af indskydergarantifonde i afvikling slettet.



Gældende dansk ret og forslagets konsekvenser herfor

Elementerne i direktivet er reguleret i lov om finansiel virksomhed, lov om finansiel stabilitet og lov om garantifond for indskydere og investorer. De nuværende regler om afvikling af realkreditinstitutter er reguleret i lov om realkreditlån og realkreditobligationer mv. For uddybning af gældende dansk ret og forslaget konsekvenser herfor henvises til grund- og nærhedsnotat af 27. september 2012. Der henvises også til bilag 1 for et uddrag heraf.

Statsfinansielle konsekvenser

Forslaget giver yderligere opgaver til den europæiske banktilsynsmyndighed, EBA, i form af udarbejdelse af tekniske standarder og bindende mægling mellem nationale tilsynsmyndigheder. Udgifter til EBA er finansieret af henholdsvis de enkelte medlemsstater hver især (60 pct.) og via EU's budget og af Kommissionen (40 pct.). Forslaget medfører en udgift til EBA på ca. 20 mio. kr. i 2013 og ca. 19 mio. kr. i 2014, hvoraf Danmark skal bidrage med knap 0,25 mio. kr. i 2013 og 0,2 mio. kr. i 2014. De danske udgifter til EBA betales af Finanstilsynet. Herudover vil forslaget betyde et øget ressourceforbrug i Finanstilsynet særligt i forbindelse med vurdering af genopretningsplaner, yderligere fokus på forebyggelse og tidlig indgriben mv. Udgifterne til Finanstilsynet dækkes gennem bidrag fra den finansielle sektor, hvorfor der ikke umiddelbart er direkte statsfinansielle konsekvenser forbundet hermed.

Udgifter i forbindelse med afvikling af nødlidende institutter afholdes i Danmark af den finansielle sektor via Afviklingsfonden i Garantifonden for Indskydere og Investorers afviklingsafdeling.

Kompromisforslaget specificerer, at afviklingsmyndigheden kan opkræve rimelige udgifter til brug af afviklingsredskaberne ved bl.a. at optræde som foranstillet kreditor i det nødlidende institut. Det er ikke nærmere specificeret, hvordan selve driftsomkostningerne til afviklingsmyndigheden forventes dækket, og det kan ikke udelukkes, at der kan være lagt op til en evt. statslig finansiering. En nærmere vurdering udestår.

I Danmark er der med Bankpakke III og IV allerede etableret et effektivt afviklingssystem, hvor banksektoren og private investorer (aktionærer og kreditorer) bærer tabene i forbindelse med afvikling af banker. Kommissionens direktivforslag fastlægger en minimumsharmonisering på området, og indebærer således ikke en svækkelse af det danske afviklingsregime. Formålet med forslaget er derimod at sikre, at det i alle EU-lande er den finansielle sektor selv, der i udgangspunktet bærer tabene forbundet med afvikling af et kreditinstitut, hvorved omkostningerne for de offentlige finanser mindskes.

Hvis et kompromis i modsætning til det aktuelle kompromisforslag skulle indebære et krav om (og ikke en mulighed for) gensidige lån mellem nationale indskyder- og afviklingsfonde, vil dette isoleret kunne øge risikoen for, at nationale långivende fonde vil være underfinansieret i en konkret relevant situation. Dette vil isoleret set kunne medføre øgede risici for de offentlige finanser i det pågældende land.

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Det er regeringens foreløbige vurdering, at forslaget samlet set vil have en positiv effekt på samfundsøkonomien, da bedre og mere ensartede regler for afvikling af nødlidende institutter vil understøtte den finansielle stabilitet og mindske risikoen for systemiske finansielle kriser fremadrettet. Forslaget vil endvidere bidrage til at sikre, at aktionærer og kreditorer bærer tabene i forbindelse med afvikling af institutterne, således at skatteyderne i langt mindre grad end tidligere skal bære omkostningerne. Dette vurderes at mindske overdreven risikotagning blandt de finansielle virksomheder, lige-



som det forventes at forbedre ejeres og kreditorers tilskyndelse til bedre opmærksomhed på og kontrol med risici i institutterne.

Forslaget forventes endvidere at have en positiv effekt for danske institutter, da direktivet vil skabe rammer for mere lige konkurrence mellem institutterne i forskellige EU-lande i forhold til håndtering af nødlidende institutter i EU.

Forslagets mulighed for bail-in vil isoleret set kunne øge kreditinstitutters finansieringsomkostninger, hvilket vil kunne have afsmittende samfundsøkonomiske konsekvenser i det omfang, at dette medfører øgede kreditomkostninger for private og virksomheder. Omvendt kan investorernes risiko for at miste penge øge deres tilskyndelse til at føre bedre kontrol med de enkelte institutters risici, så disse bliver mere sikre, hvilket trækker i retning af at mindske finansieringsomkostningerne og at finansielle kriser undgås. Desuden kan bail-in-instrumentet allerede være "priset ind" i institutternes aktuelle finansieringsomkostninger i forventning om dets kommende indførelse, og at bail-in-instrumentet har til formål at modvirke den implicite statsgaranti for institutternes forpligtigelser, som krisen kan siges at have understreget. I det omfang, institutterne skal indbetale yderligere forhåndsbidrag til en afviklingsfond udover de bidrag, de allerede yder til indskydergarantien i dag, vil dette isoleret set være en ekstra omkostning for institutterne.

Høring

Kommissionens oprindelige forslag til direktiv har været i høring i EU-specialudvalget for den finansielle sektor med høringsfrist den 5. juli 2012.

For gennemgang af høringssvarene henvises til grund- og nærhedsnotat af 27. september 2012.

Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Der henvises til grund- og nærhedsnotat af 2. oktober 2012 forelagt Folketingets Europaudvalg. Sagen har desuden tidligere været forelagt Folketingets Europaudvalg til orientering forud for ECOFIN den 22. juni 2012, den 10. juli 2012 samt 5. marts 2013.

Holdning

Regeringens foreløbige holdning

Regeringen støtter det overordnede formål med forslaget, da dette vurderes at skabe incitament til sund bankdrift i alle EU-lande, ligesom det vurderes at mindske risikoen for, at skatteyderne skal bære omkostningerne ved fremtidige finansielle kriser. Forslaget vurderes endeligt at bidrage til at skabe lige konkurrencevilkår mellem institutter på tværs af EU.

Det er særligt positivt, at forslaget giver mulighed for gældsnedskrivning ("bail-in"), som også er et centralt element i den danske Bankpakke III. I den forbindelse er det dog helt centralt, at særligt dækkede obligationer (SDO'er, SDRO'er og RO'ere) fortsat undtages fra bail-in, da der allerede er stillet særlig sikkerhed bag sådanne aktiver. Regeringen støtter i den forbindelse medlemslandenes mulighed for at undtage disse fuldt ud fra nedskrivning, inkl. også på den del, der overstiger værdien af den underliggende sikkerhed. Dette vurderes centralt for at bevare investorernes tillid til alle disse obligationstyper og det danske realkreditsystem.

Regeringen støtter muligheden for at anvende Garantifonden for Indskydere og Investorer (Indskydergarantifonden) i forbindelse med afvikling og ønsker at fastholde medlemslandenes fleksibilitet til at indrette indskyder- og afviklingsfonde, som man finder mest hensigtsmæssigt.



Regeringen vil arbejde for at fastholde den nuværende tekst i forhold til gæld med kort løbetid, hvorved det sikres, at sådanne korte fordringer ikke undtages fra bail-in, da en sådan undtagelse giver utilsigtede incitamentter til kortsigtet finansiering, ligesom det skaber en uhensigtsmæssig forskelsbehandling af kreditorer i hhv. konkursbehandling og afviklingsregi.

I forhold til muligheden for diskretionært at undtage kreditorer fra bail-in, vil regeringen arbejde for, at dette begrænses mest muligt for at sikre, at der er størst mulighed klarhed om og sikkerhed for, hvordan kreditorer konkret behandles i en bail-in situation.

For så vidt angår krav om et minimumsniveau af gæld, som kan anvendes til bail-in, da vil regeringen arbejde for at fastholde, at der ved myndighedernes fastlæggelse af dette krav skal tages højde for det givne instituts forretningsmodel, herunder fx om det er hhv. et penge- eller et realkreditinstitut.

Regeringen vil endvidere arbejde for, at implementeringsdatoen for bail-in fremrykkes, så dette redskab træder i kraft samtidig med det øvrige direktiv og ikke først i 2018.

Regeringen lægger vægt på, at den nuværende formulering i direktivet fastholdes i forhold til långivning mellem nationale afviklingsfonde, hvorved det ikke er et krav at låne til andre landes afviklingsfonde men derimod kun en mulighed. Det vurderes nødvendigt, at hvert medlemsland selv opbygger en afviklingsfond, der i udgangspunktet bedst muligt kan håndtere de træk, der måtte komme herpå. Et krav om gensidige lån vil kunne svække landenes tilskyndelse til opbygningen af sådanne fonde, hvorfor dette vurderes uhensigtsmæssigt.

I forhold til indførelse af præferencetilling til indskydergarantifonden, støtter regeringen fastholdelse af Kommissionens forslag, hvorefter indskydergarantifonden rangerer på lige fod med simple kreditorer (som i Bankpakke III).

Andre landes holdninger

Der er generel støtte blandt landene til forslaget, herunder formålet med at skabe incitamentter til sund bankdrift. Et emne i forhandlingerne er særligt reglerne for finansiering, da flere medlemslande mener, at der skal være mere fleksibilitet, herunder i forhold til opbygningen og brug af fonde. Bestemmelserne vedr. bail-in er ligeledes blevet diskuteret. Der er overordnet støtte til dette værktøj, men flere lande har ønsket mulighed for diskretionært at kunne undtage kreditorer fra bail-in, hvilket det seneste kompromis også afspejler. Endvidere er der en vis diskussion af rækkefølgen efter hvilken, kreditorer og indskydergarantifond skal tage tab, herunder det seneste kompromis' forslag om, at indskydergarantifonden skal foranstilles simple kreditorer (såkaldt indskyderpræference).



Bilag 1 – uddybning af gældende dansk ret og forslagets konsekvenser herfor

Afviklingsmyndighed

Der findes ikke en egentlig afviklingsmyndighed i Danmark. Det vil derfor skulle fastlægges i lovgivningen, hvilken institution der skal varetage afviklingsmyndighedens kompetencer og opgaver. Finanstilsynet varetager nogle af de opgaver, der i direktivet tillægges afviklingsmyndigheden, mens det statslige afviklingsselskab, Finansiell Stabilitet A/S, forestår afvikling af nødlidende pengeinstitutter.

Forebyggelse

Efter de gældende regler i lov om finansiell virksomhed skal Finanstilsynet først og fremmest tilrettelægge sin tilsynsvirksomhed på en sådan måde, at indsatsen står i forhold til de potentielle risici. Som konkrete tiltag på et tidligt tidspunkt har Finanstilsynet mulighed for at påbyde en finansiell virksomhed at foretage nødvendige foranstaltninger, hvis virksomhedens økonomiske stilling er så forringet, at indskydernes interesser er i fare, eller der er risiko for, at virksomhedens økonomi forringes i sådan grad, at tilladelsen til at drive finansiell virksomhed skal trækkes. Finanstilsynets mulighed for at fastsætte et solvenskrav over for en finansiell virksomhed kan også betragtes som en form for tidlig indgriben.

Kravet om, at institutter skal udarbejde genopretningsplaner og den nærmere proces vedr. disse planer, vil kræve ændring af lov om finansiell virksomhed. Det samme vil kravet om, at tilsynsmyndigheden skal have mulighed for at kræve hele eller dele af denne plan gennemført. Direktivets muligheder for, at tilsynsmyndigheden skal kunne gribe ind over for et institut på et tidligere tidspunkt, vil ligeledes indebære ændring af lov om finansiell virksomhed. Det samme gør sig gældende i relation til indførelse af muligheden for at udpege en særlig administrator.

Koncernintern finansiell støtte

Der findes i den gældende lovgivning regler om, at koncerninterne engagementer kræver tilladelse fra Finanstilsynet. Denne regel vil formentligt kunne fastholdes, men der vil stadig skulle gennemføres nogle ændringer som følge af direktivet. Dette gælder særligt samarbejdet mellem myndigheder fra forskellige lande vedr. godkendelsen.

Bankpakke III, Medgiftsordningen og Bankpakke IV

Der er med Bankpakke III og IV samt Medgiftsordningen indført regler om afvikling af nødlidende pengeinstitutter i Danmark, som minder om de afviklingsredskaber, direktivet introducerer. Det bemærkes, at disse regler ikke omfatter afvikling af realkreditinstitutter og fondsmæglerselskaber, hvorfor reglerne for afvikling af denne type af institutter beskrives separat nedenfor.

En af de væsentligste forskelle på direktivet og afvikling af pengeinstitutter i den nuværende danske lovgivning er, at et nødlidende pengeinstitut i Danmark har valgfrihed i forhold til afviklingsform. Dette er i modsætning i direktivet, hvor det er afviklingsmyndigheden, der træffer beslutning herom. Et institut vil således ikke med direktivets regler kunne vælge at gå i normal konkurs i stedet for at gennemgå en afvikling besluttet af afviklingsmyndigheden. Det vurderes sandsynligt, at der vil være et ekspropriationselement i denne tvungne afviklingsordning, hvorved den rette kompensation herfor skal sikres.

Efter de nuværende danske regler skal der, såfremt et pengeinstitut ønsker at lade sig afvikle af Finansiell Stabilitet A/S, straks indgås betinget aftale om Bankpakke III-overdragelse af pengeinstitutts aktiver mv. til Finansiell Stabilitet A/S eller alternativt aftale om Bankpakke IV-afhændelse af instituttet.

Som følge af direktivets bestemmelser vil der skulle ske visse justeringer til lov om finansiell stabilitet. Fx findes der ikke i dag hjemmel til, at myndighederne kan konvertere gældsposter til egenkapital, sådan som direktivet giver mulighed for. En sådan



hjemmel vil skulle indføres ved lov. Desuden vil der skulle ske tilpasninger af lovgivningen i forhold til afvikling af grænseoverskridende institutter, herunder i forhold til etablering af afviklingskollegier og beslutningsprocedurerne heri.

Afvikling af realkreditinstitutter

Realkreditinstitutter er ikke omfattet af hverken Bankpakke III, Medgiftsordningen eller Bankpakke IV, hvorfor afvikling af et konkursramt realkreditinstitut i dag vil skulle ske efter eksisterende specifikke regler for denne type af institutter. Det er endnu aldrig sket, at et dansk realkreditinstitut er blevet erklæret konkurs, men der eksisterer en udførlig lovgivning for, hvordan et realkreditinstitut i givet fald skal afvikles.

Lovgivningen vedr. afvikling af realkreditinstitutter vil formentlig skulle tilpasses, da realkreditinstitutter fremover vil være omfattet af den fælles ramme for håndtering og afvikling af nødlidende kreditinstitutter. I forlængelse heraf vil direktivets bestemmelser kunne ses som yderligere værktøjer for afvikling af realkreditinstitutter, der kan anvendes til krisestyring sammen med de allerede gældende regler herom. Det er således vurderingen, at de nuværende regler på området vil kunne fastholdes.

Afvikling af fondsmæglerselskaber

Fondsmæglerselskaber er jf. ovenfor ligeledes omfattet af direktivet. Årsagen til at fondsmæglerselskaber skal være omfattet er, at eksempelvis Lehman Brothers' nedbrud viste, at også lukninger af sådanne typer af finansielle selskaber kan have alvorlige systemiske konsekvenser.

Fondsmæglerselskaber er ikke omfattet af hverken Bankpakke III, Medgiftsordningen eller Bankpakke IV, hvorfor afvikling af et nødlidende fondsmæglerselskab i dag vil skulle ske efter reglerne i lov om finansiel virksomhed. Heraf følger, at afvikling som udgangspunkt skal ske ved likvidation eller konkurs efter de sædvanlige regler. Da danske fondsmæglerselskaber typisk ikke opbevarer kundemidler eller har kundeaktiver, er ophørssager imidlertid relativt enkle, og en afvikling medfører typisk ikke problemer for kunder, kreditorer mv. Det kan dog ikke udelukkes, at mere omfattende eller komplicerede sager vil kunne forekomme i fremtiden.

Finansiering af afvikling

Garantifonden for Indskydere og Investorer indeholder bl.a. en Pengeinstitutafdeling hhv. en Restrukturerings- og Afviklingsafdeling. Pengeinstitutafdelingen udbetaler bidrag til betaling af dækkede indskydere ("Indskydergarantifonden"), mens afviklingsafdelingen bidrager til at dække de øvrige omkostninger i forbindelse med afvikling, herunder udtrædelsesomkostninger fra datacentraler i forbindelse med fusioner.

De eksisterende danske regler på området afspejler i vid udstrækning allerede direktivets bestemmelser. Der skal dog tages stilling til, om man fra dansk side vil vælge at slå Afviklingsafdelingen sammen med Pengeinstitutafdelingen, som direktivet giver mulighed for.

Ligeledes skal det jf. ovenfor vurderes, hvordan afviklingsmyndighedens driftsomkostninger skal finansieres.



Dagsordenspunkt 7: Europæisk semester: Proceduren for makroøkonomiske ubalancer, Kommissionens dybdegående analyser

KOM(2013) 199

Resumé

Kommissionens dybdegående analyser som led i makroubalanceproceduren og det europæiske semester for 2013 blev offentliggjort 10. april 2013. Der er udarbejdet analyser for i alt 13 lande: Belgien, Bulgarien, Danmark, Finland, Frankrig, Italien, Slovenien, Spanien, Sverige, UK, Ungarn, Malta og Nederlandene. ECOFIN ventes på mødet den 14. maj 2013 at have en drøftelse af analyserne og at vedtage rådskonklusioner herom. ECOFIN skal på senere efterfølgende rådsmøder drøfte og tage stilling til den videre håndtering af lande med ubalancer, herunder mulige henstillinger eller anbefalinger som led i de landespecifikke anbefalinger under det europæiske semester. Kommissionens forslag hertil ventes fremsat i slutningen af maj. Ingen lande har aktuelt henstillinger under makroubalanceproceduren.

Baggrund

EU-landene vedtog i 2011 en reform af det økonomiske samarbejde i EU (den såkaldte "six-pack"), herunder et nyt samarbejde om makroøkonomiske ubalancer – makroubalanceproceduren ("Macroeconomic Imbalance Procedure", MIP). Hensigten med det nye samarbejde er, at man tidligt i et forløb vil kunne identificere potentielt skadelige interne og eksterne ubalancer og fokusere på forebyggelse og korrektion, inden ubalancerne bliver af en mere vedholdende karakter.

Generelt om makroubalanceproceduren

Makroubalanceproceduren operationaliseres via en varslingsmekanisme med et 'scoreboard' bestående af et begrænset antal makroøkonomiske og finansielle indikatorer, som skal give en indledende indikation på ubalancer. Kommissionen offentliggør værdier for de indikatorer, som udgør scoreboardet i en såkaldt scoreboardrapport ("Alert Mechanism Report" - AMR), som skal vurdere indikatorernes udvikling i landene og identificere lande, som har ubalancer eller er i fare for at opbygge ubalancer.

Kommissionen gennemfører efterfølgende, under hensyntagen til Rådets vurdering af scoreboardrapporten, dybdegående analyser ("in-depth reviews" – IDR's) af lande, som ifølge Kommissionens vurdering har ubalancer eller er i fare for at blive påvirket af ubalancer. I kraft af disse dybdegående analyser gennemføres en grundigere vurdering af, om det pågældende land er påvirket af ubalancer og af disses karakter og risici. Der er således ikke lagt op til mekanisk fortolkning af scoreboardet.

Kommissionens analyser vil kunne give anledning til forslag til Rådet om anbefalinger (MIP'ens præventive del) eller henstillinger om korrektion af ubalancerne (MIP'ens korrigerende del), afhængig af de identificerede ubalancers karakter. Hvis der således vurderes at foreligge uforholdsmæssigt store ubalancer, åbnes en procedure, hvor Rådet vedtager en henstilling til det pågældende land om at korrigere disse ubalancer. I opfølgning på en henstilling fremlægger det pågældende land handlingsplaner, og Rådet skal løbende tage stilling til, hvorvidt det pågældende land har taget effektive tiltag mhp. korrektion af ubalancerne.

Den korrigerende del af MIP'en ophæves, når Rådet efter forslag fra Kommissionen vurderer, at ubalancerne er korrigeret. Der er mulighed for sanktioner for eurolande, hvis handlingsplanerne vedholdende er utilstrækkelige, eller hvis henstillinger om at gennemføre tiltag for at korrigere ubalancerne ikke efterleves.



Indhold

Makroubalanceproceduren under det europæiske semester for 2013

Kommissionens scoreboardrapport for det europæiske semester for 2013 er offentliggjort 28. november 2012. Rapporten lagde op til dybdegående analyser af Belgien, Bulgarien, Cypern, Danmark, Finland, Frankrig, Italien, Slovenien, Spanien, Sverige, UK og Ungarn (som blev udpeget til analyse i 2012) samt Malta og Nederlandene. Kommissionen vurderede generelt, at disse lande potentielt er påvirket af ubalancer, og at der er behov for at følge op på seneste gennemførelse af MIP'en for de udpegede lande. Kommissionen har således efterfølgende gennemført dybdegående analyser af de udpegede lande.

Kommissionens dybdegående analyser for 2013

Kommissionens dybdegående analyser under MIP'en som led i det europæiske semester for 2013 blev offentliggjort 10. april 2013. Der er offentliggjort analyser af i alt 13 lande: Belgien, Bulgarien, Danmark, Spanien, Frankrig, Italien, Ungarn, Slovenien, Finland, Sverige, UK, Malta og Nederlandene.¹²

Kommissionen konkluderer generelt på tværs af de dybdegående analyser, at den makroøkonomiske tilpasning mod korrektion af ubalancerne er i gang, men at den varierer i natur og hastighed på tværs af landene. Kommissionen vurderer generelt, at de eksisterende ubalancer fortsat kræver overvågning og politiske tiltag. Kommissionen vurderer særligt, at analyserne på tværs af de 13 lande generelt viser, at:

- En tilpasning af landenes eksterne positioner (fx konkurrenceevne samt betalingsbalancer og i landenes finansielle stilling over for udlandet) er i gang, om end et højt niveau for udlandsgælden fortsat gør flere lande sårbare.
- På trods af forbedringer i eksporten, som skyldes forbedringer i landenes omkostningskonkurrenceevne (fx via en lavere lønstigningstakt eller højere produktivitetsudvikling), bør flere lande gennemføre yderligere tiltag for at fremme konkurrenceevnen, både konkurrenceevnen i EU og globalt.
- Faktorer ud over priser er fortsat afgørende for konkurrenceevnen, og der er behov for tiltag i landene, som fx adresserer virksomhedsproduksammensætning og geografiske spredning af eksporten, tiltag vedr. virksomhedsstrukturer (som understøtter virksomheders eksport), samt tiltag vedr. forskning og udvikling.
- Gældsnedbringelse (såkaldt "deleveraging") er i gang i den private sektor i flere lande, men private gælds niveauer er fortsat høje og behovet for gældsnedbringelse er fortsat stort (henset til at høje private gælds niveauer og høje rentebyrder kan dæmpe forbrug og økonomisk aktivitet - nedbringelse af gæld vil kunne lette rentebyrden, så indkomst i højere grad kan rettes mod at understøtte forbrug og økonomisk aktivitet).
- Boligmarkederne er i en tilpasningsfase i en række lande, som oplevede høje prisstigninger før krisen. Yderligere prisfald kan ikke udelukkes, givet en fortsat skrøbelig finansiell sektor, skærpede kreditgivningsforhold og økonomisk usikkerhed.

For to lande – Spanien og Slovenien – konkluderer Kommissionen, at ubalancerne er *uforholdsmæssigt store*, og at det derfor haster med at få gennemført markante korrigerende politiktiltag i disse to lande.

Kommissionen bemærker, at Spanien fortsat er udfordret af høje gælds niveauer, både i den private sektor og overfor udlandet, samt stigende offentlig gæld, som fortsat udgør en trussel for økonomisk vækst og finansiell stabilitet. Kommissionen vurderer - om end en tilpasning er i gang, bl.a. som følge af reformer - at Spanien fortsat har behov for at gennemføre politiktiltag, fx vedr. produkt- og servicemarkeder, arbejdsmarkedet, den finansielle sektor og de offentlige finanser.

¹²Der er ikke udarbejdet en dybdegående analyse for Cypern som følge af det indgåede økonomiske tilpasningsprogram for Cypern.



Kommissionen bemærker om Slovenien, at der – i lyset af en forværret økonomisk udvikling – er betydelige risici for finansiel stabilitet som følge af virksomheders høje gælds niveauer og svage konkurrenceevne, som forværres af bl.a. en begrænset tilpasningskapacitet på arbejds- og kapitalmarkeder. Kommissionen vurderer på den baggrund, at behovet for politiktiltag er presserende for Slovenien for at adressere den videre opbygning af økonomiske ubalancer.

Kommissionen bemærker, at man vil vurdere Spanien og Sloveniens planlagte politiktiltag i landenes stabilitetsprogrammer og nationale reformprogrammer for at korrigere ubalancer som led i det europæiske semester. På det grundlag vil Kommissionen tage stilling til, om videre skridt er nødvendige i form af forslag om konkrete henstillinger om at korrigere uforholdsmæssigt store ubalancer (procedurens korrigerende del).

Kommissionens opfølgning for de øvrige lande, som vurderes at være påvirket af *ubalancer* (men som ikke er uforholdsmæssigt store), vil ske på baggrund af de dybdegående analyser af landene og vurderinger af landenes stabilitets- og konvergensprogrammer og nationale reformprogrammer. Kommissionen vil på det grundlag komme med forslag om anbefalinger vedrørende makroubalancer som led i de landespecifikke anbefalinger under det europæiske semester.

Kommissionens dybdegående analyse af Danmark

Kommissionen følger i sin dybdegående analyse af Danmark op på de udfordringer, som Kommissionen tidligere har udpeget for dansk økonomi. Disse udfordringer var den svækkede danske konkurrenceevne og niveauet af den danske private bruttogæld, herunder de private husholdningers gæld. Kommissionen vurderer overordnet i sin dybdegående analyse af Danmark – i tråd med konklusionerne fra sidste års analyse – at Danmark ikke er påvirket af alvorlige økonomiske ubalancer, men at Danmark har udfordringer vedrørende konkurrenceevne og private husholdningers gæld.

Kommissionen fremhæver i sin analyse af Danmark følgende udfordringer og mulige politiktiltag:

- **Konkurrenceevne:** Det er centralt at sikre, at lønudviklingen ikke bidrager til en forringelse af dansk økonomis omkostningskonkurrenceevne og at dansk eksport udviser fleksibilitet og kan tilpasses den globale efterspørgselsudvikling, både ift. produktsammensætning og geografisk orientering. Det er desuden vigtigt at forbedre produktivitetens udviklingen, fx ved at fjerne konkurrencebarrierer i serviceerhverv, og fjerne barrierer for virksomheders brug af viden og uddannelse.
- **Privat bruttogæld:** En række tiltag kan overvejes til at styrke stabiliteten på boligmarkedet og i det finansielle system. Det vurderes, at de skridt som de danske myndigheder har taget med henblik herpå går i den rigtige retning, men at det vil kræve tæt opfølgning for at se, om tiltagene har den ønskede effekt.

ECOFIN 14. maj 2013 og videre proces

ECOFIN ventes på mødet den 14. maj 2013 at have en drøftelse af de dybdegående analyser og at vedtage rådskonklusioner herom. Det er forventningen, at Kommissionen ultimo maj vil komme med forslag til ECOFIN til den konkrete politikopfølgning for de lande, som er udpeget til analyser.

Det foreliggende udkast til rådskonklusioner siger bl.a., at Rådet:

- Noterer sig, at de dybdegående analyser giver en grundig analyse af årsagerne og af karakteren af landenes ubalancer, som afspejler landespecifikke forhold og at der i analyserne gøres brug af relevante analytiske redskaber.
- Tilslutter sig, at alle 13 lande, der er gennemført analyser af, er påvirket af ubalancer, som varierer i deres karakter og dybde.



- Understreger behovet for politiktiltag og landenes forpligtigelse til at gennemføre strukturelle reformer, som holdbart adresserer ubalancer og skaber rammerne for bæredygtig vækst og beskæftigelse.
- Opfordrer Kommissionen til at fremsætte fokuserede anbefalinger om ubalancer til landene påvirket af ubalancer (men som ikke er uforholdsmæssigt store) som en del af de landespecifikke anbefalinger under det europæiske semester.
- Understreger behovet for at sikre en effektiv gennemførelse af makroubalanceproceduren, herunder særligt procedurens korrigerende del for lande, som vurderes at være påvirket af uforholdsmæssigt store ubalancer.
- Noterer sig Kommissionens vurdering af, at Spanien og Slovenien er påvirket af uforholdsmæssigt store ubalancer.
- Noterer sig, at Kommissionen vil vurdere Spanien og Sloveniens planlagte politiktiltag i landenes stabilitetsprogrammer og nationale reformprogrammer for at korrigere ubalancer og opfordrer Kommissionen til på det grundlag at tage stilling til, om skridt under makroubalanceprocedurens korrigerende del er nødvendige.

Hjemmelsgrundlag

Ikke relevant.

Nærhedsprincippet

Ikke relevant.

Europa-Parlamentets udtalelser

Europa-Parlamentet ventes ikke at udtale sig i sagen.

Gældende dansk ret og forslagets konsekvenser herfor

Ikke relevant.

Statsfinansielle konsekvenser

Ikke relevant.

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Det styrkede makroøkonomiske samarbejde og overvågning, som Kommissionens dybdegående analyser er en del af, vil kunne have positive samfundsøkonomiske konsekvenser, i det omfang en sådan overvågning gennem en konsistent implementering af reglerne bidrager til at understøtte makroøkonomisk stabilitet og dermed bæredygtig vækst og beskæftigelse i medlemslandene.

Høring

Ikke relevant.

Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Sagen om makroubalanceproceduren for det europæiske semester for 2013 er tidligere forelagt Folketingets Europaudvalg forud for ECOFIN 4. december 2012 og ECOFIN 12. februar 2013.



Holdning

Regeringens holdning

Regeringen støtter og lægger vægt på en troværdig og konsistent implementering af makroudbalanceproceduren. Regeringen lægger vægt på, at der tages videre skridt i proceduren i form af henstillinger til lande med alvorlige ubalancer, når det måtte være nødvendigt.

Regeringen støtter generelt det foreliggende udkast til rådskonklusioner om Kommissionens dybdegående analyser. Regeringen ventes at kunne støtte den enighed om konklusionerne, der måtte kunne opnås i Rådet.

Når det gælder Danmark, noterer regeringen sig Kommissionens analyse af Danmarks udfordringer. Regeringen noterer sig, at Kommissionens anbefalinger til Danmark om mulige politiktiltag ligger i forlængelse af allerede igangsatte initiativer, og er i tråd med regeringens igangværende arbejde med at styrke dansk konkurrenceevne og styrke stabiliteten på boligmarkedet i Danmark.

Regeringen er enig i, at Danmark har en konkurrenceevneudfordring, og det er regeringens ambition at styrke konkurrenceevnen, herunder gennem højere produktivitet.

Regeringen har nedsat en produktivitetskommission, som skal komme med anbefalinger til, hvordan Danmark kan styrke produktiviteten og derigennem den danske konkurrenceevne. Kommissionen skal afslutte sit arbejde med udgangen af 2013.

Regeringen er enig i, at den private gældsætning steg væsentligt i årene forinden krisen, og at formuetabet ifm. det økonomiske tilbageslag har skabt et behov for konsolidering i den private sektor. Det er vurderingen, at Danmark har taget en del af tilpasningen ift. de ubalancer, der blev opbygget i højkonjunkturen op til krisen. Den høje danske private bruttogæld modsvares fortsat af store formuer i form af boliger, finansiell opsparing og pensionsordninger. Danske husholdninger havde således i 2011 en positiv nettoformue, som trods faldet i boligpriserne fortsat er højere end det historiske gennemsnit. Dermed er de danske husholdninger under ét ganske velkonsoliderede. Regeringen har analyseret husholdningernes formueforhold mv. mhp. at afdække evt. udfordringer på dette område. Analysen viser, at husholdningerne grundlæggende har en robust økonomi, og de for langt hovedpartens vedkommende er rustet til at klare eventuelle rentestigninger.

Regeringen har taget tiltag, som skal styrke stabiliteten på boligmarkedet og i det finansielle system. Regeringen har således taget initiativ til nye regler, som skal reducere brugen af de mest risikable lån for de boligejere, hvis økonomi ikke er tilstrækkelig velfunderet. Det gælder bl.a. god-skik bekendtgørelsen, der indebærer, at en boligkøber skal kunne servicere et lån med afdrag og fast rente for at kunne optage et lån med variabel rente og/eller afdragsfrihed. Reglerne træder i kraft 1. maj 2013. Regeringen har desuden taget initiativ til en trafiklysordning til risikomærkning af lån. Trafiklysordningen træder i kraft pr. 1. juli 2013.

Det bemærkes desuden, at realkreditsektoren også har taget initiativer, der trækker i retning af, at boligfinansieringen på længere sigt bliver mere stabil, herunderspredning af refinansieringen af de variabelt forrentede lån over året, indførelse af såkaldt tolagsbelåning, så en del af et realkreditlån er med afdrag, mens en anden del kan være uden afdrag. Desuden er der indført differentierede bidragssatser, således at fastforrentede lån med afdrag har de laveste bidragssatser, mens mere risikable lån har højere satser.

Andre landes holdning

EU-landene ventes generelt at lægge vægt på en troværdig og konsistent implementering af makroudbalanceproceduren, hvor der tages videre skridt i proceduren i form af henstillinger til lande med alvorlige ubalancer, når det måtte være nødvendigt. Lande-



ne ventes generelt at kunne tilslutte sig Kommissionens analyser og udkastet til rådskonklusioner.



Dagsordenspunkt 8: Styrkelse af den økonomiske og monetære union (ØMU'en)

Resumé

Som opfølgning på DER's konklusioner fra 13.-14. december 2012 forventes arbejdet med styrkelsen af ØMU'en frem til DER d. 27.-28. juni at fokusere på få konkrete nye tiltag. Det gælder forhåndskoordinerings af større reformer, kontraktuelle aftaler om reformer og ordninger for økonomisk støtte til gennemførelse af reformer samt arbejdet med ØMU'ens sociale dimension. I forlængelse af tidligere drøftelser ventes ECOFIN på det kommende møde at have endnu en drøftelse vedr. den mulige udformning og gennemførelse af disse tiltag, herunder mhp. at give et input til DER-formanden. DER ventes at have en foreløbig drøftelse af ØMU-spørgsmålene på topmødet d. 22. maj forud for eventuelle beslutninger på topmødet d. 27.-28. juni.

Kommissionen har d. 20. marts offentliggjort to meddelelser om hhv. forhåndskoordinerings af reformer samt kontraktuelle aftaler og solidaritetsmekanismer. Begge har karakter af konsultationsdokumenter, som indgår som input i ØMU-drøftelsen samt lægger en basis for eventuelle senere konkrete lovgivningsforslag fra Kommissionen.

Baggrund

Som konklusion på arbejdet med ØMU-rapporten i 2. halvår 2012 besluttede Det Europæiske Råd (DER) d. 13.-14. december 2012 at gå videre med følgende forslag til at styrke den økonomiske og monetære union (ØMU'en): 1) forhåndskoordinerings af større reformer, 2) kontraktuelle aftaler om reformer, 3) en solidaritetsmekanisme til understøttelse af reformer, og 4) ØMU'ens sociale dimension, herunder dialogen med arbejdsmarkedets parter. Disse fire elementer bliver drøftet frem mod DER d. 27.-28. juni 2013, herunder i ECOFIN, hvor der på det kommende møde på ny vil være en drøftelse af den mulige udformning og gennemførelse af de nævnte tiltag.

DER-konklusionerne fra december 2012 lagde derudover hovedvægten på at implementere de allerede aftalte eller planlagte styrkelser af det økonomiske samarbejde (six-pack, two-pack, finanspagten mv.) samt den styrkede finansielle regulering, herunder bankunion mv. (fælles banktilsyn og kommende forslag om en fælles bankafviklingsmekanisme samt vedtagelse af de aktuelle EU27-forslag om kapitalkrav, fælles rammer for national håndtering af nødlidende banker og nationale indskydergarantier). DER-konklusionerne lagde ikke op til at gå videre med idéerne om større grad af fælles økonomisk politik, fælles gældsudstedelse mv.

Indhold

For så vidt angår forhåndskoordinerings af større reformer lægger Kommissionen i sin meddelelse op til en mekanisme for koordinering af større reformer i de enkelte lande forud for national vedtagelse, primært for at give mulighed for at drøfte nationale reformer, som kan have afsmittende effekter på andre lande, og hvor relevant koordinere disse inden endelig vedtagelse. Kommissionens meddelelse og DER-konklusionerne henviser bl.a. til Finanspagten, som også indeholder bestemmelser om forhåndskoordinerings af reformer, som endnu ikke er operationaliseret.

Fokus for forhåndskoordinerings bør ifølge Kommissionens meddelelse være reformer af betydning for samhandel, konkurrenceevne og finansiell stabilitet, men også reformer som af politiske grunde kan være væsentlige for andre lande, fx reformer som kan opræde som foregangseksempler for andre lande med tilsvarende reformbehov.

Meddelelsen lægger op til en proces, som er integreret i det europæiske semester og så vidt muligt knyttet til eksisterende instrumenter som fx de nationale reformprogrammer (NRP), uden at det udelukker en koordinering på andre tidspunkter af året. Der lægges op til, at Kommissionen på basis af oplysninger fra det pågældende land



vedtager en udtalelse om den eller de planlagte reformer, mhp. efterfølgende drøftelse i Rådet.

Der må navnlig forventes en drøftelse af den tidsmæssige og organisatoriske forankring i eksisterende europæiske og nationale processer. Hensynet til allerede eksisterende EU-processer samt de nationale parlamentariske procedurer må således ventes at afgrænse rammerne for forslaget.

For så vidt angår kontraktuelle aftaler lægger Kommissionens meddelelse op til kontrakter mellem det enkelte land og Kommissionen/Rådet i form af et "konvergens- og konkurrenceevneinstrument" (CCI). Kontrakterne skal bidrage til at styrke det nationale ejerskab og indhente reformefterslæbet i de enkelte lande. Meddelelsen lægger op til, at kontrakterne vil skulle omfatte eurolandene, samtidig med, at der også skal findes måder at inkludere ikke-eurolande, der ønsker at deltage. Kommissionen konkluderer ikke, hvorvidt kontrakterne bør være obligatoriske for alle omfattede lande, eller hvorvidt de kan have mere frivillig eller "ad hoc"-karakter.

Der lægges op til, at kontrakterne skal tage udgangspunkt i de landespecifikke anbefalinger (som udarbejdes som led i det europæiske semester), eller en delmængde heraf, fx de anbefalinger, som knytter sig til analysen af eventuelle makroøkonomiske ubalancer i de enkelte lande.

Der lægges op til at udforme en form for økonomisk støtte (solidaritetsmekanisme) for at understøtte efterlevelsen af sådanne kontrakter, fx for at dække eventuelle kortsigtede omkostninger ved gennemførelsen af reformer. Kommissionens meddelelse lægger i udgangspunktet op til et instrument af en begrænset størrelse.

Meddelelsen foreslår en proces, hvor støtten fx ydes som en række overførsler betinget af en fuld og rettidig gennemførelse af reformerne i kontrakten, og vil kunne suspenderes, hvis tidsplanen gentagne gange skrider o.l., eller hvis reformer rulles tilbage. Der lægges vægt på, at der skal sikres sunde incitamenter, som ikke belønner lande, der udskyder reformer til de er akutte, og der lægges op til at fokusere på reformer, som ikke ville være blevet gennemført uden finansiel støtte.

Det må ventes drøftet, hvordan kontrakterne kan være mere forpligtende og sikre nationalt ejerskab og hænge effektivt sammen med processen vedr. landespecifikke anbefalinger og proceduren vedr. makroøkonomiske ubalancer, som netop begge er udformet, så de indebærer en nøje balance mellem fælles forpligtelse og national ejerskab. Der må desuden ventes drøftelser om indretningen af eventuelle støttemekanismer, herunder størrelse, finansiering, byrdefordeling og hvordan de rette incitamenter sikres i en sådan ordning.

For så vidt angår ØMU'ens sociale dimension er det endnu uklart, hvilke konkrete forslag dette kan omfatte. Det kan dække over dels tiltag til fremme af beskæftigelse og bekæmpelse af ledighed (inkl. fx styrket arbejdskraftmobilitet på tværs af grænserne), dels tiltag i form af fx fattigdomsbekæmpelse eller investeringer i uddannelse og opkvalificering. Disse forhold drøftes allerede i regi af de landespecifikke anbefalinger og Europa 2020-strategien mv. Herudover forventes fokus på muligheder for øget inddragelse af arbejdsmarkedets parter og sociale NGO'er o.l. i drøftelsen af økonomisk politik, i tillæg til den dialog som allerede foregår på nationalt plan og på EU-niveau. Spørgsmålet om ØMU'ens sociale dimension drøftes særligt i regi af beskæftigelsesministerrådet (EPSCO).

Hjemmelsgrundlag

Ikke relevant.

Nærhedsprincippet

Ikke relevant.



Europa-Parlamentets udtalelser

Ikke relevant.

Gældende dansk ret og forslagets konsekvenser herfor

Sagen har ikke i sig selv lovgivningsmæssige konsekvenser.

Statsfinansielle konsekvenser

Sagen har ikke i sig selv statsfinansielle konsekvenser.

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Sagen har ikke i sig selv samfundsøkonomiske konsekvenser.

Høring

Sagen har ikke været i ekstern høring.

Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Folketingets Europaudvalg er løbende blevet orienteret om drøftelsen i EU af spørgsmål vedr. en styrkelse af ØMU'en, bl.a. i forbindelse med ECOFIN 5. marts 2013.

Holdning

Regeringens foreløbige holdning

Hovedfokus for arbejdet med en styrket ØMU bør være på implementeringen af de allerede besluttede reformer af det økonomiske samarbejde og den finansielle regulering samt initiativerne vedr. bankunion mv.

Danmark vil indgå åbent og konstruktivt i drøftelserne og afveje fordele og ulemper for Danmark ved de enkelte forslag, herunder i forhold til eventuel dansk deltagelse i de tiltag, som måtte være relevante og åbne for ikke-eurolande. En præcis dansk holdning må afvente evt. konkrete forslag.

Det er generelt vigtigt for Danmark, at de konkrete nye initiativer forankres i det eksisterende EU-samarbejde og særligt processerne i det europæiske semester (herunder den sociale dialog som led heri), hvilket er vigtigt for at sikre integriteten af EU27 og det indre marked. Desuden er det generelt vigtigt for Danmark at bevare en passende balance mellem fælles forpligtelser og nationalt ejerskab – evt. lantedifferentieret – herunder tilstrækkelige frihedsgrader vedr. de konkrete politikmidler, man kan anvende nationalt til at opnå de givne mål og anbefalinger. Eventuelle fælles støttemekanismer bør i den forbindelse sikre grundlæggende sunde incitamenter.

Andre landes holdning

Der ventes generel enighed om at arbejde videre med de overordnede initiativer vedrørende koordinering af reformer, kontrakter m.v., men der er forskellige holdninger mellem landene, navnlig hvad angår kontrakter og solidaritetsmekanisme.



Dagsordenspunkt9: Opfølgning på IMF- og G20-møderne i Washington den 18.-20. april 2013

Resumé

Formandskabet og Kommissionen ventes at afrapportere fra G20-mødet for økonomi- og finansministre samt centralbankchefer den 18.-19. april og IMF's forårsmøde den 19.-20. april. Både G20- og IMF-møderne fokuserede på den aktuelle økonomiske situation, de nødvendige tiltag til genopretning af verdensøkonomien, finansiell regulering og reformer af IMF.

Baggrund

I forbindelse med IMF og Verdensbankens forårsmøder den 18.-21. april 2013 afholdtes møder blandt G20 økonomi- og finansministre samt centralbankchefer den 18.-19. april og møder i IMF's ministerkomité, IMFC, den 19.-20. april.

På både G20- og IMFC-møderne var fokus på den igangværende krisehåndtering i Europa og håndteringen af de betydelige finansielle udfordringer i særligt USA og Japan; videreførelsen af G20's ramme for stærk, bæredygtig og balanceret vækst; implementering af reformer til styrkelse af finansielt tilsyn samt IMF-reformer.

EU var på G20-mødet repræsenteret ved det irske formandskab og Kommissionen. I IMFC var EU-landene repræsenteret via deres respektive IMF-valgkredse. EU nåede på det uformelle ECOFIN den 12.-13. april til enighed om en fælles skriftlig erklæring til IMFC.

Indhold

På ECOFIN den 14. maj ventes EU-formandskabet og Kommissionen at afrapportere fra G20-mødet for økonomi- og finansministre samt centralbankchefer den 18.-19. april 2013 og møderne i IMF's ministerkomité, IMFC, den 19.-20. april 2013.

Der var på G20- og IMFC-møderne enighed om, at *situationen i verdensøkonomien* generelt er blevet bedre end i efteråret 2012, idet især situationen på de finansielle markeder er bedret og en række særligt alvorlige risici for verdensøkonomien er delvist afværget. Der var imidlertid også enighed om, at den økonomiske genopretning er ulige fordelt med høj vækst i emerging markets, stigende vækst i USA og et euroområdet med betydelige udfordringer.

Der var i G20 enighed om, at yderligere tiltag er nødvendige for at *sikre stærk, bæredygtig og balanceret vækst* samt adressere de underliggende svagheder i de enkelte økonomier. I euroområdet bør grundlaget for den Økonomiske og Monetære Union styrkes, herunder via etablering af en bankunion, håndtering af den finansielle fragmentation i euroområdet og fortsat styrkelse af bankernes balancer. I USA og Japan er den primære udfordring at etablere en balanceret mellemfristet finansiell konsolideringsplan. Der var enighed om, at G20-landene fortsat skal sikre implementering af ambitiøse strukturelle reformer til styrkelse af potentiel vækst og jobskabelse, og at lande med betalingsbalanceoverskud bør overveje at tage yderligere skridt til styrkelse af den indenlandske efterspørgsel.

G20-landene nåede endvidere til enighed om at afstå fra konkurrerende devalueringer af valutaerne og ikke at forsøge at påvirke valutakurserne med henblik på at høste konkurrencemæssige fordele. Der var samtidig enighed om, at landenes pengepolitikker alene bør rettes mod at håndtere indenlandske udfordringer i overensstemmelse med centralbankernes respektive mandater, og at landene i indretningen af pengepolitikken vil være opmærksomme på eventuelle negative konsekvenser for andre lande af længere perioder med pengepolitiske lempelser.



Der var i IMFC og G20 en drøftelse af de igangværende *reformer af IMF*. Der var enighed om at sikre en omgående implementering af reformerne fra 2010, og at de lande, som endnu ikke har ratificeret 2010-aftalen, bør gøre det uden forsinkelse. Der var endvidere enighed om at integrere arbejdet på en ny IMF-kvoteformel med den forestående gennemgang af IMF's kvoter, som skal afsluttes inden januar 2014. Enhver omfordeling af kvoter som følge heraf forventes at resultere i stigende kvoteandele for de dynamiske økonomier i overensstemmelse med deres position i verdensøkonomien, og dermed formentlig også i en øget kvoteandel for emerging markets og udviklingslande som helhed.

Der var i G20 en drøftelse af fremskridtene i *reformerne af finansiel regulering of tilsyn*. Halvdelen af G20-medlemmerne har fremsat den nødvendige lovgivning til implementering af styrkede kapital- og likviditetskrav for banker (Basel III), og de resterende G20-medlemmer forpligtede sig til at gøre det i løbet af 2013.

Endelig var der i G20 enighed om, at yderligere tiltag er nødvendige for at adressere *international skatteunddragelse*, særligt via håndtering af internationale skattely og ikke-samarbejdsvillige jurisdiktioner. G20-landene støttede fremskridtene i retning af automatisk informationsudveksling, der forventes at blive standarden for skattesamarbejde, og G20 opfordrede alle lande til på passende vis at gå i denne retning. Der var enighed om i samarbejde med OECD at arbejde frem mod en ny multilateral standard for automatisk informationsudveksling, som tager landespecifikke forhold i betragtning.

Hjemmelsgrundlag

Ikke relevant.

Nærhedsprincippet

Ikke relevant.

Europa-Parlamentets udtalelser

Europa-Parlamentet udtaler sig ikke i denne sag.

Gældende dansk ret og forslagets konsekvenser herfor

Ikke relevant.

Statsfinansielle konsekvenser

Sagen vurderes ikke at have statsfinansielle konsekvenser.

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Sagen har ingen direkte samfundsøkonomiske konsekvenser for Danmark. Overordnet ventes G20- og IMF-arbejdet som helhed at have positive samfundsøkonomiske konsekvenser i det omfang, at det understøtter global økonomisk vækst og beskæftigelse samt finansiel stabilitet.

Høring

Ikke relevant.



Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Sagen har ikke tidligere været forelagt for Folketingets Europaudvalg.

Holdning

Dansk holdning

Fra dansk side forventes man at kunne tage afrapporteringen fra IMF- og G20-møderne til efterretning.

For så vidt angår den videre implementering af G20's ramme for stærk, bæredygtig og balanceret vækst er det vigtigt, at G20-landene forpligter sig til troværdigt at bringe de offentlige finanser tilbage på et holdbart spor, herunder at de offentlige gælds niveauer reduceres, særligt i USA og Japan.

For så vidt angår de forestående kombinerede forhandlinger om IMF's kvoteformel og tilpasningen af medlemslandenes kvoter og stemmer i IMF er det afgørende, at forhandlingerne foregår i IMF's bestyrelse og IMFC, hvor alle er repræsenteret, ikke i G20.

Andre landes holdning

Landene ventes generelt at tage afrapporteringen fra IMF- og G20-møderne til efterretning.



Dagsordenspunkt 10: Klimafinansiering - opstartsfinansiering

Resumé

ECOFIN ventes at vedtage rådskonklusioner, der gør status over EU's bidrag til den internationale klimaopstartsfinansiering i perioden 2010-2012 og understreger, at EU vil fortsætte med at levere klimafinansiering efter 2012 samt arbejde med at identificere spor for opskalering af klimafinansiering fra 2013-2020.

Baggrund og indhold

Det ventes at fremgå af rådskonklusionerne, at EU har leveret i alt 7,34 mia. euro til international klimafinansiering i perioden 2010-2012, hvilket er lidt mere end EU's forpligtelse i forhold til FN's klimakonvention (UNFCCC) til at levere 7,2 mia. euro i perioden.

Perioden med opstartsfinansiering udløb i 2012, hvorfor rådskonklusionerne også ventes at understrege, at EU fortsat vil yde klimafinansiering efter 2012. Fsva. den langsigtede klimafinansiering, hvor EU sammen med andre industrialiserede lande har forpligtet sig til at mobilisere op mod USD 100 mia. fra 2020, forventes rådskonklusionerne at understrege, at EU i samarbejde med andre industrialiserede lande, vil arbejde for at identificere spor for opskalering i perioden 2013-2020.

Med rådskonklusionerne ventes det understreget, at EU med i alt 7,34 mia. euro har overopfyldt sin målsætning om at levere 7,2 mia. euro i opstartsfinansiering til klimaindsatser i udviklingslande til trods for den vanskelige økonomiske situation.

Det fremgår af rådskonklusionerne, at EU i alt leverede 2,67 mia. euro til opstartsfinansiering i 2012, hvoraf 48 pct. blev afsat til CO₂-reduktioner, 28 pct. til klimatilpasning, 12 pct. til at støtte en indsats, der mindsker skovrydning og skovødelæggelse i ulande og 12 pct. til krydssektorielle aktiviteter mv. Den officielle afrapportering af EU's opstartsfinansiering i 2012 ventes at blive godkendt af ECOFIN. I den forbindelse ventes det bekræftet, at EU forpligter sig til fortsat at rapportere leveringen af klimafinansiering i overensstemmelse med relevante bestemmelser i FN's klimakonvention.

Endvidere ventes bekræftet, at EU sammen med andre industrialiserede lande også efter 2012 fortsætter med at støtte klimatiltag i udviklingslande. I den sammenhæng forventes det på ny bekræftet, at EU sammen med andre industrialiserede lande vil arbejde for at identificere spor for opskalering af klimafinansiering fra 2013-2020 gennem mobilisering af en flerhed af kilder (offentlig finansiering såvel som privatsektorfinansiering, bilaterale kilder og multilaterale kilder mv.) mhp. at nå et fælles mål om at mobilisere 100 mia. USD fra 2020. Samtidig ventes rådskonklusionerne at opfordre til at udviklingslandene også selv iværksætter meningsfulde reduktionsindsatser.

Endelig ventes EU med rådskonklusionerne at opfordre til, at der arbejdes videre med at udvikle og anvende instrumenter til at mobilisere privat klimafinansiering.

Hjemmelsgrundlag

Ikke relevant

Nærhedsprincippet

Ikke relevant



Europa-Parlamentets udtalelser

Europa-Parlamentet ventes ikke at udtale sig om rådskonklusionerne.

Gældende dansk ret og forslagets konsekvenser herfor

Rådskonklusionerne har ikke i sig selv konsekvenser for dansk lov.

Statsfinansielle konsekvenser

Konklusionerne har ikke i sig selv konsekvenser for statsfinansieringen, men offentlig klimafinansiering efter 2012 vil have statsfinansielle konsekvenser. Finansloven for 2013 fastsætter niveauet for klimafinansiering på 500 mio. kr., svarende til bidraget i 2012.

I det omfang EU på et senere tidspunkt specificerer et samlet niveau for EU's klimafinansiering efter 2012, kan det få statsfinansielle konsekvenser, idet det understreges, at klimafinansieringsbidrag efter 2012 kan komme fra en flerhed af kilder, herunder også fra den private sektor. Kun offentlige bidrag til klimafinansiering vil have statsfinansielle konsekvenser.

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.



Dagsordenspunkt 11: Forordning om afvikling af handel med værdipapirer og om værdipapircentraler mv.¹³

KOM(2012) 73

Resumé

Kommissionen har den 7. marts 2012 fremsat forslag til en forordning om forbedring af værdipapirafviklingen i EU og om værdipapircentraler (CSD'er – Central Securities Depositories) samt om ændring af direktiv 98/26/EF om endelig afregning i betalings-systemer og værdipapirafviklingssystemer. Der foreslås iværksat forskellige foranstaltninger på europæisk niveau, som skal medvirke til at øge sikkerheden i forbindelse med afviklingen af værdipapirhandel (dvs. betaling for og levering af de handlede værdipapirer via en værdipapircentral). Sikkerheden ved værdipapirafvikling er høj allerede i dag, men forslaget vil kunne understøtte en øget efterspørgsel af investorer efter værdipapirer på tværs af grænserne pga. ensrettede regler og større troværdighed om afviklingen. For udstedere af værdipapirer vil forslaget potentielt betyde, at det bliver lettere at tiltrække kapital, da sikkerheden ved afvikling af handel med værdipapirer forøges.

Derudover indeholder forordningen et forslag til en fælles europæisk regulering af værdipapircentraler, herunder regler om hvilke kerneaktiviteter en værdipapircentral kan udøve, hvilke aktiviteter en værdipapircentral kan udøve som accessorisk virksomhed som et supplement til kerneaktiviteterne samt fælles regler om godkendelse af og tilsyn med værdipapircentraler. Reglerne i EU for værdipapircentraler er ikke harmoniseret i dag.

Sagen er ikke på dagsordenen for ECOFIN 14. maj 2013. Det irske formandskab sigter imidlertid aktuelt efter enighed om sagen medio juni 2013. Derefter kan forhandlinger med Europa-Parlamentet indledes.

Baggrund

Når et værdipapir handles på eller uden for en markedsplads, fx en børs, udføres der efter selve handlen en række processer, som fører til afvikling af den pågældende handel, dvs. levering af værdipapiret til køber og betaling til sælger. Disse processer varetages af clearingcentraler, der kan være central modparter (Central Counter Parties - CCP) og værdipapircentraler (Central Securities Depositories - CSD'er).

En CCP sikrer i afviklingsperioden (dvs. perioden fra at der indgås aftale om køb og salg af et værdipapir til køber har modtaget værdipapiret og sælger har betalt den aftalte pris), at finansielle kontrakter kan gennemføres, selv hvis den ene part i en handel ikke måtte kunne honorere sine forpligtelser. Dette gøres ved, at en CCP samler markedsdeltagernes handler i nettopositioner og overtager køber og sælgers respektive leveringsforpligtelser.

CSD'ers kerneopgaver er generelt at sikre registrering, deponering og udmønte afviklingen af værdipapirer. Desuden spiller CSD'er en afgørende rolle for markedet for sikkerhedsstillelse i Europa, dvs. at aktiver lægges til sikkerhed for opfyldelse af en forpligtelse, særligt til pengepolitiske formål, fx af banker overfor centralbanker, da næsten al belånbar sikkerhed for pengepolitiske operationer i EU afvikles i CSD'erne.

I Danmark opererer fx i dag en hollandsk CCP - European Multilateral Clearing Facility - i forbindelse med størstedelen af aktiehandler indgået på børsen i København (NASDAQ OMX). Værdipapirer udstedes, afvikles og opbevares i Danmark i værdipa-

¹³Forordning om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler (CSD'er) samt om ændring af direktiv 98/26/EF.



pircentralen VP Securities A/S (en CSD). Ofte cleares handlen via en CCP, og denne virksomhedsform er reguleret med forordningen om OTC (Over The Counter)-derivater, centrale modparter og centrale handelsregistre (EMIR – European Market Infrastructure Regulation).

CSD'er er ifølge Kommissionen systemisk vigtige for de markeder, som de opererer på, og idet der er en stigning i de grænseoverskridende transaktioner med værdipapirer, bliver der også flere indbyrdes relationer mellem CSD'erne i landene. De indbyrdes relationer mellem CSD'er og de processer for afvikling af en værdipapirhandel, som går i gang efter at værdipapirhandlen er aftalt, bliver ifølge Kommissionen endnu tættere i forbindelse med, at projektet Target2Securities (T2S) efter planen går i drift i 2015. T2S er et projekt, der er lanceret af eurosystemet (ECB), og som skal skabe en fælles platform for værdipapirafvikling i Europa. De enkelte CSD'er vil dermed komme til at bruge det samme afviklingssystem i stedet for at basere sig på hvert deres afviklingssystem. Der vil også være adgang for afvikling af værdipapirer via T2S, som er udstedt i andre valutaer end euro.

Kommissionen anfører, at CSD'er normalt fungerer sikkert og effektivt inden for nationale grænser, men kommunikerer omvendt mindre sikkert på tværs af grænser. Ifølge Kommissionens oplysninger er omkostningerne til en grænseoverskridende værdipapirafvikling op til fire gange større end omkostningerne til den indenlandske værdipapirafvikling.

Kommissionen har den 7. marts 2012 fremsat forslag til en forordning om forbedring af værdipapirafviklingen i EU og om CSD'er samt om ændring af direktiv 98/26/EF om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer.

Indhold

Kommissionens forslag ligesom efterfølgende kompromisforslag har to hovedformål. For det første skal sikkerheden i forbindelse med afviklingen af værdipapirhandel øges, og for det andet foreslås det, at der fastsættes et sæt fælles europæiske regler for CSD'er. Reglerne i EU for CSD'er er ikke harmoniseret i dag.

Sikkerheden ved værdipapirafvikling er høj allerede i dag, men forslaget vil kunne understøtte en øget efterspørgsel af investorer efter værdipapirer på tværs af grænserne pga. ensrettede regler og større troværdighed om afviklingen. For udstedere af værdipapirer vil forslaget potentielt betyde, at det bliver lettere at tiltrække kapital, da sikkerheden ved afvikling af handel med værdipapirer forøges.

Forslaget vedrører bl.a.:

- Forbedring af værdipapirafviklingen
- Tilladte aktiviteter for CSD'er
- Organisatoriske krav
- Krav til kapital og investeringspolitik
- Lovvalg
- Fri adgang til udstedelse, links og adgang mellem infrastrukturvirksomhederne
- Sanktioner
- Tilpasning af direktiv om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer

Forbedring af værdipapirafviklingen

Et af hovedformålene med forslaget er at øge sikkerheden i forbindelse med afviklingen af værdipapirhandel, og forordningen indeholder tre overordnede elementer, som skal medvirke til at nå dette mål.

For det første foreslås det, at værdipapirer, der handles på regulerede markeder, obligatorisk skal udstedes i elektronisk form. Kommissionens forslag og Rådets kompromis-



forslag indebærer, at dette skal ske fra 1. januar 2020. Dette vil gøre afviklingsprocessen mere effektiv, og det bliver lettere at afkorte afviklingsperioder, dvs. perioden fra at der indgås aftale om køb og salg af et værdipapir til køber har modtaget værdipapiret og sælger har modtaget betaling. Det vil desuden understøtte en højere grad af sikkerhed ved værdipapiremissioner (udstedelse af værdipapirer), da det bliver lettere at flytte og afstemme værdipapirbeholdninger.

For det andet foreslås det at harmonisere afviklingsperioden for værdipapirtransaktioner i hele EU, således at perioden fastsættes til to dage efter handelsdagen (såkaldt T+2). Der vil dog være mulighed for, at køber og sælger i en værdipapirhandel kan aftale en kortere afviklingsperiode. I EU er afviklingsperioden i dag for de fleste værdipapirer T+2 eller T+3, afhængig af land og markedet der handles på.

For det tredje foreslås det at harmonisere de foranstaltninger, som skal fremme afviklingsdisciplinen, således at købere og sælgere af værdipapirer faktisk leverer de værdipapirer eller leverer den aftalte betaling, som de har forpligtet sig til, til den aftalte tid. Bestemmelserne herom indebærer en harmoniseret procedure for dækningskøb (såkaldt "buy-in"), hvis der ikke leveres værdipapirer på den planlagte afviklingsdato. Dækningskøb er en procedure for sælgers indkøb af de værdipapirer, der måtte mangle på leveringstidspunktet, så køber kan opnå levering af det handlede værdipapir. Hovedformålet er at begrænse antallet af fejl, fx i form af køber eller sælgers sene eller manglende levering af hhv. købesummen og værdipapiret ved afviklingen af værdipapirhandlen. Formålet er desuden at modvirke, at der konkurreres på at sænke standarderne for afviklingsdisciplinen fx mellem markedspladser, der har forskellige sanktionsordninger overfor markedsdeltagernes brud på reglerne.

Tilladte aktiviteter for CSD'er

Ifølge Kommissionens forslag bør der være tre kerneaktiviteter, som en CSD kan udøve. De tre aktiviteter er

- registrering af værdipapirer i et elektronisk bogføringsystem,
- løbende administration af værdipapir-konti, samt
- værdipapirafvikling.

Disse tre kerneaktiviteter er bibeholdt i kompromisforslaget. En CSD defineres som en juridisk person, der driver et værdipapirafviklingssystem og yderligere mindst én af de øvrige to nævnte kerneaktiviteter.

Endvidere foreslås det, at CSD'er kan udøve en række accessoriske aktiviteter, dvs. at aktiviteten udgør en mindre væsentlig aktivitet for CSD'en. Der er tale om ydelser, der er med til at forbedre værdipapirmarkedernes sikkerhed, effektivitet og gennemsigthed. Fx kan en CSD fungere som mellemlid i forbindelse med værdipapirudlån (dvs. hvor en aktør låner sine aktier ud til en anden aktør, fx en værdipapirhandler, der skal bruge papirerne for at opfylde en kontrakt, men som ikke ligger inde med dem selv), levere serviceydelser i forbindelse med aktionærregistre og medvirke ved håndtering af forskellige aktiviteter i de virksomheder, der har aktier registeret i CSD'en (såkaldte corporate actions), fx i relation til indberetninger til skattemyndighederne og i relation til generalforsamlinger. Forvaltning af værdipapirkonti er også nævnt som en mulig accessorisk aktivitet. Et system, hvor hver enkelt investor har sin egen konto i en CSD – enkeltinvestorkonto, som er udgangspunktet for den skandinaviske CSD forretningsmodel - vil være omfattet heraf. Denne aktivitet omfatter forvaltning af hver enkelt investors værdipapirkonto, herunder mht. at registrere pant, tilskrive renter, udnytte tegningsretter etc.

Formandskabet har i sit kompromisforslag foreslået, at CSD'er kan drive kreditvirksomhed, enten med en yderligere banklicens i samme juridiske enhed eller banklicens i separat enhed. Begge muligheder forudsætter at virksomheden lever op til en række stramme krav, der skal bidrage til at sikre at forretningsmodellen ikke skaber yderligere risici.



Kompromisforslaget indeholder en liste med et begrænset antal accessoriske aktiviteter af banklignende karakter, der vil kræve en speciallicens, dvs. banklicens. Der er tale om aktiviteter, som er forbundet med kerneaktiviteterne værdipapirafvikling, fx værdipapirudlån, levering af pengekonti, samt ind- og udlån af penge. Endvidere gives der også mulighed for at udøve accessoriske aktiviteter af banklignende karakter, der er med til at lette behandlingen, fx for finansiering af skattetilbagebetalinger.

Godkendelse af og tilsyn med CSD'er

Kommissionens forslag indeholder regler om godkendelse af og tilsyn med CSD'er. Der indføres et europæisk pas, således at en CSD, der er godkendt i henhold til forordningen i én medlemsstat, kan åbne en filial i en anden medlemsstat eller udbyde serviceydelser fra hjemlandet direkte i en anden medlemsstat. Forslaget lægger desuden op til, at en CSD fra et tredjeland kan få adgang til EU, hvis den pågældende CSD anerkendes af den europæiske markeds- og værdipapirtilsynsmyndighed – ESMA. Konkret kan en CSD fra et tredjeland levere CSD-ydelser enten gennem en filial eller direkte fra et tredjeland, hvis de er anerkendt af ESMA.

Organisatoriske krav

Kommissionens forslag indeholder organisatoriske krav til CSD'er, herunder forslag til regler om en CSD's outsourcing af serviceydelser, hvor en opgave gives af en CSD til en tredjepart, fx driften af visse dele af it-systemer. Som hovedregel foreslås det, at der skal gælde det almindelige princip om, at ansvaret for en opgave som udgangspunkt ikke kan outsources. En CSD kan dog godt outsource en opgave, men kun hvis der stilles de samme krav til leverandøren, som reglerne stiller til CSD'en og CSD'en i øvrigt efter aftalen kan kontrollere, om leverandøren lever op til sine forpligtelser.

Særligt i relation til outsourcing til en offentlig enhed, som fx eurosystemet, indeholder forordningen et forslag om, at der stilles lempeligere krav til en CSD's kontrol i relation til de aktiviteter, der outsources.

Det er netop i de organisatoriske krav, at CSD'ers forretningsmodel i Danmark og i de øvrige skandinaviske lande med enkeltinvestorkonti adskiller sig fra resten af EU. Med enkeltinvestorkonti kan en anden virksomhed notere handler i CSD'ens system på vegne af en kunde. I Danmark har bankerne således adgang til og ansvar for at registrere individers eller virksomheders handler direkte i CSD'ens (VP Securities A/S) it-system. Dermed deles opgaverne (heraf såkaldte "shared services") mellem banken og CSD'en.

I seneste kompromisforslag er indsat en recital, hvor det understreges, at forordningens outsourcingregler ikke er til hinder for, at medlemsstaterne i national lovgivning kan fastsætte at visse CSD-funktioner kan udøves af tredjeparter, fx banker. Kompromisforslaget tager dog ikke højde for, hvorvidt ansvaret for udøvelsen af CSD-services kan deles mellem CSD'en og tredjeparten (shared services), hvilket kendetegner modellen anvendt i de nordiske lande. Dette er en forudsætning for, at det danske system vedr. enkeltinvestorkonti, jf. ovenfor, kan fortsætte.

Krav til kapital og investeringspolitik

Der stilles i Kommissionens forslag krav til, at CSD'en skal sikre sig både imod generelt forretningsmæssige og operationelle risici, fx systemnedbrud og medarbejderfejl, samt at CSD'en skal have en passende mængde kapital i forhold til de risici CSD'en tager. Disse krav stilles blandt andet for at sikre at en CSD kan afvikles ordentligt, hvis den måtte blive nødlidende, da en sådan afvikling ellers kan være relateret til betydelige risici for den finansielle stabilitet.

På samme baggrund stilles krav til hvilke typer af finansielle instrumenter CSD'en kan investere i, herunder at disse instrumenter skal være højlikvide og forbundet med lav



risiko. ESMA får i forslaget til opgave at definere, hvad højlikvide instrumenter er. I forordningen er ikke fastsat eksempler på højlikvide aktiver.

Lovvalg

Forslaget indeholder en bestemmelse om hvilken lovgivning, der finder anvendelse på de ejendomsretlige aspekter i forhold til et værdipapir i en CSD. Det vil som udgangspunkt være lovgivningen i det land, hvor kontoen føres, dvs. hvor værdipapiret opbevares. Hvis en konto anvendes til afvikling i et værdipapirafviklingssystem, afgøres de ejendomsretlige aspekter efter den lovgivning, der finder anvendelse på værdipapirafviklingssystemet.

I forslaget er der indsat en bestemmelse om, at en CSD skal tilbyde at have fortegnelser og konti, som gør en deltager i stand til at skelne mellem hvilke værdipapirer, som deltagerens enkelte kunder har. Dette skal styrke gennemsigtigheden i forbindelse med de ejendomsretlige aspekter styret i lovvalgbestemmelsen.

Fri adgang til udstedelse, links og adgang mellem infrastrukturvirksomhederne

Forslaget indeholder endvidere regler om adgangen for en udsteder af værdipapirer til frit at vælge hvilken CSD inden for EU, der skal forestå udstedelsen. På denne måde kan et tysk aktieselskab i princippet vælge at få udstedt sine aktier gennem en dansk CSD, hvis det vurderes mest hensigtsmæssigt, fx fordi der potentielt er flest købere til aktien i Danmark.

Der foreslås endvidere regler om en CSD's ret til at få et link til en anden CSD. Et link mellem CSD'er gør det muligt at opbevare et værdipapir i en anden CSD end den CSD, hvorigennem det er udstedt. Der eksisterer i dag allerede en del af denne type samarbejder mellem CSD'er, men det er på aftalebasis.

Endelig foreslås der regler om en CSD's ret til at få adgang til de øvrige markedsinfrastrukturvirksomheder, dvs. markedspladser og CCP'er, hvilket ifølge Kommissionen er nødvendigt, hvis markedet skal åbnes. Hvis en dansk investor køber et værdipapir på en markedsplads i Frankrig og ønsker at opbevare papiret i fx en dansk CSD, kan det kun lade sig gøre, hvis der er en forbindelse mellem de involverede infrastrukturvirksomheder.

Sanktioner

Kommissionen foreslår, at medlemsstaterne skal vedtage bestemmelser om, at der kan indføres administrative sanktioner og andre reaktioner ved overtrædelse af forordningen. Sanktionsregimet forventes ændret af formandskabet, således at det følger de overordnede linjer i andre forslag, herunder markedsmisbrugsforslaget (MAR) og kapitalkravdirektivet (CRD IV).

Tilpasning af direktiv om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer

Endelig indebærer forslaget en ændring af direktiv 98/26/EF om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer, for så vidt angår de beføjelser, der i forbindelse med oprettelsen i 2011 af de europæiske tilsynsmyndigheder er tillagt ESMA i relation til værdipapirafviklingssystemer, der er registreret i henhold til direktiv 98/26/EF, og som fremover skal anmeldes til ESMA i stedet for til Kommissionen.

Hjemmelsgrundlag

Retsgrundlaget for forordningsforslaget er artikel 114, stk. 1, i Traktaten om Europæiske Unions Funktionsmåde (TEUF). Forslaget følger den almindelige beslutningsprocedure efter artikel 294 i TEUF, hvor Rådet og Europa-Parlamentet er medlovgivere. Forslaget skal vedtages med kvalificeret flertal i Rådet.



Nærhedsprincippet

Forslaget har hovedsagelig til formål at gøre det europæiske værdipapirmarked mere sikkert og effektivt. Det er Kommissionens vurdering, at dette kræver en koordineret EU-indsats, idet der i al væsentlighed er tale om grænseoverskridende forhold. Hvis det overlades til de enkelte medlemsstater at gennemføre lokale foranstaltninger til forbedring af værdipapirmarkedet, vil effekten af sådanne foranstaltninger efter Kommissionens vurdering sandsynligvis være meget lav i en grænseoverskridende sammenhæng.

En EU-indsats er efter Kommissionens vurdering endvidere berettiget på grund af CSD'ernes systemiske karakter samt deres øgede interaktion i Europa. Ifølge Kommissionen er visse aspekter af de identificerede problemer omfattet af den gældende fællesskabsret. Det drejer sig fx om direktivet om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse, direktivet om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer.

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

Europa-Parlamentets udtalelse

Den 4. februar 2013 vedtog Europa-Parlamentets udvalg for økonomiske og monetære anliggender (ECON) udkast til ændringer til CSD-forordningen udarbejdet på baggrund af en rapport af ordføreren Kay Swinburne (UK/EPP).

I udkastet foreslås, at kravet om, at værdipapirer skal udstedes i elektronisk form skal gælde allerede fra 1. januar 2015 for alle nyudstedte værdipapirer og fra 1. januar 2020 for alle andre værdipapirer, i modsætning til Rådet og Kommissionen der arbejder med 2020 for begge områder.

Parlamentets forslag åbnes der desuden op for, at en værdipapircentral kan udøve banklignende accessorisk virksomhed som oplyst i forordningen indenfor rammerne af den samme juridiske enhed værdipapircentralens kerneaktiviteter bliver udøvet indenfor. Dette kan dog ske under forudsætning af, at værdipapircentralen er godkendt efter reglerne for bankvirksomhed og under krav om skærpede kapitalkrav.

Endelig foreslår Parlamentet krav om, at en allerede godkendt værdipapircentral, skal underrette dens kompetente myndighed, såfremt den ønsker at udvide dens ikke-bank tilknyttede accessoriske virksomhed eller etablere link med en anden værdipapircentral. I de tilfælde, hvor værdipapircentralen ønsker at udøve anden accessorisk virksomhed ud over de typer, der specifikt er oplyst i forordningen eller etablere links, der indebærer en højere risiko, skal dette godkendes af dens kompetente myndighed.

Forslaget fra Parlamentet indeholder endvidere forslag vedr. shared services og forslag om, at en værdipapircentral skal tilbyde dens medlemmer valget mellem samlekonti og enkeltinvestorkonti.

Gældende dansk ret og forslagets konsekvenser herfor

Forslaget vil i kraft af sin status som forordning være umiddelbart gældende i medlemslandene. Der vil med forordningen være tale om en betydelig udvidelse af regelsættet for driften af en CSD i Danmark. Den danske model med individuelle depoter (enkelinvestorkonto) kan bibeholdes med formandskabets kompromisforslag.

Gældende dansk ret på området er lov om værdipapirhandel m.v., hvor en værdipapircentral i dag er omfattet af lovens fællesbestemmelser i kapitel 3 samt lovens afsnit III om clearing, afvikling og finansiel sikkerhedsstillelse m.v. og afsnit IV om registrering. Endelig gælder lovens afsnit V om fondsråd og tilsyn og afsnit VI om straffebestemmelser m.v.



Forslaget vil medføre et behov for at tilpasse lov om værdipapirhandel m.v., således at loven ikke indeholder regler, der strider imod forordningen. De gældende danske regler om tilladelse til at drive virksomhed som værdipapircentral vil fx skulle ophæves. Forslaget vil i praksis betyde mere detaljerede krav til CSD'er end i den gældende lov om værdipapirhandel. Kommissionens forslag indeholder således fx regler om godkendelse af og tilsyn med CSD'er. Der indføres desuden et europæisk pas, således at en CSD, der er godkendt i henhold til forordningen i én medlemsstat, kan åbne en filial i en anden medlemsstat eller udbyde serviceydelser fra hjemlandet direkte i en anden medlemsstat.

Kommissionens forslag om at harmonisere afviklingsperioden for værdipapirtransaktioner i hele EU, således at perioden fastsættes til to dage efter handelsdagen (såkaldt T+2) er en stramning i forhold til den danske model, hvor kravet i dag er T+3.

Statsfinansielle konsekvenser

Forslaget forventes at medføre et øget ressourcebehov for Finanstilsynet. For det første indeholder forslaget øgede tilsynsforpligtelser for Finanstilsynet nationalt, samt krav om øget koordinering på europæisk plan. For det andet forventes forslaget at medføre en del lovarbejde både i forhold til at bidrage til arbejdet med udvikling af delegerede retsakter i EU og i forhold til at gennemføre forordningen i dansk lovgivning.

Forslaget vil derfor kunne medføre et øget ressourcebehov for Finanstilsynet. Udgifterne til Finanstilsynet dækkes gennem bidrag fra den finansielle sektor, hvorfor der ikke umiddelbart er direkte statsfinansielle konsekvenser forbundet hermed.

Forordningen har ingen virkninger for EU-budgettet og dermed for det danske bidrag hertil.

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Med forslaget fastsættes fælleseuropæiske minimumskrav til værdipapircentralers økonomiske grundlag og økonomiske aktiviteter. På den baggrund forventes forslaget at bidrage til den finansielle stabilitet. I det omfang forslaget understøtter en højere grad af finansiell stabilitet, vil forslaget kunne have positive samfundsøkonomiske konsekvenser.

Forslaget vil samlet set kunne fremme værdipapirudstedernes evne til at rejse kapital og investorenes evne til at placere deres midler mere sikkert og omkostningseffektivt med væsentlige fordele for økonomien.

Høring

Kommissionens forslag til forordning har været i høring i EU-specialudvalget for den finansielle sektor med høringsfrist den 4. september 2012. Der henvises til grund- og nærhedsnotat af 12. december, hvor høringssvarene fremgår.

Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Der er oversendt grund- og nærhedsnotat af 30. maj 2012 til Folketingets Europaudvalg.

Holdning

Regeringens holdning



Regeringen støtter generelt forslaget om at regulere området for afvikling af handel med værdipapirer og for værdipapircentraler (CSD'er) med henblik på at forbedre vilkårene for grænseoverskridende værdipapirhandel, da det på længere sigt forventes at medføre bedre forhold for investorer og lettere adgang for virksomheder til at rejse kapital.

Regeringen lægger vægt på og arbejder for, at det nationalt fortsat skal være muligt for markedsdeltagerne at have konti i en værdipapircentral på enkeltinvestorniveau, således at det eksisterende system i bl.a. det danske VP Securities A/S kan bevares. På denne måde kan ejerne af de enkelte værdipapirer let identificeres, såfremt et pengeinstitut kommer i problemer. Regeringen er tilfreds med, at dette kan rummes inden for formandskabets kompromisforslag.

Regeringen vil arbejde for, at en værdipapircentral i videst muligt omfang ikke skal have adgang til at påtage sig kreditrisici i forbindelse med afviklingen af værdipapirhandel, da sådanne risici i sidste ende kan påvirke stabiliteten i værdipapirafviklingssystemet. I tråd hermed indebærer formandskabets seneste kompromisforslag, at dekreditrisici, som en CSD påtager sig, skal minimeres.

Regeringen vil endelig arbejde for, at der fastsættes regler om en værdipapircentral's outsourcing af opgaver til tredjepart, hvor der tages udgangspunkt i det almindeligt gældende princip om, at ansvaret ikke kan outsources.

Regeringen støtter formandskabets forslag om, at afviklingsperioden for værdipapirtransaktioner fastsættes til to dage efter handelsdagen (T+2), samt at det skal være muligt at aftale kortere afviklingsperioder køber og sælger imellem.

For så vidt angår de foreslåede sanktionsbestemmelser er det regeringens opfattelse, at medlemsstaterne ikke skal være forpligtede til at indføre administrative sanktioner i relation til lovovertrædelser, for hvilke man kan blive idømt strafferetlige sanktioner i henhold til medlemsstaternes nationale lovgivning. Regeringen vil derfor – som i forbindelse med forhandlingerne af markedsmisbrugsforordningen (MAR) og ændringen af kapitalkravsdirektivet (CRD IV) – lægge vægt på valgfrihed mellem administrative og strafferetlige sanktioner.

Andre landes holdning

Landene støtter generelt formålet med forslaget om at øge sikkerheden i forbindelse med afviklingen af værdipapirhandel og en fælles europæisk regulering af værdipapircentraler. Der er endnu en række udeståender. Særligt udestår spørgsmålet om og i hvilket omfang, en CSD skal have adgang til at drive bankvirksomhed parallelt. Desuden udestår spørgsmålet om, hvordan man skal formulere reglerne om den relevante nationale lovgivning, der skal finde anvendelse på de ejendomsretlige aspekter i forhold til et værdipapir i en CSD.



Dagsordenspunkt 12: Kommissionens forslag til forordning om europæiske demografiske statistikker

KOM(2011) 903

Resumé

Formålet med Kommissionens forslag om europæiske demografiske statistikker er at etablere fælles rammer for en systematisk udarbejdelse af europæiske demografiske statistikker vedrørende befolkningens størrelse og sammensætning samt vitale hændelser, såsom fødsler og dødsfald. Oplysningerne skal bruges til at tilrettelægge, overvåge og evaluere en række EU-politikker. Derudover lægges der op til indsamling af et harmoniseret årligt befolkningstal, der kan lægges til grund for medlemsstaternes fremtidige stemmevægte i EU-systemet.

Baggrund

Kommissionen fremsatte den 20. december 2011 forslag til forordning om europæiske demografiske statistikker. Den danske version af forslaget blev modtaget i Danmarks Faste Repræsentation ved EU den 17. januar 2012.

Det irske formandskab ønsker forud for indledningen af dialogforhandlinger med Europa-Parlamentet at indhente medlemsstaternes tilslutning til det foreliggende kompromisforslag, som blev indgået i rådsarbejdsgruppen for statistik under det danske formandskab.

Indhold

Formålet med Kommissionens forslag er at etablere en fælles ramme for opgørelse af demografisk statistik om befolkningens størrelse og sammensætning samt om dennes vitale hændelser, såsom fødsler og dødsfald.

Kommissionens forslag lægger op til, at medlemsstaterne skal levere statistik til brug for to forskellige formål.

- Formål 1: Medlemsstaterne skal levere detaljeret statistik om befolkningens størrelse og sammensætning samt om dennes vitale hændelser på nationalt og regionalt niveau. I Kommissionens forslag defineres befolkningen som personer med 'sædvanlig bopæl' i en medlemsstat pr. 1. januar i et givent år¹⁴. Der lægges op til, at den detaljerede statistik om befolkningen udarbejdes på baggrund af 'sædvanlig bopæl'. I forslaget delegeres det til Kommissionen at fastsætte hvilke variable, der skal leveres statistik på via gennemførelsesbeføjelse.
- Formål 2: Ifølge artikel 4 i Kommissionens forslag skal der desuden en gang årligt leveres et samlet befolkningstal på nationalt niveau til brug for medlemsstaternes fremtidige stemmevægte, der vil få virkning fra d. 1. november 2014. Til dette formål skal der leveres befolkningstal, som bygger på 'sædvanlig bopæl' og ikke personernes 'registreret bopæl'. I dansk sammenhæng er 'registreret bopæl' den bopæl, hvormed befolkningen er registreret i CPR og som lægges til grund for befolkningstallet.

Det danske formandskab fremsatte d. 29. juni 2012 et kompromisforslag baseret på forhandlinger i rådsarbejdsgruppen for statistik. I forhold til formål 1 åbner kompromis-

¹⁴ Ved sædvanlig bopæl forstås: a) personer, der de seneste 12 måneder har boet i pågældende land, eller b) personer, der inden for de seneste 12 måneder er flyttet til pågældende land og har til hensigt at blive boende mindst 12 måneder.



forslaget op for, at leveringen af disse oplysninger kan ske på 'registreret bopæl', dvs. på baggrund af registerdata. Samtidig præciserer kompromisforslaget - modsat Kommissionens forslag - hvilke variable medlemsstaterne skal levere statistik på.

Af hensyn til sammenligneligheden indebærer formandskabets kompromisforslag vedrørende formål 2, at den statistik, der årligt skal leveres om det samlede befolkningstal til brug for medlemsstaternes stemmewægte i EU-systemet, skal leveres på grundlag af 'sædvanlig bopæl'. Dog åbnes der for, at opgørelsen af befolkningstallet gerne må estimeres med udgangspunkt i 'registreret bopæl', således at man på grundlag heraf estimerer den forskel, der måtte være mellem 'registreret bopæl' og 'sædvanlig bopæl'.

Hjemmelsgrundlag

Forordningsforslagets retsgrundlag er traktatens artikel 338 om udarbejdelse af fællesskabsstatistikker. Forslaget skal vedtages af Rådet og Europa-Parlamentet efter den almindelige lovgivningsprocedure i henhold til traktatens artikel 294.

Nærhedsprincippet

Kommissionen angiver, at den foreslåede lovgivning er nødvendig for at sikre kvalitet og sammenlignelighed.

Der åbnes for, at medlemsstaterne udarbejder statistikkerne gennem brug af nationale kilder og fremgangsmåder under hensynstagen til, at de valgte datakilder og den valgte metodologi er i overensstemmelse med fælles definitioner. Det vurderes således, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet.

Europa-Parlamentets udtalelser

Europa-Parlamentet skal udtale sig i henhold til traktatens artikel 294 vedr. proceduren om almindelig lovgivning.

Udvalget for Beskæftigelse og Sociale Anliggender har fremsat ændringsforslag til forordningsforslaget, og Europa-Parlamentet har d. 18. april 2013 tiltrådt disse som grundlag for trialogforhandlingerne. Blandt de 23 fremsatte ændringsforslag er de væsentligste knyttet til formål 1: 1) Der lægges op til, at opgørelsen af befolkningens størrelse og sammensætning samt dennes vitale hændelser på regionalt og nationalt niveau skal baseres på 'sædvanlig bopæl', med mulighed for at estimere disse på grundlag af 'registreret bopæl'. Dette vil påføre de registerbaserede medlemsstater, herunder Danmark, betragtelige meromkostninger. 2) Det foreslås, på linje med kompromisforslaget, præciseret i forordningen hvilke variable, der skal leveres, frem for at delegere denne beføjelse til Kommissionen gennem gennemførelsesbeføjelser.

Med hensyn til formål 2 vedrørende udarbejdelsen af et årligt befolkningstal til brug for medlemsstaternes stemmewægte fastholdes princippet om, at dette skal leveres på grundlag af 'sædvanlig bopæl'. Dog åbnes der – modsat Kommissionens forslag – at 'sædvanlig bopæl' må estimeres med udgangspunkt i 'registreret bopæl'.

Gældende dansk ret og forslagets konsekvenser herfor

Gældende dansk lovgivning på området er:

- Lov om Danmarks Statistik.

Hverken Kommissionens forslag, formandskabets kompromisforslag eller Europa-Parlamentets ændringsforslag får konsekvenser for gældende dansk ret.



Statsfinansielle konsekvenser

Vedtages formandskabets kompromisforslag, der åbner for at basere statistikken på 'registreret bopæl', vil forslaget ikke få statsfinansielle konsekvenser. Derimod vil Kommissionens og Europa-Parlamentets forslag om at basere statistikken om befolkningens størrelse og sammensætning samt dennes vitale hændelser på nationalt og regionalt niveau (formål 1) på grundlag af 'sædvanlig bopæl' indebære væsentlige meromkostninger som følge af behovet for en grundlæggende omlægning af de nuværende produktionsmetoder i Danmark. Der er ikke foretaget et skøn over de konkrete meromkostninger.

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Forslaget har ingen samfundsøkonomiske konsekvenser.

Høring

Der er ikke gennemført høring af forslaget.

Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Forslaget har ikke tidligere været forelagt Folketingets Europaudvalg.

Holdning

Dansk holdning

Danmark kan tilslutte sig formandskabets kompromisforslag, der giver mulighed for at benytte registerdata, da det vurderes, at være den mest hensigtsmæssige metode.

Vedrørende den statistik, der skal leveres til formål 1, har Danmark arbejdet for, at statistik om befolkningens størrelse og sammensætning samt dennes vitale hændelser på nationalt og regionalt niveau kan leveres på baggrund af registerdata, dvs. 'registreret bopæl', uden at disse skal omregnes til 'sædvanlig bopæl'. Formandskabets kompromisforslag imødekommer Danmarks ønske om, at det i forordningen specificeres hvilke oplysninger, der skal leveres på regionalt og nationalt niveau.

Vedrørende den statistik, der skal leveres til formål 2, kan Danmark tilslutte sig, at den opgørelse, der årligt skal leveres om den samlede befolkning på nationalt niveau, til brug for medlemsstaternes fremtidige stemmewægte i EU-systemet, skal leveres på 'sædvanlig bopæl', idet kompromisforslaget åbner for, at disse må estimeres på grundlag af den 'registrerede bopæl'.

Andre landes holdning

Med undtagelse af et enkelt medlemsland har alle medlemsstater i rådsarbejdsgruppen for statistik tilsluttet sig formandskabets kompromisforslag.