

Enhed		Samlenotat til ERU til ECOFIN 27. januar 2015	
Enhed International Øko- nomi			
Sagsbehandler DEPTLK	1.	Investeringsplan for Europa: Kommissionens forslag til en europæisk fond for strategiske investeringer - <i>Udveksling af synspunkter</i> KOM(2014)903, KOM(2015)10 Materialet er udarbejdet af Økonomi- og Indenrigsministeriet, Erhvervs- og Vækstministeriet og Finansministeriet	Side 2
Koordineret med			
Sagsnr. 2015 - 75			
Doknr. 197845	2.	Præsentation af det lettiske formandskabs arbejdsprogram - <i>Udveksling af synspunkter</i> KOM-dokument foreligger ikke Materialet er udarbejdet af Økonomi- og Indenrigsministeriet	
Dato 21-01-2015			
	3.	Præsentation af Kommissionens arbejdsprogram - <i>Udveksling af synspunkter</i> KOM(2014)910 Materialet er udarbejdet af Økonomi- og Indenrigsministeriet	
	4.	Økonomisk styring - <i>Udveksling af synspunkter</i> KOM(2014)905, KOM(2015)12 Materialet er udarbejdet af Økonomi- og Indenrigsministeriet	
	5.	Forberedelse af G20-møde den 8.-10. februar 2015 - <i>Godkendelse af fælles EU holdning</i> KOM-dokument foreligger ikke Materialet er udarbejdet af Økonomi- og Indenrigsministeriet	
	6.	Forordning om benchmark-indeks på det finansielle område - <i>Tidlig forelæggelse</i> KOM(2013)641 Materialet er udarbejdet af Økonomi- og Indenrigsministeriet og Erhvervs- og Vækstministeriet	Side 13



Dagsordenspunkt 1: Investeringsplan for Europa: Kommissionens forslag til en europæisk fond for strategiske investeringer

KOM(2014) 903, KOM(2015) 10

Resumé

Kommissionen ventes på ECOFIN d. 27. januar at præsentere sit forslag til forordning om en ny europæisk strategisk investeringsfond (EFSI). Forslaget er fremsat som led i Kommissionens foreslåede investeringsplan. ECOFIN ventes på den baggrund at drøfte Kommissionens forslag. Et arbejde på teknisk niveau om EFSI-forslaget ventes snart indledt. Kommissionen har til hensigt, at EFSI kan være operationel medio 2015.

Der henvises desuden til samlenotat forelagt Folketingets Europaudvalg forud for ECOFIN d. 14. oktober og 9. december 2014.

Baggrund og indhold

Formanden for Kommissionen, Jean-Claude Juncker, har meldt ud, at det er en top-prioritet for den nye Kommission at fremme investeringerne i EU. Kommissionen fremlagde på den baggrund d. 26. november 2014 en meddelelse indeholdende et forslag til investeringsplan, herunder oprettelsen af en ny europæisk strategisk investeringsfond (European Fund for Strategic Investments – EFSI). Kommissionen har i opfølgning herpå d. 13. januar 2015 fremsat et forslag til forordning om etablering af EFSI.

Nedenfor beskrives først i et prioriteret uddrag Kommissionens overordnede investeringsplan. Dernæst beskrives Kommissionens netop fremsatte forslag vedr. EFSI.

Kommissionens meddelelse om en investeringsplan for Europa

Kommissionens forslag til investeringsplan indebærer særligt følgende:

- Oprettelsen af EFSI, som forudses potentielt at kunne mobilisere op til 315 mia. euro i yderligere investeringer over de kommende tre år (2015-17). Dette svarer til ca. 2,4 pct. af EU's samlede årlige BNP og dermed ca. 0,8 pct. af BNP for hvert af de tre år.
- EU-midler og midler fra Den Europæiske Investeringsbank (EIB) på 21 mia. euro (garantier på 16 mia. euro fra EU-budgettet og 5 mia. euro fra EIB) skal understøtte (geare) 15 gange så meget privat kapital (21 mia. euro x 15 = 315 mia. euro).
- Der skal etableres en troværdig portefølje af projekter til udvikling og gennemførelse (en project pipeline), som sammen med et program for teknisk assistance fra Kommissionen og EIB skal føre investeringer til de sektorer i økonomien, hvor der er størst behov for dem.
- En handlingsplan for at fjerne regulatoriske barrierer for investeringer, herunder på det finansielle område, og på den måde gøre Europa til et mere attraktivt sted at investere.

Formålet med investeringsplanen, herunder EFSI, er ifølge Kommissionen at fremme investeringerne i EU og virksomheders adgang til finansiering. EFSI skal således ifølge Kommissionen målrettes projekter, som kan give høj økonomisk og social merværdi. EFSI skal ifølge Kommissionen særligt målrettes projekter, som kan fremme jobskabelse, langsigtet vækst og konkurrence.

Investeringsplanen, herunder EFSI, skal ifølge Kommissionen ikke træde i stedet for finansiering af private kanaler, men i stedet stimulere investeringer ved at fjerne barrierer for private investeringer og sikre bedre adgang til finansiering, fx ved at gøre information om investeringsprojekter let tilgængelig og vilkår for investeringer mere gennemskuelige for private investorer, herunder ift. risici. Kommissionen bemærker, at EFSI bør målrettes finansiering af projekter, som er kommercielt og teknisk holdbare.



Kommissionen forudser, at EFSI etableres i samarbejde med og indenfor EIB's eksisterende strukturer.

Kommissionen forudsætter, at der vil kunne tiltrækkes betydelige mængder af privat kapital til EFSI på grundlag af offentlige garantier fra EU-budgettet, EIB og evt. kapitalindskud fra EU-landene m.fl., hvis de måtte ønske det.

Kommissionen foreslår anvendelse af offentlige garantier på 21 mia. euro til finansiering af EFSI, hvoraf 16 mia. euro vil være garantier fra EU-budgettet, mens 5 mia. euro vil være tilsagn fra EIB. EU-garantierne på 16 mia. euro skal stilles på basis af en hensættelse på 8 mia. euro fra EU-budgettet, som først ventes at komme til udbetaling, hvis der opstår tab på investeringerne.

Hensættelsen på 8 mia. euro tilvejebringes ved at overføre programmerede forpligtigelser fra forskningsprogrammet Horizon 2020 (2,7 mia. euro) og Connecting Europa-faciliteten (3,3 mia. euro) til EFSI, samt ved anvendelse af marginen under EU's forpligtelsesloft for 2 mia. euro. Der foreslås garantistillelse fra EU-budgettet for de øvrige 8 mia. euro, hvor finansiering først specificeres, hvis garantierne senere skal udbetales. Kommissionen vurderer på baggrund af erfaringer med lignende projekter, som de der ventes gennemført under EFSI, at der kun er behov for at hensætte 50 pct. af den samlede garantiforpligtelse for EU's budget overfor EFSI.

Der er lagt op til en model, hvor offentlige midler, for at tiltrække private midler til EFSI, skal kunne bære den største risiko og bære eventuelle tab før private investorer.

Kommissionen lægger til grund, at anvendelse af EU/EIB-midler på 21 mia. euro i EFSI potentielt ved tiltrækning af privat kapital vil kunne mobilisere op til 315 mia. euro i nye investeringer. Dette svarer til et forhold, en såkaldt gearing, mellem private og offentlige midler i EFSI på 15. Med henvisning til historiske erfaringer, peger Kommissionen på, at et sådant gearingsomfang er opnåeligt.

Af det samlede investeringsomfang på 315 mia. euro forudser Kommissionen, at 240 mia. euro målrettes langsigtede investeringer indenfor transport, energi og digital infrastruktur, uddannelse, forskning, samt miljø. 75 mia. euro forudses allokert til investeringer i små og mellemstore virksomheder (SMV'er) og de større selskaber, såkaldte mid-cap selskaber. Kommissionen foreslår, at EFSI skal kunne finansiere projekter med højere risiko end dem, EIB aktuelt finansierer.

Kommissionen foreslår desuden, at EFSI suppleres med tiltag til en bedre udnyttelse (en højere gearing) af midler under EU's struktur- og investeringsfonde vha. en fordobling af anvendelsen af finansielle instrumenter. Kommissionen forudser, at det vil kunne skabe 20-35 mia. euro i yderligere nye investeringer i perioden 2015-17.

Frivillige bidrag fra EU-landene kan komme fra både private midler og offentlige midler, dvs. kapitalindskud i EFSI.

En arbejdsgruppe med EU-landene, Kommissionen og EIB offentliggjorde ifm. ECOFIN den 9. december en rapport med forslag til, hvordan investeringerne i EU kan styrkes. Landene, også Danmark, har i dette arbejde foreslået projekter til eventuel overvejelse under investeringsplanen, fsva. Danmark særligt vedr. infrastruktur. Lister med landenes foreslåede projekter er offentliggjort ifm. ECOFIN d. 9. december 2014. Landenes forslag er tænkt som eksempler på mulige projekter, der kan gennemføres under investeringsplanen. De er ikke tænkt at foregribe, hvilke projekter der skal indgå i den nye projektpipeline eller kunne opnå finansiering af EFSI. Forslagene indebærer ikke forpligtelser af nogen art for hverken landene, Kommissionen eller EIB, herunder ift. finansiering. Kommissionen har ifm. ECOFIN d. 9. december som supplement til



listerne med landenes forslag også offentliggjort en liste med projekter til eventuel overvejelse under investeringsplanen.

Det Europæiske Råd (DER) d. 18.-19. december 2014

DER d. 18.-19. december 2014 drøftede Kommissionens forslag til en investeringsplan for Europa og vedtog konklusioner herom. DER endosserede Kommissionens foreslåede investeringsplan om, at der oprettes en europæisk fond for strategiske investeringer (EFSI) i regi af EIB.

Kommissionens forslag om en europæisk investeringsfond

Som opfølgning på DER-konklusionerne fremsatte Kommissionen d. 13. januar 2015 et forslag til forordning om etablering af EFSI.

Etablering af EFSI

Kommissionens forslag til forordning lægger op til, at Kommissionen og EIB skal nå en aftale om etablering af EFSI (EFSI-aftalen). Der vil forventeligt først skulle opnås enighed om forordningsforslaget om etablering af EFSI, hvorefter EFSI-aftalen forventes udmøntet. Formålet med EFSI skal være at fremme investeringerne i EU og forbedre virksomheders adgang til finansiering, jf. ovenfor.

Det foreslås, at EFSI-aftalen er åben for deltagelse af medlemslandene. Andre tredjeparter, herunder nationale vækstfonde, offentlige agenturer ejet eller kontrolleret af medlemslandene og private investorer, vil også – betinget på godkendelse af medlemslandene, Kommissionen og EIB – kunne deltage i EFSI-aftalen. Tredjeparter udenfor EU vil også potentielt kunne deltage i EFSI-aftalen.

Betingelser i EFSI-aftalen

EFSI-aftalen skal ifølge Kommissionens forslag bl.a. inkludere følgende:

- Etableringen af EFSI som en separat, klart identificerbar og gennemsigtig garantifacilitet styret og etableret i regi af EIB. EFSI's aktiviteter skal være klart adskilt fra EIB's andre aktiviteter.
- Størrelsen og betingelserne for finansielle bidrag ydet af EIB via EFSI.
- Betingelser for den finansiering som ydes af EIB via EFSI til Den Europæiske Investeringsfond (EIF). De af EFSI's aktiviteter, som udføres af EIF, skal styres af EIF's ledende organer.
- Governance-mekanismer vedr. EFSI, som bl.a. skal indebære:
 - En bestyrelse, som skal fastlægge strategiske retningslinjer for EFSI, den strategiske aktivallokering, operationelle procedurer og politikker, herunder investeringspolitik og EFSI's risikoprofil. EFSI-aftalen skal fastlægge, hvordan bestyrelsen træffer beslutninger. Det foreslås, at bidragsydere tildeles en plads i bestyrelsen, og at størrelsen på deres respektive stemmeandele tildeles på basis af deres bidrag til EFSI i form af kapitalindskud eller garantier. Så længe bestyrelsen kun består af repræsentanter for EU og EIB, skal bestyrelsen træffe beslutninger med konsensus. I tilfælde af at bestyrelsen også vil bestå af andre parter, så skal bestyrelsen søge at træffe beslutninger med konsensus. Hvis ikke en sådan konsensus kan opnås indenfor en fastsat tidsfrist, træffes beslutninger med simpelt flertal. Det foreslås, at bestyrelsen ikke skal kunne træffe beslutninger, hvis Kommissionen eller EIB har stemt imod. Bestyrelsen skal udpege et af dets medlemmer til formand.
 - En administrerende direktør, som er ansvarlig for den daglige ledelse af EFSI. Direktøren skal udpeges af bestyrelsen på basis af et forslag fra EIB. Direktøren skal løbende rapportere til bestyrelsen om EFSI's aktiviteter.
 - En investeringskomité, som sammensættes af eksperter, som har viden og erfaring om investeringsprojekter. Investeringskomitéen skal bestå af seks eksperter og den daglige direktør. Komitéen skal træffe



beslutninger med simpelt flertal. Investeringskomitéen udpeges af bestyrelsen og skal være ansvarlig for at undersøge potentielle investeringsprojekter, som er indenfor rammerne af EFSI's investeringspolitikker. Det foreslås, at komitéen skal godkende brug af EU-garantien (jf. nedenfor) for projekter, uafhængigt af deres geografiske placering, som opfylder kriterierne for finansiering via EFSI.

- Detaljerede bestemmelser vedr. EU-garantien til EIB, herunder dækningsniveau, aktivering af garantien og afkast på garantien. Aktivering af garantien skal, med undtagelse af tab ifm. aktiekapital, opgøres og ske samlet én gang om året. Kommissionen bemærker generelt, at afkast skal fordeles blandt bidragsydere ift. størrelsen af den risiko, som de hver især påtager sig.
- Bestemmelser vedr. finansiering af et nyt investeringsrådgivningsorgan (EIAH), jf. herunder.
- Bestemmelser og procedurer for opnåelse af tilgodehavender.
- Krav vedr. anvendelsen af EU-garantien indenfor specifikke tidsfrister og på basis af centrale præstationsindikatorer.

EFSI-aftalen skal indebære, at der oprettes et investeringsrådgivningsorgan (European Investment Advisory Hub – EIAH) i regi af EIB. EIAH skal kunne yde generel rådgivning vedr. identifikation, forberedelse og udvikling af investeringsprojekter, herunder om teknisk assistance, om anvendelse af innovative finansielle instrumenter og om offentlige-private partnerskaber (OPP). EIAH skal bidrage til at gøre svar på tekniske spørgsmål relateret til investeringer let tilgængelige i EU. EIAH foreslås ikke – i modsætning til investeringskomitéen under EFSI – at skulle træffe konkrete beslutninger om finansiering via EFSI. EIAH skal gøre brug af eksisterende ekspertise i EIB, Kommissionen mv. EFSI-aftalen skal indeholde bestemmelser vedr. finansiering af EIAH, som delvist skal finansieres af EU-budgettet.

Det foreslås, at medlemslande som ønsker at yde bidrag til og blive medunderskrivere af EFSI-aftalen skal kunne yde deres bidrag særligt i form af kapitalindskud eller en garanti overfor EIB. EFSI-aftalen skal indeholde bestemmelser, som fastsætter rammer for, hvordan tredjeparter kan investere sammen med EIB. Andre tredjeparter end medlemslandene kan kun yde et bidrag til EFSI i form af kapitalindskud.

En EU-garanti til EIB til finansiering af EFSI

Kommissionens forslag lægger op til, at EU yder en garanti til EIB for finansierings- og investeringsaktiviteter gennemført under EFSI (EU-garantien). Garantien skal dække betalinger til EIB, som ikke modtages, samt tab på kapitalandele ved afhændelse af de finansielle instrumenter, som er udstedt af EIB, jf. nedenfor. EFSI-aftalen skal fastlægge de nærmere bestemmelser for EU-garantien og anvendelsen heraf.

Omfang og bestemmelser vedr. EU-garantien

Kommissionens forslag lægger op til, at EU-garantien til EIB skal udgøre 16 mia. euro, og betalinger fra EU-budgettet til EIB kan således ikke overstige dette beløb. Heraf kan højst 2,5 mia. euro ifølge forslaget gå til EIB's finansiering af EIF som led i EIB's finansierings- og investeringsaktiviteter under EFSI, jf. nedenfor.

EU-garantien skal ifølge forslaget kunne ydes overfor de finansielle instrumenter, som EIB anvender til finansiering af EFSI's investeringsaktivitet. Garantien skal som en regel ydes på porteføljebasis, hvor porteføljer er opdelt alt efter typen af det finansielle instrument, som EIB anvender til finansiering af EFSI's investeringsaktivitet. Finansielle instrumenter kan fx være lån, gældsinstrumenter, aktier eller garantier, som optages/udstedes af EIB. Når EU-garantien ydes på porteføljebasis opdelt efter typen af finansielt instrument, så betyder det fx, at der under den overordnede EU-garanti stilles individuelle EU-garantier overfor hver af de enkelte porteføljer. Disse individuelle EU-garantiers dækningsniveau foreslås at være forskelligt, afhængig af risikoen på den enkelte portefølje. Dette betyder fx, at alle gældsinstrumenter udstedt af EIB til finansiering af EFSI's investeringsaktivitet teknisk indgår i samme portefølje, idet disse



gældsinstrumenter er den samme type af finansielt instrument. Og den individuelle EU-garantis dækningsniveau for denne portefølje vil afhænge af, hvilken risiko der er forbundet med de pågældende gældsinstrumenter.

EU-garantien foreslås at kunne ydes enten i form af en garanti, hvor EU på portefølje-basis bærer de første tab, før eventuelle andre investorer, eller i form af en fuld tabs-garanti til den enkelte portefølje, dvs. EU-garantien bærer alene eventuelle tab indenfor det fastsatte dækningsniveau. Garantien kan også gives på en måde, hvor der tages risiko på linje med andre bidragsydere. Det foreslås, at bestemmelserne vedr. EU-garantiens dækning fastlægges i EFSI-aftalen.

Såfremt EIB yder finansiering til EIF som led i EIB's finansierings- og investeringsaktiviteter under EFSI, så kan EU-garantien ifølge forslaget maksimalt udgøre 2,5 mia. euro, såfremt et tilsvarende beløb finansieres af EIB uden en EU-garanti. Betingelserne for et sådant bidrag fra EIB til EIF via EFSI skal fastlægges i EFSI-aftalen.

Forslaget lægger op til, at såfremt EIB aktiverer EU-garantien, skal EU opfylde sin forpligtigelse i overensstemmelse med EFSI-aftalen. Såfremt EU foretager udbetaling til EIB under EU-garantien, skal EIB søge tilbagebetaling af tilgodehavender og betale EU af eventuelle tilbagebetalte midler. Det foreslås, at såfremt EU-garantien aktiveres, skal EU's resterende samlede garantiforpligtigelse reduceres tilsvarende. EU-garantien vil ifølge forslaget kunne hæves igen til sit oprindelige beløb i det omfang, at EU opnår et afkast på EFSI's investeringsaktiviteter.

Betingelser for anvendelse af EU-garantien

Kommissionens forslag lægger op til, at EU-garantien alene kan ydes for EIB's finansierings- og investeringsaktiviteter som led i EFSI (dvs. kun for EFSI's investeringsaktivitet), herunder de som er godkendt af EFSI's investeringsrådgivningsorgan (EIAH), og såfremt disse aktiviteter er i overensstemmelse med EU's politikker og prioriteter.

En anvendelse af EU-garantien skal fremme investeringsprojekter indenfor transport, energi og digital infrastruktur, uddannelse, sundhed, forskning og innovation, vedvarende energi og energieffektivitet samt miljø, naturressourcer og det sociale område. EU-garantien kan desuden fremme finansiering til virksomheder, herunder SMV'er.

EU-garantien til EIB skal ydes på porteføljebasis, hvor porteføljer er baseret på typen af det finansielle instrument, som EIB anvender til finansiering af EFSI's investeringsaktivitet (se uddybning ovenfor), eller til EIB's finansiering af EIF. Egnede finansielle instrumenter for disse porteføljer er fx lån optaget af EIB og garantier stillet af EIB samt kapitalmarkedsinstrumenter udstedt af EIB, som har til formål at understøtte EIB- og EIF-aktiviteter i EU.

EU-garantien skal ligeledes være til rådighed for EIB til støtte af såkaldte investeringsplatforme, som målrettes specifikke sektorer, og nationale samarbejdsbanker, som investerer i projekter i overensstemmelse med EFSI-forordningen. EFSI's bestyrelse skal fastlægge politikker vedr. velegnede investeringsplatforme.

Kommissionen lægger op til, at EIB, i overensstemmelse med statuten for EIB, skal have dækket sine udgifter vedr. EFSI gennem betalinger fra de, som opnår gavn af EIB's finansierings- og investeringsaktiviteter, fx virksomheder. Ingen administrative udgifter eller andre af EIB og EIF's udgifter for finansierings- og investeringsaktiviteter under EFSI-forordningen skal dækkes af EU-budgettet, dog bortset fra EU's bidrag til finansiering af EIAH, jf. ovenfor.

Det foreslås, at EIB, hvad angår EFSI's finansiering af SMV'er mv., kan aktivere EU-garantien svarende til højst 1 pct. af EU's samlede garantiforpligtigelse til EIB mhp. at få dækket betalinger, som er søgt opkrævet fra de virksomheder, som opnår gavn af EIB's finansierings- og investeringsaktiviteter, men som ikke er modtaget af EIB.



Anvendelse af EU's budget til finansiering af EFSI

Kommissionen lægger op til, at hensættelsen på 8 mia. euro fra EU-budgettet til EU-garantifonden sker gennem en reduktion af programmerede forpligtigelser til EU-budgetprogrammerne Horizon 2020 (2,7 mia. euro) og Connecting Europa-faciliteten (3,3 mia. euro) samt anvendelse af marginen under forpligtigelsesloftet i EU's flerårige finansielle ramme for 2014-2020 (2 mia. euro). , jf. ovenfor. Det betyder, at bevillingerne til budgetprogrammerne reduceres og overflyttes til EFSI, samt at der skal findes råderum under EU's udgiftslofter for 2 mia. euro i perioden 2015-2020. Alle garantier fra EU-budgettet skal dermed findes via omprioriteringer og ikke via ekstrabidrag fra medlemslandene. Kommissionen har i den forbindelse også fremlagt et ændringsforslag til EU's budget (KOM(2015) 11).

Oprettelsen af en EU-garantifond

Forslaget lægger op til, at en ny EU-garantifond etableres, hvorfra EIB kan betales i tilfælde af, at EU-garantien aktiveres. EU-garantifonden er således det instrument, hvorigennem EU sikrer, at EU-garantien til EIB til finansiering af EFSI kan efterleves, såfremt den aktiveres.

Midler i EU-garantifonden skal bl.a. bestå af:

- Betalinger fra EU-budgettet
- Afkast på midler i garantifonden som investeres
- Beløb generhvervet fra kreditorer, som har misligholdt deres forpligtigelser, i overensstemmelse med EFSI-aftalens bestemmelser herfor

Kommissionen foreslår, at midler i garantifonden skal stige til et passende niveau, og at betalinger fra EU-budgettet skal anvendes til at nå dette niveau. Kommissionen foreslår, at garantifondens målniveau skal udgøre 50 pct. af EU-budgettets samlede garantiforpligtigelse (som foreslås at være 16 mia. euro, jf. ovenfor). Dvs. Kommissionen forudser, at fondens målniveau skal være 8 mia. euro, samt at garantifonden gradvist kan opbygges og nå dette målniveau i 2020.

Kommissionen bemærker, at hverken EU-garantien eller garantifonden teknisk vil være at betragte som finansielle instrumenter som defineret i finansforordningen (966/2012). Et finansielt instrument er ifølge finansforordningen finansielle EU-støtteforanstaltninger afholdt som et supplement over budgettet mhp. at støtte et eller flere af EU's specifikke politikmål. Sådanne instrumenter kan have form af egenkapitalinvesteringer, lån eller garantier eller andre risikodelingsinstrumenter.¹ Idet Kommissionen ikke anser EU-garantien og garantifonden for værende finansielle instrumenter, så finder de bestemmelser i finansforordningen som vedrører finansielle instrumenter i dette tilfælde ikke anvendelse. Det drejer sig fx om, at EU ikke kan udstede flere garantier, end der er afsat forpligtigelser til på EU's budget. Dette vil være muligt, hvis EU-garantien eller garantifonden, som foreslået, ikke skal være at betragte som finansielle instrumenter.

Kommissionen lægger op til, at den fra 2019 og hvert år derefter skal vurdere tilstrækkeligheden af de midler, som findes i garantifonden. Her skal der tages højde for en eventuel reduktion i garantifondens ressourcer som følge af EIB's aktivering af EU-garantien. Der skal også tages højde for EIB's vurdering af risikoprofilen forbundet med EIB's finansierings- og investeringsaktiviteter under EFSI samt for EU's udestående forpligtigelser og totale fortjeneste eller tab ifm. EIB's finansierings- og investeringsaktiviteter via stillede EU-garantier under EFSI.

Forslaget lægger op til, at Kommissionen gives beføjelser til at vedtage delegerede retsakter mhp. justering af garantifondens målniveau. Kommissionen foreslår, at såfremt Kommissionen vurderer, at der er behov herfor, kan garantifondens målniveau –

¹ Finansforordningen (2012/966) art. 2(p).



via en delegeret retsakt vedtaget af Kommissionen – justeres op eller ned med 10 pct. Kommissionen har ikke præciseret, hvor evt. yderligere midler til garantistillelse skal findes på EU's budget.

Såfremt garantifondens midler fra januar 2019, som følge af EIB's aktivering af EU-garantien, falder under målniveauet på 50 pct. af EU-budgettets samlede garantiforpligtigelse, skal Kommissionen udarbejde en rapport om ekstraordinære tiltag, som vil være påkrævet for at genetablere garantifondens målniveau.

Det foreslås, at midlerne i garantifonden skal styres af Kommissionen og investeres i likvide aktiver i overensstemmelse med sunde og forsigtige principper herfor.

Etablering af en portefølje af europæiske investeringsprojekter (project pipeline)

Kommissionens forslag lægger op til, at Kommissionen, EIB og medlemslandene skal etablere og opdatere en liste over investeringsprojekter af europæisk betydning (en project pipeline). Kommissionen og EIB skal offentliggøre denne liste. Projekt pipeline vil ikke skulle foregribe de projekter, som udvælges af investeringskomitéen under EFSI til at modtage finansiering.

Kommissionen bemærker i sit forslag, at EFSI vil kunne finansiere projekter, som indgår i den etablerede pipeline. Der vil imidlertid ikke være automatik mellem inkludering i projekt pipeline og finansiering fra EFSI, ligesom EFSI skal kunne finansiere projekter, som ikke indgår i pipeline. EFSI vil således have et bredere sigte end projekt pipeline og fx også inkludere projekter, som har potentiale for at blive finansieret fuldt af private investorer eller med bidrag fra andre EU-instrumenter end EFSI eller nationale instrumenter.

Rapportering og evaluering mv.

Det foreslås, at Europa-Parlamentet kan bede den administrerende direktør for EFSI om at deltage i en høring i Parlamentet om EFSI's virke. Det foreslås også, at Parlamentet kan bede Kommissionen rapportere om EFSI-forordningens virke.

EIB skal, i samarbejde med EIF hvor relevant, halvårligt rapportere til Kommissionen om EIB's finansierings- og investeringsaktiviteter under EFSI. Rapporteringen skal indeholde en vurdering af, hvorvidt anvendelse af EU-garantien er i overensstemmelse med bestemmelserne herfor, samt statistiske, finansielle og regnskabsmæssige oplysninger vedr. EIB's finansierings- og investeringsaktiviteter.

EIB skal ligeledes, i samarbejde med EIF hvor relevant, årligt rapportere til Rådet og Europa-Parlamentet om EIB's finansierings- og investeringsaktiviteter under EFSI. Rapporteringen skal redegøre for, i hvilket omfang EU-garantien til EIB er blevet aktiveret. Rapporteringen skal også redegøre for EIB's finansierings- og investeringsaktiviteters fordeling på sektor, lande og regionalt niveau. Rapporteringen skal desuden redegøre for merværdien, mobiliseringen af private ressourcer, de økonomiske virkninger og kvaliteten i EIB's finansierings- og investeringsaktiviteter under EFSI.

Til brug for Kommissionens styring af EU-garantifonden skal EIB og EIF årligt give oplysninger til Kommissionen til brug herfor, herunder om risikoprofilen, EU's udestående forpligtigelser og totale fortjeneste eller tab i forbindelse med EIB's finansierings- og investeringsaktiviteter under EFSI via stillede EU-garantier.

Senest 18 måneder efter forordningens ikrafttrædelse og løbende herefter skal EIB evaluere EFSI's virkemåde og Kommissionen skal evaluere anvendelsen af EU-garantien og garantifondens virkemåde.

Senest tre år efter EFSI-forordningens ikrafttrædelse skal Kommissionen aflægge rapport til Rådet og Europa-Parlamentet om anvendelsen af forordningen og, hvis relevant, foreslå ændringer af forordningen.



Overensstemmelse med EU's statsstøttere regler

Kommissionen bemærker, at EFSI's aktiviteter støttet af EU-garantien og eventuel supplerende national støtte skal være konsistente med EU's statsstøttere regler.

Tiltag til imødegåelse af svindel ifm. anvendelse af EFSI mv.

Kommissionen foreslår specifikke bestemmelser i EFSI-forordningen mhp. imødegåelse af svindel, korruption og hvidvask samt andre kriminelle aktiviteter ift. EFSI og EIB's finansierings- og investeringsaktiviteter. Forslaget indebærer desuden et forbud imod, at EIB kan anvende finansielle konstruktioner i ikke-samarbejdende jurisdiktioner som led i sine aktiviteter vedr. EFSI.

ECOFIN d. 27. januar og videre proces

EFSI-forslaget skal nu udmøntes og forhandles. Kommissionen skal på ECOFIN d. 27. januar præsentere sit EFSI-forslag. ECOFIN ventes på den baggrund at drøfte Kommissionens forslag. Et arbejde på teknisk niveau om EFSI-forslaget ventes snart indledt.

Det Europæiske Råd (DER) d. 18.-19. december 2014 opfordrede til, at Rådet og Europa-Parlamentet når til enighed om forslaget fra Kommissionen til etablering af EFSI inden juni 2015. Hensigten er, at EFSI kan være operationel medio 2015.

Kommissionens EFSI-forslag indeholder også forslag til revision af forordningen vedr. Horizon 2020 (1291/2013) og forordningen vedr. Connecting Europe-faciliteten (1316/2013), hvor de allokerede midler til de to programmer reduceres, jf. ovenfor. Som opfølgning herpå har Kommissionen desuden fremsat et ændringsforslag til EU's budget (KOM(2015) 11).

Ifølge Kommissionen vil EIB og EIF, givet behovet for yderligere investeringer i EU, muligvis have finansieret projekter uden for deres normale risikoprofil, inden EFSI-forordningens ikrafttrædelse. Kommissionen bemærker, at man vil vurdere sådanne projekter enkeltvis, og, såfremt de opfylder kriterierne herfor, lade projekter omfatte af EU-garantien til EIB, på trods af at garantien muligvis først beslattes efterfølgende.

Hjemmelsgrundlag

Kommissionens forslag til etablering af EFSI er fremsat med hjemmel artikel 172, 173, 175 stk. 3 og artikel 182, stk. 1 i Traktaten om den Europæiske Unions Funktionsmåde (TEUF). Forslaget skal vedtages af både Europa-Parlamentet og Rådet, jf. den almindelige EU beslutningsprocedure.

Nærhedsprincippet

Kommissionen vurderer, at forslaget om etablering af EFSI er i overensstemmelse med nærhedsprincippet og at formålet med EFSI, herunder fremme investeringerne i EU og virksomheders adgang til finansiering, ikke i tilstrækkelig grad kan nås af medlemslandene på egen hånd men kan bedre nås på EU-niveau.

Regeringen er enig i, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet.

Europa-Parlamentets udtalelser

Europa-Parlamentet støtter et styrket fokus i EU på at fremme investeringer. Parlamentet støtter generelt den af Kommissionen foreslåede investeringsplan. Der er endnu ikke nærmere kendskab til Parlamentets holdning til Kommissionens forslag til etablering af EFSI.



Gældende dansk ret og forslagets konsekvenser herfor

Ikke relevant.

Statsfinansielle konsekvenser

Initiativer på EU-niveau til at fremme investeringsaktiviteten i EU, som indebærer anvendelse af offentlige midler under EU-budgettet, har statsfinansielle konsekvenser via det danske EU-bidrag. Danmark finansierer ca. 2 pct. af udgifterne på EU's budget. Ift. den foreslåede samlede EU-garantiforpligtigelse via EU-budgettet på 16 mia. euro svarer det til en dansk garantistillelse via EU's budget på ca. 2,4 mia. kr. Derudover bemærkes, at eventuelle initiativer som kræver hel eller delvis national finansiering vil have statsfinansielle konsekvenser.

Kommissionens foreslåede investeringsplan, herunder etableringen af EFSI, vil kunne have statsfinansielle konsekvenser. Potentielle statsfinansielle konsekvenser vil generelt afhænge af investeringsplanens udmøntning, herunder finansieringen af EFSI og af de investeringsprojekter og udfaldet heraf, som iværksættes under EFSI.

En udvidelse af aktiviteten i EIB, der kræver et styrket kapitalgrundlag, som Danmark vil skulle bidrage til finansieringen af, vil have statsfinansielle konsekvenser. Der er ikke aktuelt stillet forslag om en udvidelse af EIB's kapitalgrundlag.

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Initiativer til fremme af investeringerne i EU, herunder etablering af EFSI, vil kunne have positive samfundsøkonomiske konsekvenser, i det omfang investeringerne bidrager til et højere og mere stabilt niveau af velstand og beskæftigelse. Dette vil imidlertid også afhænge af finansieringen af investeringer, herunder en eventuel omprioritering af allerede allokerede midler og virkningerne heraf.

Omprioriteringen af midler fra Horizon 2020 og Connecting Europe-faciliteten vil dog med stor sandsynlighed føre til færre EU-tilskud til danske forsknings- og infrastrukturprojekter, som typisk modtager støtte fra disse to budgetprogrammer. Det er uvist, hvorvidt dette kan modsvares af nye investeringsprojekter afledt af EFSI. Det bemærkes, at Danmark har haft en høj returprocent fsva. 2007-2013-budgettet for transportinfrastruktur, TEN-T-budgettet.

Høring

Sagen har ikke været i ekstern høring.

Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Sagen om tiltag til fremme af investeringer i EU har tidligere været forelagt Folketingets Europaudvalg forud for ECOFIN d. 14. oktober og d. 9. december 2014.

Holdning

Regeringens holdning

Regeringen støtter et fokus i EU på at fremme investeringer, som vil kunne bidrage til et højere niveau af velstand og beskæftigelse i medlemslandene.

Regeringen støttes formålet med Kommissionens forslag til investeringsplan, herunder etableringen af en europæisk fond for strategiske investeringer (EFSI), om at fremme investeringer, vækst, beskæftigelse og konkurrenceevne i EU. Regeringen støtter, at der arbejdes videre på baggrund af Kommissionens forslag.



Regeringen finder, at fremme af investeringer først og fremmest handler om at skabe sunde rammebetingelser for at mobilisere private investeringer. Sund makroøkonomisk politik, strukturreformer og fortsættelse af den differentierede vækstvenlige konsolidering af de offentlige finanser i medlemslandene er afgørende for at sikre lave, stabile renter og skabe sunde rammebetingelser for private investeringer og dermed vækst og beskæftigelse.

Regeringen vil nu se nærmere på Kommissionens forslag til etablering af EFSI, herunder særligt finansieringselementerne. Regeringen vil arbejde for, at væsentlige elementer ift. EFSI i tilstrækkeligt omfang, fx de nærmere bestemmelser vedr. EU-garantiens anvendelse og dækning, fastlægges nærmere i forordningen, som alle medlemslande deltager i drøftelsen om.

Regeringen finder, at Kommissionens forslag til investeringsplan indeholder positive elementer, fx et fokus på at inddrage private midler i EFSI. I EU-landene er der et begrænset finanspolitisk råderum, og investeringsplanen vil derfor på linje med andre tiltag skulle prioriteres inden for dette begrænsede råderum. EU's budget finansieres af medlemslandenes nationale budgetter. Flere forpligtigelser for EU's budget betyder derfor alt andet lige også flere forpligtigelser for de nationale budgetter.

Regeringen støtter som udgangspunkt forslag om at målrette EU's budget mod fremme af investeringer, vækst og beskæftigelse. Regeringen kan ikke støtte eventuelle forslag om at øge udgiftsniveauet i EU's årlige finansielle rammer for 2014-20 til flere investeringer, da dette alt andet lige vil betyde et øget dansk EU-bidrag. Regeringen støtter derfor og lægger vægt på, at garantistillelsen fra EU's budget finansieres via omprioriteringer.

Fsva. anvendelse af EU-budgettet til garantistillelse, finder regeringen det helt centralt, at der gælder de samme principper for sunde offentlige finanser for EU's budget, som der gælder for Danmarks eget nationale budget. Regeringen lægger vægt på, at EU-budgettets udgiftslofter respekteres og at EU-budgettet kan håndtere uforudsete udgifter, fx ifm. humanitære kriser og naturkatastrofer.

Regeringen ser gerne, at der skabes yderligere klarhed over, om Kommissionens forslag om, at der kun afsættes 50 pct. af den samlede garantistillelse på EU's budget, er passende. Dette efterlader en tilsvarende uspecificeret del, som skal finansieres, såfremt EU-garantien aktiveres i et omfang, som rækker udover de 50 pct. Regeringen lægger vægt på, at der anvises konkret finansiering til garantifonden, som modsvarer den forventede risiko, som EU påtager sig via EU-garantien.

Regeringen finder, at den foreslåede finansiering af EFSI, herunder via Connecting Europe-faciliteten og Horizon 2020 kan have en række u hensigtsmæssige konsekvenser, som bør drøftes i de videre forhandlinger. Erfaringer viser, at programmerne er forbundet med stor EU-merværdi. Regeringen er åben over for alternativ finansieringsanvisning inden for det eksisterende EU-budget.

Regeringen lægger til grund, at den resterende del af midlerne i Connecting Europe-faciliteten reserveres til den direkte støtte til infrastrukturprojekter.

Regeringen er åben for at drøfte governance-mekanismer vedr. EFSI, hvor der findes en passende balance i disse mekanismer. Regeringen lægger bl.a. vægt på at sikre proportionalitet i disse mekanismer, og at enkelte bidragsydere via deres bidrag ikke har mulighed for at opnå en disproportional stor indflydelse i EFSI.

Regeringen lægger vægt på, at projekter der potentielt skal finansieres af EFSI, bliver vurderet og udvalgt på baggrund af objektive og anerkendte økonomiske kriterier, hvor der lægges vægt på projekternes rentabilitet og ikke geografiske hensyn. Vurderingen og udvælgelsen af projekter bør således bl.a. forholde sig til projekternes risiko og



afkast, om projekterne er økonomisk holdbare samt har et stort potentiale for at skabe samfundsmæssig og europæisk merværdi.

Regeringen støtter, at de af landene og Kommissionen foreslåede projekter er eksempler på mulige projekter under investeringsplanen og ikke indebærer forpligtelser af nogen art. Forslagene bør ikke foregribe, hvilke projekter der skal indgå i den foreslåede pipeline af projekter eller hvilke projekter der evt. skal modtage finansiering af EFSI.

Regeringen støtter, at den fælles europæiske investeringsfond løbende evalueres, herunder dens merværdiskabelse.

Regeringen finder, at det bør sikres, at inddragelse af private og offentlige midler i EFSI sker på balancerede risikovilkår, hvor størrelsen af et muligt afkast ved en investering også følger størrelsen af den risiko, som investor påtager sig. Ellers kan det føre til forkerte incitamenter og en usund risikoadfærd hos private investorer og igangsættelse af for risikable projekter.

Regeringen finder, at EU kan spille en vigtig rolle for at fremme private investeringer gennem særligt fortsat uddybning af det indre marked og fremme af virksomheders adgang til finansiering, men meget vil også være op til landene selv.

Regeringen har fokus på at styrke merværdien i udlånene fra Den Europæiske Investeringsbank (EIB). Efter regeringens opfattelse bør EIB træde til på de områder for rentable investeringer, hvor markedet ikke slår til. Det bør derfor afklares, hvorvidt garantien (5 mia. euro) fra EIB kan indebære en risiko for EIB's høje kreditvurdering, samt hvordan EIB vil finansiere de øgede udlån. Regeringen lægger vægt på, at EIB kan bevare sin høje kreditvurdering og at EIB kan stille garantier for EFSI inden for sine nuværende ressourcer, herunder kapitalgrundlag.

Regeringen konstaterer, at Kommissionen generelt vil se favorabelt på EFSI-kapitalindskud, når Kommissionen vurderer landenes offentlige saldo i forhold til Stabilitets- og Vækstpagten. Regeringen vil arbejde for, at en eventuelt særlig behandling af EFSI-kapitalindskud bliver begrænset til netop sådanne indskud og ikke dækker andre udgifter og bliver afgrænset i overensstemmelse med reglerne.

Andre landes holdning

Det er indtrykket, at medlemslandene bredt kan støtte et fokus på at genoprette investeringsniveauet i EU. Landene har generelt taget godt imod investeringsplanen. Landene vurderes i en vis udstrækning at have forskellige prioriteter ift., hvilke tiltag som ønskes iværksat, hvor vidtrækkende de skal være, og til hvordan de i givet fald skal finansieres.



Dagsordenspunkt 6: Forordning om benchmark-indeks på det finansielle område

KOM(2013)641

Resumé

Kommissionen fremsatte 18. september 2013 forslag til forordning vedrørende indeks brugt som benchmarks i finansielle instrumenter og finansielle kontrakter.

Forordningens formål er at sikre investorbekyttelsen og styrke den finansielle stabilitet, samt modvirke manipulation. Forslaget skal ses i lyset af sagerne om manipulation med blandt andet LIBOR og EURIBOR.

Forslaget fastlægger krav til, hvorledes benchmarks fastsættes, og regler for aktører (markedsdeltagere), der medvirker til at fastsætte benchmarks. Forslaget fastsætter krav til for eksempel kvaliteten af data og metode ved fastsættelse af benchmarks, samt administrators overvågning af benchmarks, herunder at der skal være tilsyn med administrator. Der stilles skærpede krav til de benchmarks, som har den største betydning for de europæiske finansielle markeder ("kritiske benchmarks") og tilsynet med dem øges.

Baggrund

Kommissionen fremsatte 18. september 2013 et forslag, der skal regulere indeks brugt som benchmarks i finansielle instrumenter og finansielle kontrakter. Forslaget fulgte ovenpå en række sager om manipulation med forskellige typer af benchmarks.

Med indeks forstås i forordningen et tal, som offentliggøres regelmæssigt på basis af fx en beregning ud fra forskellige priser eller værdier. Når et sådant indeks er brugt som referencepris for et finansielt instrument eller en finansiell kontrakt, er det et såkaldt benchmark. Eksempler på internationale benchmarks er bl.a. referencerenterne London Interbank Offered Rate (LIBOR)² og European Interbank Offered Rate (EURIBOR)³. Eksempler på danske benchmarks er referencerenten CIBOR⁴. En referencerente defineres som en offentliggjort rente, der beregnes ved anvendelsen af en formel på baggrund af en række uafhængige stilleres⁵ individuelle indberetninger i henhold til aftale eller regler herom, og som har til hensigt at danne grundlag for en aftalt rentefastsættelse mellem kreditinstitutter eller mellem kreditinstitutter og disses kunder. De danske referencerenter benyttes eksempelvis til at bestemme renten på mange kunders boliglån⁶.

Udover referencerenterne findes der mange andre typer af benchmarks, herunder på områder som råvarer, hvor benchmarks benyttes til at fastsætte prisen på eksempelvis olie, guld eller laks, på valutaområdet, hvor benchmarks danner grundlag for prissætningen i valutahandler og børsområdet, hvor benchmarks så som aktieindeks spiller en central rolle i formueforvaltningen.

² LIBOR er en referencerente, som en stillerbank vurderer, den selv kan låne pund sterling til på usikret basis fra andre banker.

³ EURIBOR er en referencerente for angivelse af euro-likviditet på usikret basis på interbank-markedet i euroområdet til pengeinstitutter med høj kreditværdighed.

⁴ CIBOR (Copenhagen Interbank Offered Rate) udtrykker den rentesats, som en bank er villig til at udlåne danske kroner til for en nærmere defineret periode. Andre danske eksempler er CITA (Copenhagen Interbank Tomorrow/Next Average) og T/N (Tomorrow/Next).

⁵ Stillere bidrager med inputdata til en administrator. Typisk er stillere til finansielle benchmarks finansielle institutioner.

⁶ Et eksempel er, at hvis Ciborrenten er 1,5 procent og kontrakten lyder på CIBOR + 3 procentpoint skal låntageren altså betale 4,5 procent i rente på sit lån. Stiger Ciborrenten til 1,6 procent skal låntageren betale 4,6 procent for sit lån. Falder Ciborrenten til 1,3 procent skal låntageren betale 4,3 procent for sit lån.



Da prisfastsættelsen af finansielle instrumenter og afregningen af finansielle kontrakter, herunder når forbrugere foretager huskøb, er det afgørende, at benchmarks nyder tillid blandt forbrugere og virksomheder.

De individuelle stillere til et benchmark kan have en egeninteresse i et bestemt niveau eller udvikling i benchmarket. Hvis der sker manipulation med et benchmark, vil det betyde, at investorer, der har købt finansielle instrumenter i tiltro til, at benchmarket afspejlede reelle markedsforhold, kan miste penge. En konsekvens af en sådan manipulation og tillidsbrud kan i yderste konsekvens være en underminering af den finansielle stabilitet, hvorfor det også har en betydelig samfundsmæssig interesse, at benchmarks fastsættes retvisende, og at der er tillid til disse.

En række større finansielle virksomheder er blevet pålagt betydelige bøder vedrørende manipulation af LIBOR og EURIBOR. Ligeledes er der undersøgelser i gang vedrørende manipulation af råvarepriser, herunder oliepriserne, og på valutaområdet.

Manipulationen af en række benchmarks har været mulig, fordi de indberetninger, der ligger til grund for fastsættelsen af benchmarks, kan indeholde et skønselement, og fordi benchmarks typisk er baseret på et begrænset antal indberetninger. Endvidere findes der ikke retningslinjer og kontrolforanstaltninger for fastsættelsen af benchmarks. Det er derfor ofte ikke muligt at teste validiteten af et benchmark.

I løbet af sommeren 2012 blev der ligeledes rejst spørgsmål om, hvorvidt danske referencerenter havde været fastsat for højt. Dette var baggrunden for, at Danmark som det eneste land i EU ud over Storbritannien har indført regler på benchmark-området. Finanstilsynet har siden 1. januar 2013 haft hjemmel i lov om finansiell virksomhed m.v. til at føre tilsyn med fastsættelsen af referencerenter i Danmark.

Finanstilsynet har foretaget en undersøgelse af CIBOR-renten i perioden 2009-2012. Finanstilsynet har i gennemgangen af internt materiale fra de institutter, som i perioden var stillere for CIBOR, ikke fundet dokumentation for lovovertrædelser, herunder hverken beviser for individuelle eller koordinerede aktiviteter af manipulerende karakter.

CIBOR er det væsentligste benchmark i Danmark. Finansrådet har skønnet, at der alene i Danmark findes CIBOR-relaterede finansielle kontrakter for mellem 5.000 og 7.500 mia. DKK.

Indhold

Formål

Forslaget fra Kommissionen skal bl.a. forbedre de principper, der følges, når benchmarks fastsættes og sikre, at der etableres kontrolforanstaltninger, der muliggør en verificering af benchmarks. I forlængelse heraf ønsker Kommissionen, at interessekonflikter i f.eks. kreditinstitutter undgås eller håndteres hensigtsmæssigt.⁷

Dernæst skal kvaliteten af data og metoder, der anvendes til at fastsætte benchmarks, forbedres. Endvidere skal sikres, at aktører, der deltager i fastsættelsen af benchmarks, kontrolleres, herunder at materialet, der leveres til fastsættelsen, er i orden.

Endeligt skal investorbeskyttelsen styrkes ved bl.a. at øge gennemsigtigheden ved fastsættelse af benchmarks.

Anvendelsesområde

⁷ Interessekonflikter kan bestå på flere niveauer f.eks. kan en person eller virksomheder, der foretager indberetninger til et benchmark, have en interesse i at stille et højere eller lavere niveau, da det indebærer en fordel for en position eller investering, hvis et samlet benchmark kan rykkes i opadgående retning eller nedadgående retning.



Alle administratorer⁸ af benchmarks reguleres i udgangspunktet. Nationale tilsynsmyndigheder skal føre tilsyn med disse på en række områder, jf. nedenfor.

Da antallet af benchmarks er meget stort, og da der er stor forskel på benchmarks, herunder deres betydning for økonomien og karakteren af de data, de er baseret på – fx data som allerede er regulerede overfor data baseret på vurderinger og skøn - har der blandt medlemslandene været bred enighed om at indføre en vis grad af proportionalitet.

I det seneste kompromisforslag fra formandskabet skal mindre og knapt så betydningsfulde benchmarks ikke underlægges samme krav som større og mere betydningsfulde benchmarks.

I det oprindelige forslag skulle alle administratorer *autoriseres* af tilsynsmyndighederne. I det seneste kompromisforslag er der visse administratorer, som ikke behøver at blive autoriseret, men som udelukkende skal *registreres* og dermed slipper for at skulle gennemgå samme omfattende procedure og tilsyn. Den nærmere opdeling mellem, hvem der falder i den ene og den anden kategori udestår fortsat i forhandlingerne.

Integriteten og tilliden til benchmarks

Forordningen fastsætter regler, der retter sig mod at sikre integriteten af og tilliden til benchmarks. Der stilles eksempelvis krav til kvaliteten af data og den metode, der anvendes i forbindelse med fastsættelsen af et benchmark, ligesom der stilles krav til administrators overvågnings- og underretningsforpligtigelse ved overtrædelser af forordningen.

Adfærdskodeks og krav til stillerne

Der stilles en række krav til stillerne af benchmarks. Fx skal stillerne til et benchmark (fx de banker, der melder data ind, som administrator benytter til at fastsætte det konkrete benchmark) acceptere det adfærdskodeks, som udarbejdes af benchmarkets administrator (dvs. den virksomhed eller organisation, som modtager data og kontrollerer data mhp. udarbejdelsen af det færdige benchmark). I Kommissionens oprindelige forslag skulle dette være juridisk bindende for alle parter. Dette er bortfaldet i det seneste kompromisforslag, hvor der dog fortsat er krav om, at dette kodeks godkendes af tilsynsmyndighederne.

Stillere er ligeledes pålagt at sikre kvalitet, pålidelighed og nøjagtighed af de data, der meldes ind til administrator, ligesom tilsynsbelagte stillere skal overholde visse krav til ledelsen såvel som forskellige kontrolforanstaltninger.

Gennemsigtighed og forbrugerbeskyttelse

For at sikre gennemsigtighed omkring benchmarks, herunder sikre investorbeskyttelsen, er der i forordningen også krav til offentliggørelsen af benchmarks. Administrator skal udover offentliggørelse af selve benchmarket også offentliggøre det bagvedliggende materiale.

Administrator og tilsynsbelagte enheder skal have passende foranstaltninger for det tilfælde, at et benchmark ophører. Det betyder blandt andet, at administrator sikrer, at der er en procedure for de foranstaltninger, administrator skal træffe, hvis et benchmark ændres eller ikke længere leveres. Tilsvarende skal de tilsynsbelagte enheder, der udsteder eller ejer finansielle instrumenter eller er part i finansielle kontrakter, som benytter et benchmark som reference, udarbejde planer for, hvorledes de vil forholde sig, hvis et benchmark ændres eller ophører og forelægge disse planer for tilsynsmyndigheden. De nærmere omstændigheder herfor skal præciseres i en efterfølgende teknisk standard fra ESMA.

⁸ Administrator er den fysiske eller juridiske person, der har kontrol med leveringen af et benchmark. I Danmark er det Finansrådet. F.eks. vil Finansrådet blive opfattet som administrator i relation til CIBOR.



Baggrunden for bestemmelsen skal ses i lyset af, at der under finanskrisen til tider har været tvivl om, hvorvidt allerede anvendte benchmarks ville ophøre, og hvad der ville ske med de kontrakter, der var indgået med en reference til disse benchmarks og havde lange løbetider, hvis disse benchmarks ophørte. Dette kan bidrage til at forstærke usikkerheden i en situation, hvor der i forvejen er markedsuro.

I Kommissionens oprindelige forslag var der desuden krav om, at finansielle virksomheder, der ønsker at indgå finansielle kontrakter med forbrugere, der baserer sig på benchmarks, var forpligtet til at sikre sig, at det givne benchmark var passende for forbrugeren. Da dette blev vurderet at være særdeles omkostningsfuldt og vanskeligt at dokumentere, er dette krav udgået i det seneste kompromisforslag. I stedet er der indsat et oplysningskrav, der betyder, at kunden skal være tilstrækkelig oplyst om, hvad benchmarkkontrakten er baseret på, til selv at kunne vurdere, om det passer til kundens behov.

Typen af benchmarks

Forordningen fastsætter særlige regler for visse brancher, f.eks. den finansielle sektor, og særlige krav til to typer af benchmarks: interbankrentebenchmarks (fx CIBOR og LIBOR) og råvarebenchmarks.

For så vidt angår interbankrentebenchmarks stilles der krav til datakvaliteten, krav til transparens i form af offentliggørelse af data, krav om et uafhængigt overvågningsudvalg og krav om revision.

I forhold til råvarebenchmarks stilles der krav til metodologien, dvs. alle kriterier og procedurer, der er anvendt til at udvikle benchmarket. Det drejer sig for eksempel om, hvordan administrator anvender inputdata, den specifikke volumen, gennemførte og rapporterede transaktioner, bud og tilbud m.v. i det givne benchmark.

Kritiske benchmarks

I forlængelse heraf lægger forslaget op til, at der skal gælde skærpede krav og øget tilsyn for benchmark som har en særlig stor betydning i Europa. I Kommissionens forslag defineres disse kritiske benchmarks på baggrund af, hvorvidt de indgår som benchmarks for finansielle kontrakter med en samlet nominel værdi på mindst 500 milliarder euro.

I det seneste kompromisforslag er dette kvantitative kriterie fastholdt, men suppleret med en vurdering af en række kvalitative kriterier såsom et benchmarks betydning for blandt andet markedsintegriteten, den finansielle stabilitet eller forbrugerbeskyttelsen.

Derudover er der indført mulighed for, at de kompetente myndigheder i et medlemsland – i Danmark Finanstilsynet – under visse omstændigheder kan udpege et benchmark med særlig stor betydning i det medlemsland til at være et kritisk benchmark på trods af at det ikke lever op til krav om at være kritisk i en europæisk sammenhæng. Det gælder for et benchmark, hvor flertallet af stillerne er hjemmehørende i dette land, og hvor det ville have en stor betydning for markedsintegriteten, den finansielle stabilitet eller finansieringen af husholdninger eller virksomheder i det pågældende land, hvis det givne benchmark eksempelvis ophørte eller blev manipuleret.

For et kritisk benchmark er der mulighed for, at tilsynsmyndighederne kan stille krav om, at visse tilsynsbelagte virksomheder, f.eks. banker, kan tvinges til at bidrage med data til det givne benchmark. Denne mulighed skal sikre mod, at et benchmark, der har særlig stor betydning, ophører med at eksistere fra den ene dag til den anden, eller mod at der er så få stillere, at risikoen for manipulation eller misvisende data bliver for stor.

Derudover lægges der op til, at tilsynet med de kritiske benchmark skal foregå i tilsynskollegier med deltagelse af tilsynsmyndigheder fra de lande, som det givne benchmark anvendes, ledet af den fælles europæiske tilsynsmyndighed på værdipapirområdet, ESMA. Det gælder ikke for eventuelle "nationale kritiske benchmark", jf. ovenfor.



Krav til ækvivalens

Forordningen opstiller regler for brug af benchmarks inden for såvel som uden for EU. Det betyder, at tilsynsbelagte enheder alene må anvende benchmarks som en reference til deres finansielle instrumenter og kontrakter, hvis de er leveret af en godkendt administrator. Ønsker tilsynsbelagte enheder at anvende benchmarks fra administratorer i tredjelande, skal administratorer af benchmarks opfylde en række kriterier, der grundlæggende sikrer, at kravene til disse i vid udstrækning svarer til kravene for administratorer inden for EU. Det er op til ESMA at vurdere, hvorvidt administratorer fra tredjelande kan betragtes som ækvivalente. Der er fortsat drøftelser i Rådet i forhold til, hvilke kriterier der konkret skal være opfyldt.

For at sikre sig, at det også er muligt at benytte benchmarks fra administratorer uden for EU, indtil disse har gennemgået en fuld ækvivalensvurdering – og at finansielle kontrakter bundet op på disse ikke frafalder den dag reguleringen træder i kraft – introducerer det seneste kompromisforslag en række overgangsbestemmelser. Disse overgangsbestemmelser drøftes ligeledes fortsat i Rådet.

Sanktioner

Endelig indeholder forslaget bestemmelse om den kompetente myndigheds rolle og beføjelser, herunder hvilke sanktioner der skal gælde ved overtrædelsen af forordningen samt samarbejde med andre kompetente myndigheder. I Kommissionens oprindelige forslag er der lagt op til, at der skal anvendes administrative sanktioner samt minimumsbøder.

I det seneste kompromisforslag er der på blandt andet dansk foranledning lagt op til, at medlemslandene har valgfrihed mellem at benytte administrative og strafferetlige sanktioner i lighed med en række andre finansielle retsakter.

Hjemmelsgrundlag

Hjemmelsgrundlag for forslaget er artikel 114 i Traktaten om Den Europæiske Unions Funktionsmåde (TEUF) og skal vedtages af Rådet og Europa-Parlamentet, jf. den almindelige beslutningsprocedure. Denne indebærer, at vedtagelse i Rådet sker med kvalificeret flertal.

Nærhedsprincippet

Det er regeringens vurdering, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet, hvilket særligt skal ses i lyset af, at benchmarks anvendes bredt af en lang række aktører på det finansielle marked, og at det finansielle marked er karakteriseret ved at være grænseoverskridende.

Europa-Parlamentets udtalelser

Europa-Parlamentets økonomiudvalg har endnu ikke udtalt sig om forslaget. Ordføreren Cora van Nieuwenhuizen (NL, ALDE) har udsendt sit første udkast, der udpeger en række fokusområder.

Ordføreren ønsker et bredt anvendelsesområde, men med en større grad af proportionalitet.

Ordføreren foreslår, at definitionen af kritiske benchmarks udvides til at også at omfatte en række kvalitative kriterier, ligesom ordføreren foreslår at introducere muligheden for national udpegning af kritiske benchmarks (hvilket som nævnt også indgår i formandskabets kompromis) samt at det skal være muligt for medlemsstater at foreslå et givent benchmark i et andet medlemsland bliver anset som kritiske, selvom de ikke er kritiske i europæisk forstand. Hensynet skulle være, at sådanne benchmark kan have betydning for aktører i andre lande, uagtet at der ikke er tale om kritiske benchmark.



Ordføreren foreslår derudover, at anvendelse af benchmarks fra tredjelande gøres mere fleksibel, således at der blot stilles krav om, at benchmark fra et tredjeland skal overholde internationale regler på området (gældende IOSCO-principper⁹), før de kan anerkendes inden for EU.

Ordføreren foreslår desuden at lempe kravene i forhold til gennemsigtighed, således at der ikke stilles krav om offentliggørelse af metoden, der ligger bag udregning af et givent benchmark, i de tilfælde, hvor metoden fx ikke alene bygger på rå data og der derfor kan være et beskyttelseshensyn i forhold til selve beregningsmetoden og de aktører, der har udviklet denne.

Gældende dansk ret og forslagets konsekvenser herfor

Finanstilsynet har fået hjemmel i lov om finansiel virksomhed m.v. til at føre tilsyn med referencerenter f.eks. CIBOR (Copenhagen Interbank Offered Rate), CITA (Copenhagen Interbank Tomorrow/Next Average) og T/N (Tomorrow/Next). En referencerente defineres i dansk lovgivning som en offentliggjort rente, der beregnes ved anvendelsen af en formel på baggrund af en række uafhængige stilleres individuelle indberetninger i henhold til aftale eller regler herom. Den har til hensigt at danne grundlag for en aftalt rentefastsættelse mellem kreditinstitutter eller mellem kreditinstitutter og deres kunder.

De fremsatte regler fra Kommissionen har sammenfald med de allerede eksisterende danske regler, dog er forordningens anvendelsesområde bredere, herunder er der i forslaget regler, som ikke genfindes i de nuværende danske regler. Det forventes, at de nye danske regler om referenceregler skal ophæves, såfremt forslaget bliver vedtaget, idet Kommissionen har valgt at fremsætte en forordning, der er direkte anvendelig og ikke kræver implementering i dansk ret.

Særligt henledes opmærksomheden på, at Kommissionens forslag i forhold til de danske regler som beskrevet ovenfor indeholder et helt nyt tilsyn med de aktører, der sætter benchmarks (forordningen anvender begrebet administratorer). Fremadrettet er det hensigten, at administratorer – i hvert fald i visse tilfælde, jf. ovenfor - skal have en tilladelse og underlægges et egentligt tilsyn.

I dag har Finanstilsynet alene hjemmel til at føre tilsyn med stillerne i referencerenter, dvs. de banker, der indberetter til en administrator f.eks. Finansrådet. Finanstilsynet har ikke hjemmel til at føre tilsyn med administrator i dag. Derudover vil Kommissionens forslag til forordning medføre en række andre krav, som ikke er medtaget i de danske regler på området, ligesom der vil gælde regler for andre typer af benchmarks end interbankrente-benchmarks, der som de eneste er reguleret i Danmark.

I medfør af lov om finansiel virksomhed m.v. § 343t og § 343u har Finanstilsynet hjemmel til at føre et processtilsyn med referencerenter.

Overordnet fremgår det af lov om finansiel virksomhed, at stillerne ved fastsættelsen af interbankrenter skal sikre, at rammerne for fastsættelsen er betryggende for kreditinstitutter og disses kunder. Finanstilsynet skal fremadrettet føre tilsyn med, at rammerne for fastsættelsen af referencerenter er betryggende.

Udover bestemmelserne i lov om finansiel virksomhed m.v. har Finanstilsynet fået bemyndigelse til at udstede en bekendtgørelse, der nærmere fastsætter krav til kreditinstitutters organisation og ansvarsfordeling på dette område, krav til hvorledes referencerenten fastsættes, herunder krav til indberetningsprocessen, samt kontrolforanstaltninger, herunder tilsyn.

9 International Organisation of Securities Commission (IOSCO).



Bekendtgørelsen trådte i kraft den 1. januar 2014, mens en række bestemmelser, der krævede omstilling af branchens IT-systemer, først trådte i kraft fra 1. juli 2014.

Statsfinansielle konsekvenser

Da forslaget fremsættes som en forordning har det direkte retskraft.

Forslaget har et bredere anvendelsesområde end de eksisterende danske regler og vurderes derfor ikke at kunne håndhæves inden for Finanstilsynets eksisterende ressourcer, men vil kræve 1-2 årsværk ekstra. Forordningen forhandles dog fortsat, og anvendelsesområdet er endnu ikke afklaret, hvorfor der ikke kan foretages en endelig ressourcevurdering på nuværende tidspunkt.

Finanstilsynet finansieres ved gebyrer på de finansielle virksomheder.

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Forslaget vurderes at bidrage til et mere gennemsigtigt marked for benchmarks til gavn for investorerne, den finansielle stabilitet og samfundsøkonomien, idet tilliden til benchmarks styrkes.

I Danmark er der allerede regler på området, og elementer i forslaget fra Kommissionen er allerede gældende ret i dag. Forslagets anvendelsesområde er dog bredere end i den nuværende danske lovgivning på området, der betyder, at nye virksomheder kan blive omfattet af reglerne, ligesom nye virksomheder/organisationer vil blive underlagt tilsyn. Det vil primært rette sig mod den finansielle sektor. Der er dog endnu stor usikkerhed om anvendelsesområdet for forordningen pga. den meget brede definition af benchmarks.

Kravene til administratorer af benchmarks vil medføre løbende administrative omkostninger og omstillingsomkostninger for disse administratorer, som ikke nødvendigvis i dag har den nødvendige organisatoriske, tekniske og ressourcemæssige struktur til at blive underlagt et sådant tilsyn.

Stillere af benchmarks vil også opleve løbende administrative omkostninger og omstillingsomkostninger, herunder som følge af kravene til gennemsigtighed, forbrugerbeskyttelse, adfærdskodeks mv.

Antallet af berørte virksomheder er svært at vurdere, men det skønnes, at mindst 6 større finansielle virksomheder, 1 administrator og dertil flere virksomheder og administratorer uden for det finansielle område berøres af forslaget afhængig af anvendelsesområdet. Udover i den finansielle sektor anvendes benchmarks inden for bl.a. olie- og fødevarerbranchen, hvorfor flere virksomheder og eventuelle administratorer også vil blive berørt af forslaget.

Beregninger i forordningens konsekvensanalyse viser, at den gennemsnitlige administrator vil opleve omstillingsomkostninger for ca. 700-800.000 DKK og herefter løbende administrative byrder for ca. 250.000 DKK årligt. Derudover vurderes stillere at opleve omstillingsomkostninger for ca. 200.000 DKK og herefter løbende administrative omkostninger for ca. 50.000 DKK årligt.

Høring

Forslaget har været i høring i EU Specialudvalget for den finansielle sektor frem til den 9. oktober 2013. For en gennemgang af høringssvarene henvises til grund- og nærhedsnotat fra den 19. marts 2014.



Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Forordningsforslaget har ikke tidligere været forelagt Folketingets Europaudvalget. Grund- og nærhedsnotat om sagen er oversendt til Folketingets Europaudvalg 19. marts 2014.

Holdning

Dansk holdning

Regeringen støtter det seneste kompromisforslag fra formandsskabet, der kan være med til at genskabe og øge tilliden til de finansielle markeder samt styrke investorbeskyttelsen. Da flere elementer i forslaget allerede er gældende ret i Danmark, er der fra dansk side interesse i at fremme forslaget med henblik på at skabe ensartede konkurrenceforhold i EU.

Der bør være proportionalitet mellem et benchmarks samfundsmæssige betydning og de byrder, der pålægges de virksomheder, som administrerer eller er stiller til dette benchmark. Da der er stor variation i typerne af benchmarks, bør der ligeledes være proportionalitet mellem, hvor stor en risiko, der er for manipulation af et givent benchmark, og de krav, der stilles til administratorerne af disse benchmarks. Regeringen arbejder derfor for at sikre denne proportionalitet ved blandt andet at indføre differentierede krav til forskellige benchmark, der betyder at ikke alle benchmarks eksempelvis skal godkendes af myndighederne, men kun registreres... Ligeledes arbejdes der fra dansk side for, at fx Danmarks Statistiks forbrugerprisindeks ikke omfattes af anvendelsesområdet i forslaget, fordi der er tale om en offentlig myndighed, der allerede er underlagt kvalitetssikring. Dette vurderes at være opfyldt i det seneste kompromisforslag.

Regeringen lægger vægt på, at benchmarks, som har en særlig stor betydning for den finansielle stabilitet eller hvis udsving kan have stor betydning for finansieringen af husholdninger og virksomheders forbrug og investeringer, underlægges skærpede krav og øget tilsyn. Det gælder også benchmarks, som har særligt stor betydning i et enkelt medlemsland, hvorfor regeringen lægger vægt på, at det bør være muligt for medlemslandene at kunne udpege sådanne nationale kritiske benchmarks. Dette er imødekommet i det foreliggende kompromisforslag.

Regeringen ser positivt på, at ESMA indgår i tilsynet med kritiske benchmarks via tilsynskollegier. Regeringen arbejder for, at dette fastholdes.

Danmark har under forhandlingerne lagt afgørende vægt på at sikre, at det ikke er specificeret, at der skal være tale om administrative sanktioner, men at medlemsstaterne frit – som i andre retsakter på det finansielle område – kan vælge mellem administrative og strafferetlige sanktioner. Det er efterlevet i kompromisforslaget, hvorved Danmark kan fortsætte sin nuværende praksis.

Andre landes holdning

Der er generel bred opbakning blandt de øvrige medlemslande i forhold til at regulere benchmarks. Der er dog fortsat visse udeståender, som skal håndteres før kompromisforslaget kan opnå den fornødne støtte. Det drejer sig blandt andet om udpegning og regulering af de kritiske benchmark samt ESMA's mulighed for at foretage bindende mediering i tilfælde af uenighed mellem nationale tilsynsmyndigheder.