



8. juni 2016

Samlenotat vedrørende rådsmødet (ECOFIN) den 17. juni 2016

1) Direktiv om skatteundgåelse - <i>Politisk enighed</i> KOM(2016) 26 Materialet er udarbejdet af Finansministeriet og Skatteministeriet	
2) Afgift på finansielle transaktioner (FTT) - <i>Status</i> KOM(2013) 71 Materialet er udarbejdet af Finansministeriet og Skatteministeriet	3
3) Styrkelse af bankunionen - <i>Rådskonklusioner mm.</i> KOM-dokument foreligger ikke Materialet er udarbejdet af Finansministeriet og Erhvervs- og Vækstministeriet	9
4) Prospektforordning - <i>Generel indstilling</i> KOM-dokument foreligger ikke Materialet er udarbejdet af Finansministeriet og Erhvervs- og Vækstministeriet	17
5) Forordning om pengemarkedsforeninger - <i>Generel indstilling</i> KOM(2013) 615 Materialet er udarbejdet af Finansministeriet og Erhvervs- og Vækstministeriet	32
6) Implementering af bankunionen - <i>Status</i> KOM-dokument foreligger ikke Materialet er udarbejdet af Finansministeriet og Erhvervs- og Vækstministeriet	49
7) Bekæmpelse af terrorfinansiering - <i>Status</i> KOM-dokument foreligger ikke Materialet er udarbejdet af Finansministeriet og Erhvervs- og Vækstministeriet	52
8) Omvendt betalingspligt for moms - <i>Præsentation af Kommissionen</i> KOM-dokument foreligger ikke Materialet er udarbejdet af Finansministeriet og Skatteministeriet	

<p>9) Adfærdskodeks vedr. erhvervsbeskatning - <i>Godkendelse</i> <i>KOM-dokument foreligger ikke</i> Materialet er udarbejdet af Finansministeriet og Skatteministeriet</p>	
<p>10) Rapport til Det Europæiske Råd om skattepolitiske emner samt rapport om skatteemner under Konkurrenceevnepagten - <i>Godkendelse</i> <i>KOM-dokument foreligger ikke</i> Materialet er udarbejdet af Finansministeriet og Skatteministeriet</p>	
<p>11) Implementering af Stabilitets- og Vækstpagten - <i>Udkast til rådsbeslutning</i> <i>KOM-dokument foreligger ikke</i> Materialet er udarbejdet af Finansministeriet</p>	
<p>12) Revisionsrettens rapport om implementering af proceduren for uforholdsmæssigt store underskud - <i>Rådskonklusioner</i> <i>KOM-dokument foreligger ikke</i> Materialet er udarbejdet af Finansministeriet</p>	
<p>13) Forberedelse af DER: Landeanbefalinger mv. - <i>Godkendelse</i> <i>KOM(2016) 321-348</i> Materialet er udarbejdet af Finansministeriet</p>	
<p>14) Forberedelse af DER: Nationale konkurrenceevneråd - <i>Vedtagelse</i> <i>KOM(2015) 601</i> Materialet er udarbejdet af Finansministeriet</p>	55
<p>15) Forberedelse af DER: Fælles euroområde repræsentation i IMF - <i>Drøftelse</i> <i>KOM-dokument foreligger ikke</i> Materialet er udarbejdet af Finansministeriet</p>	
<p>16) Forberedelse af DER: Øvrige emner - <i>Drøftelse</i> <i>KOM-dokument foreligger ikke</i> Materialet er udarbejdet af Finansministeriet</p>	59

Dagsordenspunkt 2: Afgift på finansielle transaktioner (FTT)

KOM(2013) 71

1. Resume

ECOFIN ventes 17. juni 2016 at have en ny statusdrøftelse i sagen om et forstærket samarbejde om en afgift på finansielle transaktioner (FTT). Siden forslagens fremsættelse i februar 2013 har der været forhandlinger på politisk og teknisk niveau. ECOFIN har senest drøftet status i december 2015. I den forbindelse havde de deltagende lande fremsat en fælleserklæring om en rammeaftale for FTT'en. Der foreligger imidlertid ikke noget nyt kompromisforslag, og der er således ikke enighed om en konkret model. Det er således fortsat uklart, hvilken form for FTT der evt. vil kunne opnås endelig enighed om blandt de deltagende lande.

Der henvises til grund- og nærhedsnotat om forslaget til forstærket samarbejde oversendt til Folketingets Europaudvalg i april 2013. Der henvises desuden til samlenotater om sagen forelagt Folketingets Europaudvalg, senest forud for ECOFIN d. 8. december 2015.

2. Baggrund

Kommissionen fremsatte d. 28. september 2011 forslag til EU-direktiv om beskatning af finansielle transaktioner (Financial Transaction Tax – FTT). Drøftelserne heraf i ECOFIN viste imidlertid, at der ikke kunne opnås den nødvendige støtte til Kommissionens forslag (EU27-forslaget) eller andre former for finansiel transaktionsafgift blandt alle EU-lande. Dette blev konkluderet endeligt på ECOFIN i juni 2012.

Som opfølgning herpå anmodede 11 lande – Tyskland, Frankrig, Belgien, Portugal, Østrig, Grækenland, Slovenien, Italien, Spanien, Slovakiet og Estland (Estland har dog siden forladt samarbejdet) – herefter Kommissionen om at kunne indlede et forstærket samarbejde om en FTT. ECOFIN vedtog 22. januar 2013 en bemyndigelse af det forstærkede samarbejde efter forslag fra Kommissionen, idet ECOFIN vurderede, at kriterierne for forstærket samarbejde var opfyldt. EU-kommissionen fremsatte 14. februar 2013 sit forslag til FTT-direktiv for det forstærkede samarbejde.

Samtidigt med vedtagelse af bemyndigelsen af det forstærkede samarbejde vedtog flere lande erklæringer. Danmark, Sverige, Polen, Rumænien, Bulgarien og Ungarn (som alle står uden for det forstærkede samarbejde) indgik i en fælles erklæring. Erklæringen udtrykker støtte til bemyndigelsen af det forstærkede samarbejde og en forventning om, at der i arbejdet med Kommissionens forslag til en FTT tages højde for ikke-deltagende landes interesser. UK afstod fra at stemme om bemyndigelsen og fremsatte i den forbindelse ligeledes en erklæring, hvori det bl.a. understregedes, at en FTT skal respektere det indre marked samt EU-retten og ikke-deltagerlandes beskatningskompetencer.

ECOFIN ventes 17. juni 2016 at have en ny drøftelse af sagen om det forstærkede samarbejde. ECOFIN drøftede senest sagen d. 8. december 2015, hvor de delta-

gende lande fremsatte en erklæring om en rammeaftale for en fremtidig FTT, jf. nedenfor.

3. Indhold

Kommissionens forslag til FTT som led i det forstærkede samarbejde forhandles på politisk og teknisk niveau i Rådet, hvor alle 28 EU-lande, heriblandt Danmark, deltager i drøftelserne. Kun deltagende lande har stemmeret om forslaget.

Kommissionens forslag til FTT som led i det forstærkede samarbejde har et bredt anvendelsesområde og omfatter transaktioner med generelt alle værdipapirer og andre finansielle instrumenter. Det gælder fx transaktioner med aktier, obligationer, investeringsbeviser og derivater, fx optioner, forwards, futures og swaps. Ifølge forslaget skal afgiften som hovedregel pålægges finansielle transaktioner, hvor mindst en af deltagerne i transaktionen er en finansiell institution mv., der ifølge forslaget anses for etableret i et land, der deltager i det forstærkede samarbejde om FTT'en.

Forslaget fastlægger regler (beskatningsprincipper) for, hvornår en finansiell institution mv., som er part i en finansiell transaktion, iht. forslaget skal betragtes som etableret i et deltagende land og derfor skal betale FTT. Kommissionens forslag fastlægger to beskatningsprincipper (hvoraf blot et enkelt skal være opfyldt), som bestemmer om en transaktion beskattes og i givet fald hvilket deltagende land, som kan beskatte transaktionen. Disse principper er:

- Et bredt etableringsprincip (modpartsprincippet), som indebærer, at der skal betales FTT til et deltagende land, når der handles med (eller mellem) finansielle institutioner mv. fra det pågældende deltagende land. Dette princip ligger til grund for både det oprindelige EU27-forslag og forslaget som led i det forstærkede samarbejde.¹
- Et udstedelsesprincip, som indebærer, at der skal betales FTT til et deltagende land, hvis der handles et værdipapir udstedt i det pågældende deltagende land mellem parter, som er etableret uden for de deltagende lande. Dette princip er nyt ift. EU27-forslaget.²

Etableringsprincippet har ifølge Kommissionens forslag prioritet over udstedelsesprincippet, dvs. det vurderes først om en finansiell institution, som indgår i en transaktion, opfylder betingelserne for beskatning efter etableringsprincippet og – for finansielle institutioner uden for de deltagende lande – evt. derefter udstedelsesprincippet.

Kommissionen foreslår en minimumsharmonisering af afgiften, hvilket indebærer, at EU-landene selv kan fastsætte det nationale afgiftsniveau højere end et minimumsniveau. Minimumssatsen er 0,1 pct. af handelsværdien for alle finansielle

¹ Etableringsprincippet i den af Kommissionen foreslåede form betyder bl.a., at danske finansielle institutioner iht. forslaget vil blive anset som etableret i et deltagende land i det omfang, de handler med finansielle institutioner i deltagende lande – uafhængigt af hvilke værdipapirer der handles. Dvs. en dansk bank, der handler en dansk aktie med en tysk bank, vil ifølge forslaget blive anset for etableret i Tyskland og dermed blive afgiftspligtig til Tyskland.

² Udstedelsesprincippet betyder i den af Kommissionen foreslåede form fx, at danske banker ville skulle betale FTT til et deltagende land, hvis de handler med et værdipapir udstedt i et deltagende land, fx til Tyskland hvis der handles med en aktie udstedt af et selskab i Tyskland.

transaktioner bortset fra handel med derivater, hvor minimumssatsen er 0,01 pct. af værdien af de underliggende aktiver. Afgiften skal afregnes af de finansielle institutioner mv.

Forslaget er fremsat med hjemmel i artikel 113 i Traktaten om den Europæiske Unions Funktionsmåde (TEUF). Forslaget skal vedtages med enstemmighed blandt de deltagende lande i Rådet efter høring af Europa-Parlamentet.

Erklæringen fra de deltagende lande fra december 2015

Da ECOFIN senest drøftede sagen 8. december 2015 fremsatte de nu kun 10 deltagende lande en erklæring om en rammeaftale for en fremtidig FTT. Rammeaftalen lægger overordnet op til, at FTT'en skal omfatte handel med aktier og derivater, idet der dog samtidig skal tages højde for derivater, som har sammenhæng med offentlig gæld. Det understreges i rammeaftalen, at det er nødvendigt yderligere at analysere FTT'ens konsekvenser for økonomien og for pensionsordninger, og at negative konsekvenser skal mindskes. Erklæringen supplerer en tidligere erklæring fra januar 2015, hvor de deltagende lande erklærede, at ville arbejde for en afgift omfattende så mange aktiver (med så bred en skattebase) som muligt og en lav skattesats.

De 10 deltagende lande gav udtryk for, at de anså erklæringen som et vigtigt skridt frem mod en endelig aftale, mens flere ikke-deltagende EU-lande udtrykte bekymringer om bl.a. påvirkningen på deres økonomi. I fælleserklæringen blev endvidere givet udtryk for, at den endelige udformning og løsning af udeståender ønskedes klar inden udgangen af juni 2016.

På trods af rammeaftalen i fælleserklæringen fra december 2015 er det fortsat uklart, hvilken form for FTT de deltagende lande evt. vil kunne opnå endelig enighed om, herunder hvilke beskatningsprincipper afgiften skal bygge på, afgrænsningen af anvendelsesområdet (dvs. hvilke aktiver den skal omfatte) og hvem der skal undtages fra afgiften, samt hvordan afgiften i sidste ende skal opkræves. Der udestår ligeledes enighed om, hvordan det opkrævede provenu fra afgiften skal fordeles mellem de deltagende lande.

Der er således fortsat væsentlige udeståender, hvor der er behov for drøftelse på både politisk og teknisk niveau. Derudover diskuteres tekniske, juridiske og økonomiske aspekter, herunder i relation til administrative og økonomiske konsekvenser af forslaget for EU-lande, der ikke deltager i det forstærkede samarbejde.

Der er endnu ikke fremlagt et samlet kompromisforslag, og der ventes ikke fremlagt et samlet kompromisforslag forud for det kommende ECOFIN. Løsning af udeståender inden udgangen af juni 2016 således som angivet i fælleserklæringen fra december 2015 synes derfor ikke realistisk. Overordnet er det fortsat uklart, om de deltagende lande kan og vil finde svar på de tekniske, juridiske og økonomiske udfordringer, som er forbundet med en FTT.

Vurdering fra Rådets juridiske tjeneste (RJT)

Etableringsprincippet betyder i den af Kommissionen foreslåede form fx, at fi-

nansielle institutioner udenfor de deltagende lande iht. forslaget vil blive anset som etableret i et deltagende land, hvis de handler med finansielle institutioner mv. i det pågældende deltagende land – uafhængigt af hvilke værdipapirer der handles, og derfor skal betale afgiften til dette deltagende land, når der handles.

EU's Ministerråds juridiske tjeneste (RJT) vurderede i september 2013 dette etableringsprincip. RJT's vurdering er, at denne form for etableringsprincip ikke er i overensstemmelse med gældende international ret og EU-retten, herunder rammerne for det forstærkede samarbejde som fastlagt i EU-traktaten. RJT vurderede i september alene etableringsprincippet og ikke andre elementer i Kommissionens forslag, herunder udstedelsesprincippet.

RJT vurderer, at denne form for etableringsprincip ikke respekterer ikke-deltagende EU-landes beskatningskompetencer samt diskriminerer og vil kunne føre til konkurrenceforvridning til skade for ikke-deltagende lande. RJT vurderer desuden, at denne form for etableringsprincip rejser spørgsmål vedr. EU-traktatens principper om kapitalens fri bevægelighed, som er et grundlæggende princip for EU's indre marked. RJT vurderer på den baggrund, at afgiften ikke kan indføres baseret på denne form for etableringsprincip. EU-kommissionens juridiske tjeneste er uenig i den konklusion.

4. Europa-Parlamentets holdning

Europa-Parlamentet skal høres om forslaget til forstærket samarbejde, jf. TEUF artikel 113. Parlamentet udtalte sig i juni 2013 om sagen. Parlamentet støttede det forstærkede samarbejde om en FTT. Parlamentet støttede en FTT med en bred skattebase, men lavere satser for pensionsfonde samt for handel med statsobligationer end foreslået af Kommissionen. Parlamentet støttede en styrkelse af etableringsprincippet samt en styrkelse af regler mod unddragelse af afgiften.

5. Nærhedsprincippet

Danmark deltager ikke i det forstærkede samarbejde, hvorfor nærhedsprincippet her ikke er direkte relevant for Danmark.

6. Gældende dansk ret og forslagets konsekvenser herfor

Danmark deltager ikke i det forstærkede samarbejde. Forslaget vil således ikke skulle gennemføres i Danmark. Danmark har ingen tilsvarende lovgivning. En vedtagelse af forslaget i den foreliggende form vurderes ikke at ville kræve ændringer af gældende dansk lovgivning.

7. Statsfinansielle konsekvenser

Da Danmark ikke vil deltage i det forstærkede samarbejde, vil direktivforslaget ikke direkte indebære et merprovenu for staten. Der vil derimod være administrative omkostninger for staten ved, at lande som ikke deltager, ifølge forslaget skal være behjælpelige med at indhente oplysninger samt hjælpe med at inddrive afgiften fra danske finansielle institutioner mv. til deltagerlandene (ud fra principperne om administrativt samarbejde på skatteområdet i EU).

8. Samfundsøkonomiske konsekvenser

Selvom Danmark ikke deltager i det forstærkede samarbejde vil forslaget givetvist have samfundsøkonomiske og erhvervsmæssige konsekvenser for Danmark via en påvirkning af de finansielle markeder, herunder via mindre likvide og effektive markeder. Derigennem vil en FTT kunne belaste husholdninger og virksomheder i Danmark, herunder i form af højere finansieringsomkostninger på gæld, som indebærer handel med værdipapirer. Ifølge Kommissionens forslag vil danske finansielle institutioner skulle betale FTT til deltagende lande, når de handler med finansielle institutioner i deltagende lande (jf. etableringsprincippet), eller handler med finansielle instrumenter udstedt i deltagende lande (jf. udstedelsesprincippet). Der vil dog alt andet lige være færre finansielle transaktioner som beskattes, når Danmark ikke deltager i det forstærkede samarbejde.

En FTT i de deltagende lande vil på den anden side kunne medføre udflytning af finansiell aktivitet til ikke-deltagende EU-lande, herunder Danmark.

Samlet er den umiddelbare vurdering, at en FTT i de deltagende lande på længere sigt kan indebære et afledt mindre fald i BNP-vækst og beskæftigelse i Danmark. Størrelsen heraf er usikker.

For deltagende lande vil en FTT også kunne indebære et fald i BNP-vækst og beskæftigelse. De negative konsekvenser af en FTT må alt andet lige forventes at være større for deltagende lande end for ikke-deltagende lande.

9. Høringer

Der henvises til resumé af høringssvarene om forslaget til forstærket samarbejde, som fremgår af grund- og nærhedsnotat sendt til Folketingets Europaudvalg i april 2013.

10. Generelle forventninger til andre landes holdninger

Der er ikke enighed mellem de deltagende lande angående, hvilken form for FTT de skal samarbejde om. Ikke-deltagende lande er generelt optaget af, hvordan en FTT i det forstærkede samarbejde vil påvirke ikke-deltagende lande, herunder via afgiftens beskatningsprincipper, jf. erklæringerne fremsat ifm. bemyndigelsen af det forstærkede samarbejde. Det er fortsat uklart, hvornår og hvad der vil kunne opnås endelig enighed om. Særlige udeståender som fortsat diskuteres, er de beskatningsprincipper, som afgiften skal bygge på, samt afgiftens præcise anvendelsesområde. Det drøftes i den forbindelse, hvordan og om en FTT kan udformes, så den mindsker sin negative effekt på realøkonomien.

11. Regeringens generelle holdning

Regeringen ønsker ikke at indføre en afgift på finansielle transaktioner, og ønsker ikke at deltage i det forstærkede samarbejde herom.

En afgift på finansielle transaktioner indebærer nogle udfordringer i form af risiko for mindsket likviditet og effektivitet af de finansielle markeder, og vil som ud-

gangspunkt belaste husholdninger og virksomheder i form af højere finansieringsomkostninger. En afgift på finansielle transaktioner blandt en gruppe af lande indebærer en risiko for udflytning og forvridninger af finansiell aktivitet til skade for realøkonomien.

Regeringen lægger vægt på, at der tages højde for ikke-deltagende EU-landes interesser i arbejdet med en afgift på finansielle transaktioner.

12. Tidligere forelæggelser for Folketingets Europaudvalg

Samlenotat i sagen om det forstærkede samarbejde er senest forelagt Folketingets Europaudvalg forud for ECOFIN 8. december 2015. Der henvises i øvrigt til grund- og nærhedsnotat om Kommissionens forslag til forstærket samarbejde oversendt til Folketingets Europaudvalg i april 2013.

Dagsordenspunkt 3: En køreplan for styrkelse af bankunionen

1. Resume

Formandskabet ventes på ECOFIN den 17. juni 2016 at søge at nå enighed blandt EU-landene om en køreplan ("roadmap"), der fastlægger, hvilke elementer i styrkelsen af bankunionen man skal blive enige om hvornår, herunder mht. Kommissionens forslag om en fælles indskydergaranti (EDIS), tiltag til yderligere reduktion af risiko for bankkriser, samt en fælles permanent offentlig bagstopper ("backstop") for den fælles afviklingsfond (SRF). Et udkast til køreplanen er endnu ikke fremlagt. Det vil muligvis først ske umiddelbart inden ECOFIN.

Der henvises til tidligere samlenotater vedr. bankunionen forelagt Folketingets Europaudvalg, især notaterne forud for ECOFIN 8. december 2015, 8. marts 2016 og 25. maj 2016, herunder for så vidt angår EDIS, de mulige risikoreduktionstiltag og den fælles offentlige bagstopper. Sagen er nedenfor beskrevet i et prioriteret uddrag.

2. Baggrund

EU-landene har etableret en bankunion i lyset af den finansielle krise og gældskrisen og samspillet mellem problemer i den finansielle sektor og svage statsfinanser. Aktuelt deltager kun eurolandene i bankunionen, men ikke-eurolande har mulighed for at deltage, hvis de ønsker det. To centrale elementer i bankunionen er allerede etableret. Bankunionens fælles tilsynsmekanisme (SSM) under Den Europæiske Centralbank (ECB) blev aktiveret i november 2014. Den fælles afviklingsmekanisme (SRM) blev fuldt funktionsdygtig d. 1. januar 2016.

Aktuelt drøftes en styrkelse (eller "færdiggørelse") af bankunionen. Kommissionen har i den forbindelse fremsat forslag om en fælles indskydergaranti (EDIS – European Deposit Insurance Scheme), herunder en fælles indskydergarantifond finansieret af den finansielle sektor (Deposit Insurance Fund – DIF). Kommissionen har i sammenhæng hermed foreslået, at der skal arbejdes på flere konkrete tiltag til yderligere at reducere risici i den finansielle sektor. EU-landene har derudover aftalt, at der senest i 2024 skal være etableret en permanent fælles offentlig bagstopper (midlertidige offentlige lån) knyttet til den fælles afviklingsfond (Single Resolution Fund – SRF), der omfatter landene i bankunionen.

3. Indhold

Formandskabet vil på ECOFIN 17. juni 2016 fremlægge en køreplan ("roadmap"), som skal fastlægge, hvilke elementer i styrkelsen af bankunionen, man skal blive enige om hvornår. Køreplanen ventes at tage form af rådskonklusioner. Formandskabet ventes derudover at fremlægge en statusrapport til ECOFIN for arbejdet med EDIS samt en statusrapport for styrkelsen af bankunionen.

Et udkast til køreplan er endnu ikke fremlagt og det nærmere indhold kendes derfor endnu ikke. Et udkast til køreplanen ventes først fremlagt tæt på ECOFIN. Drøftelsen på ECOFIN ventes ikke at handle om substansen i de forskellige tiltag, men om proces og timingen af elementerne i køreplanen.

Køreplanen ventes at forholde sig til etableringen af EDIS, tiltag til yderligere

reduktion af risiko for bankkriser, samt den fælles bagstopper for SRF. Indhold og status for disse elementer er beskrevet nedenfor.

Der er nedsat en rådsarbejdsgruppe, der drøfter EDIS-forslaget og risikoreduktionstiltag. Arbejdsgruppen påbegyndte sit arbejde i januar og har indtil videre primært drøftet proces og mulige videre veje frem for EDIS-forslaget og risikoreduktionstiltag.

Forslaget om en fælles indskydergaranti (EDIS) i bankunionen

EDIS-forslaget indebærer en gradvis overgang til en fuldstændig deling af indskydergarantirisici i bankunionen fra 2024. Forslaget etablerer gradvist en fælles indskydergarantifond (DIF) fra 2017-24 i tre faser, en såkaldt genforsikringsfase fra 2017-19, en fælles forsikringsfase fra 2020-23 og en fuld forsikringsfase fra 2024. I disse faser vil DIF gradvist dække mere af et tab som følge af aktivering af en national indskydergaranti. De nationale indskydergarantifonde, hvor indskydergarantien er aktiveret, vil modsat gradvist dække mindre af et tab. Fra 2024 vil der være tale om en egentlig fælles indskydergaranti med en fuld deling af risici.

Arbejdsgruppen har indledt den egentlige artikelgennemgang af EDIS-forslaget. Endnu udestår fortsat drøftelse og enighed om alle væsentlige emner af forslaget, herunder hvorvidt der skal benyttes en mellemstatslig aftale (IGA) for etablering af dele af EDIS.

EDIS-forslaget er fremsat med hjemmel i artikel 114 i traktaten, hvilket betyder, at Rådet og Europa-Parlamentet er medlovgivere, og at det skal vedtages med kvalificeret flertal i ECOFIN. Artikel 114 vedrører harmonisering af EU-landenes lovgivninger vedr. det indre marked. Rådets Juridiske Tjeneste (RJT) har vurderet, at:

- Traktatens artikel 114 er et passende hjemmelsgrundlag for EDIS, herunder for den fælles indskydergarantifond (DIF).
- Der kan benyttes en mellemstatslig aftale (Intergovernmental Agreement – IGA) for etablering af de dele af EDIS, som Rådet og Europa-Parlamentet bestemmer sig for ikke at regulere i EDIS-forordningen.

Det drøftes aktuelt, om EDIS-forslaget bør have hjemmel i artikel 114 eller om dele af forslaget i givet fald skal etableres via en mellemstatslig aftale (IGA). Det kunne fx være DIF. Det ville svare til løsningen for SRF, som også er etableret via en mellemstatslig aftale. En mellemstatslig aftale vil skulle vedtages med enstemmighed af de deltagende lande.

Udestående spørgsmål er også, hvorvidt og hvordan EDIS skal etableres og afhænge af gennemførelsen af risikoreduktionstiltag.

Et udestående er derudover, om Kommissionen skal udarbejde en konsekvensanalyse som basis for at diskutere EDIS-forslaget. Kommissionen har ikke fremlagt en sådan analyse, hvilket ellers er normal procedure i finansielle lovgivnings-sager. Dog lavede Kommissionen ikke en konsekvensanalyse af forordningen om

fælles tilsyn (SSM) og forordningen om fælles afviklingsmekanisme (SRM) med henvisning til behovet for hurtigt at kunne fremlægge forslagene. Kommissionen har oplyst, at der i stedet vil blive lavet løbende analyser af udvalgte væsentlige emner.

Det drøftes også, i hvilket omfang det skal være muligt at udelukke en national indskydergarantifond fra dækning under EDIS, når denne ikke har levet op til sine forpligtigelser. Kommissionen har her foreslået, at det kan ske, når fx en national indskydergarantiordning ikke lever op til sin forpligtigelse i EDIS-forslaget til at opbygge midler i sin nationale indskydergarantifond.

Alle EU-lande vil skulle vedtage EDIS-forslaget, men det vil kun omfatte bankunionslande, som aktuelt kun er eurolande.

Tiltag til reduktion af risiko for bankkriser

Der foreligger endnu ingen konkrete lovgivningsforslag fra Kommissionen om risikoreduktionstiltag. Det forventes at fremgå af køreplanen, at Kommissionen på en række områder vil fremsætte konkrete forslag inden udgangen af 2016.

De konkrete lovforslag om risikoreduktion forventes bl.a. at omfatte gennemførelse af allerede vedtagne og kommende Basel-standarder i EU. EU-implemteringen af Basel-standarder ventes at tage form af en revision af EU's kapitalkrav (CRD IV/CRR). Kravene kan få konsekvenser for danske kreditinstitutter, herunder særligt dansk realkredit. For uddybning henvises til samlenotat tilsendt Folketingets Europaudvalg forud for ECOFIN den 8. marts 2016.

Senere forslag fra Kommissionen vil skulle forhandles og vedtages af Rådet og Europa-Parlamentet efter normal EU lovgivningsprocedure. Flere af risikoreduktionstiltagene ventes at vedrøre EU-lovgivning og dermed alle EU-lande, uanset deltagelse i bankunionen eller ej.

De risikoreduktionstiltag, som det forventes vil fremgå af køreplanen, er beskrevet nedenfor. Det bemærkes, at der endnu ikke er enighed blandt landene om, hvilke tiltag der har relevans for og skal indgå i arbejdet med EDIS.

- **Harmonisering af valgmuligheder i EU's kapitalkravsregler (CRD IV/CRR).** Der eksisterer i dag forskellige valgmuligheder for tilsynet med kreditinstitutter, som EU-landene og tilsynsmyndighederne gør forskellig brug af. ECB vil gerne i sin egenskab af tilsynsmyndighed i bankunionen harmonisere disse valgmuligheder yderligere for at lette og ensarte tilsynet på tværs af bankunionen. ECB er begyndt at harmonisere nogle af disse valgmuligheder, der i medfør af EU's kapitalkravsregler (CRD IV/CRR) er under tilsynsmyndighedernes kontrol (dvs. nu under ECBs kontrol). Disse muligheder vedrører nogle specifikke forhold, fx opgørelsen af kapital, likviditet, store eksponeringer og risiko. Kommissionen ventes som led i en revision af CRD IV/CRR at foreslå yderligere harmonisering af nogle de valgmuligheder og diskretioner, som er givet til EU-landene (dvs. til den na-

tionale lovgiver), for at styrke bankunionen og det indre marked. Det bemærkes, at det endnu er uafklaret, hvad dette vil indebære. Valgmuligheder og diskretioner under EU-landenes kontrol vedrører også forhold vedr. fx kapital, likviditet, store eksponeringer og risiko. En valgmulighed er fx om indfasning af kapital- og likviditetskravene (CRD IV/CRR) skal ske hurtigere end minimumskravene, dvs. før end 2019.

- **Yderligere harmonisering af nationale indskydergarantier.** EDIS-forslaget kan for at klargøre samspillet mellem EDIS og de deltagende landes nationale indskydergarantiordninger ændres, så det indeholder en yderligere harmonisering af de valgmuligheder og diskretioner, som EU-landene har i direktivet om nationale indskydergarantiordninger (DGSD). Det er endnu uafklaret hvilke og hvilken grad af harmonisering, der kan blive tale om. EU-landene kan fx vælge at fastsætte højere dækningsniveauer for såkaldt midlertidige høje balancer, dvs. store indskud som midlertidigt er placeret i forbindelse med fx bolighandler. Landene kan også vælge, hvorvidt kreditinstitutters bidrag til fonden skal afhænge af deres risiko for træk på fonden (risikobaserede bidrag).
- **Sikring af tilstrækkeligt niveau af nedskrivningsegne passiver.** Kommissionen ventes inden udgangen af 2016 at fremsætte forslag, som implementerer det såkaldte TLAC-krav (Total Loss-Absorbing Capacity) i EU. TLAC-kravet er aftalt globalt i Financial Stability Board (FSB) (finansiel forum for G20-lande) og er et krav til omfang af nedskrivningsegne passiver i de største globalt systemiske vigtige banker (G-SIBs). Der er oprettet en arbejdsgruppe i Kommissionen under ekspertgruppen for bank, betalinger og forsikring (EGBPI), som har til opdrag at foretage en nærmere teknisk vurdering af implementeringen af TLAC i EU set ift. det lignende EU-krav om nedskrivningsegne passiver (MREL), herunder eksempelvis om TLAC i europæisk sammenhæng bør finde anvendelse på nationale SIF'er og ikke blot G-SIF'er, som er udgangspunktet for TLAC. Nedskrivningsegne passiver er kapital, som kan nedskrives eller konverteres til egentlig kernekapital, hvis et institut bliver nødlidende, og derved modregne tab og bidrage til at genoprette instituttets kapitalgrundlag. Forslaget ventes også at skabe samspil mellem TLAC-kravet og MREL, som er fastlagt i direktivet om genopretning og afvikling af kreditinstitutter (BRRD). Kommissionen har i maj 2016 vedtaget en delegeret retsakt mht. den nærmere udformning af MREL.
- **Anvendelse af bail-in i praksis i EU-landene.** Kommissionen vil overvåge, at BRRD efterleves, herunder reglerne om bail-in, dvs. nedskrivning af aktionærer og kreditorer i nødlidende kreditinstitutter. Der skal gennemføres bail-in på mindst 8 pct. af et instituts passiver, før en afviklingsformue kan bringes i anvendelse. Kommissionen vil også tilse efterlevelse af EU's statsstøtteregler, når offentlige midler (såsom brofinansiering i form af nati-

onale kreditlinjer til landenes respektive afdelinger i SRF) anvendes til håndtering af nødlidende institutter.

- **Yderligere konvergens af insolvenslovgivning i EU-landene.** Kommissionen forventes i 2016 i regi af kapitalmarkedsunionen at fremsætte forslag vedr. insolvenslovgivning med det primære formål at styrke rammerne og de økonomiske udfald ved virksomheders restrukturering. Sigtet er ifølge Kommissionen en hurtigere afklaring af den reelle værdi af bankernes udlån til nødlidende virksomheder, så usikkerheder om bankernes aktiver mindskes og risici i banksektoren mindskes. Forslaget vil ifølge Kommissionen indebære fælles principper og bygge på bedste landepraksis snarere end lovgivningsharmonisering.
- **Gennemførelse af anbefalinger fra Basel-komitéen.** Den kommende revision af CRD IV/CRR vil kunne indebære færdiggørelse af EU's implementering af de såkaldte Basel III-standarder. Færdiggørelsen omfatter et gearingskrav (krav til et kreditinstituts kapitalgrundlag i forhold til dets ikke-risikovægtede eksponeringer), samt krav om stabil finansiering (bedre overensstemmelse mellem løbetider på kreditinstitutters udlån hhv. finansiering).

Risikoreduktionstiltag vil også på et senere tidspunkt kunne være forslag om gennemførelse af de nye såkaldte Basel IV-standarder, herunder et revideret kapitalgulv (dvs. nedre grænser under kreditinstitutters opgørelse af risiko på deres eksponeringer og dermed nedre grænser for kapitalbehov). Tiltagene vil endvidere kunne omfatte revision af standardmetoden (dvs. metoden som særligt mindre institutter benytter til opgørelse af kapitalbehovet på grundlag af reguleringsmæssigt fastsatte risikovægte) og revision af metoden for interne modeller (dvs. institutternes egen metode som særligt de største institutter (SIF'er) – inden for regulering og tilsyn – benytter til opgørelse af kapitalbehovet). Basel-komitéen arbejder fortsat på disse Basel IV-standarder, og de ventes ikke at indgå i den kommende revision af CRD IV/CRR.

- **Genovervejelse af den regulatoriske særbehandling af statsobligationer.** En EU højniveauarbejdsgruppe drøfter mulige ændringer af den nuværende særbehandling af bankers eksponeringer over for statsobligationer i den finansielle regulering. Arbejdsgruppen ventes at fremlægge en rapport senere i år, muligvis i juni. Basel-komitéen forventes senere i år at komme med et konsultationspapir om den reguleringsmæssige behandling af statseksponeringer. Hovedreglen i den eksisterende regulering er, at der ikke stilles krav til kreditinstitutter om kapital til at modstå tab på statsobligationer, uanset risiko. Det er modsat andre typer af eksponeringer, hvor der stilles krav om kapital afhængig af eksponeringernes risici. Samtidig er der ikke grænser for, hvor store eksponeringer et institut må have mod en enkelt stat (modsat andre eksponeringer, hvor reglen er, at en enkelt eksponering maksimalt må udgøre 25 pct. af kapitalgrundlaget). En ændring af denne særbe-

handling i retning af mere risikobaserede kapitalkrav til eksponeringer mod stater kan bidrage til at mindske koblingen mellem svage stater og svage banker.

- **Betalingsstandsningensinstrument.** Kommissionen ventes også at foretage yderligere analyse af brugen af betalingsstandsning ('moratorium') og mulig yderligere harmonisering heraf for at understøtte håndteringen af et nødlidende kreditinstitut. Med 'moratorium' menes en midlertidig suspendering eller ændring af betalingsforpligtelser for et kreditinstitut overfor dennes kreditorer. Dette bruges i kritiske situationer, hvor man vil forhindre udstrømningen af passiver fra et kreditinstitut i store problemer.

Den permanente fælles offentlige bagstopper for den fælles afviklingsfond (SRF)

EU-landene har aftalt, at der senest i 2024 skal være etableret en permanent fælles offentlig bagstopper for bankunionens fælles afviklingsfond (SRF). Bagstopperen skal kunne yde midlertidig offentlig finansiering, hvis bail-in og de sektorfinansierede midler i SRF ikke er tilstrækkelige til at håndtere et nødlidende institut.

Bagstopperen skal være finanspolitisk neutral, så evt. brug tilbagebetales af de deltagende landes institutter. Bagstopperen ventes baseret på eurolandenes fælles lånemekanisme (ESM). Kun eurolande finansierer og kan trække på ESM. Ifølge erklæring fra ECOFIN i december 2013 og december 2015 skal der sikres ligebehandling mellem eurolande og ikke-eurolande, der måtte vælge at deltage i bankunionen, herunder vedr. den fælles bagstopper.

Arbejdet med bagstopperen er endnu ikke påbegyndt. I december 2015 aftalte ECOFIN, at man vil gøre status for etableringen af brofinansieringen til SRF og overveje den videre vej fremad og timing af etableringen af bagstopperen, når den mellemstatslige aftale om den fælles afviklingsfond (IGA) er ratificeret og SRF'en er trådt fuldt i kraft, og når BRRD er gennemført i alle EU-lande. Disse betingelser ventes snart opfyldt.

Andre mulige tiltag

Kommissionen ventes i 2018 at evaluere BRRD og bankunionens fælles afviklingsmekanisme (SRM), herunder om der er behov for mulige traktatændringer, så de beføjelser vedr. håndtering af nødlidende kreditinstitutter i bankunionen iht. SRM-forordningen, som er tildelt SRM, Kommissionen og Rådet i stedet gives til en uafhængig EU-institution. Tilsvarende aftalte ECOFIN i april 2013, at man vil se positivt på forslag om traktatændringer vedr. bankunionens fælles tilsyn (SSM) mhp. at sikre uafhængigheden mellem ECB's tilsynsmæssige og pengepolitiske opgaver. Det nærmere indhold og timing af eventuelle traktatændringer er ikke aftalt, og må forventes at være vanskeligt og tidskrævende at blive enige om.

4. Europa-Parlamentets holdning

Europa-Parlamentet skal ikke udtale sig om køreplanen.

5. Nærhedsprincippet

Ikke relevant.

6. Gældende dansk ret og forslaget konsekvenser herfor

Køreplanen har ingen konsekvenser for gældende dansk ret. Tiltag i opfølgning på køreplanen kan have konsekvenser for dansk ret. Disse vil skulle vurderes nærmere, når konkrete forslag måtte blive fremsat.

7. Konsekvenser

Køreplanen har ingen statsfinansielle konsekvenser. Tiltag i opfølgning på køreplanen kan have statsfinansielle konsekvenser. Disse vil skulle vurderes nærmere, når konkrete forslag måtte blive fremsat.

Køreplanen har ingen samfunds- eller erhvervsøkonomiske konsekvenser. Tiltag i opfølgning på køreplanen kan have statsfinansielle konsekvenser. Disse vil skulle vurderes nærmere, når konkrete forslag måtte blive fremsat.

8. Høringer

Sagen har ikke været i ekstern høring.

9. Generelle forventninger til andre landes holdninger

Der ventes generelt støtte til, at der laves en køreplan for det videre arbejde med bankunionen. Der ventes forskellige synspunkter blandt landene om risikodelings-tiltag som EDIS og den fælles bagstopper og om risikoreduktionstiltag, og hvordan de to ting skal spille sammen. Nogle lande ventes at lægge vægt på fremskridt med risikodelingstiltag og mindre vægt på risikoreduktion. Andre lande ventes at lægge vægt på gennemførelse af risikoreduktionstiltag før risikodeling.

Køreplanen skal sikre et kompromis mht. balancen mellem risikodeling og risikoreduktion. En aftale om en køreplan vil kunne give grundlag for at komme videre med etableringen af både EDIS og bagstopperen og gennemførelse af risikoreduktionstiltag. Det er endnu uklart, der vil kunne opnås enighed om en køreplan på det kommende ECOFIN.

10. Regeringens generelle holdning

Regeringen kan støtte at der aftales en køreplan for styrkelse af bankunionen, og vil tage nærmere stilling hertil, når der måtte foreligge et udkast. Der lægges vægt på, at køreplanen og dens enkelte tiltag, som vedrører alle EU-lande, også drøftes blandt alle EU-lande, og at der generelt tages hensyn til landene uden for bankunionen.

Regeringen støtter tiltag, der kan understøtte den finansielle stabilitet i EU og er således åben for at se på, om der er risici i den finansielle sektor, der ikke er adresseret i tilstrækkeligt omfang. Regeringen finder det af største vigtighed, at forslag til at implementere globale standarder i EU tager hensyn til særlige europæiske forhold og velfungerende forretningsmodeller, fx dansk realkredit.

Hvad angår den fælles bagstopper for den fælles afviklingsfond (SRF), så kan regeringen acceptere en løsning baseret på ESM for eurolandene. Der lægges i den forbindelse vægt på, at der findes en supplerende løsning for ikke-eurolande, der sikrer ligebehandling i overensstemmelse med tidligere erklæringer fra ECOFIN.

Der henvises i øvrigt til regeringens holdninger i relation til styrkelsen af bankunionen, herunder risikoreduktionstiltag, den fælles indskydergaranti, samt den fælles bagstopper for den fælles afviklingsfond (SRF), i samlenotaterne vedr. ECOFIN 8. december 2015, 8. marts og senest 25. maj 2016.

11. Tidligere forelæggelser for Folketingets Europaudvalg

Køreplanen for styrkelse af bankunionen har ikke tidligere været forelagt Folketingets Europaudvalg.

Dagsordenspunkt 4: **Prospektforordning**

KOM(2015)583

1. Resume

Kommissionen har den 30. november 2015 stillet forslag om en forordning om offentlige prospekter ved udbydelse af værdipapirer (prospektforordningen). Forordningen indeholder regler for udarbejdelse, godkendelse og offentliggørelse af prospekter, når værdipapirer optages på en børs (eller andre regulerede markeder) eller på anden måde udbydes til offentligheden, og skal afløse prospektdirektivet fra 2003. Forslaget skal gøre det nemmere for virksomhederne at finansiere sig på kapitalmarkederne i EU og er et led i arbejdet med at udvikle kapitalmarkedsunionen. Forslaget skal konkret gøre det mindre byrdefuldt at udarbejde prospekter for især små og mellemstore virksomheder (SMV'er), udstedere, der hyppigt foretager udbud, og udstedere, der i forvejen har deres værdipapirer optaget på en børs el. lign.

Formandskabet har fremlagt et kompromisforslag med sigte på vedtagelse på det kommende ECOFIN. Der forventes at være bred støtte til formandskabets kompromisforslag. Regeringen støtter det foreliggende kompromisforslag ud fra hensynet til at lempe byrderne ved udarbejdelse af prospekter.

Nedenstående giver et prioriteret uddrag af sagen baseret på Kommissionens oprindelige forslag og Rådets kompromisforslag.

2. Baggrund

Kommissionen fremsatte 30. november 2015 et forslag til forordning (prospektforordningen) om det prospekt (dvs. informations- og salgsmateriale), der skal offentliggøres, når værdipapirer optages til handel på en børs (eller andre regulerede markeder)³ eller på anden måde udbydes til offentligheden. Forslaget skal erstatte det gældende prospektdirektiv, direktiv 2003/71/EF, som ændret ved direktiv 2010/73/EF.

Baggrunden for forslaget er et ønske om at gøre det nemmere for virksomheder at finansiere sig på kapitalmarkederne i EU. Forslaget er højt prioriteret af Kommissionen som et tiltag i udviklingen af en kapitalmarkedsunion.

Forordningen skal simplificere reglerne for prospekter, så reglerne bliver mindre byrdefulde for selskaber, der rejser kapital, men samtidig fortsat giver investorerne relevant information i forbindelse med vurdering af investeringer i værdipapirer.

Forslaget er fremsat med hjemmel i artikel 114 i Traktaten om den Europæiske Union (TEUF) og skal behandles efter den almindelige lovgivningsprocedure i TEUF artikel 294, hvor Rådet og Europa-Parlamentet er medlovgivere. Rådet træffer beslutning med kvalificeret flertal.

³ Nasdaq København, som er en børs, er Danmarks eneste regulerede marked. Andre regulerede markeder kan fx være et såkaldt SMV vækstmarked, der er en markedsplads for små og mellemstore virksomheder, der introduceres med MIFID II-direktivet. Der er ikke aktuelt nogen SMV vækstmarkeder i Danmark.

3. Formål og indhold

Et prospekt er en værdipapirudsteders informations-/salgsmateriale, som skal udarbejdes og offentliggøres, når værdipapirer optages til handel på en børs eller på anden måde udbydes til offentligheden. En virksomhed, der fx ønsker at lade sig *børsnotere*, fx på Nasdaq København, skal således udarbejde et prospekt med informationer om virksomheden og de aktier, der skal optages, herunder stemmerettigheder, principper for udbyttebetalinger osv. (se bilag 1). Det samme gælder for *andre former for offentlige udbud af værdipapirer* (uden om børser), når udbuddet er over den grænse, der er sat som anvendelsesområde for reglerne, jf. nedenfor. Et offentligt udbud af værdipapirer uden om en børs foregår ved at sælgeren først annoncerer offentligt, at der vil blive foretaget et salg af værdipapirer, og dernæst at salget, hvor alle interesserede købere kan byde på værdipapirerne, finder sted.

Formålet med prospektreglerne er overordnet at sikre, at potentielle investorer i værdipapirerne har adgang til al relevant information, når de overvejer, om de skal foretage en investering i de pågældende værdipapirer. Investoren skal således ved hjælp af prospektet kunne træffe sine investeringsbeslutninger på et informeret grundlag.

Den kompetente tilsynsmyndighed (i Danmark Finanstilsynet) skal godkende de enkelte prospekter. Når et prospekt er godkendt i ét EU-land, kan det på grund af de harmoniserede regler anvendes som prospekt for udstedelser i andre EU-lande. Dette princip er uændret fra det eksisterende direktiv til den foreslåede forordning.

Forslagets indhold

Formålet med forslaget er at forenkle reglerne for prospekter ved udstedelse af værdipapirer, således at det bliver nemmere, og derfor billigere, for selskaberne at opfylde prospektkravene, dog således at investorerne stadig er velinformerede om de værdipapirer, de investerer i.

Der foreslås i den forbindelse en række lettelser til de gældende krav (udfyldes i efterfølgende afsnit):

1. Større mulighed for nationale undtagelser fra pligten til at udarbejde et prospekt ved andre former for offentligt udbud af værdipapirer end optagelse på børser. De enkelte EU-lande kan således med forslaget som noget nyt undtage sådanne udbud helt op til 10 mio. euro (74,6 mio. kr.) fra prospektpligten. Der gælder ingen mulighed for nationale undtagelser for prospektkravet ved optagelse af værdipapirer på en børs, idet der i sådanne tilfælde altid vil være krav om prospekt.
2. Målrettede lettelser af kravene til prospekter for små og mellemstore virksomheder, når de udsteder værdipapirer ved andre former for offentlige udbud end optagelse på børser. De nærmere lettelser skal fastsættes af Kommissionen gennem delegerede retsakter. Der gives ingen lettelser for SMV'er for prospektkravet ved optagelse af værdipapirer på børs.

3. Lettelser af prospekt-kravene for virksomheder, der hyppigt udsteder værdipapirer gennem optagelse på en børs, eller ved andre former for offentlige udbud. Sådanne udstedere kan således få godkendt hele eller dele af deres prospekt én gang om året, og bruge dette som grundlag for flere udbud og udstedelser samme år, hvilket kan lette byrderne i forhold til den løbende udarbejdelse af prospekter.

Derudover foreslås følgende øvrige opdateringer af reglerne (udddybes i efterfølgende afsnit):

4. Nyt krav om lettilgængelige resumeer i prospekter for at øge investorernes overblik over prospektet.
5. Mere prioriteret og målrettet information i prospekterne om relevante risici ved de konkrete udstedelser.
6. Etableringen af et centralt register med godkendte prospekter for alle EU-landene
7. Ændringer i arbejdsdelingen mellem de kompetente tilsynsmyndigheder i forskellige EU-lande om tilsynet med annonceringen af prospekter på tværs af grænserne
8. Styrkede bestemmelser om nationale sanktioner ved overtrædelser af reglerne

1. Tærsklen for prospektpligt ændres

Når det gælder *andre former for offentlige udbud af værdipapirer end optagelse på en børs* foreslås det, at tærsklen for, hvornår der er pligt til at udarbejde et prospekt, sænkes fra 5 mio. euro (37,3 mio. kr.) til 500.000 euro (3,73 mio. kr.).⁴ Dog gives der samtidig som noget nyt en mulighed for de enkelte EU-lande til at undtage sådanne udbud helt op til 10 mio. euro (74,6 mio. kr.) fra prospektpligten (se bilag 2).

Der gælder ingen mulighed for nationale undtagelser for prospektkravet ved *optagelse af værdipapirer på en børs*, idet der i sådanne tilfælde altid vil være krav om prospekt.

De enkelte EU-lande kan vælge at fastsætte nationale regler for prospekter for udbud under disse tærskelværdier (dvs. udbud under den generelle tærskel på 500.000 euro eller udbud under den eventuelle nationale undtagelsestærskel på op til 10 mio. euro), fx mindre omfattende krav om prospekter, hvis de ønsker det. Der lægges således med undtagelsen op til større fleksibilitet i forhold til, hvilke prospektregler, der skal gælde i de enkelte lande under de nævnte grænser.

I forhold til Kommissionens oprindelige forslag, der foreslog at der var prospektpligt for alle *grænseoverskridende* udbud over 500.000 euro, er der i kompromisforslaget lagt op til, at undtagelsen på 10 mio. euro også må gælde udbud i flere lande samtidigt. Det forudsætter dog, at de pågældende lande også selv har anvendt undtagelsesmuligheden, og ikke har fastsat nationale regler for udbud under tærsk-

⁴ Tærskelen beregnes som den samlede nominelle værdi af værdipapirerne i udbuddet beregnet over en periode på 12 mdr.

len. Det betyder, at hvis en virksomhed vil udbyde værdipapirer til investorer i flere lande, kan det i sådanne tilfælde ske uden prospekt, hvis udbudsværdien er under tærsklen for prospektpligt i alle landene. Dette imødekommer ønsket om at tilgodese grænseoverskridende udbud i de lande, hvor dette kan ske uden at komme i konflikt med nationale regler.

Danmark har i dag fastsat lettere nationale prospektkrav for offentlige udbud mellem 1 mio. euro (7,46 mio. kr.) og 5 mio. euro (37,3 mio. kr.), og direktivbaserede regler for offentlige udbud over 5 mio. euro, som er tærsklen i det gældende prospektdirektiv.

2. Små og mellemstore virksomheder (SMV'er)

Forslaget skal også gøre det nemmere og billigere for små og mellemstore virksomheder at udarbejde et prospekt, når de udsteder værdipapirer ved andre former for offentlige udbud end optagelse på børser. Små og mellemstore virksomheder gives ved sådanne udbud mulighed for at udarbejde et mindre byrdefuldt prospekt, der alene indeholder oplysninger, der er væsentlige for små og mellemstore virksomheder. De endelige krav skal fastsættes i delegerede retsakter vedtaget af Kommissionen.

Lettelserne vil dog ikke gælde for SMV'er, når der er tale om udstedelse af værdipapirer i form af optagelse til handel på en børs. Der skal således i disse tilfælde gælde samme regler for SMV'er som for store virksomheder ud fra hensynet til tiltroen til børser mv. Lettelserne for SMV'er vil derfor alene gælde, når de udsteder værdipapirer ved andre former for offentlige udbud end optagelse på børser.

Det er forventningen, at SMV'er med de foreslåede regler i større omfang selv vil kunne udarbejde prospekterne ved sådanne udbud, dvs. uden brug af rådgivere, hvilket forventes at medføre betragtelige besparelser for virksomhederne.

3. Lettere prospektkrav for gentagne udstedelser mv.

Forordningen søger derudover ad flere veje at lette prospektkravene for virksomheder, der hyppigt (dvs. flere gange om året) udsteder værdipapirer både gennem optagelse af værdipapirerne på en børs, eller gennem andre former for offentligt udbud. Konkret er sigtet, at sådanne virksomheder ikke skal lave et fuldt prospekt ved hver udstedelse, men kan genbruge hele eller dele af et eksisterende prospekt.

Hyppige udstedere af værdipapirer (både obligationer og aktier) gives således mulighed for at nøjes med én årlig godkendelse af dele af prospektet, som kan lægge til grund for flere udstedelser over et år. Et prospekt består af et resumé, et registreringsdokument, som beskriver udsteder, og en værdipapirnote, der beskriver de værdipapirer, der udstedes. Alle tre dele indgår i det samlede prospekt og godkendes af tilsynsmyndigheden. Hyppige udstedere kan ifølge forslaget vælge årligt at udarbejde ét universelt registreringsdokument, som godkendes af tilsynsmyndigheden som grundlag for flere udstedelser. Det årligt godkendte registreringsdokument kan således sammen med nye godkendte resuméer og værdipapirnoter

udgøre et nyt tredelt prospekt for nye optagelser på børs eller offentlige udbud uden om en børs. Det forventes at medføre en kortere sagsbehandlingstid i forbindelse med godkendelse af det samlede prospekt, at registreringsdokumentet er godkendt for et år ad gangen og ikke skal fornys og godkendes for hver enkelt udstedelse i løbet af et år.

Hyppige udstedere af såkaldte ikke-kapitalandele (fx obligationer modsat fx aktier) til optagelse på børs eller offentligt udbud uden om en børs, kan med forslaget desuden vælge at udarbejde ét årligt basisprospekt, der indeholder information om usteder og de overordnede rammer for de pågældende udstedelser. Mere detaljerede oplysninger om de enkelte udstedelser kan den udstedende virksomhed herefter offentliggøre i ”endelige vilkår” for de enkelte værdipapirudstedelser, som ikke skal godkendes af tilsynsmyndigheden. Udarbejdelse og godkendelse af flere separate prospekter for flere årlige udstedelser således kan erstattes med udarbejdelse og godkendelse af ét årligt prospekt. Muligheden med et basisprospekt findes allerede i de gældende regler, men udvides med forslaget til at gælde alle typer udstedere af ikke-kapitalandele. Desuden indskrænkes kravene til det resume, virksomheden skal give af basisprospektet i de enkelte værdipapirudstedelsers endelige vilkår. Med forslaget ensrettes gyldighedsperioden for basisprospekter, så alle basisprospekter kan være gyldige i 12 måneder. Med de gældende regler kan basisprospekter for udstedelse af realkreditobligationer være gyldige, så længe der foretages løbende udstedelser, og her kan der isoleret set siges at være tale om en stramning af prospektbyrderne sammenlignet med tidligere. Det kan i princippet have betydning for fx udstedere af realkreditobligationer i Danmark, om end disse dog allerede i dag i praksis foretager årlige opdateringer af deres basisprospekt. Selvom basisprospektets gyldighedsperiode således forkortes for nogle typer udstedelser, er der samlet set tale om en lettelse af prospektkravene.

Udover ovenstående tiltag foreslås lettelser i prospektkravene for virksomheder, hvis værdipapirer allerede er optaget til handel på en børs eller et andet reguleret marked. Disse kan således få adgang til at udarbejde mindre byrdefulde prospekter, hvis de på ny skal offentligt udbyde nye værdipapirer uanset om det er til optagelse til handel på en børs eller ved offentlige udbud uden om en børs. De endelige krav til indholdet af prospekter i disse tilfælde skal fastsættes i delegerede retsakter vedtaget af Kommissionen. Prospektet skal tage højde for de informationer, sådanne virksomheder allerede er forpligtet til at oplyse markedet om alene som følge af, at virksomhedens værdipapirer er noteret på børsen. Det forventes, at dette vil mindske ustederenes omkostninger i forbindelse med udstedelsen og gøre prospektet mere målrettet og relevant for de potentielle investorer.

Formandskabets kompromis foreslår endvidere at øge mulighederne for, at udstedere, der allerede har værdipapirer optaget på en børs, kan få børsoptaget yderligere værdipapirer i samme klasse helt uden udarbejdelse og godkendelse af et prospekt. Formandskabet foreslår således at dette skal være muligt, hvis der optages op til 20 pct. af antallet af de værdipapirer, der allerede er optaget til handel, sammenlignet med grænsen i det gældende direktiv på 10 pct. Denne undtagelse gæl-

der kun for optagelse af yderligere værdipapirer til handel på en børs. Hvis udsteder foretager en anden form for offentligt udbud af de pågældende aktier uden om børser, skal der udarbejdes og godkendes et prospekt for det offentlige udbud uanset omfanget af værdipapirer, der udbydes på ny.

4. Nye krav til resuméer i prospekter

Udover de ovennævnte lettelser i prospektkravene foreslås øvrige justeringer af prospektreglerne sammenholdt med det gældende direktiv.

Én justering er, at resumeerne i prospekter skal gøres endnu mere tilgængelige og sammenlignelige. Forslaget indebærer derfor, at de krævede resuméer i forbindelse med prospekter får en øvre længdegrænse på seks A4-sider. I det aktuelt gældende direktiv er grænsen for resuméets længde meget lempelig, hvilket har betydet, at resuméer ofte er meget omfattende og dermed ikke tilstrækkeligt fokuserede og prioriterede for investoren. Formålet med at begrænse længden af resuméer er at sikre investorerne et hurtigt overblik over udstedelsen.

5. Specifikke krav til risikofaktorer

Erfaringer har vist, at en række prospekter har en meget omfangsrig liste over mange forskellige mere eller mindre relevante risikofaktorer, hvilket i høj grad i praksis får karakter af en ansvarsfralæggelse fremfor en liste med reelt relevant information til investorer. Kommissionen og formandskabet foreslår, at det kun er risikofaktorer, der er tilstrækkeligt specifikke for udstederen og de udbudte værdipapirer, der skal nævnes i prospektet.

I Kommissionens oprindelige forslag var der lagt op til, at udsteder skulle kategorisere risikofaktorerne i tre kategorier i forhold til relativ væsentlighed baseret på udsteders vurdering af sandsynlighed for at de indtræder og forventet omfang af negativ effekt. I kompromisforslaget er dette ændret til, at udsteder ved den konkrete vurdering af de enkelte risici (snarere end gennem en opdeling i forskellige kategorier), skal lægge vægt på sandsynligheden for, at risikoen indtræder, og den kvalitative og kvantitative effekt det vil have på udsteder, at risikoen bliver udløst.

De foreslåede ændringer skal gøre det nemmere for investorer at danne sig et overblik over relevante risikofaktorer, uden at det belaster udbyderne unødigt.

6. Central liste over godkendte prospekter

Til gavn for potentielle investorer foreslås det at samle og offentliggøre alle godkendte prospekter centralt via Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA). Kombineret med en online søgefunktion skal dette gøre det nemmere for investorer at få et overblik over og kunne sammenligne alle prospekter godkendt på tværs af EU-landene. De nationale tilsynsmyndigheder bliver følgelig forpligtet til at fremsende alle godkendte prospekter til ESMA.

7. *Hjemlandskontrol*

Forordningen viderefører den eksisterende hovedregel om, at det er tilsynsmyndigheden i det land, hvor udsteder har vedtægtsmæssigt hjemsted, der skal godkende prospektet ("hjemlandskontrol"). Forordningen viderefører også den allerede eksisterende mulighed, at udstedere af ikke-kapitalandele (fx obligationer) med en pålydende værdi på mere end 1.000 euro (7.460 kr.) kan vælge, at hjemlandet for den pågældende udstedelse skal være det land, hvor papirerne skal optages på en børs eller udbydes til offentligheden uden om en børs. I så fald er det det pågældende lands myndighed, der skal godkende prospektet.

Mht. tilsynet med *annoncering* (dvs. markedsføringen af udstedelsen til de potentielle investorer) af optagelse til handel på en børs eller offentligt udbud uden om en børs på tværs af grænserne, er forslaget som følge af forhandlingerne blevet ændret, således at det nu under alle omstændigheder er *værtslandet*, der er ansvarlig for tilsynet. I de gældende regler er hjemlandet ansvarligt for at vurdere annonceringen. Det bliver således i stedet som udgangspunkt tilsynsmyndigheden i værtslandet, der skal vurdere, om der overensstemmelse mellem oplysningerne i prospektet og i annonceringen. Det er dog præciseret, at hjemlandet skal inddrages i værtslandets vurdering af, om der er denne overensstemmelse.

8. *Sanktioner*

Der stilles forslag om en mere harmoniseret tilgang til sanktioner i forbindelse med overtrædelser af den foreslåede forordning, end det er tilfældet under prospektdirektivet. De enkelte EU-lande pålægges således med forordningen at give deres respektive myndigheder passende sanktionsbeføjelser ift. overtrædelse af forordningens regler. Der anbefales således at anvende administrative sanktioner, herunder bøder, der afhænger af virksomhedens eller personens økonomiske formåen, for bestemte overtrædelser af reglerne. De enkelte EU-lande kan dog vælge alene at have strafferetlige sanktioner. Sådanne skal træde i kraft senest 12 måneder efter forordningens ikrafttræden.

Øvrige bemærkninger: Undtagelse fra prospektpligt for værdipapirer med høj stykpris

I den nuværende regulering gælder der en undtagelse fra prospektpligten for offentlige udbud uden om børsen, når der er tale om værdipapirer med en pålydende værdi (stykpris) over 100.000 euro (746.000 kr.). Undtagelsen fra prospektkravet for sådanne udbud skyldes, at detailinvestorer må antages ikke at ville købe værdipapirer med så høje stykpriser. Der er desuden lempeligere indholds krav til prospekter, når værdipapirer med en pålydende over 100.000 euro skal optages til handel på en børs (i form af undtagelse fra kravet om et resumé i prospektet).

Den nuværende regulering er på begge punkter uændret i forordningen. Kommissionens oprindelige forslag havde fjernet disse lempeligere prospektkrav, men grundet bred modstand i EU-landene på basis af branchehenvendelser mv. er forordningen på disse punkter i det seneste formandskabskompromis uændret ift. det gældende direktiv.

4. Europa-Parlamentets holdning

Der har endnu ikke fundet en afstemning sted i ECON. Rapportøren har foreslået 134 ændringer, hvortil kommer 515 ændringsforslag fra medlemmerne.

Det forventes, at Europa-Parlamentet overordnet støtter lempelser af prospektkravene for at lette byrderne for udbydere i forbindelse med udstedelser. På nogle punkter ønsker Europa-Parlamentet endda mere vidtgående lempelser, end Rådet ventes at nå til enighed om. Dette gælder f.eks. med hensyn til den nye regel om mere målrettede oplysninger om risikofaktorer, hvor Europa-Parlamentet vil fjerne begrænsningen i antallet af faktorer ud over at fjerne kravet om kategorisering af risici ligesom Rådet.

Mht. annoncering for udstedelser forventes Parlamentet på linje med formandskabet at ændre forslaget, så værtslandet bliver ansvarlig for tilsynet hermed.

Endelig forventes Parlamentet at stemme for en udskydelse af implementeringsdatoen til 24-36 måneder efter ikrafttrædelsesdatoen for at undgå de problemer, man har haft i forbindelse med tidligere lovgivning, hvor delegerede retsakter mv. ikke kunne nå at komme på plads tidnok, således at det blev nødvendigt med et ændringsdirektiv, der udskød implementeringsdatoen.

5. Nærhedsprincippet

Kommissionen fremfører, at et harmoniseret prospekt er essentielt for at integrere kapitalmarkederne i Europa. Det skyldes, at når et prospekt er godkendt i ét EU-land (hjemlandet), kan det på baggrund af de harmoniserede regler anvendes direkte til offentlige udbud af værdipapirer i andre EU-lande. Dette princip er uændret fra det eksisterende direktiv til den foreslåede forordning. På grund af mulighederne for at anvende prospekterne på tværs af grænser, kan målene med forslaget derfor bedst gennemføres på europæisk plan. Ønsket om øget harmonisering er også afspejlet i forordningsformen, der er direkte gældende, sammenlignet med direktivformen, der først skal omsættes i national lovgivning og dermed indebærer potentielle forskelle i implementeringen på tværs af lande.

Det er regeringens vurdering, at udkastet er i overensstemmelse med nærhedsprincippet. Det vurderes væsentligt, at der sikres ens krav i forbindelse med udstedelser af værdipapirer på europæisk plan. Herunder er det væsentligt, at der fortsat er en høj grad af investorbekyttelse.

Disse formål kan bedst opfyldes via EU-regulering, hvor der dog gennem den nationale undtagelsesmulighed på op til 10 mio. euro er taget højde for, at de enkelte EU-lande er nærmest til, inden for visse rammer, at fastsætte de nærmere prospektkrav.

6. Gældende dansk ret og lovgivningsmæssige konsekvenser

Reglerne i prospektdirektivet er gennemført i dansk ret i lov om værdipapirhandel mv. med tilhørende bekendtgørelse nr. 1257 af 6. november 2015 om prospekter

for værdipapirer, der optages til handel på en børs, og ved offentlige udbud uden om børser af værdipapirer over 5 mio. euro. Det bemærkes, at lov om værdipapirhandel mv. forventes afløst af lov om kapitalmarkeder fra 1. januar 2018. Reglerne om prospekter vil skulle videreføres i lov om kapitalmarkeder med tilhørende bekendtgørelse.

Hvis forslaget gennemføres, vil prospektdirektivet blive afløst af den foreslåede forordning. Det betyder, at prospektreglerne i lov om værdipapirhandel mv. (til den tid lov om kapitalmarkeder) samt den tilhørende bekendtgørelse skal ophæves. Visse forhold knyttet til forordningen vil dog fortsat skulle implementeres nationalt, herunder udpegning af kompetent tilsynsmyndighed, brug af nationale undtagelser, gennemførelse af sanktionsbestemmelser mv.

Efter vedtagelsen af den foreslåede forordning vil der først og fremmest skulle tages stilling til, hvor Danmark skal lægge grænsen for ikrafttræden af forordningens prospektregler for offentlige udbud uden om en børs (ved optagelse på en børs skal der som tidligere nævnt som udgangspunkt altid udarbejdes et prospekt). Denne grænse skal være et sted mellem 500.000 euro og 10 mio. euro. I Danmark er offentlige udbud uden om en børs aktuelt omfattet af prospektdirektivets krav fra en udbudsværdi på 5 mio. og op.

Der vil desuden skulle tages stilling til, om der skal gælde særlig dansk prospektlovgivning, evt. med lempede krav ift. forordningen, for udbud under den valgte grænse for forordningens indtræden (mellem 500.000 euro og op til 10 mio. euro, eller hvor den eventuelle danske undtagelsestærskel ønskes placeret). I dag har Danmark nationale prospektregler, med lettere krav end i direktivet, for offentlige udbud uden om en børs på en værdi mellem 1 mio. euro og 5 mio. euro.

Efter vedtagelsen af den foreslåede forordning vil Finanstilsynet skulle udpeges som kompetent myndighed på området samt gives alle relevante beføjelser i forhold til forordningen. Dette vil blive gennemført i lov om kapitalmarkeder. Endvidere skal overtrædelse af forordningen kunne straffes. Det vil medføre regler herom i lov om kapitalmarkeder.

Forordningen giver mulighed for at fastsætte strafferetlige regler ved sanktioner. Det skal sikres, at lov om kapitalmarkeder omfatter alle de overtrædelser, der oplystes i forordningsforslaget.

7. Økonomiske konsekvenser

Statsfinansielle konsekvenser

Der forventes ikke at være statsfinansielle konsekvenser ved forslaget.

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Reglerne forventes at gøre det nemmere at rejse kapital for selskaber i EU. Samtidig skal reglerne sikre, at investorer har tilstrækkelig og relevant information, når de skal vurdere, om de ønsker at investere i en udsteders værdipapirer.

Der eksisterer allerede omfattende regulering på området i form af prospektdirektivet, der er gennemført i de enkelte EU-lande. Forslaget har til formål at mindske byrderne i forbindelse med udarbejdelse af prospekter uden at investorerne mister relevant information. Særligt skal det være nemmere for SMV'er, hyppige udstedere og virksomheder, der allerede har værdipapirer noteret på en børs eller andre regulerede markeder, at finansiere sig på kapitalmarkederne, hvilket i dag vurderes at være for byrdefuldt pga. bl.a. de gældende prospektregler. Der forventes på den baggrund positive samfundsøkonomiske konsekvenser af forslaget.

Erhvervsøkonomiske konsekvenser

Reglerne forventes af Kommissionen at mindske omkostningerne i forbindelse med udstedelse af værdipapirer til optagelse på en børs og offentlige udbud af værdipapirer uden om en børs. Det skyldes, at kravene til visse prospekter lempes, hvilket gør det mindre byrdefuldt at udarbejde disse. Det er endvidere sigtet, at mindre udstedere i højere grad kan udarbejde prospekter uden brug af rådgivere.

Det vurderes, at forslaget vil reducere de administrative byrder for erhvervslivet.

Andre konsekvenser og beskyttelsesniveauet

Det vurderes at være en fordel for investorerne, at forslaget stiler mod at forenkle prospektkravene, da det vil gøre informationen i prospekter lettere tilgængelige. De endelige krav til indholdet af prospekter skal fastsættes i delegerede retsakter.

Det vurderes, at informationsniveauet alt andet lige som udgangspunkt vil blive mindre for så vidt angår små prospekter, som følge af, at anvendelsesområdet bliver ændret, så udgangspunktet for hvornår der kræves et EU-prospekt, kan hæves fra 5 mio. euro til 10 mio. euro. i de enkelte EU-lande. Forordningen giver dog mulighed for at fastsætte en lavere grænse nationalt, såfremt dette vurderes hensigtsmæssigt ligesom det må forventes, at investorerne ad anden vej vil søge den nødvendige information.

8. Høring

Forordningsforslaget var i skriftlig høring i EU-Specialudvalget for den finansielle sektor med frist for bemærkninger den 11. december 2015. For en gennemgang af høringssvarene henvises til grund- og nærhedsnotat af 26. januar 2016.

Nasdaq er efterfølgende kommet med et høringssvar på forslaget. Nasdaq gør opmærksom på, at prospektet skal kommunikere relevant information til investorerne, og at der skal være samme regler i alle EU-lande, hvorfor de er imod at man nationalt kan vælge hvornår forordningens prospektregler indtræder (mellem 500.000 euro og 10 mio. euro), og imod at man kan have nationale prospektregler

under denne grænse for forordningens indtræden. Endvidere mener Nasdaq, at engelsk skal være accepteret sprog i alle EU-landene. I forordningen er der lagt op til at ved udbud kun rettet mod investorer fra virksomhedens hjemland, skal prospektet være på et sprog godkendt af den nationale kompetente myndighed, i Danmark Finanstilsynet. I Danmark accepteres prospekter på engelsk. Ved udbud rettet mod et andet land end hjemlandet (værtsland) vil prospektet også kunne være på engelsk, og kun resuméet kan kræves oversat til et sprog godkendt af den nationale kompetente myndighed i værtslandet, og som ikke nødvendigvis inkluderer engelsk.

9. Generelle forventninger til andre landes holdninger

Der forventes at være bred støtte til formandsskabets kompromisforslag.

10. Regeringens generelle holdning

Regeringen støtter generelt forslaget, som vil indebære administrative lettelser for udbyderne og vil lette virksomhedernes mulighed for at finansiere sig på kapitalmarkedet, ikke mindst for SMV'er. Det vil bidrage positivt til vækst og beskæftigelse.

Regeringen støtter, at kravet til indholdet af prospekter bliver mindre omfattende og mere præcist bliver relateret til den virksomhed, der foretager udbuddet, f.eks. med hensyn til beskrivelse af risici. Det vil lette investorenes vurdering af virksomheden.

Regeringen finder det ligeledes positivt, at der sker en begrænsning i omfanget af resuméet til 6 A4-sider, hvilket vil betyde meget for investorenes overblik over prospektets indhold.

Regeringen finder det positivt at forordningen fastholder de gældende regler angående undtagelse for prospektpligt når der offentligt udbydes (uden om børser) værdipapirer med en pålydende værdi (stykpris) over 100.000 euro. Regeringen er også tilfreds med at forordningen fastholder de gældende regler angående lempeligere indholds krav til prospekter når værdipapirer med en pålydende værdi over 100.000 euro skal optages til handel på en børs.

Regeringen kan også støtte, at de enkelte EU-lande har mulighed for at undtage udbud under 10 mio. euro fra prospektkravene. Det vil være en lettelse af prospektkravene for virksomhederne, som samtidig er afpasset præferencerne i de enkelte lande. Anvendelse af prospektforordningens regler kan således i de enkelte lande variere mellem 500.000 euro og 10 mio. euro. Regeringen havde i den forbindelse foretrukket, at den nye nedre grænse på 500.000 euro, blev hævet. Idet de fleste EU-lande skønnes slet ikke at ville fastlægge nationale prospektregler el. tilsvarende krav under forordningens nedre grænse på 500.000 euro, vil en højere nedre grænse trække i retning af et mere begrænset anvendelsesområde for rent nationale regler (dvs. intervallet mellem de 500.000 euro og de 10 mio. euro) end med en lavere nedre grænse, hvilket igen vil trække i retning af lettere prospekt-

byrder samlet set. Man vil derfor i de videre forhandlinger med EU-Parlamentet arbejde for at den nedre grænse på 500.000 hæves.

Regeringen støtter stærkt, at de enkelte EU-lande frit kan vælge mellem administrative og strafferetlige sanktioner.

11. Tidligere forelæggelser for Folketingets Europaudvalg

Sagen har ikke tidligere været forelagt Folketingets Europaudvalg.

Der henvises til grund- og nærhedsnotat om sagen oversendt til Folketingets Europaudvalg 26. januar 2016.

Bilag 1: Et prospekts indhold

Et prospekt består af et resumé, et registreringsdokument, som beskriver udsteder, og en værdipapirnote, der beskriver de værdipapirer, der udbydes.

Registreringsdokumentet bør bl.a. indeholde information om:

- Udstederens type, fx i hvilken branche udstederen opererer i
- Udstederens finansielle position, fx dens aktiver og passiver, profit/tab samt fremtidsudsigter
- Grunden til udstedelsen, og udstedelsens konsekvenser for udstederen

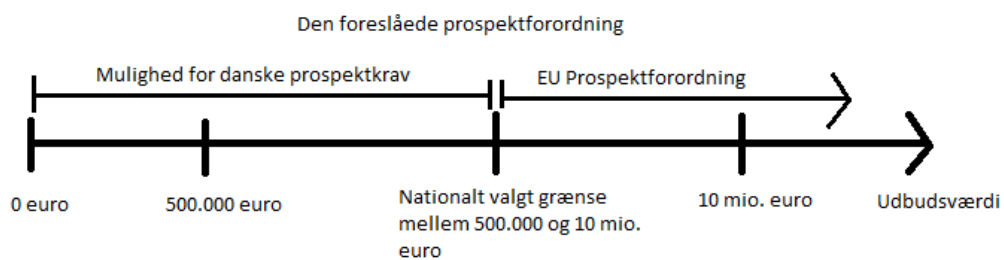
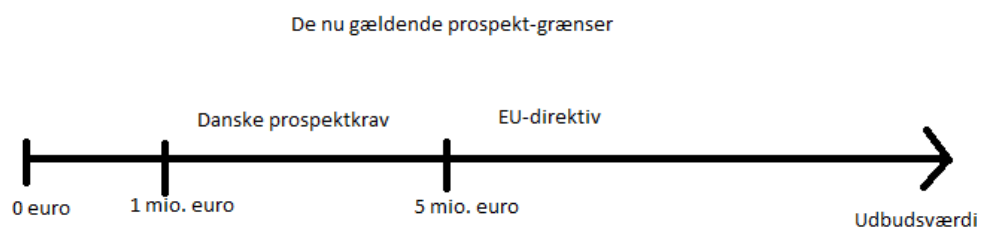
Værdipapirnoten bør bl.a. indeholde information om:

- Typen af værdipapirer, fx aktier eller obligationer
- De rettigheder der følger med, fx hvilke stemmerettigheder
- Oplysninger om udbuddet, herunder mængde, pris og udbudsperiode.
- Så vidt det er muligt information om investor-målgruppen.

For resuméet gælder det at det:

- Skal gengive de vigtigste informationer fra værdipapirnoten og registreringsdokumentet, således at investorer hurtigt kan danne sig et overblik over de vigtigste aspekter ved udstedelsen.
- Skal være skrevet i et lettilgængeligt sprog.
- Højest må fylde 6 A4-sider. Dette er et nyt krav ift. det eksisterende direktiv.

Bilag 2. Tærskler for prospektpligt.



Bilag 3: Udbydere fra tredjelande

Virksomheder fra tredjelande, der ønsker at offentligt udbyde værdipapirer i et eller flere EU-lande eller få optaget værdipapirer på et reguleret marked i et eller flere EU-lande, vil også være omfattet af forordningen. Prospektet vil blive vurderet mhp. godkendelse af tilsynsmyndigheden i det EU-land hvor udbuddet til offentligheden eller optagelsen på et reguleret marked først finder sted.

Sådanne tredjelands-virksomhederne vil skulle udpege en repræsentant i det EU-land hvor udbuddet til offentligheden eller optagelsen på et reguleret marked først finder sted, der skal agere som kontakt for alle anliggender, der har med prospektforordningen at gøre. Det anbefales også at de nationale kompetente myndigheder udvikler samarbejdsaftaler med tredjelande for at fremme informationsudvekslingen. ESMA vil stå for at fremme en fælles tilgang til sådanne samarbejdsaftaler.

En national kompetent myndighed kan godkende et prospekt der er udarbejdet af en tredjelands-virksomhed på basis af virksomhedens nationale prospektlovgivning, hvis myndigheden vurderer at informations-kravene i tredjelandets prospektlovgivning er ækvivalente med forordningens. For at sikre en lige anvendelse af reglerne i EU-landene kan Kommissionen vedtage delegerede retsakter der fastsætter de generelle ækvivalens-krav til tredjelands-lovgivning.

Dagsordenspunkt 5: Forordning om pengemarkedsforeninger

KOM(2013)615

1. Resume

Kommissionen fremsatte i september 2013 forslag til forordning om pengemarkedsforeninger. Forslaget er et led i EU's arbejde med at regulere den såkaldte skyggebanksektor, dvs. den kreditformidling, der omfatter enheder og aktiviteter uden for det almindelige banksystem. Pengemarkedsforeninger betegnes typisk som skyggebankenheder.

En pengemarkedsforening er en type investeringsforening, der investerer i likvide kortfristede, rentebærende værdipapirer eller indskud i kreditinstitutter. Pengemarkedsforeninger er i nogle lande en vigtig kilde til kortvarig finansiering for den offentlige sektor, finansielle institutioner og virksomheder. Desuden er pengemarkedsforeninger et alternativ til bankindskud for investorer, som ønsker at placere overskydende likviditet i en kortere periode med begrænset risiko.

Danmark har i øjeblikket ingen pengemarkedsforeninger, men foreningerne investerer deres midler på tværs af EU, herunder i Danmark, ligesom danske investorer må antages at investere i pengemarkedsforeninger i andre EU-lande. Pengemarkedsforeninger fra andre EU-lande vurderes umiddelbart aktuelt at holde en begrænset mængde af danske realkreditobligationer, dog kan denne mængde have været stigende de senere år.

Forslaget har til hensigt at sikre integriteten og stabiliteten af det indre marked ved at gøre pengemarkedsforeningerne mere modstandsdygtige over for finansielle kriser. Samtidig sigter forslaget på at sikre pengemarkedsforeningers rolle som finansieringskilde for økonomien, bl.a. ved at skærpe produkt- og likviditetsreglerne for pengemarkedsforeninger.

Der har været generel modstand mod visse dele af Kommissionens forslag blandt en række EU-lande, herunder de lande, hvor den største del af pengemarkedsforeningerne er hjemmehørende. Især har der været uenighed om forslaget vedr. en obligatorisk kontantbuffer på 3 pct. af aktiverne for nogle typer af pengemarkedsforeninger. Derfor har drøftelserne af forslaget været sat i bero siden udgangen af 2014. Formandskabets seneste kompromisforslag fra maj 2016 indeholder en række elementer, der indebærer ændringer og tilføjelser til Kommissionens forslag. Bl.a. er kontantbufferen udgået og erstattet af andre krav. Der er generelt bred opbakning til kompromisforslaget blandt EU-landene, og der udestår alene drøftelser på et enkelt mindre område.

Sagen er sat på dagsordenen for det kommende ECOFIN, men der ventes ikke en substansdrøftelse. Det er muligt at punktet med kort varsel udskydes til et senere ECOFIN eller at der opnås enighed på teknisk niveau uden ministerdrøftelse.

Sagens indhold er beskrevet nedenfor i prioriteret form. Der henvises til bilag 1 for yderligere udbygning af baggrund og indhold samt til grund- og nærhedsnotat om sagen af 8. januar 2014. Sagen blev forelagt Folketingets Europaudvalg 20. maj 2016 forud for ECOFIN 25. maj. Der er alene sket mindre ændringer af kompromisteksten, hvorfor dette notat i det store hele svarer til det tidligere notat.

2. Baggrund

Kommissionen fremsatte i september 2013 et forslag til en forordning om pengemarkedsforeninger.

Pengemarkedsforeninger er en type investeringsforening, der investerer deres midler i let omsættelige (likvide), kortfristede og rentebærende værdipapirer, fx kortfristede statsobligationer, samlet betegnet pengemarkedsinstrumenter, eller indskud i kreditinstitutter.

Pengemarkedsforeninger er i dag reguleret efter enten UCITS-direktivet (vedr. kollektive investeringer i værdipapirer) og FAIF-direktivet (vedr. forvaltere af alternative investeringsfonde). Dette vil de fortsat være, når forslaget er vedtaget, men suppleret af forordningen om pengemarkedsforeninger.

Pengemarkedsforeninger anvendes hovedsageligt af selskaber, der ønsker at investere deres overskydende likviditet med en kort tidshorison, f.eks. indtil en større udgift, fx løn til medarbejderne, forfalder til betaling.⁵ Investorer modtager et værdipapir i form af et investeringsbevis for deres placering af midler i en forening. Da investeringen i en pengemarkedsforening er relativt værdistabil, forrentes løbende, og investorerne har umiddelbar adgang til at indløse den (dvs. investeringen har en høj likviditet), benyttes investeringer i pengemarkedsforeninger ofte som et alternativ til fx bankindskud.

De europæiske pengemarkedsforeninger har hovedsageligt hjemsted i nogle få EU-lande. Således udgør Frankrig, Irland og Luxembourg over 95 pct. af markedet. Der er i øjeblikket ingen danske pengemarkedsforeninger.

Forslaget er fremsat i lyset af diskussionen om regulering af den såkaldte skyggebankssektor, som ved siden af den almindelige banksektor yder kreditformidling uden at være underlagt samme krav til fx kapital, likviditet og investorbeskyttelse. Pengemarkedsforeninger betegnes typisk som skyggebankenheder.

Den finansielle krise understregede en række svagheder ved pengemarkedsforeningerne, der indebar, at de i perioder med stor uro på markeder ikke kunne opfylde deres forpligtelser over for investorerne. Grundet fald i værdien på pengemarkedsforeningernes investeringer kunne de i perioder ikke øjeblikkeligt og fuldt ud tilbagebetale alle de investorer, der ønskede at indløse deres andele.

Det var med til at forværre adgangen til kortvarig finansiering i EU og førte i nogle tilfælde til såkaldte ”investorstormløb”, hvor mange investorer forsøgte at indløse deres andele i foreningerne samtidigt.

Forslaget er fremsat med hjemmel i artikel 114 i Traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (TEUF). Forslaget behandles efter den almindelige lovgiv-

⁵ Det er typisk ikke almindelige detailinvestorer, som investerer i pengemarkedsforeninger.

ningsprocedure, hvorefter Rådet og Europa-Parlamentet træffer beslutning i fælleskab. Rådet træffer afgørelse med kvalificeret flertal.

3. Formål og indhold

Forslaget har som formål at gøre pengemarkedsforeningerne mere robuste i perioder med finansiell usikkerhed, hvilket ifølge Kommissionen vil være til fordel for foreningernes investorer og det indre marked for kortsigtet finansiering i EU. Foreningerne gøres bl.a. mere robuste ved harmonisering og skærpelse af produkt- og likviditetskravene til pengemarkedsforeninger.

Det seneste kompromisforslag fra det hollandske formandskab (herefter 'kompromisforslaget') fra maj 2016 indeholder en række ændringer i forhold til Kommissionens forslag, men sigter grundlæggende på at opnå det samme formål gennem anvendelse af andre tiltag.

Typer af pengemarkedsforeninger

Forslaget sonderer dels mellem foreninger struktureret som pengemarkedsforeninger med kort løbetid og dels standardpengemarkedsforeninger. Forskellen ligger i kravene til sammensætningen af foreningernes portefølje og løbetiden på de instrumenter, foreningerne kan investere i (deres aktiver).

Pengemarkedsforeninger med kort løbetid investerer i pengemarkedsinstrumenter med en nærmere bestemt kort løbetid. Standardpengemarkedsforeninger kan investere i instrumenter med en længere løbetid end pengemarkedsforeninger med kort løbetid, dog fortsat begrænset til kortfristede rentebærende værdipapirer, som f.eks. kortfristede virksomhedsobligationer eller F-1 realkreditobligationer.

Herudover sondres der mellem typer af pengemarkedsforeninger ud fra, hvordan foreningernes såkaldte nettoaktivværdi (NAV) opgøres, dvs. værdien af foreningens aktiver fratrukket passiver værdiansat i henhold til en af tre modeller beskrevet nedenfor.

En pengemarkedsforenings NAV kan som udgangspunkt enten være konstrueret som konstant eller variabel. En forening med *konstant NAV* ('Konstant NAV pengemarkedsforeninger') er den mest solide og stabile pengemarkedsforening. Denne type forening investerer så sikkert, at investorerne i udgangspunktet altid skal kunne indløse deres andel af foreningen til den værdi, de har investeret, uanset hvordan værdien af foreningens portefølje ser ud. Dvs. indløsning kan som udgangspunkt mindst ske til den værdi (der ses her bort fra et evt. afkast), beviset lyder på. Med andre ord vil en investering på 100 kr. i udgangspunktet (som minimum) resultere i udbetaling af 100 kr. ved indløsning. Hvis midlerne overstiger den konstante NAV, dvs. der er et positivt afkast, hvilket typisk vil være tilfældet, vil midlerne enten blive udloddet til investorerne, eller investorerne vil blive tilskrevet en forholdsmæssig andel af denne stigning i form af flere andele. Det vil typisk i perioder med stor uro på finansmarkederne dog ikke være muligt for foreningen at efterleve dette princip.

Investeringer i en pengemarkedsforening med *variabel NAV* ('Variabelt NAV pengemarkedsforeninger') er en smule mere risikable end i en forening med konstant NAV, da værdien af foreningen og dermed investeringsandele stiger og falder i takt med værdien af dens portefølje. Det betyder, at investorer i sådan en type forening, afhængig af indløsningstidspunktet, kan risikere at værdien af deres andel er mindre værd end det oprindelige indskud. Det afhænger således af værdien på indløsningstidspunktet, hvilken værdi andelen har for investorerne. Denne type forening svarer til investeringsforeninger, bortset fra, at den kun investerer i korte, rentebærende værdipapirer, eller indskud.

Kompromisforslaget indfører en ny type NAV pengemarkedsforening, der ligger i spændet mellem foreninger med henholdsvis konstant og variabel NAV. Den nye foreningstype kaldes Lav Volatilitet NAV pengemarkedsforeninger. Lav Volatilitet NAV pengemarkedsforeninger vil kunne tilbyde stort set samme likviditet ved indløsning som en Konstant NAV pengemarkedsforening, da det vil være muligt at tilbyde indløsning af investorernes andele til værdien ved indbetaling, så længe denne værdi forbliver inden for en begrænset afvigelse fra markedsværdien af porteføljen. Er dette ikke tilfældet, vil indløsning skulle ske til markedsværdi, som det er tilfældet for Variabelt NAV pengemarkedsforeninger.

Kompromisforslaget opererer således hvad angår NAV med tre typer af pengemarkedsforeninger: Konstant NAV, Lav Volatilitet NAV og Variabel NAV. Krav til disse pengemarkedsforeningstyper er beskrevet nedenfor.

Krav til pengemarkedsforeninger

Kommissionens forslag indeholder krav om, at Konstant NAV pengemarkedsforeninger skal opretholde en kontantbuffer på 3 pct. af de samlede aktiver. Bufferen skal kunne bruges til at dække indløsningskrav fra investorerne til enhver tid og bidrage til at sikre, at investorerne kan indløse deres andele til værdien ved indbetaling. Kontantbufferen ville endvidere indebære, at en pengemarkedsforening ikke vil kunne investere midlerne i andre aktiver, som potentielt kunne give et højere afkast.

Bufferkravet var en af de centrale knaster, som var med til at forsinke forhandlingerne af forslaget. Kompromisteksten indeholder ikke dette krav, bl.a. fordi det blev vurderet uforeneligt med foreningernes forretningsmodel. I stedet er der indført en række andre foranstaltninger, som skal begrænse risikotagning og spredning af risikoen til det øvrige finansielle system.

Konstant NAV pengemarkedsforeninger begrænses ifølge kompromisforslaget til kun at kunne investere i instrumenter, der er udstedt af eller garanteret af f.eks. en

stat eller centralbank, fx kortfristede statsobligationer, eller i kontanter, og dermed i stor udstrækning være sikret mod kursfald mv.⁶

Kompromisforslaget indebærer, at der for de nye Lav Volatilitet NAV pengemarkedsforeninger stilles krav til likviditet og løbetid af aktiverne, som er strengere end dem som stilles for Variabelt NAV pengemarkedsforeninger. Det skyldes, at Lav Volatilitet NAV pengemarkedsforeninger for at kunne leve op til målet om at holde værdien af investeringsandelene stabil, vil skulle investere, så der er minimale risici for, at foreningens aktiver taber i værdi.

Pengemarkedsforeningers investeringer

Kompromisforslaget fastholder i vidt omfang Kommissionens forslag i forhold til rammerne for hvilke aktiver, en pengemarkedsforening må investere i.

I modsætning til Kommissionens forslag tillader kompromisforslaget inden for fastlagte rammer pengemarkedsforeninger at investere i andre pengemarkedsforeninger. Til gengæld stilles krav mhp. at begrænse koncentrationen af investeringerne, således at konsekvenserne mindskes, hvis en enkelt forening, der er blevet investeret i, kommer i problemer.

I lighed med Kommissionens forslag foreskriver kompromisforslaget, at en pengemarkedsforening inden for fastlagte rammer skal sprede sine investeringer, dvs. have en diversificeret portefølje, samt investere i aktiver med helt kort løbetid (fx stilles der krav om en vis mængde aktiver med løbetid op til en uge).

Kompromisforslaget indeholder i modsætning til Kommissionens forslag mulighed for, at pengemarkedsforeninger kan investere op til 10 pct. af deres aktiver (mod 5 pct. som foreslået af Kommissionen) i særligt dækkede obligationer, særligt dækkede realkreditobligationer, realkreditobligationer eller obligationer, der er udstedt af kreditinstitutter i EU fra *samme* udsteder.

Grænsen på de 10 pct. er lavere end i UCITS-direktivet, der giver EU-landene mulighed for at tillade, at op til 25 pct. af en kollektiv investeringsforenings aktiver kan placeres i sådanne obligationer (en mulighed som benyttes i Danmark).

Summen af sådanne investeringer på tværs af *forskellige* udstedere må ikke overstige 40 pct. af pengemarkedsforeningens samlede aktiver. I UCITS-direktivet kan hvert EU-land tillade, at summen af sådanne investeringer må være op til 80 pct. af foreningens aktiver.

I kompromisforslaget gives der desuden mulighed for, at pengemarkedsforeninger kan investere op til 20 pct. af deres aktiver i særligt dækkede obligationer, særligt dækkede realkreditobligationer, realkreditobligationer eller obligationer (fra sam-

⁶ Dog drøftes muligheden for at lægge op til en undtagelse for pengemarkedsforeninger, der er udelukkende rettet mod detalinvestorer udenfor EU, idet disse udgør et stort markedssegment for visse lande og fortsættelsen af forrentingsmodellen ikke vil være til skade for investorbeskyttelse eller skabe uens markedsvilkår indenfor EU.

me udsteder), der i henhold til Kommissionens delegerede retsakt om likviditetsdækningskrav⁷ (LCR) for kreditinstitutter, vurderes at være af den højeste kvalitet (hvilket er tilfældet for langt hovedparten af danske realkreditobligationer).⁸ Summen af sådanne investeringer (på tværs af forskellige udsteder) må ikke overstige 60 pct. af pengemarkedsforeningens samlede aktiver.

Det bemærkes, at denne del af forslaget fortsat drøftes.

Tablet 1 nedenfor opsummerer de særlige krav, der ifølge kompromisforslaget vil gælde for de forskellige typer af pengemarkedsforeninger ud fra opgørelse af nettoaktivværdi (NAV) samt foreningens investeringshorisont.

Kreditvurderinger

Forslaget fastlægger bestemmelser vedr. (eksterne) kreditvurderinger af pengemarkedsforeninger. Kommissionen lægger i sit forslag op til et forbud mod, at en forvalter eller forening må anmode et kreditvurderingsbureau om en kreditvurdering af foreningen selv, ligesom der er forbud mod at pengemarkedsforeninger finansierer en sådan kreditvurdering. Dette har til formål at begrænse afhængigheden af eksterne kreditvurderinger, især i krisituationer hvor en nedgradering i sig selv vil kunne bidrage til at starte et såkaldt investorstormløb.

I kompromisforslaget ændres dette forbud, således at det er muligt for pengemarkedsforeningerne at anmode om eller betale for en kreditvurdering fra et kreditvurderingsbureau mod at oplyse om dette forhold. Baggrunden herfor er, at flere lande, herunder Danmark, har været bekymret for mindre investorer, som kan have fordel af at støtte sig til en vurdering fra et kreditvurderingsbureau af de pengemarkedsforeninger, man overvejer at investere i.

Forslaget fastlægger derudover bestemmelser vedr. pengemarkedsforeningers (interne) kreditvurdering af de aktiver, de investerer i. Kommissionens forslag stiller således konkrete krav til pengemarkedsforeningers interne vurdering af kreditkvaliteten af pengemarkedsinstrumenter og proceduren herfor. Dette har bl.a. til formål at sikre mere ensartet vurdering af kreditkvaliteten af foreningens potentielle investeringer på tværs af EU.

Kompromisforslaget afviger herfra, idet der ikke stilles sådanne konkrete krav til den interne vurdering, men i stedet foreskrives hvilke principper, pengemarkedsforeningernes procedure for vurdering af aktiver og udstedere skal overholde. Den skal bl.a. baseres på principper for kvantificering af kreditkvalitet under hen-

⁷ Dvs. op til 10 pct. ekstra ift. 10 pct. grænsen for investeringer i realkreditobligationer (RO) der ikke er af høj kvalitet. En pengemarkedsforening kan derfor eksempelvis investere 10 pct. af dets aktiver i høj-kvalitets RO og 10 pct. i ikke-høj kvalitets RO fra den samme udsteder, eller 5 pct. i ikke-høj kvalitets RO og 15 pct. i høj-kvalitets RO, men ikke 5 pct. i ikke-høj kvalitets RO og 20 pct. i høj-kvalitets RO fra den samme udsteder, da den samlede beholdning af RO fra denne udsteder derved vil overstige grænsen på de 20 pct. Samme princip gælder for de kumulerede grænser.

⁸ For nærmere herom henvises til notat fra til Folketingets Europaudvalg af 29. oktober 2014: <http://www.ft.dk/samling/2014/almindel/euu/bilag/76/1417548.pdf>

syn til instrumentets udsteder og selve instrumentets karakteristika og årlige interne rapporteringer og revurderinger.

Denne del af kompromisforslaget drøftes ligeledes fortsat, idet der fra flere landes side ønskes en højere grad af hensyntagen til særligt de mindre foreninger, herunder idet de ikke nødvendigvis har ressourcer til at kreditvurdere alle udstedere og instrumenter selv.

Ekstern støtte til pengemarkedsforeninger

Pengemarkedsforeninger er typisk forbundne med en ”sponsor”, fx et kreditinstitut, der historisk set ofte har valgt at forpligte sig til at stille garanti for, at investorer i en given forening kunne indløse deres andele til værdien ved indbetaling, i tilfælde af at markedsværdien lå under denne.

Kommissionens forslag indeholder regler om begrænsning af sådan ekstern støtte for at fjerne usikkerheden om, hvorvidt en pengemarkedsforening har adgang til støtte fra sin sponsor og minimere risikoen for, at en forenings problemer spredt sig til andre dele af det finansielle system via det kreditinstitut, der har ageret sponsor. Kommissionen lægger således op til, at det ikke er muligt at modtage støtte i andet end helt ekstraordinære tilfælde. Dette krav er skærpet i kompromisforslaget, hvor ekstern støtte helt forbydes.

4. Europa-Parlamentets udtalelser

Europa-Parlamentet er medlovgiver om forslaget. Europa-Parlamentet vedtog den 29. april 2015 ændringsforslag til Kommissionens forslag på baggrund af udkast fra Økonomi- og Valutaudvalget (ECON). Europa-Parlamentet har dog ikke afsluttet sin førstebehandling af forslaget, men sendt forslaget tilbage til ECON med henblik på at indlede forhandlingerne med Rådet.

Europa-Parlamentet foreslår flere andre nye typer af pengemarkedsforeninger. Udover Lav Volatilitet NAV pengemarkedsforeninger, som Europa-Parlamentet også foreslår som ny type af pengemarkedsforening, drejer det sig om en type af Konstant NAV pengemarkedsforening, der primært investerer i offentlig gæld, og en anden type af Konstant NAV pengemarkedsforening, som kun velgørende organisationer, non-profit organisationer, offentlige myndigheder og offentlige fonde må tegne andele i.

Europa-Parlamentet foreslår detaljerede regler for interne vurderingsprocedurer med henblik på at fastlægge de ugentlige likviditetstærskler samt kreditvurdering af de instrumenter, som foreningerne kan investere i, herunder krav om reevaluering hver sjette måned. Der lægges desuden op til, at en pengemarkedsforening kan anmode et kreditvurderingsbureau om en kreditvurdering af foreningen selv, eller finansiere en sådan, såfremt det sker i henhold til forordning 2013/426/EU om kreditvurderingsinstitutter (CRA III).⁹

⁹ CRA III sigter på at mindske mekanisk afhængighed hos finansielle virksomheder såsom pengemarkedsforeninger af eksterne kreditvurderinger fra kreditvurderingsbureauer og fremme virksomhedernes egne interne kreditvurderinger.

I forhold til diversificeringsreglerne lægger Europa-Parlamentet alene op til mindre justeringer af Kommissionens forslag.

5. Nærhedsprincippet

Regeringen vurderer, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet, da formålet er at øge det indre markeds robusthed og øge gennemsigtigheden af pengemarkedsforeningers produkter på tværs af EU-landene samt sikre foreningernes rolle som finansieringsværktøj på nationalt og europæisk plan.

Det er regeringens vurdering, at det ikke er muligt at opnå dette alene gennem national regulering, eftersom nationale tiltag alene ville dække en mindre del af markedet.

Ovenstående vurdering understøttes af, at der med forslaget sikres ensrettede produktregler for pengemarkedsforeningerne, således at investeringsprodukter, der markedsføres på tværs af EU som enten standardpengemarkedsforeninger eller pengemarkedsforeninger med kort løbetid, har samme produktprofil.

6. Gældende dansk ret

Pengemarkedsforeninger eller forvaltere af pengemarkedsforeninger er i gældende dansk ret reguleret enten ved lov om investeringsforeninger m.v. (LIF) eller ved lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven). Denne lovgivning er baseret på indholdet i UCITS-direktivet og FAIF-direktivet.

Forslaget er fremsat som forordning, som vil have direkte virkning i dansk ret uden lovgivningsmæssig gennemførelse.

Forordningen vil udgøre et supplement til produktreglerne (altså regler for hvilke produkter, foreningerne må investere i) i LIF. FAIF-loven indeholder ikke produktregler, men udelukkende regler for hvilke pligter, der påhviler forvalteren. Forordningen vil således være et supplement til disse regler, fordi forvaltere vil blive forpligtet til at skulle sikre overholdelse af bl.a. forordningens produktregler, når en alternativ investeringsforening godkendes som en pengemarkedsforening.

7. Konsekvenser

Lovgivningsmæssige konsekvenser

Forordninger skal efter EU-retten ikke implementeres i national lovgivning og er umiddelbart gældende i dansk ret.

Forslaget vil dog føre til enkelte mindre tilpasninger af LIF samt bekendtgørelse om investerbare værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter for investeringsforeninger. Disse ændringer består i at fjerne bestemmelser, som vedrører elementer, der fremover vil være reguleret ved en separat forordning, og kan således ikke

være reguleret ved nationale bestemmelser, som f.eks. krav til portefølje og diversifikation af investeringerne.

Økonomiske konsekvenser

Forslaget har ingen direkte statsfinansielle konsekvenser, og forslaget medfører ingen nævneværdige nye tilsynsopgaver i Danmark.

Forslaget kan forventes at have positive samfundsøkonomiske konsekvenser i EU-landene, da det vil bidrage til et mere gennemsigtigt og stabilt investeringsmiljø i EU, hvilket vil bidrage til at øge den finansielle stabilitet, således at virkningerne af en potentiel krise begrænses.

For Danmark vurderes de samfundsøkonomiske konsekvenser af forslaget umiddelbart at være begrænsede. Danmark har således i øjeblikket ingen pengemarkedsforeninger.

Forslaget kan dog have positive konsekvenser for danske investorer, som investerer i udenlandske pengemarkedsforeninger. Endvidere kan diversificeringsreglerne potentielt have positiv effekt på efterspørgslen efter danske realkreditobligationer og korte statspapirer, da pengemarkedsforeningerne i medfør heraf kan have behov for at øge graden af diversificering i deres porteføljer. Dette kan bidrage til en øget efterspørgsel efter instrumenter, som vurderes at være særligt sikre.

Fravigelse som i kompromisforslaget fra den generelle begrænsning på investering i instrumenter fra samme udsteder fsva. særligt dækkede obligationer, særligt dækkede realkreditobligationer og realkreditobligationer vil yderligere kunne bidrage hertil. Pengemarkedsforeninger fra andre EU-lande vurderes umiddelbart aktuelt at holde en begrænset mængde af danske realkreditobligationer, dog synes der at være en stigning i udenlandske ejerandele over de senere år.

Forslaget medfører begrænsede administrative konsekvenser for erhvervslivet, da reglerne i vid udstrækning er et supplement til de gældende regler for pengemarkedsforeninger. Endvidere bemærkes det, at der i øjeblikket ikke er nogen pengemarkedsforeninger i Danmark.

8. Høringer

Forordningsforslaget var i høring i EU-Specialudvalget for den finansielle sektor med frist til den 26. september 2013. For en gennemgang af høringssvarene henvises til grund- og nærhedsnotat af 8. januar 2014.

9. Generelle forventninger til andre landes holdninger

Der har tidligere været generel modstand mod visse elementer i Kommissionens forslag blandt en række EU-lande, herunder de lande, hvor størstedelen af pengemarkedsforeningerne er hjemmehørende. Det gælder særligt behandlingen af pengemarkedsforeninger med en konstant NAV (herunder især Kommissionens forslag om en kontantbuffer på mindst 3 pct. af foreningens aktiver), hvorfor

drøftelserne af forslaget har været i bero i en længere periode (siden udgangen af 2014) frem til det nuværende hollandske formandskab.

Formandskabet bad om opbakning til sit seneste kompromisforslag fra 25. maj 2016. Da tre lande havde mindre indvendinger på et enkelt område, er forhandlingerne genoptaget. Der udestår dog alene at finde konkrete løsninger på dette enkelte udstående. Forhandlingerne ventes ikke at medføre grundlæggende ændringer i forhold til det foreliggende kompromisforslag.

10. Regeringens generelle holdning

Regeringen er positiv overfor, at forslaget sigter mod at begrænse den systemiske risiko, pengemarkedsforeninger kan medføre. Regeringen vurderer, at forslaget vil bidrage til at gøre pengemarkedsforeninger mere robuste og dermed begrænse virkningerne af uro på finansmarkederne og de heraf afledte virkninger for det finansielle system generelt.

Regeringen finder det positivt, at der med forslaget indføres et fælles regelsæt vedr. pengemarkedsforeninger. Dette vil øge gennemsigtigheden for de investorer, der benytter disse foreninger til opsparing og styrke pengemarkedets rolle som finansieringskilde for den offentlige sektor, finansielle institutioner og virksomheder i EU.

Regeringen støtter generelt formandskabets kompromisforslag til forordning om pengemarkedsforeninger, der generelt vurderes at forbedre Kommissionens forslag. Det er positivt, at kompromisforslaget begrænser den systemiske risiko, som forholdet mellem pengemarkedsforeningerne og andre europæiske finansielle institutioner (såkaldte sponsorer) kan medføre ved helt at forbyde ekstern støtte fra disse. Dette kan være med til at sikre, at problemer i pengemarkedsforeninger ikke spredes til resten af det finansielle system og således yderligere begrænse virkningerne af en potentiel ny krise.

Regeringen finder det desuden positivt, at kompromisforslaget indeholder en undtagelse fra kravene til diversificering for særligt dækkede obligationer, særligt dækkede realkreditobligationer og realkreditobligationer, således at pengemarkedsforeninger kan placere 10 pct. af foreningens aktiver i sådanne obligationer og 20 pct. hvis disse er af særdeles høj kvalitet, som det er tilfældet for langt størstedelen af danske realkreditobligationer, udstedt af samme udsteder, mod 5 pct. i forslaget fra Kommissionen. Regeringen vil arbejde for, at denne positive behandling af realkreditobligationer fastholdes.

Regeringen støtter, at kravet om, at en pengemarkedsforening eller en forvalter af en pengemarkedsforening ikke må anmode om eller betale for en kreditvurdering af pengemarkedsforeningen fra et kreditvurderingsbureau, er udgået i kompromisforslaget, da dette ville skabe en utilsigtet ulighed mellem investorerne. Mindre, professionelle investorer og detailinvestorer vil ikke have ressourcerne til egenhændigt at foretage kreditvurdering af de enkelte foreninger, hvorfor deres investeringsbeslut-

ning vil blive truffet på et ringere grundlag end for investorer med de fornødne ressourcer.

11. Tidligere forelæggelser for Folketingets Europaudvalg

Kompromisforslaget blev forelagt Folketingets Europaudvalg den 20. maj 2016. Grund- og nærhedsnotat om Kommissionens forslag er tidligere sendt til Folketingets Europaudvalg den 8. januar 2014.

Bilag 1: Uddybende baggrund og indhold

Baggrund

I dag er pengemarkedsforeninger reguleret enten igennem direktiv 2009/65/EF om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektive investeringer i værdipapirer (UCITS-direktivet, som vedrører ca. 80 pct. af reguleringen af pengemarkedsforeningerne), eller direktiv 2011/61/EU om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF-direktivet, som vedrører de resterende ca. 20 pct. af reguleringen). Disse direktiver udgør i dag de retlige rammer for oprettelse, forvaltning og markedsføring af pengemarkedsforeninger i EU.

De to direktiver indebærer dog, som den øvrige regulering af skyggebankssektoren, en anden og på nogle områder mere lempelig regulering end den europæiske regulering af banksektoren og vurderes derfor af Kommissionen ikke på tilstrækkelig vis at adressere de risici, som pengemarkedsforeningerne reelt udgør for det finansielle system. Forordningen om pengemarkedsforeninger er således et supplement til henholdsvis UCITS-direktivet og FAIF-direktivet, der også fortsat vil gælde for pengemarkedsforeningerne.

Reguleringen af skyggebankssektoren er – ligesom reguleringen af almindelige kreditinstitutter – skærpet siden krisen. Det er fx sket med UCITS- og FAIF-direktivet og med forordning vedr. rapportering og gennemsigtighed for værdipapir-finansieringstransaktioner (SFT). Kommissionen offentliggjorde samtidig med forordningsforslaget en meddelelse om håndtering af nye kilder til risici i den finansielle sektor.¹⁰ Heraf fremgår, at der på grund af skyggebankssektorens størrelse og tætte forbindelser til de almindelige kreditinstitutter ifølge Kommissionen er behov for at introducere klare regler, som kan skabe gennemsigtighed og øget stabilitet. Pengemarkedsforeninger fremhæves her som et eksempel på en skyggebanksenhed.

Den finansielle krise viste en række svagheder ved pengemarkedsforeningerne, der indebar, at de i perioder med stor uro på markeder ikke kunne opfylde deres likviditetsforpligtelser over for investorerne. Dette bidrog til at øge de systemiske risici og var dermed med til at forværre krisen.

Den systemiske effekt skyldtes ikke mindst, at mange pengemarkedsforeninger har en tæt relation til andre europæiske finansielle virksomheder, fx kreditinstitutter, der blandt andet fungerer som såkaldte sponsorer ved at være forpligtede til at yde økonomisk støtte til eller garantere udbetalinger fra foreningerne, hvis de kommer i økonomiske udfordringer.¹¹

¹⁰ Meddelelse fra Kommissionen til Rådet og Europa-Parlamentet: Skyggebanks – Hvordan tackles nye kilder til risici i den finansielle sektor (KOM (2013) 614) offentliggjort 4. september 2013.

¹¹ Det bemærkes, at den systemiske effekt i et vist omfang allerede vil være adresseret, hvis kapitalkravet forbundet med en banks forpligtelse over en pengemarkedsforening afspejler risikoen for banken ved sin forpligtelse.

Typer af pengemarkedsforeninger

Pengemarkedsforeninger med kort løbetid investerer i pengemarkedsinstrumenter med en kort løbetid. Der gælder krav om, at pengemarkedsforeningers investeringsportefølje skal have en gennemsnitlig renteløbetid på højst 60 dage og en gennemsnitlig restlevetid på højst 120 dage.

Den gennemsnitlige renteløbetid på tværs af alle aktiver er udtryk for, hvor lang en periode renten på aktiverne i gennemsnit er lagt fast. Den gennemsnitlige renteløbetid siger noget om følsomheden af værdien af en pengemarkedsforenings aktiver over for ændringer i renten. Højere renteløbetid indebærer større følsomhed over for ændringer i renteniveauet, fordi en ændring i renten i så fald giver anledning til en større påvirkning af værdien af aktiverne. Den gennemsnitlige restlevetid siger noget om, hvor langt ude i fremtiden renter og afdrag på et aktiv i gennemsnit tilbagebetales til långiver. Jo længere ude i fremtiden rente og afdrag tilbagebetales, jo længere er den gennemsnitlige restlevetid, og jo større er kreditrisikoen for pengemarkedsforeningen alt andet lige.

Standardpengemarkedsforeninger kan investere i instrumenter med en længere løbetid, dog fortsat begrænset til kortfristede rentebærende papirer. Kravene til porteføljens gennemsnitlige renteløbetid og restlevetid for en standardpengemarkedsforening er henholdsvis højst 6 og 12 måneder.

Med kompromisforslaget er der indført en ny type forening ved navn Lav Volatilitet NAV pengemarkedsforeninger, som vil kunne tilbyde samme likviditet som en Konstant NAV pengemarkedsforening, da det vil være muligt at tilbyde indløsning af investorenes andele til værdien ved indbetaling, så længe denne værdi forbliver indenfor en afvigelse på 0,2 pct. fra markedsværdien af porteføljen (afviger den med mere end 0,2 pct. skal indløsning ske til markedsværdi, som det er tilfældet for pengemarkedsforeninger med variabelt NAV).

Dette kan illustreres med et eksempel. En investor køber en investeringsandel i en pengemarkedsforening for 100 kr. Foreningen investerer disse 100 kr. i en portefølje af aktiver. Så længe porteføljens markedsværdi ligger mellem 99,8 kr. og 100 kr., vil investoren ved indløsning få udbetalt 100 kr. Falder værdien af porteføljen til under 99,8 kr., vil investoren ved indløsning kun få udbetalt markedsværdien. Såfremt markedsværdien er mellem 100 og 100,2 kr., vil investor ligeledes få udbetalt 100 kr. Ved en værdi over 100,2 kr. vil investor få udbetalt markedsværdien.

Der indføres et forbud imod, at en standard pengemarkedsforening må være konstrueret som andet end en Variabel NAV pengemarkedsforening.

Krav til pengemarkedsforeninger

En pengemarkedsforening skal iht. forslaget søge om og opnå tilladelse til at agere som pengemarkedsforening for at anvende denne betegnelse. Forslaget til forordning indebærer visse skærpedelser i forhold til UCITS- og FAIF-direktivet, navnlig krav til øget likviditet af investeringsporteføljen (dvs. de aktiver, som pengemar-

kedsforeningerne investerer i). Dette er tilfældet såvel i Kommissionens forslag som i kompromisforslaget.

Kommissionens forslag om en kontantbuffer på 3 pct. af de samlede aktiver, som foreningen forvalter, er udgået i kompromisforslaget. I stedet er der i kompromisforslaget indført en række andre foranstaltninger. Der er bl.a. indført en ny type forening (Lav Volatilitet NAV), generelt strengere krav til porteføljesammensætningen for alle typer pengemarkedsforeninger samt tiltag til at modvirke investorstormløb.

Værdiansættelse og indløsning

Udgangspunktet i Kommissionens forslag for værdiansættelse af pengemarkedsforeningers aktiver og indløsning af andele er, at dette er baseret på markedsværdien af aktiverne. Dette fastholdes i kompromisforslaget fsva. Variabel NAV pengemarkedsforeninger. Derimod skal såvel Konstant NAV og Lav Volatilitet NAV pengemarkedsforeninger efter kompromisforslaget værdiansætte deres aktiver efter den såkaldte 'amortiserede metode'. Denne metode indebærer, at aktiverne værdiansættes efter en beregning af værdien ved erhvervelsen fratrukket fradrag og afdrag. Dermed udliges udsving i aktivernes og passivernes værdi over tid, da aktiverne under den amortiserede metode vil svare til værdien af passiverne. Metoden må dog kun anvendes af en Lav Volatilitet NAV pengemarkedsforening, såfremt værdiansættelsen ikke afviger mere end 0,1 pct. fra markedsværdien.

Pengemarkedsforeningers investeringer

Kompromisforslaget er tilpasses forslaget til forordning om simple, gennemsigtige og standardiserede sekuritiseringer (STS sekuritiseringer), således at pengemarkedsforeninger kan investere i denne type af sekuritiseringer, inden for de rammer, som fastlægges i kompromisforslaget. Der pågår fortsat drøftelser herom, bl.a. under hensyntagen til, at forhandlingerne med Europa-Parlamentet om STS-forslaget endnu ikke er påbegyndt. Der blev opnået enighed i Rådet på forslaget i december 2015.

I modsætning til Kommissionens forslag tillader kompromisforslaget pengemarkedsforeninger at investere i andre pengemarkedsforeninger. Konkret stilles krav om, at investeringer i den samme pengemarkedsforening, og summen af investeringer i pengemarkedsforeninger generelt, ikke overstiger henholdsvis 5 pct. og 30 pct. af den enkelte pengemarkedsforenings aktiver.

En pengemarkedsforening må som udgangspunkt højst placere 5 pct. af foreningens aktiver i f.eks. pengemarkedsinstrumenter fra samme udsteder, eller op til 10 pct. af sine indskud hos det samme kreditinstitut. Variabel NAV pengemarkedsforeninger må dog investere op til 10 pct. af aktiverne i pengemarkedsinstrumenter fra samme udsteder.

Såfremt Variabel NAV pengemarkedsforeninger investerer mere end 5 pct. (og maks. 10 pct.) i instrumenter fra én udsteder, må summen af alle investeringer, der hver især udgør mellem 5 pct. og 10 pct., ikke overstige 40 pct. af pengemarkedsforeningens samlede aktiver.

Den kompetente myndighed (i Danmark Finanstilsynet) kan under visse betingelser tillade, at en pengemarkedsforenings investeringer i pengemarkedsinstrumenter udstedt eller garanteret af f.eks. en statslig myndighed eller centralbank udgør op til 100 pct. af foreningens aktiver. Kompromisforslaget fastholder på dette punkt generelt Kommissionens forslag.

Porteføljebestemmelser

Kompromisforslaget fastholder i stort omfang Kommissionens forslag fsva. regler for porteføljer. Det foreskriver fx, at alle pengemarkedsforeninger (både standardpengemarkedsforeninger og pengemarkedsforeninger med kort løbetid) skal konstruere deres porteføljer således, at mindst 10 pct. af aktiverne er placeret i aktiver med løbetid på op til en dag, og mindst 20 pct. af aktiverne er placeret i aktiver med en løbetid på op til en uge.

Kompromisforslaget supplerer det oprindelige forslag med en forpligtelse for foreningerne til at reagere med henblik på at bringe porteføljen indenfor tærsklerne igen, såfremt nogen af tærsklerne overskrides.

Kompromisforslaget indfører et særligt krav til Konstant NAV og Lav Volatilitet NAV pengemarkedsforeninger, hvorefter mindst 30 pct. af foreningens aktiver skal bestå af aktiver med løbetid på op til en uge. Såfremt denne tærskel ikke overholdes, vil forvalteren skulle underrette bestyrelsen, som skal *overveje* at benytte et af følgende tiltag for at håndtere problemet:

- Gebyr på indløsning på op til 2 pct.,
- Indløsningsbegrænsning på maksimalt 10 pct. af pengemarkedsforeningens aktier eller andele i en periode på op til 15 dage,
- Suspension af indløsning i op til 15 dage.

Såfremt andelen af aktiver med løbetid på op til en uge falder til under 10 pct. af foreningens aktiver, *skal* bestyrelsen indføre et vist gebyr på indløsning eller en suspension af indløsning på op til 15 dage.

Derudover foreskriver kompromisforslaget, at en Lav Volatilitet NAV eller Konstant NAV pengemarkedsforening automatisk ophører med at være en af disse typer af foreninger, hvis den i en periode på 90 dage har suspenderet indløsning i mere end 15 dage. Dvs. at foreningen vil miste retten til at betegne sig som sådanne typer pengemarkedsforeninger, hvilket må antages at tilskynde investorer, som lægger vægt herpå, til at flytte deres investeringer i foreningen væk til andre foreninger, der fortsat opfylder kravet.

'Kend-din-kunde'-politik

Kommissionens forslag indeholder en række krav til, hvilke informationer foreningerne skal have om deres investorer med henblik på at kunne forudse deres behov og adfærd. Foreningerne skal bl.a. kunne identificere mønstre i visse investorers kontantbehov, forskelligheder i deres kompleksitet og risikoaversion, samt indbyrdes relationer investorerne imellem. Foreningerne skal for så vidt også sikre, at foreningen som følge af investorers behov ikke havner i en situation, hvor der skal ske meget store indløsninger, der som konsekvens kunne medføre, at foreningens beholdning af instrumenter bliver illikvid. Kompromisforslaget fastholder i vidt omfang disse krav.

Tabel 1

Særlige krav til forskellige typer af pengemarkedsforeninger ud fra opgørelse af nettoaktivværdi (NAV) samt investeringshorisont (derudover gælder generelle krav, som er ens på tværs af pengemarkedsforeningstyper)

Nettoaktivværdi (NAV)	Konstant NAV	Lav-volatilitet NAV (ny ift. Kommissionens forslag)	Variabel NAV
Investeringshorisont	<p><u>Formandskabets kompromisforslag:</u></p> <p>Kontantbuffer Ikke krav om en kontantbuffer.</p> <p>Krav til investeringshorisont: Gennemsnitlig renteløbetid på max 60 dage. Mindst 10 pct. af aktiver med løbetid op til en dag, mindst 30 pct. op til en uge.</p> <p>Investerbare aktiver: Må kun investere i sikre og likvide værdipapirer, såsom visse obligationer, indskud i kreditinstitutter samt visse andre aktiver. Må fx ikke investere i aktier eller råvarer.</p>	<p><u>Formandskabets kompromisforslag:</u></p> <p>Kontantbuffer Ikke krav om en kontantbuffer.</p> <p>Krav til investeringshorisont: Gennemsnitlig renteløbetid på max 60 dage. Gennemsnitlig restløbetid på max 120 dage. Mindst 10 pct. af aktiver med løbetid op til en dag, mindst 20 pct. op til en uge.</p> <p>Investerbare aktiver: Må kun investere i sikre og likvide værdipapirer, såsom visse obligationer, indskud i kreditinstitutter samt visse andre aktiver. Må fx ikke investere i aktier eller råvarer.</p>	
Kort-løbetid forening	<p><u>Formandskabets kompromisforslag:</u></p> <p>Kontantbuffer Kommissionen foreslår en kontantbuffer på 3 pct. af de samlede aktiver. Dette krav er udgået i kompromisforslaget.</p> <p>Krav til investeringshorisont: Gennemsnitlig renteløbetid på max 60 dage. Gennemsnitlig restløbetid på max 120 dage. Mindst 10 pct. af aktiver med løbetid op til en dag, mindst 30 pct. op til en uge.</p> <p>Investerbare aktiver: Kompromisforslaget præciserer, at foreningerne kun må investere i instrumenter der er udstedt af eller garanteret af et EU-land, eller i kontanter. Dette er en indskrænkning sammenlignet med Kommissionens forslag.</p> <p>Krav til diversificering: Max 30 pct. af aktiverne må investeres i samme udstedelse.</p> <p>Værdiansættelse: Aktiverne værdiansættes ifølge kompromisforslaget ved den såkaldte 'amortiserede metode'.</p> <p>Indløsning: Investorer kan indløse deres andele til værdien ved indbetaling.</p>	<p>Krav til diversificering: Må gerne investere i andre pengemarkedsforeninger. Investeringer i den samme forening, og summen af investeringer i pengemarkedsforeninger generelt må ikke overstige hhv. 5 pct. og 30 pct. af foreningens aktiver.</p> <p>Max 5 pct. af foreningens aktiver må investeres i pengemarkeds-instrumenter fra samme udsteder og max 10 pct. af foreningens aktiver må investeres i indskud hos samme kreditinstitut. Op til 20 pct. af aktiverne må investeres i særligt dækkede obligationer af høj kvalitet, såsom danske realkreditobligationer.</p> <p>Hvis foreningen investerer mere end 5 pct. (og maks. 20 pct.) i særligt dækkede obligationer af høj kvalitet fra én udsteder, må summen af investeringerne på mellem 5 pct. og 20 pct. ikke overstige 60 pct. af pengemarkedsforeningens samlede aktiver.</p> <p>Værdiansættelse: Aktiverne værdiansættes til den såkaldte 'amortiserede metode' – så længe værdiansættelsen ved denne metode alene afviger med mindre end 0,1 pct. fra markedsværdien. Hvis den afviger med mere sker værdiansættelse til markedsværdien.</p> <p>Indløsning: Investorer kan indløse deres andele til værdien ved indbetaling, så længe denne værdi forbliver inden for en afvigelse på 0,2 pct. fra markedsværdien af porteføljen. Ved en afvigelse på over 0,2 pct. sker indløsning til markedsværdien af porteføljen.</p>	<p>Krav til diversificering Max 10 pct. af foreningens aktiver må investeres i pengemarkeds-instrumenter fra samme udsteder og max 10 pct. af foreningens aktiver må investeres i indskud hos samme kreditinstitut.</p> <p>Op til 20 pct. af aktiverne må investeres i særligt dækkede obligationer af høj kvalitet, såsom danske realkreditobligationer.</p> <p>Hvis foreningen investerer mere end 5 pct. (og maks. 20 pct.) i særligt dækkede obligationer af høj kvalitet fra én udsteder, må summen af investeringerne på mellem 5 pct. og 20 pct. ikke overstige 60 pct. af pengemarkedsforeningens samlede aktiver.</p> <p>Værdiansættelse: Aktiverne værdiansættes til markedsværdien.</p> <p>Indløsning: Investorer kan kun indløse deres andele til markedsværdien af porteføljen.</p>
Standard forening	Ikke mulig	Ikke mulig	Der gælder stort set de samme regler som for en pengemarkedsforening med variabel NAV og kort løbetid, bortset fra at den gennemsnitlig renteløbetid max være 6 måneder og den gennemsnitlig restløbetid max må være 12 måneder.

Dagsordenspunkt 6: Implementering af bankunionen

1. Resume

Der ventes på ECOFIN 17. juni 2016 igen orienteret om status for gennemførelsen af allerede aftalte elementer vedr. bankunionen, herunder status for deltagende landes etablering af brofinansiering til den fælles afviklingsfond (SRF), overførsel af bidrag til SRF og for national implementering af EU28-direktiverne om genopretning og afvikling af kreditinstitutter (BRRD) og om nationale indskydergarantiordninger (DGSD).

2. og 3. Baggrund og indhold

Bankunionens fælles tilsynsmekanisme (Single Supervisory Mechanism – SSM) under Den Europæiske Centralbank (ECB) blev aktiveret i november 2014. Den fælles afviklingsmekanisme (Single Resolution Mechanism – SRM) blev fuldt funktionsdygtig 1. januar 2016.

Bilag 1 giver et overblik over aktuel status for gennemførelse af allerede aftalte elementer i bankunionen. Status er beskrevet nedenfor.

Etableringen bankunionens fælles afviklingsfond (Single Resolution Fund – SRF) er forankret i en mellemstatslig aftale (Intergovernmental Agreement – IGA). IGA'en fastlægger rammen for deltagerlandenes indbetalinger af deres respektive kreditinstitutters bidrag til de nationale afdelinger i SRF, som opbygges og gradvist fusioneres i løbet af overgangsperioden fra 2016-23. IGA'en trådte i kraft 1. januar 2016 efter ratifikation i de deltagende lande med tilsammen 90 pct. af deltagende landes stemmer i Rådet.

Opbygningen af midler i afviklingsfonden SRF (finansieret af de deltagende landes kreditinstitutter) er nu påbegyndt. Som følge af EU28-reglerne i BRRD (se nedenfor) skulle alle EU-lande påbegynde at opkræve bidrag hos deres respektive kreditinstitutter til deres nationale afviklingsfonde i 2015, og som følge af IGA'en skulle landene i bankunionen overføre de modtagne bidrag til den nationale afdeling af SRF pr. 31. januar 2016. Det har de fleste lande ifølge de foreliggende oplysninger nu gjort, men der udestår fortsat enkelte lande.

SRM bygger på regelsættet fra direktivet om genopretning og afvikling af nødlidende kreditinstitutter (Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD), som gælder for hele EU28. BRRD etablerer princippet om finansiering af bankkriser ved at lade tab blive båret af aktionærer og andre usikrede kreditorer ("bail-in"). Fristen for national implementering af BRRD var 1. januar 2015. Alle EU-landene har nu implementeret BRRD, idet enkelte lande dog fortsat mangler nogle elementer i implementeringen af BRRD.

Bankunionens deltagerlande skal ifølge aftalen fra ECOFIN 8. december 2015 desuden etablere offentlig brofinansiering til SRF i overgangsperioden 2016-2024. Brofinansieringen skal sikre midlertidig finansiering, hvis bail-in (nedskrivning af tilgodehavender hos aktionærer og kreditorer) og de sektorfinansierede midler i SRF ikke er tilstrækkelige til at håndtere et nødlidende institut. Brofinansieringen vil tage form af individuelle kreditlinjer ("kassekreditter") fra hvert af de deltagende lande til deres respektive nationale afdelinger i SRF. Der var frist for etablering

af brofinansieringen 1. januar 2016. Ifølge de foreliggende oplysninger har kun et mindre antal lande endnu etableret deres brofinansiering.

Størstedelen af landene har implementeret direktivet om nationale indskydergarantiorordninger (Deposit Guarantee Schemes – DGS), mens den fulde implementering fortsat udestår i enkelte lande. Fristen var primo juli 2015.

Den nye lovgivning, som implementerer BRRD og DGS i Danmark, er trådt i kraft 1. juni 2015. Så længe Danmark ikke deltager i bankunionen, skal Danmark ikke ratificere IGA, etablere brofinansiering eller overføre bidrag til SRF.

4. Europa-Parlamentets holdning

Europa-Parlamentet skal ikke udtale sig om statusorienteringen.

5. Nærhedsprincippet

Ikke relevant.

6. Gældende dansk ret og forslagets konsekvenser herfor

Orienteringen har ingen konsekvenser for gældende dansk ret.

7. Konsekvenser

Orienteringen har ingen statsfinansielle konsekvenser.

Orienteringen har ingen samfunds- eller erhvervsøkonomiske konsekvenser.

8. Høringer

Sagen har ikke været i ekstern høring.

9. Generelle forventninger til andre landes holdninger

De øvrige lande ventes at tage orienteringen til efterretning.

10. Regeringens generelle holdning

Regeringen vil tage orienteringen på ECOFIN til efterretning.

11. Tidligere forelæggelser for Folketingets Europaudvalg

Der blev senest givet en status for gennemførelsen af bankunionen i forbindelse med ECOFIN 25. maj 2016.

Bilag 1: Status for aftalte initiativer vedr. bankunionen

Tabel 2

Status for aftalte initiativer vedr. bankunionen, pr. 11. maj 2016					
Land	IGA	Overførsel af BRRD-bidrag til SRF, jf. IGA	Brofinansiering	BRRD	DGS
Østrig	Ratificeret	Overført	Pågående	Gennemført	Gennemført
Belgien	Ratificeret	Overført	Pågående	Gennemført ¹	Gennemført ¹
Cypern	Ratificeret	Udestår	Pågående	Gennemført	Gennemført
Estland	Ratificeret	Overført	Pågående	Gennemført	Gennemført
Finland	Ratificeret	Overført	Underskrevet	Gennemført	Gennemført
Frankrig	Ratificeret	Overført	Underskrevet	Gennemført	Gennemført
Tyskland	Ratificeret	Overført	Underskrevet	Gennemført	Gennemført
Grækenland	Ratificeret	Udestår	Ikke etableret	Gennemført	Gennemført
Irland	Ratificeret	Overført	Ikke etableret	Gennemført	Gennemført
Italien	Ratificeret	Udestår	Underskrevet	Gennemført	Gennemført
Letland	Ratificeret	Overført	Underskrevet	Gennemført	Gennemført
Litauen	Ratificeret	Overført	Underskrevet	Gennemført	Gennemført
Luxembourg	Ratificeret	Overført	Underskrevet	Gennemført	Gennemført
Malta	Ratificeret	Overført	Pågående	Gennemført	Gennemført
Nederlandene	Ratificeret	Overført	Pågående	Gennemført	Gennemført
Portugal	Ratificeret	Udestår	Pågående	Gennemført	Gennemført
Slovakiet	Ratificeret	Overført	Ikke etableret	Gennemført	Gennemført
Slovenien	Ratificeret	Overført	Underskrevet	Gennemført ¹	Gennemført
Spanien	Ratificeret	Overført	Ikke etableret	Gennemført	Gennemført
Bulgarien	-	-	-	Gennemført	Gennemført
Kroatien	-	-	-	Gennemført	Gennemført
Tjekkiet	Pågående	-	-	Gennemført	Gennemført
Danmark	-	-	-	Gennemført	Gennemført
Ungarn	Ratificeret	-	-	Gennemført	Gennemført
Polen	-	-	-	Gennemført ¹	Gennemført ¹
Rumænien	-	-	-	Gennemført	Gennemført
Sverige	Ikke underskriver af IGA og skal ikke ratificere			Gennemført	Pågående
UK	Ikke underskriver af IGA og skal ikke ratificere			Gennemført	Gennemført
Frist	Ultimo november 2015	31. januar 2016		1. januar 2015	Primo juli 2015

Anm.: IGA: Mellestatslige aftale om den fælles afviklingsfond (SRF). Overførsel af BRRD-bidrag til SRF, jf. IGA: Ifølge IGA'en skulle bankunionens deltagerlande senest 31. januar 2016 overføre de bidrag til SRF, som er opkrævet af landene i overensstemmelse med BRRD inden IGA'en træde i kraft. Brofinansiering: Der var frist for etablering af brofinansiering til SRF 1. januar 2016. Pågående: Lande, hvor der er en dato for underskrivning. Ikke etableret: Lande, hvor der endnu ikke foreligger informationer. BRRD: Direktivet om genopretning og afvikling af kreditinstitutter. Rådet oplyste d. 30. november, at et tilstrækkeligt antal deltagende lande havde ratificeret IGA'en, så den kunne træde i kraft 1. januar 2016. DGS: Direktivet om nationale indskydergarantiordninger. ¹Lande hvor BRRD og DGS er delvist gennemført. Etablering af brofinansiering, BRRD og DGS er aktuelt genstand for lovgivningsprocesser i flere lande og billedet af implementeringen kan ændre sig på kortere sigt.

Kilde: Kommissionen og SRB.

Dagsordenspunkt 7: Bekæmpelse af terrorfinansiering

KOM(2016)50

1. Resume

Kommissionen offentliggjorde 2. februar 2016 en handlingsplan for det videre forløb ift. bekæmpelse af terrorfinansiering, og ECOFIN vedtog rådskonklusioner herom 12. februar 2016. Konklusionerne lægger op til, at Kommissionen halvårligt skal redegøre for fremskridtene i handlingsplanen for Rådet – første gang i juni 2016. Der ventes derfor en status for implementering af planen på ECOFIN 17. juni 2016. Der er endnu ikke fremlagt konkrete lovgivningsforslag fra Kommissionen. Det ventes, at Kommissionen vil fremsætte forslag om revision af 4. hvidvaskdirektiv 5. juli 2016. Kommissionen har indtil videre tilkendegivet, at forslaget vil afspejle tiltagene i handlingsplanen af 2. februar samt opfølgning på sagen om de såkaldte "Panama-papers", og Tysklands, Storbritanniens, Frankrigs, Italiens og Spaniens fælles erklæring om informationsudveksling ang. ejerskab af selskaber m.v.

Fra dansk side støtter man generelt formålet med initiativerne i Kommissionens handlingsplan.

2. Baggrund

Efter terrorangrebet i Paris i januar 2015 indgik Rådet og Europa-Parlamentet en fælleserklæring om bl.a. hurtigere national implementering af 4. hvidvaskdirektiv. Som følge af de efterfølgende terrorangreb i Paris i november 2015 offentliggjorde Kommissionen 2. februar 2016 en handlingsplan for yderligere tiltag til bekæmpelse af terrorfinansiering. På ECOFIN 12. februar 2016 blev der vedtaget rådskonklusioner om handlingsplanen. Konklusionerne lægger bl.a. op til, at Kommissionen halvårligt skal redegøre for fremskridtene i handlingsplanen for Rådet – første gang i juni 2016.

4. hvidvaskdirektiv blev vedtaget den 20. maj 2015, og EU-landene er forpligtet til at implementere direktivet inden den 26. juni 2017. Samtidig blev forordningen om oplysninger, der skal medsendes ved pengeoverførsler, vedtaget. Den vil have anvendelse fra den 26. juni 2017. Et af initiativerne i Kommissionens handlingsplan om bekæmpelse af terrorfinansiering var hurtigere implementering af 4. hvidvaskdirektiv – inden udgangen af 2016.

Forslag til lov om forebyggende foranstaltninger mod hvidvask af penge og terrorfinansiering, som skal implementere 4. hvidvaskdirektiv i Danmark, forventes fremsat i oktober 2016 og træde i kraft den 1. januar 2017.

3. Formål og indhold

Kommissionens handlingsplan af 2. februar 2016 sigter overordnet efter at gøre det sværere for terrororganisationer og deres bagmænd at rejse og flytte midler, samt at gøre det lettere at identificere og opspore terrorister vha. data om finansielle aktiviteter. Handlingsplanen lægger udover en hurtigere implementering af 4. hvidvaskdirektiv bl.a. også op til en yderligere målrettet styrkelse af hvidvaskdirektivet og andre retsakter, samt en række tiltag der ikke kræver lovgivning. Kommissionen har endnu ikke fremlagt konkrete forslag.

For en nærmere gennemgang af indholdet af Kommissionens handlingsplan henvises til tidligere samlenotat forelagt Folketingets Europaudvalg forud for ECOFIN 12. februar 2016.

Det ventes, at Kommissionen vil fremsætte forslag om revision af 4. hvidvaskdirektiv 5. juli 2016. Kommissionen har indtil videre tilkendegivet, at forslaget vil afspejle tiltagene i handlingsplanen af 2. februar samt opfølgning på sagen om de såkaldte "Panama-papers", og brevet af 14. april 2016 fra Tyskland, Storbritannien, Frankrig, Italien og Spanien, som vil gå foran med at udveksle oplysningerne om reelle ejere af selskaber mv. De fem lande vil igangsætte et pilotprojekt hurtigst muligt, som indebærer automatisk udveksling af oplysninger om reelle ejere af selskaber mv. I erklæringen efterlyses der også udvikling af sammenkoblede registre, som kan lette grænseoverskridende søgninger. Yderligere erklærer de fem lande, at de vil samarbejde med OECD om at etablere en global standard på området. Alle EU-landene har tilsluttet sig indholdet af brevet, hvilket bl.a. er afspejlet i rådskonklusionerne vedtaget på ECOFIN 25. maj 2016, beskrevet i samlenotatet om skatteundgåelsesdirektivet mv.

4. Europa-Parlamentets holdning

Europa-Parlamentet skal ikke udtale sig.

5. Nærhedsprincippet

Ikke relevant.

6. Gældende dansk ret og lovgivningsmæssige konsekvenser

Orienteringen har ingen konsekvenser for gældende dansk ret.

Der henvises til samlenotat forelagt Folketingets Europaudvalg forud for ECOFIN den 12. februar 2016 for en nærmere gennemgang af gældende dansk ret på området.

7. Økonomiske konsekvenser

Orienteringen har ingen statsfinansielle-, samfunds- eller erhvervsøkonomiske konsekvenser.

Statsfinansielle konsekvenser

Det vurderes, at forslagene i handlingsplanen samt initiativerne indeholdt i brevet fra Tyskland, Frankrig, Italien, Storbritannien og Spanien kan medføre statsfinansielle konsekvenser. Det konkrete omfang vil afhænge af forslagernes nærmere udformning og vil skulle vurderes nærmere i forbindelse med fremlæggelse og behandling af de enkelte forslag.

Samfunds- og erhvervsøkonomiske konsekvenser

Det vurderes, at de konkrete forslag i givet fald kan have samfunds- og erhvervsøkonomiske konsekvenser bl.a. i form af nye indberetningsforpligtelser for banker mv. samt udgifter til udvikling af IT-systemer. Det vil afhænge af forslagernes

nærmere udformning og vil skulle vurderes nærmere i takt med, at forslagene specificeres.

8. Høring

Sagen har ikke været i ekstern høring.

9. Generelle forventninger til andre landes holdninger

De øvrige lande ventes at tage orienteringen til efterretning.

Der har generelt været støtte til handlingsplanen om bekæmpelse af terrorfinansiering, og opbakning fra landene til hurtigt at se på nye tiltag til bekæmpelse af terrorfinansiering og hvidvask. Samtidig er der også opmærksomhed på, at tiltagene skal være afbalancerede og proportionale.

10. Regeringens generelle holdning

Fra dansk side kan man generelt støtte de nye initiativer samt Kommissionens forslag til indsats i bekæmpelsen af terrorfinansiering. Dog er det vigtigt at sikre en balance mellem en effektiv bekæmpelse af terrorfinansiering og andre hensyn, herunder innovation og vækst og grundlæggende rettigheder såsom retten til privatlivets fred. Samtidig skal man være opmærksom på, at de fleste lande inklusiv Danmark endnu ikke har implementeret 4. hvidvaskdirektiv, og man har derfor ikke haft mulighed for at vurdere effekten af de nye regler endnu.

Derudover vil man fra dansk side tage nærmere stilling til konkrete forslag i takt med, at de bliver fremsat.

11. Tidligere forelæggelser for Folketingets Europaudvalg

Sagen om Kommissionens handlingsplan af 2. februar 2016 har tidligere været forelagt Folketingets Europaudvalg til orientering forud for ECOFIN 12. februar 2016.

Dagsordenspunkt 14: Nationale produktivitets- og konkurrenceevneråd

1. Resume

Kommissionen fremlagde 21. oktober 2015 som opfølgning på ØMU-rapporten et forslag til en EU-rådsanbefaling ("benstilling") om etablering af nationale konkurrenceevneråd. Det nederlandske formandskab har arbejdet på et kompromisforslag med sigte på vedtagelse på ECOFIN 17. juni 2016. Der forhandles fortsat om anbefalingen.

Formandskabets forslag lægger op til, at eurolandene skal etablere nationale produktivitets- og konkurrenceevneråd, men opfordrer også ikke-eurolandene til at oprette lignende råd. Rådene skal analysere produktivitets- og konkurrenceevneudviklingen og relaterede politikudfordringer og derigennem bidrage til gennemførelsen af strukturelle reformer på nationalt niveau, der kan fremme produktivitet og konkurrenceevne. Rådene vil ikke være en formel del af EU-koordineringen af den økonomiske politik, men skal spille en rolle i forhold til input til national økonomisk politik. Rådene skal være funktionelt uafhængige af offentlige myndigheder, herunder være i stand til at gennemføre uafhængige økonomiske og statistiske analyser af høj kvalitet.

Formandskabets forslag indeholder (i modsætning til Kommissionens oprindelige forslag) ingen reference til, at rådene skal bidrage med relevant information ift. løndannelsesprocessen. Det er intentionen i både Kommissionens og formandskabets forslag, at rådene skal respektere national praksis og nationale institutioners rolle i den nationale løndannelsesproces, men dette understreges eksplicit i formandskabets forslag.

Danmark støtter generelt etableringen af nationale produktivitets- og konkurrenceevneråd, da rådene potentielt kan bidrage til at fremme gennemførelsen af strukturelle reformer i EU og dermed generelt forbedre rammerne for vækst og beskæftigelse. Tiltaget vedrører således udfordringer og politikker, som er en generel dansk prioritet at få øget fokus på i EU-samarbejdet og i de andre EU-lande.

2. Baggrund

Som opfølgning på ØMU-rapporten¹² fra 22. juni 2015 fremlagde Kommissionen 21. oktober 2015 en række kortsigtede forslag, herunder forslag til en rådsanbefaling om etablering af nationale konkurrenceevneråd. Disse skal overvåge konkurrenceevneudviklingen og foreslå politiktiltag mhp. at styrke konkurrenceevnen. Kommissionens oprindelige forslag lagde op til, at eurolandene etablerede nationale konkurrenceevneråd, men opfordrede også ikke-eurolandene til at oprette lignende råd.

Kommissionens ØMU-pakke, herunder konkurrenceevnerådsforslaget, blev indledningsvist drøftet på ECOFIN 10. november 2015. Det Europæiske Råd (DER) 17.-18. december 2015 bad Rådet om at arbejde videre med Kommissionens forslag og afrapportere på DER d. 28.-29. juni 2016.

¹² Rapporten om videreudvikling af ØMU'en blev udarbejdet af formændene for Kommissionen, Det Europæiske Råd, eurogruppen, ECB og Europa-Parlamentet.

Forslaget har hjemmel i traktatens artikel 292, artikel 121 stk. 2 og artikel 136. I henhold til TEUF artikel 136, er der kun de EU-lande, der har euroen som valuta, der stemmer om forslaget.

3. Formål og indhold

Det nederlandske formandskab har på baggrund af de foreløbige drøftelser på teknisk niveau arbejdet på et kompromisforslag med sigte på vedtagelse på ECO-FIN 17. juni. Der forhandles fortsat om anbefalingen.

I formandskabets forslag lægges der op til, at navnet på rådene ændres fra nationale konkurrenceevneråd til nationale *produktivitets-* og konkurrenceevneråd. Ændringen af navnet skal reflektere, at rådene skal have et bredere fokus på produktivitet, snarere end blot konkurrenceevne.

I formandskabets forslag lægges der op til, at rådene skal analysere produktivitets- og konkurrenceevneudviklingen og relaterede politikudfordringer, og hvor passende, vurdere effekterne af politiktiltag. Rådene skal derigennem bidrage til at styrke ejerskabet til og gennemførelsen af reformer på nationalt niveau, og dermed bidrage til vedvarende økonomisk vækst.

Analyserne skal både forholde sig til, hvad der driver produktivitets- og konkurrenceevneudvikling på lang sigt (bl.a. innovation og evnen til at tiltrække investeringer, virksomheder og humankapital), og til hvilke faktorer, der på kort sigt kan påvirke prisen på og kvaliteten af varer og tjenester relativt til globale konkurrenter.

I formandskabets forslag skal rådene ikke komme med politikanbefalinger og rådgive om implementeringen af landeanbefalinger under det europæiske semester. Formandskabets forslag indeholder (i modsætning til Kommissionens oprindelige forslag) ingen reference til, at rådene skal bidrage med relevant information ift. løndannelsesprocessen. Det er intentionen i begge forslag, at rådene skal respekttere national praksis og nationale institutioners rolle i den nationale løndannelsesproces, men dette understreges eksplicit i formandskabets forslag.

Der lægges op til, at hvert land skal etablere ét produktivitets- og konkurrenceevneråd. Rådernes analyser skal som hovedregel være offentligt tilgængelige og de skal udgive en årlig rapport. Landene skal have frihed til at indrette rådene efter nationale præferencer, herunder evt. ved at udpege eksisterende institutioner som produktivitets- og konkurrenceevneråd. Der lægges vægt på, at rådene skal være forankret i national lovgivning el. lign. og være funktionelt uafhængige af offentlige myndigheder. Rådene skal være objektive og neutrale. De skal have kapacitet til at kommunikere deres resultater offentligt, ligesom de skal have passende adgang til informationer til at udføre deres mandat. Udnævnelse af medlemmer skal foregå på baggrund af erfaringer og kompetencer. Rådene skal være i stand til at udføre økonomiske og statistiske analyser af høj kvalitet. Det vil være muligt for rådene at konsultere relevante interessenter (fx nationale aktører eller grupper af aktø-

rer, inkl. arbejdsmarkedets parter) og at basere sig på andre institutioners analyser, såfremt disse er af samme høje kvalitet.

Det foreslås, at de enkelte landes nationale råd skal mødes mhp. på at udveksle synspunkter og erfaringer. I det oprindelige forslag var der lagt op til, at Kommissionen skulle have en koordinerende rolle ift. rådene, herunder sikre at rådene også inkluderede et euroområde- og EU perspektiv i deres arbejde. I formandskabets forslag er Kommissionens rolle begrænset til at facilitere meningsudvekslingen mellem de nationale råd, ligesom det i dag er tilfældet for de uafhængige finanspolitiske institutioner. Rådene vil ikke være en formel del af EU-koordineringen af den økonomiske politik, men der lægges op til, at Kommissionen kan anvende rådernes analyser og indgå i en dialog med de nationale råd, bl.a. i forbindelse med de løbende såkaldte ”fact-finding” missioner som led i det europæiske semester, som de ligeledes kan og gør med andre råd og eksperter allerede i dag.

Formandskabets forslag lægger op til, at eurolandene skal etablere nationale råd, men opfordrer også ikke-eurolandene til at oprette lignede råd.

4. Europa-Parlamentets holdning

Europa-Parlamentet skal ikke udtale sig.

5. Nærhedsprincippet

Spørgsmålet om nærhedsprincippet er ikke relevant.

6. Gældende dansk ret og lovgivningsmæssige konsekvenser

Vedtagelsen af forslaget til en rådsanbefaling har ikke i sig selv lovgivningsmæssige konsekvenser, da der formelt ikke er tale om en juridisk bindende anbefaling.

Såfremt Danmark måtte vælge at følge op på anbefalingen og oprette et nationalt produktivitets- og konkurrenceevneråd, kan der blive behov for tilpasning af dansk lovgivning, fx ift. etablering af et råd og fastsættelse af rådets opgaver, rammer mv.

7. Økonomiske konsekvenser

Statsfinansielle konsekvenser

Vedtagelsen af anbefalingen vil ikke i sig selv indebære statsfinansielle konsekvenser for Danmark, da der er tale om en ikke juridisk bindende anbefaling.

En eventuel oprettelse af et dansk nationalt produktivitets- og konkurrenceevneråd kan potentielt medføre en statsfinansiell omkostning til finansiering af det nationale råd, afhængig af den konkrete løsning.

Samfunds- og erhvervsøkonomiske konsekvenser

Nationale produktivitets- og konkurrenceevneråd, der leverer uafhængige analyser af høj kvalitet, vurderes potentielt at kunne have positive samfundsøkonomiske og erhvervsøkonomiske konsekvenser, i det omfang de bidrager til at fremme gen-

nemførelsen af reformer, der styrker potentialet for vækst og beskæftigelse, i de enkelte EU-lande.

8. Høring

Sagen er sendt i ekstern høring i EU-specialudvalget for arbejdsmarkedet og sociale forhold og EU-specialudvalget for konkurrenceevne, vækst og forbrugerspørgsmål med frist 6. juni.

9. Generelle forventninger til andre landes holdninger

Der er generel enighed om det overordnede mål om at fremme gennemførelsen af reformer, der styrker konkurrenceevne og produktivitet. Nogle EU-lande er positive over for forslaget, mens andre lande i udgangspunktet har udtrykt skepsis ift. den konkrete merværdi af dette forslag. EU-landene ventes generelt at kunne støtte det nederlandske kompromisforslag på det kommende ECOFIN.

10. Regeringens generelle holdning

Danmark støtter generelt etableringen af nationale produktivets- og konkurrenceevneråd, da rådene potentielt kan bidrage til at fremme gennemførelsen af strukturreformer i EU. Tiltaget vedrører udfordringer og politikker, som er en generel dansk prioritet at få øget fokus på i EU-samarbejdet og i de andre EU-lande. Danmark kan generelt støtte det nederlandske kompromisforslag, eller det forslag, der kan opnås enighed om.

11. Tidligere forelæggelser for Folketingets Europaudvalg

Forslaget om etableringen af nationale konkurrenceevneråd har været forlagt Folketingets Europaudvalg til orientering forud for ECOFIN 10. november 2015, i forbindelse med drøftelsen af Kommissionens pakke med forslag til opfølgning på ØMU-rapporten. ØMU-rapporten blev forelagt Folketingets Europaudvalg til orientering forud for ECOFIN 14. juli 2015 (skriftligt).

Dagsordenspunkt 16: Øvrige emner vedr. Det Europæiske Råd 28.-29. juni 2016

1. Resume

ECOFIN ventes som forberedelse af Det Europæiske Råd (DER) 28.-29. juni 2016 også at drøfte øvrige emner, herunder et bidrag fra EIB til håndtering af flygtningekrisen, samt anbefalinger fra Kommissionen vedr. den europæiske fond for strategiske investeringer (EFSI).

2. Baggrund

ECOFIN ventes at drøfte øvrige emner vedr. DER d. 28.-29. juni 2016 udover pakken med de landespecifikke anbefalinger. Der kan under disse øvrige emner ventes at være en drøftelse af et bidrag fra Den Europæiske Investeringsbank (EIB) til håndtering af flygtningekrisen. Der vil muligvis også være en drøftelse af EU's investeringsplan, herunder den europæiske fond for strategiske investeringer (EFSI).

DER ventes desuden at gøre status for arbejdet med ØMU-rapporten. Der henvises i den forbindelse til de øvrige dagsordenspunkter om konkurrenceevneråd og fælles eurolanderepræsentation i Den Internationale Valutafond (IMF).

3. Formål og indhold

EIB-bidrag til håndtering af flygtningekrisen

På DER 17.-18. marts 2016 blev EIB opfordret til at præsentere et specifikt initiativ til EU's håndtering af flygtningekrisen. DER opfordrede til, at EIB præsenterede sit initiativ på DER 28.-29. juni 2016.

Initiativet skal ifølge konklusionerne fra DER sikre målrettet og hurtig mobilisering af yderligere finansiering til at understøtte vækst, infrastruktur og social sammenhørighed i EU's sydlige nabolande og Vestbalkan, hvilket skal bidrage til håndtering af flygtningekrisen i disse lande. DER besluttede ikke en nærmere udformning af initiativet, hvilket således endnu udestår.

EIB har siden DER arbejdet på at udmønte sit bidrag. EIB har fremlagt et forslag, som blev drøftet på EIB guvernørmødet ifm. ECOFIN 25. maj 2016.

EIB foreslår overordnet et bidrag bestående af tre mulige søjler. En søjle (søjle 1) vil kunne gennemføres inden for EIB's nuværende mandat og ressourcer, men kan dog ifølge Kommissionen indebære en nedprioritering af EIB's indsats i EU's østlige naboskabslande. De øvrige søjler (søjle 2 og 3) forudsætter en udvidelse af EIB's mandat og ressourcer. Søjle 1 vil forventeligt kunne rettes mod både den offentlige og den private sektor. Søjle 2 er primært rettet mod den offentlige sektor, mens søjle 3 primært er rettet mod den private sektor. Søjle 2 og 3 vil ifølge EIB indebære et yderligere finansieringsbehov for EIB. Omfanget heraf vil afhænge af bidragets udformning.

EIB's forslag lægger op til, at et yderligere finansieringsbehov for EIB dækkes af EU-landene, enten fra EU-budgettet (dvs. nye penge udover dem som allerede er allokateret til EIB's finansielle instrumenter på EU-budgettet) eller via frivillige bidrag fra landene.

EIB's forslag lægger til grund, at initiativet kan skabe yderligere EIB finansieringsaktiviteter (EIB-lån mv.) på 6 mia. euro over de kommende fem år (2016-20). EIB vurderer, at de 6 mia. euro i yderligere finansieringsaktivitet kan understøtte nye investeringer i de sydlige nabolande og Vestbalkan på 15 mia. euro.

EIB vurderer, at søjle 2 og 3 indebærer behov for en udvidelse af EIB's eksterne lånemandat, dvs. EIB's mandat til lave operationer uden for EU.

EIB's bidrag drøftes fortsat, senest på EIB guvernørmødet ifm. ECOFIN d. 25. maj 2016. Det er endnu uklart, hvad der vil kunne opnås enighed om, og om DER vil træffe nærmere beslutning om EIB's bidrag på det kommende møde, eller om der først vil kunne opnås enighed efterfølgende.

EU's investeringsplan, herunder EFSI

Kommissionen har 1. juni 2016 fremlagt en meddelelse med en status for EU's investeringsplan, herunder den europæiske fond for strategiske investeringer (EFSI). Det sker i lyset af, at EFSI nu har været operationel i knap ét år.

Det er hensigten, at EFSI skal skabe nye private investeringer for 315 mia. euro i perioden 2015-18 via garantier på 21 mia. euro, heraf 16 mia. euro fra EU-budgettet samt 5 mia. euro fra Den Europæiske Investeringsbank (EIB).

EU-garantien på 16 mia. euro understøttes af en konkret hensættelse på 8 mia. euro fra EU-budgettet til en EU-garantifond, hvorfra EIB kan betales i tilfælde af, at EU-garantien til EIB aktiveres. Kompromiset mellem Rådet og Europa-Parlamentet om EFSI blev, at de 8 mia. euro til EU-garantifonden finansieres via omprioritering af tilsammen 5 mia. euro fra EU-budgetprogrammerne Horizon 2020 (2,2 mia. euro) og Connecting Europa-faciliteten (2,8 mia. euro) (CEF) samt ved anvendelse af EU-budgettets margin (3 mia. euro).

Kommissionen konkluderer, at EFSI er på sporet og har skabt flere investeringer i Europa. Det fremgår, at EFSI på nuværende tidspunkt har skabt investeringer for 100 mia. euro, hvor målet er 315 mia. euro. Ifølge Kommissionen har dette bidraget til at skabe øget vækst i Europa. Kommissionen konkluderer på baggrund heraf, at der er brug for at udnytte momentum og styrke EFSI for at sikre fortsat mobilisering af private investeringer.

Kommissionen fremsætter på den baggrund en række anbefalinger, *jf. boks 1*. Kommissionen lægger op til, at DER 28.-29. juni skal godkende anbefalingerne.

Det anbefales særligt, at EFSI's levetid forlænges ud over den oprindelige vedtagne investeringsperiode frem til juni 2020. Kommissionen oplyser, at man vil fremsætte forslag herom til Rådet og Europa-Parlamentet senere i år.

Forordningen om EFSI indebærer, at Rådet og Europa-Parlamentet aktivt skal træffe en ny beslutning efter en uafhængig evaluering samt på forslag fra Kommissionen, hvis EFSI skal fortsætte efter juni 2020. Denne evaluering skal finde sted senest tre år efter, at EFSI er etableret, dvs. senest i juli 2018.

Boks 1

Kommissionens anbefalinger vedr. den europæiske strategiske investeringsfond (EFSI)

1. EFSI skal styrkes og fortsætte efter den første investeringsperiode. I så fald vil Kommissionen fremsætte det nødvendige lovforslag i efteråret 2016 under hensyntagen til de begrænsede ressourcer på EU's budget.
2. De allerede afsatte midler til små og mellemstore virksomheder (SMV'er) skal opskaleres hurtigt. Dette skal dog ske inden for den nuværende forordning.
3. Kommissionen vil undersøge muligheden for at etablere en EFSI-lignende model for investeringer i tredjelande.
4. Simplificering af regler, således at det bliver nemmere at koble midler fra EFSI med midler fra EU's strukturfondsprogrammer. Dette skal særligt ske ifm. den kommende MFF-midtvæjsevaluering.
5. Det investeringsrådgivende organ oprettet med EFSI (EIAH) skal styrkes for at sikre mere målrettet vejledning. Der er allerede afsat 20 mio. euro årligt til det rådgivende organ.
6. Der vil blive tilskyndet yderligere til etablering af såkaldte investeringsplatforme.
7. EFSI skal fortsat bidrage til udviklingen af et marked for vedvarende og grønne projekter, særligt ved at opfordre til udviklingen af et grønt obligationsmarked.
8. Der vil fortsat være fokus på prioriteter under det indre marked, herunder vedr. offentlig-private partnerskaber
9. EU-landene opfordres til at etablere klare prioriteter, forberede konkrete investeringsprojekter og opnå større brug af finansielle instrumenter i investeringsprojekter.

Kilde: Kommissionen. De mest centrale anbefalinger er beskrevet.

Kommissionen lægger også op til, at det undersøges, hvorvidt investeringsmodellen for EFSI kan udvides til tredjelande.

Nogle af Kommissionens anbefalinger, fx forlængelse af EFSI's levetid, styrkelse af investeringsrådgivningsorganet (EIAH) og oprettelse af en EFSI-lignende model for tredjelande må forventes, hvis de gennemføres, at medføre behov for, at der tilføres midler fra EU's budget. Kommissionen anviser ikke et finansieringsbehov eller finansieringskilde.

4. Europa-Parlamentets holdning

Europa-Parlamentet skal ikke udtale sig om sagen.

5. Nærhedsprincippet

Ikke relevant.

6. Gældende dansk ret og lovgivningsmæssige konsekvenser

Ikke relevant.

7. Økonomiske konsekvenser

EIB's bidrag til håndtering af flygtningekrisen vil have statsfinansielle konsekvenser via påvirkningen af EU-budgettet, såfremt bidraget finansieres herfra. Danmark finansierer ca. 2 pct. af EU's budget. Det vil afhænge af bidragets konkrete udformning og finansiering. Bidraget vil kunne have positive samfundsøkonomi-

ske konsekvenser. Det vurderes ikke at have væsentlige erhvervsmæssige konsekvenser.

De initiativer som Kommissionen har foreslået i sin meddelelse om investeringsplanen, herunder EFSI, vil kunne have betydelige statsfinansielle konsekvenser via påvirkningen af EU's budget. Initiativerne vil kunne have positive samfundsøkonomiske og erhvervsmæssige konsekvenser i det omfang, at de fremmer produktive og rentable investeringer, som ellers ikke ville være blevet gennemført. Konsekvenserne vil skulle vurderes nærmere.

8. Høring

Sagen har ikke været i ekstern høring.

9. Generelle forventninger til andre landes holdninger

Flere lande lagde under forhandlingerne om EFSI stor vægt på, at EFSI i udgangspunktet skulle være et midlertidigt initiativ (endelig levetid). Disse lande vil derfor formentlig stille sig skeptisk over, at Kommissionen allerede nu lægger op til, at EFSI's levetid forlænges. Andre lande lagde under forhandlingerne vægt på, at EFSI blev permanent og vil formentlig kunne støtte at EFSI's levetid forlænges, og at EFSI styrkes.

10. Regeringens generelle holdning

EIB-bidrag vedr. flygtningekrisen

Regeringen støtter på linje med DER-konklusionerne, at EIB leverer et bidrag til håndtering af flygtningekrisen. Regeringen vil tage nærmere stilling hertil i takt med, at det bliver konkretiseret. Der lægges generelt vægt på, at bidraget i videst mulige omfang gennemføres på grundlag af EIB's nuværende mandat og ressourcer. Denne mulighed bør afsøges grundigt. Såfremt EU-budgettet skal bidrage til finansieringen af initiativet, bør det så vidt muligt ske via omprioriteringer fremfor brug af EU-budgettets margin. Regeringen lægger afgørende vægt på, at EU's udgiftslofter respekteres.

Der lægges vægt på, at EIB bevarer sin høje kreditvurdering (AAA-rating).

EU's investeringsplan, herunder EFSI

Regeringen vil tage nærmere stilling til Kommissionens anbefalinger og vurderinger vedr. EFSI. Regeringen er i udgangspunktet skeptisk overfor flere af anbefalingerne, herunder forslaget om forlængelse af EFSI's levetid.

Der er behov for at afklare og tydeliggøre konsekvenserne af anbefalingerne, herunder konsekvenserne for EU's budget. Regeringen lægger i den forbindelse afgørende vægt på, at EU's udgiftslofter respekteres.

Regeringen støtter, at det evalueres grundigt, hvorvidt EFSI bidrager til at skabe nye investeringer og vækst i EU. Regeringen finder ikke, at dette endnu er tilstrækkeligt afdækket, særligt set i lyset af, at midtvejsevalueringen af EFSI først forventes lanceret ultimo 2016. Det er for tidligt at tage stilling til, om EFSI skal

fortsætte efter 2020. Det bør der først tages stilling til senere i investeringsperioden, og det bør ske grundlag af en grundig evaluering. Det vurderes i højere grad at svare til det aftalte mellem Rådet og Europa-Parlamentet i EFSI-forordningen.

11. Tidligere forelæggelser for Folketingets Europaudvalg

Sagen har ikke tidligere været forelagt Folketingets Europaudvalg.