

# Forslag om en Kapitalmarkedsunion i EU

## HVAD ER PROBLEMET?

I EU kommer ifølge Kommissionen 80 pct. af virksomhedernes finansiering i dag fra banker. I USA er det kun 20 pct., idet virksomhederne i langt højere grad selv udsteder værdipapirer på markederne.

## ET MODERNE KAPITALMARKED

Ifølge Kommissionen består det moderne kapitalmarkedet i snæver forstand af et marked for finansielle fordringer med løbetid på over et år. Det omfatter navnlig:

- Aktier, ansvarlig indskudskapital, anden egenkapital samt obligationer
- Afledte fordringer eller derivater
- Securitisering og andre strukturerede finansielle produkter

## DÆKKEDE OBLIGATIONER

Kommissionen foreslår, at der på længere sigt udvikles et mere integreret europæisk marked for dækkede obligationer (covered bonds), da det kan være med til at give en mere omkostningseffektiv finansiering af bankerne samt give investorerne en bredere vifte af investeringsmuligheder.

## SECURITISERING?

Securitisering er en proces, som benyttes til at sælge værdipapirer mod sikkerhed i forventede fremtidige betalingsstrømme fra underliggende aktiver. Det sker typisk ved et salg af aktiver (f.eks. forskellige typer lån såsom boliglån, forbrugslån, studielån) til et til formålet oprettet selskab (SPV), som finansierer dette køb gennem udstedelse af obligationer med sikkerhed i de netop erhvervede aktiver.

## Hvad foreslår Kommissionen med udspillet?

Den 18. februar 2015 lancerede Kommissionen en plan om at oprette en såkaldt kapitalmarkedsunion. Planen er at skabe et indre kapitalmarked for alle 28 EU-lande, som gør det nemmere at investere på tværs af landegrænser, og hvor omkostningerne til finansiering sænkes inden for EU.

Finanskrisen har ifølge Kommissionen vist, at små og mellemstore virksomheders afhængighed af bankfinansiering stiller dem i en sårbar position. Finanskrisen har ført til et drastisk fald i bankernes udlån til skade for virksomhederne, som har haft svært med at skaffe risikovillig kapital.

Ifølge Kommissionen er kapitalmarkederne i EU samtidig underudviklede og opsplittede i nationale kapitalmarkeder i forhold til bl.a. USA. I USA modtager mellemstore virksomheder, som i mange lande er drivkræfterne bag vækst, fem gange så mange penge fra kapitalmarkederne, som de gør i EU. Ifølge Kommissionens plan skal kapitalmarkedsunionen være fuldt gennemført i 2019.

Kommissionen præsenterede i november 2015 en handlingsplan for,

hvordan og hvornår de enkelte elementer i kapitalmarkedsunionen skal gennemføres.

Kommissionens handlingsplan indeholder ikke færre end 32 initiativer, som skal realisere kapitalmarkedsunionen. Det drejer sig bl.a. om følgende lovforslag i 2015 og 2016:

- Forslag til simple, transparente og standardiserede securitiseringer (er fremsat).
- Forslag til paneuropæiske venturekapitalfonde og multinationale fonde (2016)
- Lovgivningsinitiativ om virksomheders insolvens, som fjerner de væsentligste barrierer for frie kapitalbevægelser (2016)
- Revision af EuVECA- og EuSEF-forordningerne (2016)

På længere sigt vil Kommissionen bl.a. gerne fremme crowdfunding og harmonisere yderligere inden for bl.a. selskabsret og skatteret samt regler for konkurs og virksomhedsledelse. Endelig ser Kommissionen gerne en øget rolle for europæiske tilsynsmyndigheder.

## REGERINGENS HØRINGSSVAR AF 8. JUNI 2015

- Bifalder, at der åbnes op for nye finansieringsformer via kapitalmarkedet.
- Enig i en revision af prospektdirektivet til gavn for de mindre virksomheder samt skabelsen af et bæredygtigt europæisk marked for øget brug af finansiering med værdipapirer (securitisering).
- Støtter, at der laves en analyse af, hvordan crowdfunding kan bruges bedre.
- Støtter, at de grænseoverskridende kapitalbevægelser lettes.
- Tvivlende over for skatteharmonisering.
- Imod en udvidelse af mandatet for de europæiske tilsynsmyndigheder på kapitalmarkedsområdet, da de nationale tilsynsmyndigheder gør et udmærket arbejde med det lokalbekendtskab de har.
- Imod nye lovgivningsinitiativer på området for særligt dækkede obligationer.