
FOLKETINGET



Europaudvalget og Erhvervs- og Vækststudvalget

Folketingets Økonomiske konsulent

EU-note

Til: Udvalgets medlemmer og stedfortrædere

Dato: 12. november 2015

Handlingsplan for etablering af en kapitalmarkedsunion

*EU-Kommissionen har nu forelagt en **konkret handlingsplan** for indførelsen af en såkaldt kapitalmarkedsunion for EU-28. Den overordnede målsætning er, at lette erhvervenes finansieringsmuligheder.*

*Der har været afholdt en **høring** i begyndelsen af 2015 om forslaget. Ifølge Kommissionen var modtagelsen positiv. Den **danske regering** afgav sit høringssvar den 8. juni 2015. På visse punkter er regeringen positiv og på andre punkter knap så positiv (jf. notatet).*

*Den samlede handlingsplan indeholder ikke færre end **32 initiativer** (herunder nye lovgivningsinitiativer), som det fremgår af notatet, hvor initiativerne er opstillet i kronologisk orden. Det er planen, at kapitalmarkedsunionen skal være fuldt gennemført senest i **2019**.*

1. Indledning

Kommissionen har udsendt en handlingsplan for etablering af en kapitalmarkedsunion¹. Handlingsplanen er en opfølgning på Kommissionens **høring** om kapitalmarkedsunionen i marts måned 2015.

Der blev i forbindelse med høringen udarbejdet en **EU-note** (dateret 13. marts 2015) til Erhvervs- og Europaudvalget med titlen "**Kapitalmarkedsunion skal frigøre indefrosset likviditet i EU**". I EU-noten gives en kort beskrivelse af hovedtrækkene i den foreslåede kapitalmarkedsunion og den overordnede tidsplan. Der henvises til EU-noten², der kort gennemgår baggrunden for forslaget.

Tidsplanen

Den nye handlingsplan indeholder ikke noget egentligt nyt i forhold til selve høringsdokumentet om baggrunden for "unionen", men indeholder derimod en konkret tidsplan for gennemførelsen inkl. lovgivningsinitiativer m.v. (herom nedenfor).

2. Regeringens høringssvar

Regeringen (erhvervs- og vækstministeren) har den 8. juni 2015 oversendt sit **høringssvar** til Folketingets Europaudvalg³. I punktform siges det i svaret

- At regeringen bifalder, at der åbnes op for nye finansieringsformer via kapitalmarkedet, der giver flere investeringsmuligheder. Det er vigtigt, at de små og mellemstore virksomheder får lettere adgang til kapital.
- Vi må se nærmere på, om ny lovgivning er nødvendig.
- Enig i, at en revision af **prospektdirektivet** til gavn for de mindre virksomheder er god. Regeringen støtter også, at der skabes et bæredygtigt europæisk marked for øget brug af finansiering med værdipapirer (**securitisering**).

¹ "[Handlingsplan for etablering af en kapitalmarkedsunion](#)" 30. september 2015, "[Commission Staff Working Document](#)", 30. september 2015

² "[Kapitalmarkedsunion skal frigøre indefrosset likviditet i EU](#)" 30. marts 2015

³ [Regeringens høringssvar](#) 8. juni 2015

- Støtter, at der laves en analyse af, hvordan **crowdfunding** kan bruges bedre.
- Støtter, at de **grænseoverskridende kapitalbevægelser** lettes. Men det må ikke ske på bekostning af den nationale fleksibilitet.
- Regeringen støtter **ikke**, at der sker yderligere **skattheharmonisering**.
- Regeringen støtter heller **ikke**, at der sker en udvidelse af mandattet for de europæiske tilsynsmyndigheder på kapitalmarkedsområdet. Regeringen synes, at de nationale tilsynsmyndigheder gør et udmærket arbejde med det lokalbekendtskab de har.
- Regeringen er **imod**, at der eventuelt skal nye lovgivningsinitiativer til på området for **særligt dækkede obligationer**. Nye lovgivningsinitiativer må under ingen omstændigheder forringe vilkårene for det meget velfungerende danske obligationsmarked.
- Afslutningsvist konkluderer regeringen, at alle nye initiativer i forbindelse med kapitalmarkedsunionen må analyseres nøje, før der træffes beslutninger.

3. Tidsplanen for lovgivning og andre initiativer

Nedenfor er angivet en vejledende tidsplan. Kommissionen regner med, at "unionen" er på plads senest i 2019, men man vil dog vurdere resultaterne i 2017.

Kommissionen har netop i 2015, som det også fremgår af tidsplanen, forelagt en forordning om **securitisering**, dvs. finansierings med værdipapirudstedelse og en forordning om justering af **Solvens II direktivet med henblik for forsikringsselskabers investeringer i infrastruktur m.v.**

I **2015** er der foreløbigt igangsat fem initiativer, og flere er på vej inden udgangen af 2015.

Vejledende tidsplan	Tiltag	Formål
Igangsat	Gennemgå CRR for banker og ændre infrastrukturkalibreringerne, hvis relevant	Støtte infrastrukturinvesteringer
	Undersøge, om alle medlemsstater kan tillade lokale låneforeninger ("local credit unions") uden for EU's regelsæt om kapitalkrav for banker	Styrkelse af lokale finansielle netværk
	Strategi om tilsynsmæssig konvergens for at bidrage til, at det indre marked for kapital kommer til at fungere bedre	Styrkelse af tilsynsmæssig konvergens og kapacitetsopbygning på kapitalmarkedet
3. kvartal 2015	Justering af kalibreringer i Solvens II med henblik på forsikringssektors investeringer i infrastruktur og europæiske langsigtede investeringsfonde	Støtte infrastrukturinvesteringer
	Opfordring til indsendelse af dokumentation om den samlede virkning af den finansielle reform	Sikre konsekvens i EU's regelsæt om finansielle tjenesteydelser
	Forslag til simple, transparente og standardiserede securitiseringer og revision af kapitalkalibreringerne for banker	Etablere EU-securitiseringsmarkeder
	Høring om en EU-ramme for covered bonds og lignende strukturer til SMV-lån	Understøtte bankers finansiering af økonomien i bred forstand
4. kvartal 2015	Grønbog om finansielle tjenesteydelser i detailledet og forsikring	Øge valgmulighederne og konkurrencen for finansielle produkter i detailledet

I 2016 er planlagt tolv initiativer, der fremgår af nedenstående liste.

1. kvartal 2016	Rapport om crowdfunding	Fremme innovative former for selskabsfinansiering
2. kvartal 2016	Forslag til paneuropæiske venturekapital-funds of funds og multinationale fonde	Støtte finansiering med venturekapital og egenkapital
	Styrket feedback fra banker, som har givet afslag på SMV'ers ansøgning om lån	Overvinde informationsbarrierer for SMV-investeringer
	Høring om de væsentligste hindringer for investeringsfondes grænseoverskridende salgsaktivitet	Udvide mulighederne for institutionelle investorer og fondsforvaltere
	Hvidbog om ESA'ernes finansiering og forvaltning	Styrkelse af tilsynsmæssig konvergens og kapacitetsopbygning på kapitalmarkedet
3. kvartal 2016	Revision af EuVECA- og EuSEF-forordningerne	Støtte finansiering med venturekapital og egenkapital
	Udarbejde en strategi for ydelse af teknisk bistand til medlemsstater med henblik på at støtte kapitalmarkeders kapacitet	Styrkelse af tilsynsmæssig konvergens og kapacitetsopbygning på kapitalmarkedet
4. kvartal 2016	Udarbejde en koordineret tilgang til fondes oprettelse af lån og vurdere mulighederne for en fremtidig EU-ramme	Fremme innovative former for selskabsfinansiering
	Afhjælpe skævheden mellem gæld og aktier, som en del af lovforslaget om et fælles konsolideret selskabsskattegrundlag	Støtte egenkapitalfinansiering
	Vurdering af mulighederne for en politikramme med henblik på at etablere europæiske personlige pensioner	Støtte af opsparing til pension

4. kvartal 2016	Rapport om nationale hindringer for frie kapitalbevægelser	Fjerne nationale hindringer for grænseoverskridende investeringer
	Lovgivningsinitiativ om virksomheders insolvens, som fjerner de væsentligste barrierer for frie kapitalbevægelser	Fremme af konvergens i insolvensbehandling

I **2017** fortsætter aktiviteten på højt niveau med elleve initiativer. Først i 2017 er forslaget om modernisering af prospektdirektivet sat på dagsordenen.

2017	Undersøgelse om skatteincitamenter til venturekapital og business angels	Støtte finansiering med venturekapital og egenkapital
	Kortlægning af den eksisterende lokale eller nationale støtte og rådgivningskapacitet i hele EU for at fremme bedste praksis	Overvinde informationsbarrierer for SMV-investeringer
	Undersøge, hvordan paneuropæiske informationssystemer kan udvikles eller støttes	
	Forslag til modernisering af prospekt-direktivet	Styrke adgangen til offentlige markeder
	Gennemgå reguleringsmæssige barrierer for SMV'ers notering på offentlige markeder og SMV-vækstmarkeder	
	Gennemgå markederne for virksomhedsobligationer i EU med fokus på, hvordan markedslikviditeten kan forbedres	
	Målrettede tiltag vedrørende ejendomsretlige problemer vedrørende værdipapirer og virkninger for tredjepart af overdragelsen af fordringer	Forbedre markedsinfrastruktur til grænseoverskridende investeringer

2017	Gennemgå fremskridt med hensyn til fjernelse af tilbageværende Giovannini-hindringer	
	Bedste praksis og adfærdskodeks for procedurer for fritagelse for kildeskat	Fjerne grænseoverskridende skattemæssige hindringer
	Undersøgelse om diskriminerende skattemæssige hindringer i forbindelse med pensionsfondes og livsforsikringsselskabers grænseoverskridende investeringer	
	Gennemgå EU's makroprudentielle rammer	Fremme kapaciteten til at bevare den finansielle stabilitet

I **2018** er der kun to initiativer at finde på listen.

2018	Vurdering af EU's markeder for investeringsprodukter i detailledet	Hjælpe private investorer med at gøre en bedre handel
	Vurdering af den tilsynsmæssige behandling af privat egenkapital og privat gæld i Solvens II	Udvide mulighederne for institutionelle investorer og fondsforvaltere

I alt består gennemførelsen af kapitalmarkedsunionen af 32 initiativer, som det ser ud på nuværende tidspunkt.

Med venlig hilsen

Niels Hoffmeyer (3602) / Emma Bang Frich