



24. marts 2022

---

## Samlenotat vedrørende rådsmødet (ECOFIN) den 5. april 2022

- 1) Supplerende delegeret retsakt om atomkraft og naturgas under EU-taksonomien  
C (2022) 631 2  
Materialet er udarbejdet af Finansministeriet, Erhvervsministeriet, Klima-, Energi- og Forsyningsministeriet og Miljøministeriet
- 2) Forslag til revision af forordning om europæiske langsigtede investeringsfonde (ELTIF)  
KOM(2021) 722 11  
Materialet er udarbejdet af Finansministeriet og Erhvervsministeriet
- 3) Forslag til ændring af direktiver vedr. forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF) og kollektive investeringsinstitutter (UCITS)  
KOM (2021) 721 24  
Materialet er udarbejdet af Finansministeriet og Erhvervsministeriet
- 4) Revision af EU-rammen for markeder for finansielle instrumenter  
KOM(2021) 726, KOM(2021) 727 36  
Materialet er udarbejdet af Finansministeriet og Erhvervsministeriet
- 5) Implementering af dele af OECD-aftale om international beskatning  
KOM(2021)823  
Materialet er udarbejdet af Finansministeriet og Skatteministeriet
- 6) Implementering af genopretningsfaciliteten (RRF)  
KOM(2020)408, KOM(2022)75  
Materialet er udarbejdet af Finansministeriet
- 7) Økonomiske konsekvenser af sanktioner mod Rusland  
KOM-dokument foreligger ikke  
Materialet er udarbejdet af Finansministeriet
- 8) Rådskonklusioner om EU's strategiske autonomi på det økonomiske og finansielle område i en åben økonomi 49  
KOM(2021)32  
Materialet er udarbejdet af Erhvervsministeriet, Udenrigsministeriet og Finansministeriet
- 9) Forberedelse af G20- og IMF-møder 20.-21. april 2022  
KOM-dokument foreligger ikke  
Materialet er udarbejdet af Finansministeriet
- 10) EU's udviklingsfinansielle arkitektur  
KOM-dokument foreligger ikke  
Materialet er udarbejdet af Erhvervsministeriet, Udenrigsministeriet og Finansministeriet

**Dagsordenspunkt 1:      Supplerende delegeret retsakt om  
atomkraft og naturgas under EU-  
taksonomien**

C (2022) 631

**1. Resume**

*Kommissionen har 10. marts 2022 vedtaget en delegeret retsakt, der fastsætter de kriterier som energiproduktion baseret på naturgas og atomenergi skal leve op til for at blive klassificeret som bæredygtige i EU's klassifikationssystem for bæredygtige investeringer, den såkaldte EU-taksonomi. Retsakten fastsætter under hvilke kriterier, at investeringer i samlet set seks forskellige økonomiske aktiviteter baseret på de to energiformer kan anerkendes som bæredygtige, bl.a. produktion af el baseret på naturgas og opførelse af nye atomkraftværker.*

*Den delegerede retsakt finder anvendelse fra 1. januar 2023, medmindre Rådet eller Europa-Parlamentet gør indsigelse mod retsakten senest 11. juli 2022 (med mulighed for 2 måneders forlængelse).*

*Regeringen støtter generelt EU-taksonomien, der kan bidrage til at øge de bæredygtige investeringer i økonomien, og derved spille en nøglerolle i at nå europæiske og internationale klima- og miljømål. Det er meget vigtigt for regeringen, at EU-taksonomien implementeres, så der sikres en høj grad af troværdighed og dermed, at finansielle produkter baseret på taksonomien vinder optag i markedet og reelt bidrager til at finansiere den grønne omstilling.*

*Regeringen er derfor stærkt kritisk over for, at Kommissionen har vedtaget en delegeret retsakt under EU-taksonomien, der anerkender visse investeringer i atomkraft og naturgas som bæredygtige. Regeringen mener ikke, at investeringer i atomkraft og naturgas bør anerkendes som bæredygtige, hhv. fordi investeringer i atomkraft er i modstrid med kravet i taksonomiforordningen om at aktiviteter ikke må gøre væsentlig skade på øvrige miljømål i forordningen, og fordi naturgas er et fossilt brændstof.*

*Sagen er ikke på dagsordenen for ECOFIN 5. april 2022.*

**2. Baggrund**

Rådet og Europa-Parlamentet vedtog i juni 2020 den såkaldte EU-taksonomi (taksonomiforordningen), der etablerer et klassifikationssystem for hvilke økonomiske aktiviteter, der må finansieres som miljømæssigt bæredygtige (bl.a. inden for byggeri, energiproduktion, transport, produktion og skovbrug).<sup>1</sup> Formålet med taksonomien er at skabe et værktøj til at understøtte og vejlede investorer, virksomheder og offentlige aktører ifm. investeringer i den

---

<sup>1</sup> Link til EU's taksonomiforordning: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TEXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852&from=EN>.

grønne omstilling. Taksonomien begrænser ikke i sig selv hvilke investeringer eller energiformer, der er tilladt i EU.

Taksonomiens nærmere indhold udmøntes af Kommissionen gennem delegerede retsakter på baggrund af rammer fastlagt af Rådet og Europa-Parlamentet i taksonomiforordningen. Europa-Parlamentet og Rådet har således bemyndiget Kommissionen til at fastsætte de tekniske kriterier for økonomiske aktiviteter inden for de seks klima- og miljømål i taksonomien, som er mest relevante for miljømæssig bæredygtighed.<sup>2</sup> For at blive anerkendt som miljømæssigt bæredygtige skal aktiviteter bidrage væsentligt til mindst ét af de fastsatte klima- eller miljømål uden samtidigt at gøre væsentlig skade på nogen de øvrige mål. Derudover skal aktiviteten være i overensstemmelse med en række minimumsgarantier.<sup>3</sup>

EU-taksonomien er dermed en central del af den bæredygtige omstilling af den europæiske økonomi, idet den etablerer en reference for hvornår en økonomisk aktivitet bidrager væsentligt til dele af den bæredygtige omstilling, uden samtidigt at gøre væsentlig skade på øvrige klima- og miljømål, og dermed er en bæredygtig aktivitet. Senest har Kommission fremsat et forslag til forordning om en standard for grønne obligationer, som bl.a. baserer sig på EU-taksonomien.

Taksonomien indeholder tre typer bæredygtige aktiviteter:

1. **Aktiviteter, der i sig selv yder et væsentligt bidrag** (fx elproduktion fra vindmøller eller solceller, der bidrager til at modvirke klimaforandringer);
2. **Muliggørende aktiviteter**, der gør det muligt for andre aktiviteter at yde et væsentligt bidrag (fx produktion af vindmøller, fremstilling af energibesparende udstyr til bygninger eller forskning og udvikling);
3. **Omstillingsaktiviteter**, som endnu ikke kan erstattes af teknologisk og økonomisk gennemførlige lavemissionsalternativer, men som understøtter omstillingen til en klimaneutral økonomi. Omstillingsaktiviteter skal have drivhusgasemissioner svarende til de bedste resultater i sektoren, må ikke hindre alternativer med lav emission og må ikke føre til fastlåsning af kulstofintensive aktiver (fx fremstilling af cement, hvor udledningen af emissionen ikke overstiger visse grænser). Omstillingsaktiviteter skal vurderes mindst hvert tredje år.

---

<sup>2</sup> Klima- og miljømålene er modvirkning af klimaforandringer, tilpasning til klimaforandringer, bæredygtig anvendelse og beskyttelse af vand- og havressourcer, omstilling til en cirkulær økonomi, forebyggelse og bekæmpelse af forurening samt beskyttelse og genopretning af biodiversitet og økosystemer.

<sup>3</sup> Minimumsgarantierne omfatter OECD's retningslinjer for multinationale selskaber og FN's vejledende principper om erhvervslivet og menneskerettigheder, herunder principper og rettigheder fastsat i regi af Den Internationale Arbejdsorganisation og i de internationale grundlæggende menneskerettighedsinstrumenter.

Kommissionen har vedtaget kriterier for en række sektorer bidrag til klimamålene, herunder energi, skovbrug, byggeri, transport m.v. Disse har fundet anvendelse siden 1. januar 2022. For en uddybning henvises der til regeringens notat om denne delegerede retsakt oversendt til Folketingets Europaudvalg 28. juni 2021.

### 3. Formål og indhold

Kommissionen har 10. marts 2022, som udmønter EU-taksonomien og fastsætter de betingelser, som energiproduktion baseret på naturgas og atomenergi skal leve op til for at blive klassificeret som bæredygtige i EU-taksonomien.

Den delegerede retsakt finder anvendelse fra 1. januar 2023, medmindre Rådet eller Europa-Parlamentet inden for fire måneder efter vedtagelsen gør indsigelse, dvs. senest 11. juli 2022 (med mulighed for to måneders forlængelse). Indsigelse kræver hhv. forstærket kvalificeret i Rådet, dvs. mindst 20 lande, som repræsenterer mindst 65 pct. af EU's befolkning, eller et flertal af medlemmerne i Europa-Parlamentet.

Kommissionens delegerede retsakt fastlægger kriterier for, hvordan i alt seks økonomiske aktiviteter vedr. hhv. atomenergi (tre kategorier) og naturgas (tre kategorier) kan betragtes som bæredygtige (såkaldte tekniske screeningskriterier). Alle seks aktiviteter klassificeres som omstillingsaktiviteter.

For **atomenergi** fastsættes kriterier for tre kategorier af økonomiske aktiviteter:

1. Præ-kommerciel udvikling af atomenergi (dvs. forskning og udvikling samt demonstration og anvendelse af innovative anlæg, som producerer energi fra nukleare processer og med et minimum af affald).
2. Opførelse af nye atomkraftværker til produktion af el eller procesvarme, der bl.a. kan anvendes til opvarmning eller industrielle processer.
3. Opgradering af eksisterende atomværker med det formål at forlænge levetiden for en sikker drift af et anlæg, der producerer el eller varme.

For alle tre kategorier foreslår Kommissionen en række kriterier, som skal efterleves. Herunder skal EU-landene have detaljerede planer for hvordan de senest i 2050 kan have faciliteter til rådighed for opbevaring af højradioaktivt affald. Landene skal endvidere kunne demonstrere, at der vil være tilstrækkelige økonomiske midler til permanent håndtering af affaldet og nedlukning af anlægget, når anlægget ikke længere skal være i drift. Endelig stilles krav om løsninger, som ifølge Kommissionen, væsentligt reducerer de risici ved drift af atomkraftanlæg, der følger af klimaforandringer, fx forhøjet vandstand.

For **naturgas** fastsættes ligeledes kriterier for tre kategorier af økonomiske aktiviteter:

4. Elproduktion fra fossil gas.
5. Højeffektiv kraftvarmeproduktion fra fossil gas.

6. Varmeproduktion (eller køling) fra fossil gas i et effektivt fjernvarme-/fjernkølingssystem.

Kriterierne for alle gasaktiviteterne er, at de enten skal kunne overholde den generelle grænse, der anvendes i retsakterne under taksonomiforordningen, for udledning af emissioner ved energiproduktion på 100 g CO<sub>2</sub>e-udledning pr. produceret kilowatt-time (CO<sub>2</sub>e/kWh) ved at anvende fangst og lagring af kulstofudledninger, eller alternativt, hvis anlægget har en højere udledning end 100 g CO<sub>2</sub>e/kWh, opfylder en række krav, herunder at de direkte udledninger af drivhusgasser er lavere end 270 g CO<sub>2</sub>e/kWh, og der sker en om-lægning til såkaldt grønne eller kulstoffattige gasser senest ved udgangen af 2035.

Foruden ovennævnte kriterier fastlægger den delegerede retsakt krav om oplysninger vedr. økonomiske aktiviteter relateret til atomenergi og naturgas. Taksonomiforordningen forpligter i forvejen virksomheder, der er omfattet af direktivet om ikke-finansiell rapportering, til at oplyse i hvilket omfang deres økonomiske aktiviteter er miljømæssigt bæredygtige i henhold til taksonomiforordningen. Den delegerede retsakt introducerer yderligere oplysningskrav for økonomiske aktiviteter, der er relateret til naturgas og atomenergi, herunder hvorvidt og hvor meget af en given taksonomi-finansiering går til en eller flere af aktiviteterne i retsakten.

#### **4. Europa-Parlamentets holdning**

Europa-Parlamentet har endnu ikke fastlagt sin holdning til Kommissionens retsakt. Europa-Parlamentets miljøudvalg og energiudvalg behandler retsakten.

#### **5. Nærhedsprincippet**

Den delegerede retsakt følger af taksonomiforordningen, hvori det fremgår, at hensigten med forordningen ikke i tilstrækkelig grad kan opfyldes af EU-landene hver for sig, da investeringer i finansielle produkter i høj grad går på tværs af grænser. Det er på den baggrund regeringens vurdering, at den delegerede retsakt er i overensstemmelse med nærhedsprincippet.

#### **6. Gældende dansk ret og lovgivningsmæssige konsekvenser**

Den delegerede retsakt er en forordning og vil derfor være direkte gældende i dansk ret. Der er ikke regler i dansk ret for, hvad der forstås som miljø- og klimamæssigt bæredygtige investeringer eller finansielle produkter. Den delegerede retsakt vil ikke have lovgivningsmæssige konsekvenser.

#### **7. Økonomiske konsekvenser**

##### *Statsfinansielle konsekvenser*

Den delegerede retsakt ventes ikke at have direkte statsfinansielle konsekvenser.

#### *Samfundsøkonomiske konsekvenser*

Den delegerede retsakt kan have samfundsøkonomiske konsekvenser, idet den bidrager til at fastlægge EU's taksonomi og dermed rammen for hvilke investeringer, der kan anerkendes som bæredygtige. En anerkendt ramme for bæredygtige investeringer kan understøtte flere investeringer i den grønne omstilling og derved bidrage til at modvirke bl.a. klimaforandringerne.

Idet den delegerede retsakt omfatter atomkraft og naturgas, der af nogle investorer ikke vurderes at være bæredygtige, kan retsaken svække udbredelsen og anvendelsen af EU-taksonomien. Den delegerede retsakt kan dermed isoleret set have en negativ effekt på de samlede investeringer i den bæredygtige omstilling.

#### *Erhvervsøkonomiske konsekvenser*

Den delegerede retsakt ventes ikke i sig selv at have væsentlige erhvervsøkonomiske konsekvenser.

#### *Andre konsekvenser, herunder miljømæssige*

Idet den delegerede retsakt anerkender visse investeringer i naturgas og atomkraft som bæredygtige, kan retsaken medføre at der foretages flere investeringer i disse teknologier, frem for investeringer i bæredygtige teknologier. Omvendt kan retsaken bidrage til, at eksisterende energiproduktion baseret på mere forurenende teknologier, såsom kulkraft, erstattes med naturgas, der har en relativt lavere udledning af CO<sub>2</sub>e-udledning pr. kWh.

### **8. Høring**

Kommissionens forslag har været i høring i EU-specialudvalget for den finansielle sektor, EU-specialudvalget for konkurrenceevne, vækst og forbrugerspørgsmål, EU-specialudvalget for klima-, energi- og forsyningspolitik og EU-specialudvalget for miljø med frist 14. marts 2022.

Der er modtaget høringssvar fra Dansk Erhverv, Forbrugerrådet Tænk, ITD (de professionelle transport- og logistikvirksomheders brancheorganisation) samt miljøorganisationen NOAH.

Dansk Erhverv, Forbrugerrådet TÆNK samt NOAH opfordrer regeringen til at gøre indsigelse imod den delegerede retsakt.

ITD ser taksonomiforordningen som et centralt værktøj i bestræbelserne på at tilskynde investeringer i klimavenlige teknologiløsninger. ITD finder, at taksonomiforordningen i videst mulige omfang bør afspejle retningen på den grønne omstilling af transportbranchen ved en minimal udbredelse af naturgas.

Høringssvarene uddybes i bilag 1.

### **9. Generelle forventninger til andre landes holdninger**

Landene er generelt delte i spørgsmålet om den delegerede retsakt omfattende atomkraft og naturgas. En række lande støtter, at investeringer i atomkraft anerkendes som bæredygtige, ligesom en række andre lande støtter, at investeringer i naturgas klassificeres som bæredygtige. Nogle lande ventes hverken at støtte, at investeringer i atomkraft eller naturgas anerkendes som bæredygtige.

Indsigelse i Rådet kræver et forstærket kvalificeret flertal (mindst 20 lande, som repræsenterer mindst 65 pct. af EU's befolkning). Et tilstrækkeligt antal lande ventes ikke umiddelbart at stemme for, at Rådet gør indsigelse mod retsakten.

### **10. Regeringens generelle holdning**

Regeringen støtter generelt EU-taksonomien, der kan bidrage til at øge de bæredygtige investeringer i økonomien, og derved spille en nøglerolle i at nå europæiske og internationale klima- og miljømål. For at sikre, at taksonomien yder det størst mulige bidrag til den bæredygtige omstilling, er det meget vigtigt for regeringen, at EU-taksonomien implementeres, så der sikres en høj grad af troværdighed og dermed, at finansielle produkter baseret på taksonomien vinder optag i markedet og reelt bidrager til at finansiere den grønne omstilling.

Regeringen finder det vigtigt, at de fastsatte kriterier generelt skal udvikles på linje med kravene i taksonomiforordningen og omfatter økonomiske aktiviteter i de sektorer, hvor der er det største potentiale for at reducere udledningen af drivhusgasser. De tekniske screeningskriterier skal være ambitiøse, evidensbaserede og brugbare for at bidrage til den grønne omstilling samt finde hurtig og bred anvendelse i de finansielle markeder og samtidig begrænse administrative byrder for finansielle og ikke-finansielle virksomheder.

Regeringen er stærkt kritisk over for, at Kommissionen har vedtaget en delegeret retsakt under EU-taksonomien, der anerkender visse investeringer i atomkraft og naturgas som bæredygtige. Regeringen mener ikke, at investeringer i atomkraft og naturgas bør anerkendes som bæredygtige. For investeringer i atomkraft skyldes dette, at atomenergi pga. radioaktivt affald og risici for uheld ikke opfylder kravet i taksonomiforordningen om, at en bæredygtig aktivitet ikke må gøre væsentligt skade på de øvrige klima- og miljømål. For investeringer i naturgas skyldes det, at naturgas er et fossilt brændsel, at retsakten øger risikoen for at der fastlåses investeringer i naturgas, samt at Kommissionens delegerede retsakt gør det muligt at overskride den generelle grænse på 100 g CO<sub>2</sub>e-udledning pr. produceret kWh, som gælder for øvrige energiproducerende teknologier i Kommissionens retsakter under taksonomien (fx produktion af elektricitet eller kraftvarme fra geotermisk energi eller grønne gasser).

### **11. Tidligere forelæggelser for Folketingets Europaudvalg**

Folketingets Europaudvalg blev 13. januar 2022 orienteret om sagen under 'siden sidst' forud for ECOFIN 18. januar 2022.



### **Bilag 1: Sammen drag af de indkomne hørings svar**

Dansk Erhverv bakker varmt op om arbejdet med taksonomiforordningen, da det er en stor barriere for den grønne omstilling, at der indtil videre ikke har været en fælles forståelse af, hvad der er bæredygtigt, og hvordan effekten af klima- og miljøpåvirkninger skal opgøres.

Dansk Erhverv er overbeviste om, at et fælles sprog for bæredygtige aktiviteter, der leder kapital mod bæredygtige investeringer i stedet for at vælge vindere, er et stort skridt i retningen af at skabe et stærkt afsæt for en efterspørgselsdrevet bæredygtig omstilling i virksomhedernes værdikæder og i vores samfund, og den rette vej at gå i den grønne omstilling. Dette vil sikre, at kapital strømmer hen til de grønne teknologier og sektorer, der rent faktisk leverer løsninger på vores klimaudfordringer og reelt bidrager til et bæredygtig samfund. Taksonomien er samtidig god for de private og offentlige investorer, som ønsker at investere reelt bæredygtigt og ansvarligt.

Dansk Erhverv finder det altafgørende, at taksonomien opfattes som et troværdigt værktøj for investorerne, hvis den skal opfylde dets formål. Derfor skal taksonomien baseres på objektive kriterier og saglig klimavidenskab. Dansk Erhverv anerkender, at der findes forskellige politiske interesser, men disse politiske hensyn må ikke trumfe – eller blive anvendt i stedet for – videnskabelige kendsgerninger.

Dansk Erhverv er derfor stærkt bekymrede for Kommissionens fremlagte udkast til den delegerede retsakt supplerende taksonomiforordningen vedrørende økonomiske aktiviteter i visse energisektorer, der bl.a. klassificerer gas som en bæredygtig investering i en overgangsperiode. Taksonomiens styrke og formål er at skabe en fælles videnskabeligt baseret ramme for bæredygtige aktiviteter, ikke at beslutte, hvilke sektorer der skal investeres i, eller beskytte de sektorer, der er politisk følsomme.

Dansk Erhverv bemærker, at om en sektor er medtaget eller ej i taksonomien forhindrer ikke private investorers muligheder for at foretage investeringer. Manglende inklusion i taksonomien vil derfor heller ikke forhindre et EU-medlemsland fra at investere i en sektor, idet en sådan beslutning henhører under medlemslandene ret til selv at sammensætte deres nationale energimarkeder. Det er Dansk Erhvervs opfattelse, at Kommissionens forslag om at inkludere gas som en overgangsaktivitet i den delegerede retsakt supplerende taksonomiforordningen vedrørende økonomiske aktiviteter i visse energisektorer er i strid med den videnskabelige konsensus.

Gas er et fossilt brændstof, der både udleder CO<sub>2</sub>, når det brændes, og medfører enorme metanudspil, når det udvindes og transporteres. Dermed vil det være i strid med videnskaben at klassificere gas som en bæredygtig investering, også selvom det kun sker i en overgangsfase. Derudover er det Dansk Erhvervs opfattelse, at inddragelsen af investeringer i gasinfrastruktur er i

strid med princippet i taksonomiforordningens artikel 10, stk. 2, hvoraf det fremgår, at investeringer ikke må føre til fastlåsnings effekter i kulstofintensive aktiver i løbet af deres levetid, eller hindrer udbredelsen af vedvarende energikilder. Investeringer i gasinfrastruktur vil have en levetid som går langt ud over den solnedgangsklausul, der foreslås til 2030. Det betyder, at EU's regeringer, direkte eller indirekte, vil støtte gasinfrastrukturen i årtier fremover, hvilket er klart uforeneligt med EU's egen klimalov, der fastsætter, at EU skal være CO<sub>2</sub>-neutral i 2050.

Samtidig er yderligere investeringer i nye gaskraftværker i direkte modstrid med det stærke politiske ønske på tværs af dansk og europæisk politik om at gøre EU uafhængig af russisk gasimport. Klassificering af investeringer i gasinfrastruktur som "bæredygtig" er derudover også i strid med taksonomiforordningen (artikel 10, stk. 2), da der findes bedre tilgængelige alternativer til yderligere investeringer i gasinfrastruktur.

Dansk Erhverv opfordrer derfor til, at regeringen stemmer imod den delegerede forordning i Ministerrådet.

Forbrugerrådet Tænk anbefaler at gøre indsigelse mod den delegerede forordning. Forbrugerrådet Tænk finder det positivt, at Kommissionen vil skabe sikkerhed forbrugerne om bæredygtige investeringer, men finder det problematisk at indlemme fossile brændstoffer som naturgas samt atomkraft i taksonomien. Forbrugerrådet Tænk finder, at det vil betyde, at forbrugerne ikke længere kan have tillid til taksonomien og lovgivningen derfor ikke længere kan anvendes til formålet. Inklusion af naturgas og atomkraft i taksonomien vil betyde, at Forbrugerrådet Tænk ikke kan anbefale forbrugerne at bruge taksonomien som udgangspunkt for at foretage så bæredygtige investeringer som muligt.

Forbrugerrådet Tænk bemærker i øvrigt, at man generelt skal være uhyre varsom med at anvende begrebet bæredygtighed om produkter og services.

Forbrugerrådet Tænk forholder sig ikke til nødvendigheden eller rigtigheden i Kommissionens udmelding om, at naturgas og atomkraft har et potentiale til en dekarbonisering af unionens økonomi. Derimod forholder Forbrugerrådet Tænk sig til, at det kommer til at betyde, at fossile brændstoffer blåstemples som bæredygtige, hvilket Forbrugerrådet Tænk mener de helt evident ikke er. Forbrugerrådet Tænk bemærker i øvrigt, at de nordiske Svanemærkede investeringsfonde ikke tillader investeringer i atomkraft og naturgas. Forbrugerrådet Tænk bemærker, at investeringer stadigvæk kan foretages i naturgas og atomkraft uden at disse skal kaldes for bæredygtige.

ITD (de professionelles transport- og logistikvirksomheders brancheorganisation) vil gerne benytte anledningen til at gøre opmærksomme på, at gas allerede i dag anvendes i den tunge vejgodstransport. Det gør sig i særdeleshed

gældende i Central- og Sydeuropa, hvor det dog primært er i form af naturgas (LNG, CNG), der har et begrænset reduktionspotentialet sammenlignet med andre alternative drivmidler – særligt hvis lækageudfordringen medregnes. Det er ITD's klare holdning, at hvis gas skal indgå i energimixet til transportbranchen i videre udstrækning end tilfældet er i dag, så skal det være i form af biogas (LBG, CBG) både herhjemme og i de øvrige EU-medlemslande. ITD bemærker, at dette kræver en revision af en lang række nationale og europæiske rammevilkår, herunder en omlægning af beskatningen på drivmidler som defineret i Energibeskatningsdirektivet.

Samtidig anser ITD dog ligeledes taksonomiforordningen som et centralt værktøj i bestræbelserne på at tilskynde investeringer i klimavenlige teknologiløsninger. ITD finder, at taksonomiforordningen i videst mulige omfang bør afspejle retningen på den grønne omstilling af transportbranchen ved en minimal udbredelse af naturgas.

NOAH opfordrer Danmark til at stemme nej til at fossil gas og atomkraft skal indgå i taksonomien for bæredygtige investeringer og henviser til NOAHs med fleres henvendelse fra 19.1.22, som kan findes her: <https://www.ft.dk/samling/20211/almdel/KEF/bilag/143/2517442.pdf>

NOAH bemærker, at i den nye situation, hvor EU ønsker at gøre sig uafhængig af import af russisk gas forekommer det nærmest unødvendigt at gøre indsigelse imod optagelse af fossil gas på listen. NOAH frygter dog, at EU vil fastholde fossil gas på listen begrundet i, at infrastrukturen til fossil gas også kan bruges til biogas. NOAH finder det forkasteligt, at alle former for bioenergi overhovedet omfattes af taksonomien i en tid, hvor biomassen forventes at skulle opfylde en mængde andre formål i bioøkonomien.

**Dagsordenspunkt 2: Forslag til revision af forordning om europæiske langsigtede investeringsfonde (ELTIF)**

KOM(2021) 722

**1. Resume**

*Kommissionen præsenterede den 25. november 2021 et forslag til revision af forordning om europæiske langsigtede investeringsfonde (ELTIF). Forslaget blev fremsat som en del af en bredere pakke vedr. kapitalmarkedunionen i EU med et samlet formål om at forbedre vilkårene for investeringer gennem kapitalmarkederne i EU.*

*Formålet med forslaget er dels at gøre ELTIF'er mere attraktive for professionelle investorer ved at justere en række krav, dels at ændre krav mhp. at sikre detailinvestorer lettere adgang til at investere i ELTIF'er. Revisionen skal desuden gøre det muligt for en ELTIF at foretage investeringer i flere typer af virksomheder og projekter, så flere investorer vil benytte ELTIF'er og dermed foretage flere langsigtede investeringer i økonomien. Ændringerne ventes at reducere forvalteres omkostninger ifm. deres drift.*

*Formandskabet har 11. marts 2022 fremlagt et kompromisforslag. Kompromisforslaget er generelt på linje med Kommissionens forslag, idet det indeholder en øget investorbekyttelse for detailinvestorer i form af krav om egnedstest og produktstyrings- og -godkendelsesregler som er taget fra reglerne om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II). Det bemærkes, at kompromisforslaget er foreløbigt og kan ændre sig frem mod enighed i Rådet.*

*Regeringen støtter generelt revisionen af forordningen for ELTIF for at sikre, at rammen er anvendelig og relevant for investorer samtidig med, at der er tillid til produktet. Regeringen finder det vigtigt, at man fastholder ELTIF'ens grundkarakter som en særlig type fond med en langsigtet investeringshorisont. Regeringen finder det derudover vigtigt, at en yderligere udvidelse af ELTIF'er til detailinvestorer følges af et højt investorbekyttelsesniveau.*

*Regeringen arbejder for, at ELTIF'er fortsat har fokus på langsigtede investeringer og har særtræk, der er forskellige fra øvrige alternative investeringsfonde. Der skal sikres en høj investorbekyttelse, navnlig overfor detailinvestorerne, der får lettere adgang til investeringer i ELTIF'er, ved indførelse af regler om egnedstest og produktstyring og -godkendelse kendt fra MIFID II-reglerne. Regeringens prioriteter er imødekommet og regeringen kan støtte et kompromisforslag på linje med det foreliggende.*

*Sagen er ikke på dagsordenen for ECOFIN 5. april 2022. Formandskabet har tilkendegivet, at man sigter på enighed i maj 2022.*

**2. Baggrund**

Kommissionen præsenterede den 25. november 2021 et forslag til revision af forordning om europæiske langsigtede investeringsfonde ("European Long Term Investment Funds" – ELTIF).

Formålet med den eksisterende ELTIF-forordning er at samle kapital fra både professionelle og detailinvestorer til finansiering af projekter af offentlig karakter, såsom infrastrukturprojekter, og til at finansiere SMV'er og unoterede virksomheders vækst. Det kræver således, at kapitalen er bunden over lang tid. Hensigten med ELTIF'er er, at de skal udgøre en alternativ finansieringskilde til bankfinansiering.

ELTIF-forordningen trådte i kraft i 2015. Med denne blev ELTIF'er indført som en ny særlig type alternativ investeringsfond (AIF). En ELTIF adskiller sig fra en generel alternativ investeringsfond under direktivet om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF-direktivet), bl.a. ved, at det er en fond med en meget lang investeringshorisont, som skal investere størstedelen af sin kapital i bestemte aktiver (såkaldte investerbare aktiver), og som under visse betingelser kan markedsføres til såvel professionelle som detailinvestorer i hele EU, *jf. bilag 1*.<sup>4</sup> Der gælder enkelte skærpede krav for ELTIF'er rettet mod detailinvestorer.

En ELTIF skal minimum investere 70 pct. af sin kapital i investerbare aktiver, eksempelvis aktier o.l. udstedt af en afgrænset kategori af virksomheder, såkaldt kvalificeret porteføljevirkksomhed, dvs. noterede SMV'er eller unoterede selskaber, gældsinstrumenter såsom virksomhedsobligationer udstedt af en kvalificeret porteføljevirkksomhed, lån til en kvalificeret porteføljevirkksomhed samt realaktiver. Realaktiver omfatter individuelle fysiske aktiver med en værdi på investeringstidspunktet på mindst 10 mio. EUR, der giver en økonomisk og social fordel og genererer forudsigelige pengestrømme, såsom infrastrukturprojekter<sup>5</sup>.

Den resterende del af porteføljen kan ELTIF'en investere i aktier og bestemte lignende finansielle aktiver, der er likvide (UCITS-aktiver). Formålet med denne mulighed er, at forvalteren af ELTIF'en trods alt har en vis fleksibilitet ift. til at sammensætte porteføljen, styre fondens likviditet mv.

En ELTIF er per definition illikvid, idet en andelshaver i en ELTIF som udgangspunkt ikke kan trække sig ud af sin investering, før ELTIF'ens levetid udløber (typisk efter 10 år eller mere, men kan variere), hvorefter fondens

---

<sup>4</sup> ELTIF, AIF og UCITS er tre forskellige fondstyper, som kan investere i forskellige aktiver mhp. at opnå et afkast til investorer. En ELTIF skal i høj grad have sit fokus på langsigtede investeringer i investerbare aktiver. En AIF har ofte i høj grad fokus på alternative investeringer. Typer af aktiver, en AIF kan investere i, er stort set ubegrænset. UCITS kan alene investere i værdipapirer i noterede virksomheder, obligationer og visse lignende likvide finansielle aktiver. De specifikke investeringer afhænger af fondenes investeringspolitikker, som fastlægges inden for rammerne af EU-reglerne.

<sup>5</sup> Sådanne projekter kan bl.a. vedrøre bygningsinfrastruktur (fx skoler, hospitaler eller fængsler), transportinfrastruktur (fx veje, massetransitsystemer og lufthavne), energiinfrastruktur (fx klimatilpasningsprojekter, kraftværker og rørledninger), vandforvaltningsinfrastruktur (fx vandforsyningssystemer og kloakker), kommunikationsinfrastruktur (fx netværk) og affaldsforvaltningsinfrastruktur (fx genvindings- og indsamlingssystemer). Immaterielle rettigheder er også omfattet.

aktiver likvideres, og investorernes andele indløses. Årsagen er, at ELTIF'er netop har til formål at kanalisere langsigtet, tålmodig kapital til langsigtede projekter og små og mellemstore virksomheders (SMV'er) vækst.

ELTIF'er skal have en forvalter (FAIF), der har tilladelse til at forvalte AIF'er.

Markedsfører en ELTIF's forvalter fonden overfor detailinvestorer, skal den overholde en række specifikke investorbeskyttelsesregler. Der er bl.a. krav om, at forvalteren i hvert EU-land, hvori den markedsfører en ELTIF til detailinvestorer, skal etablere faciliteter for tegning, løbende betalinger, tilbagekøb af andele og indløsning samt formidling af information. Dette kan i visse EU-lande udløse et krav om, at forvalteren etablerer fysiske faciliteter i de pågældende lande. Forvalteren skal også forud for distribution til detailinvestorer fastsætte interne procedurer for vurdering af, om ELTIF'en er egnet til detailinvestorer samt sørge for at vurdere den enkelte kundes viden og erfaring med lignende investeringer samt kundens finansielle situation og investeringsbehov. Dette ligner i nogen grad de regler, der gælder i direktiv om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II) om produktstyring og – godkendelse ("Product Oversight and Governance" – POG) og vurdering af investorers egnethed.<sup>6</sup>

Det er også en betingelse for at kunne markedsføre en ELTIF til detailinvestorer, at kunden modtager "tilstrækkelig" investeringsrådgivning. Kravet om "tilstrækkelighed" er specifikt for ELTIF-forordningen, og det er ikke præciseret, hvad der skal til for at leve op til dette. Der er fastsat tærskler for at træde ind i en ELTIF, idet detailkunder, der har en samlet investeringsportefølje på under 500.000 EUR, maksimalt må investere 10 pct. af dette samlet set i ELTIF'er, og en investering skal være på minimum 10.000 EUR. Formålet er at beskytte mindre detailinvestorer mod at gå ind i ELTIF'er, der kræver langsigtede investeringer, som investoren måske ikke er i stand til at opretholde, men heller ikke let kan komme ud af, da ELTIF'er per definition har lang løbetid og er illikvide.

Siden ELTIF-forordningens ikrafttrædelse i 2015 er der medio marts 2022 kun givet tilladelse til 67 ELTIF'er, og disse er koncentreret i fem EU-lande: Luxembourg, Frankrig, Italien, Spanien og Irland. Heraf markedsføres 12 i Danmark.

---

<sup>6</sup> MiFID II-regler om produktgodkendelse stiller krav til, at ELTIF-forvalteren (producenten) fastsætter procedurer for produktgodkendelse, dvs. at hvert produkt udvikles, så det passer til en afgrænset målgruppe af kunder, der defineres på forhånd, og ligeledes tilpasses eksisterende produkter løbende. MiFID II-reglerne om produktstyring stiller krav til, at producent og den, der formidler produktet til slutkunden, sikrer, at produktet alene distribueres til den type kunde, produktet er bestemt til i overensstemmelse med den faktiske målgruppe. MiFID II-egnetestesten adskiller sig derfra. Det er en vurdering af et produkts egnethed for den individuelle kunde.

Forslaget til ændring af ELTIF-forordningen er udarbejdet som følge af den lovpligtige revidering, som følger af forordningens revisionsklausul.

Reglerne om ELTIF hænger tæt sammen med reglerne for forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF-direktivet), idet en ELTIF er en særlig type AIF, der forvaltes af en FAIF med tilladelse. Forslaget skal derfor ses i sammenhæng med et forslag fra Kommissionen til ændring af FAIF-direktivet og UCITS-direktivet. Forslagene er en del af en pakke af forslag fra Kommissionen, der skal bidrage til den fælles udvikling af EU-landenes finansielle markeder, kapitalmarkedsunionen ("Capital Markets Union"). Forslaget hænger også sammen med en række andre af EU's strategier og initiativer, herunder den europæiske grønne pagt, den europæiske energionion, genoprettelse efter COVID-19-pandemien mv.

Retsgrundlaget for forslaget er artikel 114(1) i Traktaten om Den Europæiske Unions Funktionsmåde (TEUF). Europa-Parlamentet og Rådet er medlovgivere. Rådet træffer beslutning med kvalificeret flertal.

### 3. Formål og indhold

Formålet med revisionsforslaget er at understøtte udbredelsen af ELTIF'er i EU, der ifølge Kommissionen ikke har opnået den ønskede udbredelse og popularitet blandt hverken professionelle eller detailinvestorer, til gavn for den europæiske økonomi og investorer. Dette vil ifølge forslaget understøtte den fortsatte udvikling af kapitalmarkedsunionen, som også har til formål at gøre det lettere for EU-virksomheder at få adgang til mere stabile og alternative kilder til langsigtet finansiering.

#### 3.1. Uddvidelse af aktivtyper omfattet som investerbare aktiver

Kommissionen foreslår at gøre det muligt for en ELTIF at investere i flere aktiv- og virksomhedstyper end under den nuværende regulering. Det skal gøre denne fondstype mere attraktiv for aktivforvaltere og nemmere at anvende.

*For det første* foreslår Kommissionen at ændre definitionen af "kvalificeret porteføljevirksomhed". Derved udvides rammerne for en ELTIF's investerbare aktiver. Med forslaget ændres fx rammerne for, hvilke virksomheder en ELTIF kan yde lån til, og hvilke virksomhedstyper en ELTIF kan investere i. Under den gældende forordning omfatter betegnelsen "kvalificeret porteføljevirksomhed" unoterede selskaber og noterede SMV'er med en markedskapitalisering under 500 mio. EUR, *jf. bilag 2*.<sup>7</sup> Med forslaget fordobles denne grænse for markedskapitalisering til 1 mia. EUR, og det præciseres, at dette alene vurderes på tidspunktet, hvor ELTIF'en foretager sin indledende investering i virksomheden. Der bliver altså mulighed for at investere i flere og større virksomheder end under den gældende forordning.

---

<sup>7</sup> Markedskapitalisering er den samlede værdi på børsen af en børsnoteret virksomhed.



Formandskabets kompromisforslag fastholder generelt Kommissionens forslag.

*For det andet* foreslår Kommissionen, at en ELTIF skal kunne investere i andele eller kapitalandele i kollektive og alternative investeringsfonde (hhv. UCITS'er og AIF'er) i tilføjelse til den nuværende mulighed for at investere i andre specifikke fondstyper<sup>8</sup>. En ELTIF må ifølge forslaget erhverve maksimalt 30 pct. af andele eller aktier i én anden fond, hvilket foreslås hævet fra nuværende 25 pct. ELTIF'ens samlede investeringer i disse fonde må maksimalt udgøre 40 pct. af dens egen samlede kapital mod 20 pct. i dag. Dette er på betingelse af, at disse fonde selv investerer i aktiver, som en ELTIF må investere i direkte, altså er kategoriseret som ”*investerbare aktiver* for ELTIF'er” eller i UCITS-aktiver, dvs. værdipapirer eller visse andre likvide finansielle aktiver.

Kompromisforslaget fastholder generelt Kommissionens forslag, men med den ændring, at en ELTIF's investeringer i andre ELTIF'er undtages maksimumgrænsen for investeringer i andre fonde på 40 pct. således, at den vil kunne investere 100 pct. af sin kapital i andre ELTIF'er.

*For det tredje* vil en ELTIF med forslaget kunne investere i flere realaktiver (dvs. aktiver, der har en indre værdi som følge af deres substans og egenskaber, fx fast ejendom). Et realaktiv vil ifølge forslaget skulle have en værdi på mindst 1 mio. EUR på tidspunktet for ELTIF'ens investering, mod 10 mio. EUR i dag. Dette giver altså flere investeringsmuligheder i realaktiver for ELTIF'er.

Kompromisforslaget fastholder Kommissionens forslag.

*Endelig* foreslår Kommissionen som nyt element, at alle ELTIF'er må investere i simple, transparente og standardiserede (STS) securitiseringer, som er reguleret i STS-forordningen, og som har eksponeringer over for boliglån, kommercielle lån med pant i fast ejendom, lån og leasing til virksomheder og selskaber samt tilgodehavender og andre eksponeringer, der har til formål at finansiere langsigtede investeringer.

Securitiseringer er finansielle produkter, hvor en långiver/kreditor, fx et pengeinstitut, refinansierer en række lån, eksponeringer eller tilgodehavende, fx boliglån, ved at omdanne dem til omsættelige værdipapirer, som købes af investorer. En investor kan med forslaget fx være en ELTIF.

Kompromisforslaget fastholder generelt Kommissionens forslag.

### *3.2. Mere fleksible rammer for porteføljesammensætning og diversificering*

Kommissionen foreslår ændringer til reglerne om, hvordan en portefølje kan sammensættes i en ELTIF uanset hvem, der er målgruppen.

---

<sup>8</sup> Det gælder fx EuVECA og EuSEF. EuVECA står for europæiske venturekapitalfonde, som er underlagt en tilsvarende regulering i forordning som ELTIF'er. EuSEF står for europæiske sociale iværksætterfonde, som er underlagt en tilsvarende regulering i forordning som ELTIF'er.



Det sker ved, at en ELTIF skal investere mindst 60 pct. af sin samlede kapital i ”investerbare aktiver” (imod nuværende 70 pct.). Det betyder modsat, at en ELTIF kan investere op til 40 pct. i UCITS-aktiver (aktier og øvrige værdipapirer og andre likvide finansielle aktiver). Formålet er at gøre det nemmere at forbedre ELTIF-forvalteres mulighed for også at inddrage mere likvide aktiver i ELTIF’ens portefølje.

Samtidigt foreslår Kommissionen at løse såkaldte diversificeringsregler, der skal sikre, at en ELTIF rettet mod detailinvestorer spreder sine investeringer tilstrækkeligt ud over forskellige aktiver og dermed spreder risikoen, men også bidrager til at fastholde fokus på de direkte langsigtede investeringer som kerneelement i aktiviteten. ELTIF’er kun rettet mod professionelle investorer undtages helt disse diversificeringsregler og kan derved mere fleksibelt sammensætte deres porteføljer også uden for kerneinvesteringsområderne for ELTIF.

Derudover foreslår Kommissionen at hæve maksimumgrænsen for, hvor meget indlån af kontanter må udgøre af en ELTIF’s samlede kapital<sup>9</sup> fra nuværende max. 30 pct. til max. 50 pct. for ELTIF’er rettet mod detailinvestorer og max. 100 pct. for ELTIF’er kun rettet mod professionelle investorer. Dvs. en ELTIF må med forslaget have en større kontantbeholdning end i dag. ELTIF’er må dog kun tage imod indlån af kontanter kortvarigt med hensigt på at investere dem i andre aktiver, hvorfor denne del af forslaget vil have en mere begrænset effekt.

Formandsskabets kompromisforslag fastholder Kommissionens forslag.

### *3.3. Ændrede krav til ELTIF’er kun markedsført til professionelle investorer*

For at gøre ELTIF mere attraktive for forvaltere, der vil markedsføre fonde til professionelle, foreslår Kommissionen en række undtagelser. Det gælder bl.a. reglerne om porteføljesammensætning og diversificering, koncentrationsgrænser (for investering i andre fonde) og om grænser for ELTIF’ers udlån og kontantbeholdning. Dermed vil ELTIF’er, som kun er til professionelle investorer, i højere grad ligne AIF’er under FAIF-lovgivningen.

Formandsskabets kompromisforslag fastholder generelt Kommissionens forslag.

### *3.4. Reducere begrænsninger for detailinvestorerers adgang til at investere i ELTIF’er*

For at give detailinvestorer lettere adgang til at investere i ELTIF’er foreslår Kommissionen at fjerne et krav om et minimumsinvesteringsbeløb på 10.000 EUR og et krav om at investorer med en investeringsportefølje under 500.000 EUR maksimalt må investere samlet 10 pct. i ELTIF’er.

---

<sup>9</sup> Situationen opstår, når en ELTIF tager imod investorer og får deres indskud indbetalt men ikke investerer dem med det samme. En ELTIF må ikke være en pengetank, så pengene skal investeres på et tidspunkt, og en væsentlig del skal være investeret fra starten. Men der kan være en andel, som ELTIF’en venter med at investere over en kortere periode.

Dertil foreslås at fjerne krav om investeringsrådgivning som betingelse for markedsføring af ELTIF'er til detailkunder. For at sikre fortsat investorbekyttelse foreslår Kommissionen at erstatte eksisterende regler om investorbekyttelse med indførelse af alle de krav til egnedstests, der gælder i MiFID II, som en betingelse for, at en ELTIF kan udbydes til detailinvestorer, dvs. udvidede vurderinger af investorerne. Det foreslås dog undtaget, når en ELTIF markedsføres til ledere, porteføljeforvaltere, direktører, agenter eller ansatte af ELTIF-forvalteren eller en filial af forvalteren, som samtidig har tilstrækkelig viden om ELTIF'en.

I øvrigt fjernes med forslaget krav til forvaltere om at være fysisk tilstede med kontorer mv. i hvert EU-land, hvor de agter at markedsføre sig til detailinvestorer.

Kommissionen foreslår at fjerne muligheden for, at investorer kan kræve opløsning af ELTIF'en, hvis de ikke et år efter at have anmodet om indløsning i henhold til fondens politikker endnu er blevet indløst.

Formandskabets kompromisforslag fastholder Kommissionens forslag om at fjerne krav om minimumsinvestering og maksimal eksponering. Kompromisforslaget indfører derudover yderligere MiFID II-regler, så en forvalter af en ELTIF til detailinvestorer skal overholde MiFID II-produktstyrings- og godkendelsesregler, og det præciseres, at der skal gennemføres egnedstest af kunden iht. MiFID II-reglerne uanset, om ELTIF'en formidles gennem forvalteren selv eller via en distributør, fx en bank. Kompromisforslaget fastholder herudover Kommissionens forslag om krav til opløsning.

### *3.5. Indførelse af et valgfrit ordre-matching-system (likviditetsvindue)*

Kommissionen foreslår at give bedre muligheder for investorer for at forlade/gå ind i fonden i løbet af dens levetid ved at indføre en valgfri periodisk "likviditetsvindue-mekanisme" ("liquidity window mechanism"). ELTIF-forvaltere vil da have muligheden for under en række betingelser at oprette og drive et periodisk ordre-matching-system, hvor ordrer fra investorer, der gerne vil ud af investeringen, matches med købere, der gerne vil ind (tegningsordre/-anmodninger).

Kompromisforslaget fastholder generelt Kommissionens forslag, men tilføjer et krav om, at hvis et ordre-matching-system implementeres i fondens politikker, skal forvalteren eller distributøren give investorer en advarsel på skrift om, at det ikke garanterer, at investorer faktisk kan komme ud af investeringen. Det er for at modvirke, at investorer med et ordre-matching-system misforstår ELTIF'en som værende likvid og dermed altid mulig for investor at trække sig ud af.

### *3.6. Indførelse af muligheden for master-feeder-struktur for ELTIF'er*

Endelig foreslår Kommissionen særlige strukturer for ELTIF'er, hvor der bliver mulighed for, at ELTIF'er (såkaldt feeder-ELTIF) kan investere alle eller næsten alle sine aktiver i en anden ELTIF (såkaldt master-ELTIF).

Derved kan én eller flere feeder-ELTIF'er lægge deres aktiver sammen i/med én master-ELTIF. Da kan alle aktiverne forvaltes samlet, mens de forskellige feeder-institutter kan forblive placeret på forskellige markeder. Ifølge Kommissionen kan konstruktionen give stordriftsfordele.

Kompromisforslaget fastholder generelt Kommissionens forslag, idet der foretages en række målrettede justeringer, der skal sikre, at lovgivningsrammen fungerer.

#### **4. Europa-Parlamentets holdning**

Europa-Parlamentet er medlovgiver på forslaget. Europa-Parlamentet har endnu ikke fastlagt sin holdning til Kommissionens forslag.

Europa-Parlamentet har i 2020 vedtaget en rapport om den videre udvikling af kapitalmarkedsunionen, hvori de har opfordret til at se nærmere på og udtrykt støtte til områder og tiltag, der er omfattet i Kommissionens forslag.<sup>10</sup>

#### **5. Nærhedsprincippet**

Kommissionen foreslår ændringer til eksisterende bestemmelser i EU-regulering, der regulerer aktiviteter og risici forbundet med ELTIF'er. Kommissionen anfører, at ensartede krav vedr. investeringer og håndtering af ELTIF'er, der sikrer den nødvendige tillid til ELTIF'er og deres forvaltere samt sikrer ensartede konkurrencebetingelser såvel som investorbekyttelse, ikke kan opnås af EU-landene enkeltvis, men skal finde sted på EU-niveau.

Regeringen er enig i Kommissionens vurdering om, at øgede brug af ELTIF navnet og produktet vil kræve en ændring i reglerne for at gøre dem mere attraktive i EU og kan ikke opnås ved nationale ændringer. Regeringen finder på den baggrund, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet.

#### **6. Gældende dansk ret og lovgivningsmæssige konsekvenser**

For at opfylde forordningens betingelser for at kunne opnå betegnelsen "europæisk langsigtet investeringsfond" eller "ELTIF" skal fonden være klassificeret som en AIF. AIF'er er underlagt indirekte tilsyn i Danmark via deres forvaltere (FAIF'er). FAIF'er er underlagt lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv., som bl.a. implementerer FAIF-direktivet.

ELTIF-forordningen er direkte gældende i Danmark. Forslaget er en forordning, som også er direkte gældende i Danmark, og forslaget vil ikke føre til tilpasning af national dansk lovgivning.

#### **7. Økonomiske konsekvenser**

*Statsfinansielle konsekvenser (herunder konsekvenser for regioner og kommuner)*

Forslaget forventes ikke at have direkte statsfinansielle konsekvenser.

---

<sup>10</sup> Link til Europa-Parlamentets rapport om videre udvikling af kapitalmarkedsunionen af 16. september 2020: [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2020-0155\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2020-0155_EN.pdf)

#### *Samfundsøkonomiske konsekvenser*

Kommissionen anfører, at forslaget vurderes at kunne have begrænsede positive samfundsøkonomiske konsekvenser, idet det ventes i nogen grad at kunne bidrage til vækst, beskæftigelse og grøn omstilling i EU-landene.

Adgang til en større investerbar aktivmasse med færre krav om spredning af investeringer vil dog samtidig kunne tilføre nye risici i ELTIF'en.

Disse samfundsøkonomiske konsekvenser forudsætter dog, at ELTIF som fondstype opnår en større popularitet blandt investorer og forvaltere af fonde, end den har i dag. Det er usikkert, hvilken effekt ændringerne reelt vil have for ELTIF'ers popularitet blandt professionelle investorer. For detailinvestorer ventes effekten begrænset. Lettere adgang for detailinvestorer til investering i ELTIF'er kan øge udbredelsen af disse fonde.

En eventuel svækkelse af investorbeskyttelsen ved investeringer i ELTIF'er vil kunne reducere tillid til disse fonde og dermed udbredelsen af dem. De foreslåede ændringer af eksisterende begrænsninger mhp. at fremme detailinvestorenes deltagelse i ELTIF'er, porteføljesammensætning mv. foreslås modsvaret af indførelse af krav til investorbegrænsninger, som er kendt fra MiFID-området. Det vil kunne bidrage til en fortsat god investorbeskyttelse og bedre forståelse af produktet hos detailinvestorer, men forslaget medfører ikke et beskyttelsesniveau på fuld højde med det, som er kendt fra MiFID-området.

Et højere beskyttelsesniveau opnås i kompromisforslaget ved at udvide anvendelsen af MiFID II-regler ift. Kommissionens forslag, herunder produktstyring og –godkendelse samt egnethedstest.

#### *Erhvervsøkonomiske konsekvenser*

Forslaget ventes ikke at have væsentlige erhvervsøkonomiske konsekvenser. Ændringerne i reglerne ventes at kunne reducere forvalteres omkostninger ifm. driften, især for ELTIF målrettet professionelle investorer, hvor den mere fleksible lovgivningsramme kan reducere omkostninger ved at tilpasse fonden til den professionelle investors behov. Ændringerne for ELTIF'er rettet mod detailinvestorerne modsvares i et vist omfang af tiltag, der skal styrke investorbeskyttelsen.

### **8. Høring**

Forslaget har været i skriftlig høring i EU-Specialudvalget for den finansielle sektor med frist for bemærkninger 15. december 2021. Der er ikke indkommet bemærkninger til forslaget i høringen.

### **9. Generelle forventninger til andre landes holdninger**

EU-landene ventes generelt at støtte kompromisforslaget.

En række EU-lande har udtrykt generel støtte til formålet med forslaget. Ift. åbningen af ELTIF'er mod detailinvestorer og nogle lande har betonet vigtigheden af et højt niveau af investorbeskyttelse. Landene imødekommes ved,

at der indføres et højere beskyttelsesniveau ved at udvide anvendelsen af MiFID II-regler ift. Kommissionens forslag, herunder krav om produktstyring og egnethedstest.

#### **10. Regeringens generelle holdning**

Regeringen støtter generelt Kommissionens forslag til revision af forordningen for europæiske langsigtede investeringsfonde (ELTIF) for at sikre, at rammen er anvendelig og relevant for investorer samtidig med, at der er tillid til produktet og en tilstrækkelig grad af investorbeskyttelse.

Regeringen støtter forslaget om justeringer i fondsstrukturen og investeringsgrundlag for at gøre ordningen mere attraktiv for særligt professionelle investorer og give forvaltere mere fleksibilitet i indretning af fondene.

Regeringen mener, at ELTIF bør være fokuseret på at sikre flere langsigtede investeringer, herunder mhp. at understøtte den digitale og bæredygtige omstilling af økonomien. Derfor er regeringen bl.a. skeptisk over for Kommissionens forslag om at gøre reglerne for porteføljesammensætning mere fleksible for at udbrede brugen af ELTIF. Regeringen arbejder for, at det undgås, at tiltag til at udbrede brugen af ELTIF i praksis medfører et parallelt regime til almindelige alternative investeringsfonde (AIF) med næsten ensartede regler og anvendelse.

Regeringen finder det vigtigt, at investeringer i finansielle produkter ledsages af en høj grad af investorbeskyttelse. Regeringen støtter som udgangspunkt ikke, at forslaget søger at udbrede komplekse produkter som ELTIF til flere detailinvestorer, samt at nogle af de eksisterende krav til beskyttelse af detailinvestorer fjernes. Regeringen finder det vigtigt, at en yderligere udvidelse af ELTIF til detailinvestorer følges af andre investorbeskyttelsestiltag. Regeringen støtter derfor, at forslaget underlægger ELTIF nogle af kravene om investorbeskyttelse i MiFID II-reglerne. Regeringen arbejder for, at kravene i ELTIF udvides ift. Kommissionens forslag til også at omfatte krav om produktstyring og –godkendelse og krav om passende rådgivning baseret på egnethedstest, på linje med eksisterende krav på andre områder.

Regeringen kan generelt støtte formandskabets kompromisforslag, som generelt imødekommer regeringens prioriteter. Regeringen finder, at kompromisforslaget rammer en fornuftig balance, hvor der på den ene side sker en udvidelse af aktiver en ELTIF kan investere i, idet den langsigtede natur af investeringer via ELTIF'er understreges. På den anden side imødegås dette af en på nogle områder styrket investorbeskyttelse ved indførelse af MiFID II-regler, herunder om egnethedstest og produktstyring og –godkendelse, samt regler om likviditetsforhold i fonde.

### **11. Tidligere forelæggelser for Folketingets Europaudvalg**

Forslaget har været forelagt for Folketingets Europaudvalg til orientering den 2. december 2021 under punktet "Kommissionens pakke om kapitalmarkedsunionen – præsentation af forslag".

Grund- og nærhedsnotat om forslaget er oversendt til Folketingets Europaudvalg 24. februar 2022.

## Bilag 1 – Investeringsselskaber

**Tabel 1**  
**Investeringsselskaber**

| Fondstype  | Beskrivelse  | Aktiver som fonden investerer i  |
|--|--|--|
| <b>Europæiske langsigtede investeringsfond (ELTIF)</b> | <p>En ELTIF er en fond med meget lang investeringshorisont (typisk mere end 10 år), som skal investere størstedelen af sin kapital i såkaldte investerbare aktiver</p> <p>ELTIF er en særlig type alternativ investeringsfond (AIF)</p> <p>Målgruppe: Professionelle investorer og detailinvestorer (under opfyldelse af visse krav) i hele EU</p> <p>Forvalter: Kan kun forvaltes af en FAIF med tilladelse (og dermed underlagt en række krav til forvaltningen og være under tilsyn fra den kompetente myndighed)</p>   | <p>Allokering af aktiver afhænger generelt af fondens investeringspolitik, som kan variere på tværs af ELTIF'er</p> <p>Investerbare aktiver, bl.a.:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Aktier i, lån til og gældsinstrumenter udstedt af noterede SMV'er og unoterede selskaber</li> <li>- Realaktiver, f.eks. skibe, tog, boligbyggeri, hospitaler og maskiner</li> <li>- Aktier/andele i visse andre fonde (f.eks. andre ELTIF'er)</li> <li>- + bl.a. finansielle virksomheder, større børsnoterede virksomheder, råvarer</li> <li>- + spekulation</li> </ul> <p>Derudover en mindre/begrænset del i:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Noterede aktier (og visse andre lignende likvide finansielle aktiver)</li> </ul> <p>Fokus er i høj grad på langsigtede investeringer i investerbare aktiver</p> |
| <b>Alternative investeringsfond (AIF)</b>              | <p>En AIF er en kollektiv investeringsvirksomhed</p> <p>En AIF rejser kapital fra en række investorer med henblik på at investere den i overensstemmelse med en defineret investeringspolitik</p> <p>Lovrammerne for AIF'ers investeringsstrategi er meget fleksible</p> <p>Målgruppe: Professionelle investorer (i Danmark er det muligt at formidle til semiprofessionelle og, under visse betingelser, detailinvestorer)</p> <p>Forvalter: En forvalter af en AIF kan enten have tilladelse (og dermed underlagt en række krav til forvaltningen og være under tilsyn fra den kompetente myndighed) eller blot være registreret (meget begrænset krav og ikke under tilsyn). Det afhænger bl.a. af værdien af aktiverne under forvaltning</p> | <p>Allokering af aktiver afhænger generelt af fondens investeringspolitik, som kan variere på tværs af AIF'er</p> <p>Mulige aktiver er stort set ubegrænset, bl.a.:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Aktier og obligationer</li> <li>- Smykker, vin, vindmøller, skov, ejendomme</li> <li>- Short selling, derivater</li> <li>- Udlån og videresalg af fordringer</li> <li>- Valuta</li> <li>- Guld, olie, diamanter</li> <li>- Likvide og illikvide aktiver</li> <li>- Alle typer virksomheder, store og små, finansielle og ikke-finansielle, noterede og ikke-noterede</li> <li>- Langsigtede og korttistede investeringer</li> </ul>   |
| <b>Kollektive investeringsinstitutter (UCITS)</b>      | <p>En UCITS er en fond, fx en investeringsforening og børshandlede fonde (ETF'er), der investerer i værdipapirer eller visse andre likvide finansielle aktiver med kapital, som den indhenter ved at henvende sig til offentligheden</p> <p>En UCITS bygger på princippet om risikospredning, dvs. at den investerer i en bred portefølje af værdipapirer mv.</p> <p>Målgruppe: Professionelle og detailinvestorer</p> <p>Administration:<br/>Investeringsforvaltningsselskab for UCITS</p>  | <p>Allokering af aktiver afhænger generelt af fondens investeringspolitik, som kan variere på tværs af UCITS</p> <p>Mulige aktiver er bl.a. værdipapirer eller visse andre likvide finansielle aktiver, herunder aktier i noterede virksomheder</p> <p>Fokus for investeringer er i relativt høj grad på noterede virksomheder</p>   |

**Tabel 1**  
**Investeringselskaber**

---

UCITS er generelt underlagt regler, der sikrer et særligt højt niveau af investorbeskyttelse. Dette er fordi, UCITS generelt er henvendt til detailinvestorer

---

Kilde: Egen tilvirkning.



## Bilag 2 – ELTIF – rammer for investeringer

**Tabel 2**

**ELTIF – rammer for investeringer**

| Regler   | Regler i dag  | Kommissionens forslag   | Formandskabets kompromisforslag (medio marts 2022)   |
|--|---|---|--|
| <b>Investerbare aktiver (infrastruktur mv.)</b>  | SMV'er og unoterede selskaber med markeds kapitalisering under 0,5 mia. EUR   | SMV'er og unoterede selskaber med markeds kapitalisering under 1 mia. EUR   | SMV'er og unoterede selskaber med markeds kapitalisering under 1 mia. EUR  |
| <b>Samlede investeringer i investerbare aktiver (pct. af kapital)</b>  | Mindst 70 pct.  | Mindst 60 pct.  | Mindst 60 pct.   |
| <b>Samlede investeringer i andre fonde (ELTIF, UCITS, AIF'er mv.) (pct. af kapital)</b>                                  | Højest 20 pct.  | Højest 40 pct.  | Højest 40 pct., dog kan investeringer i andre ELTIF'er udgøre op til 100 pct.  |
| <b>Andele i en kollektiv og alternativ investeringsfond (hhv. UCITS'er og AIF'er) en ELTIF må holde (pct. af andele)</b> | Højest 25 pct.  | Højest 30 pct.  | Højest 30 pct.   |
| <b>Investeringer i realaktiver, fx fast ejendom</b>  | Reale aktiver skal have værdi på mindst 10 mio. EUR   | Reale aktiver skal have værdi på mindst 1 mio. EUR  | Reale aktiver skal have værdi på mindst 1 mio. EUR   |
| <b>Kontanter som andel af en ELTIF's samlede kapital</b>   | Højest 30 pct.  | Højest 50 pct. (hvis rettet mod detailinvestorer)<br>Højest 100 pct. (hvis rettet mod professionelle investorer)  | Højest 50 pct. (hvis rettet mod detailinvestorer)<br>Højest 100 pct. (hvis rettet mod professionelle investorer)   |
| <b>Detailinvestorer i ELTIF'er</b>   | Minimumsinvestering på 10.000 EUR<br>Investorer med portefølje under 500.000 EUR må højest investere 10 pct. heraf i ELTIF'er | Begge krav fjernes  | Begge krav fjernes   |
| <b>Investorbeskyttelse for detailinvestorer</b>  | Krav om investorvurdering og investeringsrådgivning som betingelse for markedsføring til detailinvestorer                     | Fjernelse af gældende krav om investorvurdering og investeringsrådgivning som betingelse for markedsføring af ELTIF'er til detailkunder<br><br>I stedet indføres krav til egnethedstest, der gælder i MiFID II. Der gælder undtagelse herfra, når en ELTIF markedsføres til ledere, porteføljeformidlere, direktører, agenter mv. | Kompromiset fastholder generelt Kommissionens forslag, idet der indføres visse MiFID II-regler om produktgodkendelses- og produktstyringsprocesser.<br><br>K, og det præciseres, at der skal gennemføres egnethedstest af kunden iht. MiFID II-reglerne uanset, om ELTIF'en formidles gennem forvalteren selv eller via en distributør, fx en bank. Kompromisforslaget fastholder herudover Kommissionens forslag om krav til opløsning. |

Anm.: Tabellen afspejler formandskabets kompromisforslag fremlagt medio marts 2022. Det bemærkes, at kompromisforslaget er foreløbigt og kan ændre sig frem mod enighed i Rådet.

Kilde: Kommissionens forslag og formandskabets kompromisforslag og egen tilvirkning.

**Dagsordenspunkt 3: Forslag til ændring af direktiver vedr. forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF) og kollektive investeringsinstitutter (UCITS)**

KOM (2021) 721

**1. Resume**

*Kommissionen præsenterede den 25. november 2021 forslag til ændring af direktiv om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF-direktivet) og til ændring af direktiv om investeringsinstitutter (UCITS-direktivet). Forslaget er fremsat som led i kapitalmarkedsunionen i EU med et samlet formål om at forbedre rammevilkårene for investeringer i EU via kapitalmarkederne.*

*Formålet med forslaget er at strømline reglerne på investeringsfondsområdet, bl.a. ved at sikre ens regler for ens aktiviteter, indføre fælles regler for lånudstedende fonde samt give bedre mulighed for likviditetsstyring i perioder med pressede markeder. Derudover foreslår Kommissionen at skærpe regler for alternative investeringsfonde og investeringsinstitutters delegering af opgaver til enheder i lande uden for EU og overvåge udviklingen for bl.a. at hindre oprettelse af såkaldte skalselskaber (postkasseselskaber) i EU. Endelig foreslår Kommissionen at øge samarbejdet mellem aktører og myndigheder på flere områder samt standardisere rapporteringsprocesser for bl.a. at højne datakvalitet og undgå dobbeltrapping.*

*Regeringen støtter generelt forslaget og har særligt fokus på, at forslaget sikrer et fortsat højt niveau for investorbekyttelse.*

*Regeringen støtter Kommissionens forslag om at tilpasse reglerne til nye forretningsmodeller som lånudstedende fonde og bevare et højt investorbekyttelsesniveau. Regeringen støtter forvalteres mulighed for at indrette deres virksomhed mest hensigtsmæssig. I den forbindelse vil regeringen arbejde for, at velfungerende forretningsmodeller som delegering af opgaver kan fortsætte, og at øgede tilladelses-, rapporterings- eller monitoreringskrav ikke medfører uforholdsmæssige store administrative omkostninger for sektoren eller tilsynsmyndighederne. Regeringen støtter forslag om at sikre hensigtsmæssig likviditetsstyring også i tider med finansiel ustabilitet.*

*Regeringen er åben over for Kommissionens forslag om at give national mulighed for at tillade grænseoverskridende depositaryydelser i særlige situationer, der dog skal ske på baggrund af konkrete vurderinger, herunder navnlig ift. mulighed for sikring af aktivernes tilstedeværelse og værdi. En depositar er fx et kreditinstitut, der leverer ydelser over for en fond, hvor ydelserne bidrager til at sikre, at fondens aktiver reelt er til stede.*

*Det er vigtigt for regeringen, at overvejelser om rapporteringssystemer baseres på grundig konsekvensanalyse, og at merværdien overstiger byrderne herved.*

*Tekniske drøftelser i Rådet pågår aktuelt. Formandskabet har endnu ikke fremlagt et kompromisforslag. Når der er opnået enighed i Rådet, vil sagen skulle forhandles med Europa-Parlamentet. Sagen er ikke på dagsordenen for ECOFIN 5. april 2022.*

*Regeringen vil tage stilling til et kompromisforslag, når det måtte blive fremlagt. Regeringen ventes at kunne tilslutte sig kompromisforslaget, idet der arbejdes for, at forslaget imødekommer danske prioriteter bedst muligt.*

## **2. Baggrund**

Kommissionen præsenterede den 25. november 2021 et forslag til målrettede justeringer af de eksisterende direktiver om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF-direktivet) og om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (UCITS-direktivet). Det gældende UCITS-direktiv trådte i kraft i 2009, og FAIF-direktivet trådte i kraft i 2011.

En UCITS ("Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities"), fx en investeringsforening eller en værdipapirfond, er et institut for kollektiv investering etableret i EU, der investerer i værdipapirer eller visse andre likvide finansielle aktiver med kapital, som den indhenter ved at henvende sig til offentligheden.

En AIF ("Alternative Investment Funds") er en kollektiv investeringsvirksomhed eller en afdeling deraf, der ikke er en godkendt UCITS, og som rejser kapital fra en række investorer med henblik på at investere den i overensstemmelse med en defineret investeringspolitik til fordel for disse investorer.

*UCITS-direktivet* indeholder regler for UCITS fsva. deres godkendelse, tilsyn, struktur, aktiviteter samt oplysninger, de skal offentliggøre. Særligt skal reglerne for UCITS sikre et højt niveau af investorbeskyttelse, idet en godkendt UCITS kan markedsføres både til professionelle og detailinvestorer i hele EU uden yderligere tilladelse. En UCITS bygger på princippet om risikospredning, dvs. at den investerer i en bred portefølje af værdipapirer mv., fx aktier i en række forskellige selskaber.

*FAIF-direktivet* indeholder regler, der har til formål at harmonisere reguleringen af forvaltere af alternative investeringsfonde og tilsynet hermed på tværs af EU, samtidig med at der sikres et højt niveau af investorbeskyttelse.

En UCITS er altid en åben fond, hvorved denne fondstype er mere likvid (end lukkede fonde), og dermed kan UCITS-investorer lettere træde ind og ud af investeringer i disse fonde. En AIF kan både investere i likvide og illikvide aktiver, og den kan både være en åben eller en lukket fond. Et likvidt aktiv er generelt et aktiv, som relativt let kan købes og sælges i større mængder og uden en stor påvirkning af prisen (i modsætning til et illikvidt aktiv). En fond eller et investeringsinstitut er *åben*, når investorerne i fonden har mulig-

hed for løbende at indløse deres investering hos fonden. En lukket fond indebærer, at investorer som udgangspunkt ikke løbende kan indløse deres investering hos fonden.<sup>11</sup>

FAIF-direktivet fastsætter regler for meddelelse af tilladelse til at være forvalter af en AIF samt gennemsigtighedskrav, løbende driftsvilkår og tilsyn med forvaltere af AIF'er i EU. Desuden indeholder direktivet et markedsføringspas, der harmoniserer reglerne for og giver mulighed for grænseoverskridende markedsføring af AIF'er til professionelle investorer, fx pensionselskaber. Markedsføring af AIF'er til detailinvestorer reguleres nationalt.

Danmark har ikke specifikke regler for såkaldte lånudstedende fonde ("loan-originating funds" eller LOFs), men forvaltere af disse fonde skal under de nuværende generelle regler i dansk ret træffe foranstaltninger, der sikrer forsvarlig forvaltning af den type fond, de forvalter. En lånudstedende fond er en AIF, som yder lån eller handler med tidligere udstedte lån på sekundære markeder.

Begge direktiver indeholder bl.a. regler om risiko- og likviditetsstyring, delegering af services til andre enheder – fra forvaltere af AIF'er og fra administrationselskaber for UCITS– og udpegning af depositarer, mm.

En depositar er en tredjepart, fx et kreditinstitut, der skal udpeges for hver enkelt fond (både for AIF og UCITS) og har en række forpligtelser over for fonden. Depositaren skal sikre, at pengebevægelser i fonden overvåges, at investorkapital og kontanter tilhørende fonden eller dens forvalter bogføres korrekt, at fonden reelt ejer de pågældende aktiver, samt at værdien af disse beregnes i overensstemmelse med gældende ret. Depositaren er således med til at sikre, at aktiverne reelt er til stede i fonden. Den eneste opgave, som en depositar kan delegeres til tredjepart, er opbevaring af aktiver, som den kan delegeres til en deponatør. I dag er der krav om, at depositaren befinder sig i samme EU-land, som fonden befinder sig i.

Forslagene er fremsat som en del af Kommissionens pakke af forslag, der skal bidrage til den fælles udvikling af EU-landenes finansielle markeder, kapitalmarkedsunionen ("Capital Markets Union").

Retsgrundlaget for forslaget er artikel 53, stk. 1 i Traktat om Den Europæiske Unions Funktionsmåde (TEUF). Europa-Parlamentet og Rådet er medlovgivere. Rådet træffer beslutning med kvalificeret flertal.

### 3. Formål og indhold

I forbindelse med den lovpligtige revision har Kommissionen fundet, at FAIF-direktivet overordnet er effektivt og velfungerende ift. at sikre et højt

---

<sup>11</sup> Investorer i åbne fonde skal således have mulighed for at få indløst deres investering til den nuværende værdi. I en *lukket* fond foreligger denne mulighed som udgangspunkt ikke.

niveau af investorbekyttelse. Kommissionen har dog samtidig fundet, at der bør laves forbedringer med det formål bedre at kunne håndtere nye potentielle risici for den finansielle stabilitet, beskytte investorinteresser og øge de finansielle markeders effektivitet.

Samtidigt har Kommissionen fundet det hensigtsmæssigt at strømline en række bestemmelser i UCITS-direktivet med både eksisterende bestemmelser og de foreslåede justeringer af FAIF-direktivet.

Forslaget omfatter følgende elementer:

- Indførelse af specifikke regler for AIF'er, der yder lån
- Grænseoverskridende udbud af depositarydelser for AIF'er
- Samme ydelser, samme krav for FAIF'ers accessoriske ydelser (dvs. services i tillæg til selve forvaltningen af AIF'er)
- Bedre likviditetsstyringsværktøjer for åbne fonde
- Skærpet regulering af delegationsaftaler og indsats mod skalselskaber
- Værdipapircentraler bringes ind i kæden for opbevaringsydelser
- Bedre dataindsamling, rapportering, vidensdeling og samarbejde

### *3.1. Indførelse af specifikke regler for fonde, der yder lån*

Kommissionen foreslår at fremme et voksende marked for lånudstedende fonde, ligesom Kommissionen mener, at de vil kunne fungere som en alternativ finansieringskilde. Dette gælder særligt i stressede situationer, hvor udlån fra traditionelle kilder, såsom banker, kan være begrænsede.<sup>12</sup>

Konkret foreslår Kommissionen at harmonisere hidtil forskelligartede nationale regler og indføre specifikke regler i FAIF-direktivet for lånudstedende fonde for bl.a. udarbejdelse af politikker, procedurer og processer for udstedelse af lån, vurdering af kreditrisiko samt administration og overvågning af porteføljen af udlån.

Det omhandler bl.a., at en AIF ikke vil kunne yde lån til én låntager, der overstiger 20 pct. af AIF'ens kapital, når låntageren er enten en finansiel virksomhed, en AIF eller en UCITS. Dette er for at sikre risikospredning. Andre typer låntagere er ikke underlagt samme begrænsning.

For at undgå en potentiel interessekonflikt vil det desuden ikke være tilladt, at AIF'en yder lån til sin forvalter eller dennes ansatte, sin depositar eller til tredjeparter, som den har indgået delegationsaftale med.

---

<sup>12</sup> Ændringsforslaget er ikke relevant for UCITS, der kun må investere i værdipapirer og visse andre likvide finansielle instrumenter.

Dertil foreslås, at en AIF, der yder lån for at frasælge et udlån umiddelbart efter på et sekundært marked, skal beholde 5 pct. af fordringens værdi. Formålet er at beskytte imod uhensigtsmæssig risikostyring.<sup>13</sup>

Endelig foreslår Kommissionen at indføre et krav om, at en AIF, der yder lån, skal være af lukket fondstype (hvor investorer ikke løbende kan indløse deres investeringer), hvis dens udstedte lån overstiger 60 pct. af dens samlede aktiver. Baggrunden for dette er, at hvis en åben AIF har udstedt lån for størstedelen af sin kapital, og en stor del af fondens andelsejere trækker sig ud forud for lånetidens ophør, kan der opstå en situation, hvor AIF'en har lånt penge ud, som den reelt ikke har, hvilket kan udgøre en finansiel risiko.

Lånudstedende fonde findes for nuværende kun i meget begrænset omfang i Danmark.

### *3.2. Grænseoverskridende udbud af depositarydelser for AIF'er*

Kommissionen foreslår, at nationale tilsynsmyndigheder (i Danmark Finanstilsynet) skal kunne tillade, at AIF'er etableret i EU eller forvaltere af AIF'er etableret i EU kan anvende depositarydelser fra en depositar, der er et kreditinstitut etableret i et andet EU-land, dvs. benytte grænseoverskridende depositarydelser. Den foreslåede ordning genindfører en midlertidig overgangsordning, der var gældende indtil 2017.

Forslaget har til formål at fremme udbud og konkurrence for depositarydelser i EU, især i mindre EU-lande, hvor det nuværende krav om tilstedeværelse af depositarer i samme land som AIF'en kan begrænse konkurrencen. Det medfører ifølge Kommissionen øgede omkostninger for forvaltere af fonde, ligesom det påvirker strukturering af fonde og i sidste ende kan påvirke investorernes afkast negativt.

Kommissionen foreslår et krav om, at depositarer skal samarbejde med de nationale tilsynsmyndigheder *både* i dens eget hjemland *og* i hjemlandet for den AIF, som den yder depositarservices for. Dette er for at sikre, at grænseoverskridende udbud af depositarydelser ikke medfører et forringet tilsyn med depositarer.

Kommissionen foreslår endvidere at reevaluere muligheden for på sigt at indføre et europæisk depositarpas vedr. markedsføring af AIF'er i EU, dvs. en ret til at markedsføre AIF'er på tværs af EU. Det vil i givet fald forudsætte et

---

<sup>13</sup> Formålet er fx at undgå, at en AIF udsteder et lån til en virksomhed med lav kreditvurdering med henblik på umiddelbart efter at sælge lånefordringen videre (fx til et pengeinstitut eller en anden AIF) for at skabe en gevinst – dette velvidende, at køberen af fordringen har gjort en dårlig handel, alt imens AIF'en selv har begrænset risiko ved låneudstedelsen, idet den fraskriver sig kreditrisikoen samtidigt med det hurtige frasalg.

nyt forslag fra Kommissionen, som skal beslattes af Rådet og Europa-Parlamentet.

Kommissionen foreslår ingen ændring på dette område for UCITS, hvor man fastholder kravet om, at fonden skal anvende en depositar fra det samme medlemsland. Lovgivningsrammerne for UCITS skal generelt sikre et højere niveau af investorbekyttelse end for FAIF'er, idet UCITS kan markedsføres til detailinvestorer umiddelbart. En mulighed for grænseoverskridende depositarydelser for UCITS vil ikke være i overensstemmelse hermed.

### *3.3. Samme ydelser, samme krav for FAIF'ers accessoriske ydelser*

FAIF'er er investeringsselskaber og skal (som UCITS) have tilladelse til sin virksomhed iht. de respektive direktiver om FAIF'er hhv. UCITS. De er ikke automatisk underlagt direktivet om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II).

Kommissionen foreslår en justering i lovrammen for forvaltere af alternative fonde (FAIF), der nu skal efterleve de seneste MiFID-regler (MiFID II-reglerne), fx porteføljevaltning og investeringsrådgivning.<sup>14</sup> Justeringen har til formål at sikre, at udbydere, der yder de samme tjenesteydelser, skal være underlagt de samme krav, uanset om de opererer under MiFID II eller FAIF-direktivet.

I den forbindelse udvides de services, der kan kategoriseres som accessoriske services, som en forvalter af en FAIF må udføre, dvs. services i tillæg til kerneopgaven med forvaltning af alternative investeringsfonde. Accessoriske services kan fx være investeringsrådgivning, personlig porteføljepleje og ordre formidling.

Samme justeringer vedr. efterlevelse af MiFID-reglerne og accessoriske services er ikke indført i UCITS-direktivet.

### *3.4. Bedre likviditetsstyringsværktøjer for åbne fonde*

Kommissionen foreslår at harmonisere tilgangen og samarbejdet i EU for at håndtere likviditetsforhold i UCITS og åbne AIF'er (hvor investorer løbende kan indløse deres investering) i stressede markeder, der i dag divergerer på tværs af nationale regelsæt. Håndteringen af likviditetsforhold vedrører de redskaber, som en forvalter eller administrator af en fond kan benytte sig af til at styre pengebevægelser i fonden. Dette skal være i tilføjelse til generelle krav til god likviditetsstyring.

---

<sup>14</sup> Henvielse i FAIF-reglerne til MiFID-reglerne (nu foreslået ændret til gældende MiFID II-regler) sikrer, at FAIF'er er underlagt MiFID-reglerne, når den selv distribuerer en fond, den forvalter, og fx giver investeringsrådgivning til kunden. Hvis fonden i stedet bliver formidlet gennem en bank, som dermed agerer som distributør iht. MiFID II-reglerne, skal banken overholde MiFID-reglerne.



Formålet med forslaget er at skabe en fælles EU-ramme for håndtering af likviditetspres og derved styrke investorbekyttelsen og adressere systemisk risiko. Forslaget følger op på en anbefaling fra Det Europæiske Systemiske Risikoråd (ESRB).

Ifølge forslaget skal en forvalter af en AIF og et administrationsselskab for en UCITS i fondens politikker og procedurer indføre mindst ét likviditetsstyringsværktøj ("Liquidity Management Tool" – LMT) fra en begrænset liste. Forvalteren/administrationsselskabet kan aktivere og deaktivere den eller de valgte LMT'er. I helt særlige tilfælde, der kræver det, kan denne suspendere al indløsning eller tilbagekøb af andele (investeringen) midlertidigt. EU-landene vil nationalt kunne tilføje yderligere LMT'er til den EU-harmoniserede liste.<sup>15</sup>

Forslaget udvider muligheden for, at nationale tilsynsmyndigheder kan kræve suspendering af tilbagekøb og indløsning af andele i en fond. Med udvidelsen kan nationale tilsynsmyndigheder under visse betingelser kræve aktivering af den eller de LMT'er, som forvalteren (AIF)/administrationsselskabet (UCITS) har valgt at implementere i fondens politikker.

Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) vil ifølge forslaget under særlige betingelser også kunne anmode en national tilsynsmyndighed om at kræve aktivering af et LMT over for en forvalter/administrationsselskab.

Kommissionen foreslår, at ESMA bemyndiges til at udarbejde udkast til tekniske standarder om, hvornår og hvordan de bestemte LMT'er anvendes.

### *3.5. Skærpet regulering af delegationsaftaler og indsats mod skalselskaber*

Kommissionen foreslår øget fokus på delegationsaftaler, særligt strengere oplysningskrav ifm. forvalteres (AIF) og administrationsselskabers (UCITS) delegering af deres opgaver til enheder udenfor EU, dvs. til enheder etableret i tredjelande. Delegering består i, at en opgave, som en forvalter eller et administrationsselskab skulle have lavet, udføres af en tredjepart. Opgaver, der kan delegeres, er fx porteføljeforvaltning, investeringsrådgivning, risikostyring, markedsføring, facilitetsforvaltning, administration af fast ejendom og rapportering.

---

<sup>15</sup> Forslaget er ikke relevant for lukkede AIF'er. Lukkede AIF'ers kapitalandele kan ikke indløses på kapitalandelshaverens anmodning for likvidations- eller afviklingstidspunktet for AIF'en. Dermed eksisterer der ikke samme risiko for likviditetspres i form af et øget antal tilbagekøbs-, indløsnings- eller tegningsanmodninger under perioder med stressede markeder, som der kan for åbne AIF'er og UCITS, der per definition er åbne.



Der foreslås krav til, at en enhed, der søger om tilladelse som forvalter af en AIF eller et administrationsselskab for en UCITS, skal give en detaljeret beskrivelse af de ressourcer, den vil skulle bruge til at kontrollere enheder, den delegerer opgaver til. Tilsvarende foreslås ikke for delegering inden for EU.

Forslaget lægger også op til, at nationale tilsynsmyndigheder for hver enkelt forvalter/administrationsselskab løbende skal tilse, om den har delegeret flere porteføljeforvaltnings- eller risikostyringsfunktioner til enheder uden for EU, end den selv udfører. Hvis dét sker, vil den nationale tilsynsmyndighed skulle indberette det til ESMA sammen med en række oplysninger. Forslaget bebynder ESMA til at udarbejde udkast til tekniske standarder for disse indberetninger.

For UCITS foreslår Kommissionen, at et administrationsselskab skal give den nationale tilsynsmyndighed besked (notifikation), før den kan delegerer opgaver til en tredjepart, uanset om denne er hjemmehørende i EU eller et tredjeland. I den forbindelse skal den også – udover eksisterende krav ifm. delegering – kunne begrunde sit valg af delegeringsstruktur. På den baggrund vil tilsynsmyndigheden kunne sætte tidligt ind, hvis selskabet ikke opfylder kravene ifm. delegering. Dette gælder allerede for AIF-forvaltere.

Endelig foreslår Kommissionen, at mindst to personer med tilstrækkeligt godt omdømme og erfaring, der står for AIF-forvalterens eller UCITS-administrationsselskabets drift, skal være fuldtidsansatte el.lign. og skal have bopæl i EU.

Formål med disse bestemmelser er at sætte ind overfor og forebygge, at der opstår forvalter- eller administrationsselskaber, der er såkaldte skalselskaber eller postkasseenheder ("letter box-enheder"), fx hvis et selskab i et tredjeland opretter en forvalter- eller administrationsenhed i et EU-land og uddelegerer så stor en andel af dens forvaltnings-/administrationsopgaver til en virksomhed i tredjelandet, at EU-enheden reelt er en tom skal. Det kunne fx være med det formål at udnytte forskelle i standarder for regulering og tilsyn mellem EU og tredjelandet.

Desuden foreslås det at indføre regler om delegering til enheder uden for EU, der sikrer kompatibilitet med hvidvaskregler og internationale konventioner om samarbejde vedrørende skattespørgsmål.

### *3.6. Værdipapircentraler bringes ind i kæden for opbevaringsydelser*

Kommissionen foreslår nogle præciseringer for at sikre et mere effektivt og sikkert samarbejde mellem depositarer og værdipapircentraler ("Central Securities Depositories" – CSD'er). Værdipapircentraler står for at afvikle handel og opbevare værdipapirer, fx aktier og obligationer. Værdipapircentraler, der udfører almindelig drift af et værdipapirafviklingsystem, undtages med forslaget fra visse regler i UCITS- og FAIF-direktivet.

*3.7. Bedre dataindsamling, rapportering, vidensdeling og samarbejde mellem myndigheder*  
Forslaget indeholder en række initiativer, der skal forbedre dataindsamling og -rapportering til ESMA og ESRB, samt styrke samarbejde mellem nationale tilsynsmyndigheder og mellem nationale tilsynsmyndigheder og ESMA. Kommissionen foreslår bl.a. at strømline datarapporteringskrav i FAIF- og UCITS-direktiverne. ESMA vil skulle undersøge muligheder for et integreret rapporteringssystem. Formålet er at ensrette regelsæt, undgå unødvendig dobbeltrapportering samt forbedre datastandardisering og effektiv datadeling.

#### **4. Europa-Parlamentets holdning**

Europa-Parlamentet er medlovgiver på forslaget. Europa-Parlamentet har endnu ikke fastlagt sin holdning til Kommissionens forslag.

Europa-Parlamentet har i 2020 vedtaget en rapport om den videre udvikling af kapitalmarkedsunionen, hvori de har opfordret til at se nærmere på og udtrykt støtte til områder og tiltag, der er omfattet i Kommissionens forslag.<sup>16</sup>

#### **5. Nærhedsprincippet**

Kommissionen foreslår ændringer til eksisterende bestemmelser i EU-regulering. Kommissionen anfører, at justeringerne skal forbedre den juridiske ramme med yderligere klarhed i lovgivning og sikre en balance mellem nøglerisikohåndteringsforhold og ensartet praktisk anvendelse af reglerne. Det vil ifølge Kommissionen øge investorbekyttelsen i EU, hvilket bedre kan opnås på EU-niveau fremfor af EU-landene enkeltvis.

Regeringen er enig i Kommissionens vurdering og finder, at klarhed i reglerne, ensartede regler til risikohåndtering i AIF'er og UCITS samt styrkelse af anvendelsen af reglerne kræver en harmoniseret tilgang i hele EU ved justering af EU-reglerne. Regeringen vurderer på den baggrund, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet.

#### **6. Gældende dansk ret og lovgivningsmæssige konsekvenser**

Direktiv om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF-direktivet) er implementeret i dansk ret ved lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. (FAIF-loven). Direktiv om kollektive investeringsinstitutter (UCITS-direktivet) er implementeret i dansk ret ved lov om investeringsforeninger mv. (LIF) og lov om finansiel virksomhed (FIL).

Forslaget indebærer efter dets ordlyd ændringer af direktivbestemmelser, som i dansk ret er implementeret i FAIF-loven, LIF og FIL.

---

<sup>16</sup> Link til Europa-Parlamentets rapport om videre udvikling af kapitalmarkedsunionen af 16. september 2020: [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2020-0155\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2020-0155_EN.pdf)

## 7. Økonomiske konsekvenser

### *Statsfinansielle konsekvenser*

Forslaget forventes ikke at have statsfinansielle konsekvenser, idet Finanstilsynet er finansieret gennem afgifter pålagt virksomhederne under tilsyn. Det kan dog ikke udelukkes, at de øgede krav til tilsyn medfører et øget ressourcebehov for Finanstilsynet.

Det bemærkes, at de afledte nationale udgifter som udgangspunkt skal holdes inden for de berørte ministeriers eksisterende bevillinger, *jf. budgetvejledningens pkt. 2.4.1.*

### *Samfundsøkonomiske konsekvenser*

Forslaget kan have positive samfundsøkonomiske konsekvenser.

Idet forslaget har som mål at harmonisere FAIF- og UCITS-regelsættene på en række punkter, kan det på længere sigt føre til mere effektiv drift og administration af og tilsyn med FAIF'er og UCITS. Dette vil kunne reducere administrationsomkostninger og resultere i bedre afkast for investorer. Samtidig vil det kunne forbedre markedintegritet, skabe tillid til markedet for kollektive investeringer og øge investordeltagelsen.

Desuden er der mulighed for, at forslaget om en harmoniseret europæisk regulering af lånudstedende fonde, der sikrer et højt niveau af investorbekyttelse, kan fremme brugen af fondene som finansieringskilde (ved siden af bl.a. banklån). Det kan skabe øget konkurrence på markedet for udlån, hvilket kan medføre lavere låneomkostninger for eksempelvis små og mellemstore virksomheder (SMV'er), og dermed understøtte vækst og arbejdspladser.

Omvendt er det muligt, at der kan vise sig at være et mindre udbud af fonde og dermed mindre udbud af investeringsmulighed henset til de nye krav til lånudstedende fonde, øgede administrative byrder på forvaltere og fondene, opståelse af markedskoncentration af depositarydelser, eller væsentlige ændringer i regler for delegation og dermed mindre adgang til ekspertise ifm. driften af fondene.

### *Erhvervsøkonomiske konsekvenser*

Forslaget kan have en række erhvervsøkonomiske konsekvenser, som kan være både positive og negative.

*For det første* ventes forslaget om at harmonisere regler for lånudstedende fonde at have begrænsede administrative omkostninger for forvaltere i Danmark. Det skyldes, at forvaltere allerede er underlagt de generelle regler for risikostyring, der gælder i dansk ret. Dertil kommer, at lånudstedende fonde for nuværende kun i meget begrænset omfang er udbredte i Danmark.

*For det andet* kan forslaget om en fonds benyttelse af en depositar i et andet EU-land, såfremt muligheden udnyttes og tillades af den nationale tilsynsmyndighed, medføre øget konkurrence på markedet for depositarydelser, især i mindre EU-lande, hvor der i øjeblikket er få aktører. Det kan medføre lavere depositaromkostninger. Omvendt er der risiko for, at forslaget medfører, at allerede store aktører i Europa på markedet for depositarydelser bliver endnu større. Det kan skabe en koncentration af markedet, hvilket kan medføre større omkostninger for fondene. Brugen af denne option vil alt andet lige gøre tilsynet med grænseoverskridende depositarydelser mere komplekst.

*For det tredje* vurderes forslaget om harmonisering af regler for likviditetsværktøjer ikke at have væsentlige administrative konsekvenser for danske forvaltere og administrationselskaber, der allerede nu skal leve op til mere generelle krav til likviditetsstyring.

*For det fjerde* vurderes forslaget om øget gennemsigtighed for delegering af tjenesteydelser og rapportering af dette fra forvaltere/administrationselskaber til Finanstilsynet og fra Finanstilsynet til ESMA at kunne medføre ikke-væsentlige administrative omkostninger, dels for forvaltere og administrationselskaber, dels for Finanstilsynet.

*For det femte* kan krav om fysisk tilstedeværelse af to fuldtidsansatte personer ansat hos forvalteren af en AIF eller administrationselskabet for en UCITS for at undgå skalenheder ifm. delegering af opgaver til tredjeparter uden for EU kunne medføre omkostninger for forvaltere og administrationselskaber, der ikke allerede lever op til kravene. I dag er der ikke krav om fuldtidsansatte personer med bopæl i EU. Konsekvenserne vurderes dog at være begrænsede for danske virksomheder.

*For det sjette* kan forslaget om at tage initiativer til at ensrette regelsæt for data-rapportering for FAIF'er og UCITS og om en undersøgelse om et rapporteringssystem, der skal være med til at reducere dobbeltrapportering og standardisere data, på længere sigt hindre unødigt dobbeltrapportering og lette driften af fondene. Et mere integreret rapporteringssystem har dog en risiko for at blive omkostningstungt, hvorfor et sådant initiativ vil skulle bygge på en grundig konsekvensanalyse for at sikre sig, at der er en klar merværdi, der overstiger omkostningerne og byrderne.

## **8. Høring**

Forslaget har været i skriftlig høring i EU-Specialudvalget for den finansielle sektor. Der er modtaget høringssvar fra Finans Danmark (FiDa) og Aktive Ejere (AE).

For høringssvarene henvises til grund- og nærhedsnotat om forslaget oversendt til Folketingets Europaudvalg 8. marts 2022.

### **9. Generelle forventninger til andre landes holdninger**

I de hidtidige tekniske drøftelser i Rådet har flere EU-lande givet udtryk for generel støtte til formålet med forslaget og en tilgang med målrettede justeringer af de gældende regler og en strømlining af reglerne i UCITS- og FAIF-direktiverne, hvor der ikke er nogen saglig grund til forskel. Landene har således generelt støttet en harmoniseret ramme for lånudstedende fonde og for likviditetsstyringsværktøjer. Der er ligeledes generel støtte til, at nationale tilsynsmyndigheder kan give tilladelse til grænseoverskridende depositarydelser på baggrund af en konkret vurdering. Fsva. delegationsaftaler og skalselskaber har en række lande har udtrykt skepsis over for forslag vedr. delegation, som landene finder unødigt byrdefulde og forstyrrende for eksisterende delegationsforhold. Der er generelt ønske om, at revision af UCITS- og FAIF-reglerne skal sikre et fortsat højt niveau af investorbeskyttelse.

Formandskabet har endnu ikke fremlagt et kompromisforslag.

### **10. Regeringens generelle holdning**

Regeringen støtter generelt forslaget og har særligt fokus på, at forslaget sikrer et fortsat højt niveau for investorbeskyttelse.

Regeringen støtter tilgangen i Kommissionens forslag om målrettede justeringer af FAIF-direktivet og UCITS-direktivet. Regeringen støtter, at de to regelsæt strømlines på en række punkter, herunder at der generelt sikres ens regler for den samme aktivitet, ligesom reglerne tager hensyn til typen af aktivitet, og at der søges yderligere harmonisering og forbedret tilsynskonvergens på tværs af EU.

Regeringen støtter formålet om at kunne udføre risikostyring af de omhandlede fonde. Det gælder både med henblik på at udnytte markederne bedst muligt, håndtere nye potentielle risici, og udnytte nye forretningsmodeller, uden at det sker på bekostning af et fortsat højt investorbeskyttelsesniveau.

Regeringen støtter forslaget om at tilpasse reglerne til nye forretningsmodeller som lånudstedende fonde. I den forbindelse vil regeringen arbejde for, at reglerne er klare, tager højde for anden relevant lovgivning, ikke giver mulighed for etablering af et marked uden for den almindelige og regulerede banksektor uden fornøden tilladelse, sikrer høj investorbeskyttelse samt at de administrative byrder for de omfattede fonde og deres forvaltere ikke er unødvendige ift. at føre et effektivt tilsyn med området.

Regeringen er åben for, at nationale myndigheder tillader grænseoverskridende depositarydelser i særlige tilfælde, idet det dog bemærkes, at det dels kræver indgående viden hos depositaren om nationale regler og ressourcer til sikring af aktivers værdi og tilstedeværelse og dermed at beskytte investorernes investering samt dels øger kompleksiteten i tilsynsaktiviteten. Regeringen

støtter forslaget om, at det altid bør ske på baggrund af en konkret vurdering fra de nationale myndigheder.

Regeringen støtter en yderligere harmonisering af regelsættet for likviditetsstyringsværktøjer. I den forbindelse vil regeringen arbejde for enkle og klare regler, der sikrer at eksisterende effektive likviditetsstyringsstrategier for danske fonde ikke skal ændres unødigt. Herunder vil regeringen arbejde for præcisering af, hvordan de foreslåede likviditetsstyringsværktøjer skal fungere i praksis, og hvornår den nationale tilsynsmyndighed skal have meddelelse om aktivering/deaktivering af likviditetsstyringsværktøjer. Regeringen vil desuden arbejde for, at det primært er kravet til en forvalter om god likviditetsstyring med inddragelse af stresstest mv., som skal sikre et fortsat højt niveau af investorbekyttelse og stabile markeder.

Regeringen støtter mulighed for forvaltere og administratorer til at indrette deres virksomhed på en for dem hensigtsmæssig måde med øje på sund risikostyring, herunder ved brug af delegering. I den forbindelse finder regeringen det væsentligt og vil arbejde for, at velfungerende forretningsmodeller kan fortsætte, og at øgede tilladelses-, rapporterings- eller monitoreringskrav i forbindelse med delegering ikke medfører uforholdsmæssige store administrative omkostninger for sektoren eller tilsynsmyndighederne og er proportionalt i forhold til at bekæmpe skalaheder.

Det er vigtigt for regeringen, at enhver undersøgelse af et mere integreret rapporteringssystem bygger på grundig konsekvensanalyse for at sikre, at merværdien overstiger omkostningerne og byrderne ved det.

Regeringen vil tage stilling til et kompromisforslag fra formandskabet, når det måtte blive fremlagt. Regeringen ventes at kunne tilslutte sig kompromisforslaget, idet der arbejdes for, at forslaget imødekommer danske prioriteter bedst muligt.

#### **11. Tidligere forelæggelser for Folketingets Europaudvalg**

Forslaget har været forelagt for Folketingets Europaudvalg til orientering den 2. december forud for ECOFIN 7. december 2021 under punktet "Kommissionens pakke om kapitalmarkedsunionen – præsentation af forslag". Grund- og nærhedsnotat om forslaget er oversendt 8. marts 2022

## Dagsordenspunkt 4: Revision af EU-rammen for markeder for finansielle instrumenter

KOM(2021) 726, KOM(2021) 727

### 1. Resume

*Kommissionen præsenterede 25. november 2021 forslag til at justere EU-rammen for markeder for finansielle instrumenter, der består af hhv. en forordning og et direktiv. Reglerne regulerer handel med finansielle instrumenter (aktier, obligationer, mv.) i EU og indeholder bl.a. krav til værdipapirhandlere og børsoperatører (fx Nasdaq). Den foreslåede justering har til formål at forbedre forholdene for adgang til og transparens i markedsdata i EU og optimere handelsforpligtelser i EU. Forslaget er del af en pakke af forslag, der skal fremme EU's kapitalmarkedsunion.*

*Forslaget skal blandt andet forbedre vilkårene for at etablere udbydere af såkaldt konsolideret løbende handelsinformation ("Consolidated Tape Providers" – CTP'er), der løbende samler informationer om priser og omfang af handler med finansielle instrumenter fra op til flere markedspladser, fx børser. Sådanne udbydere er endnu ikke tilstede på det europæiske marked, og etableringen af CTP'er skal dermed styrke adgangen til handelsinformation i EU på tværs af markedspladser.*

*Derudover skal forslaget forbedre handelsgennemsigtighed ved køb og salg af værdipapirer ved at fjerne en række eksisterende undtagelsesmuligheder for at offentliggøre oplysninger om pris og volumen af handler med værdipapirer, både før og efter handelen gennemføres. Det skal harmonisere reglerne i EU og forbedre indblikket i hvilke markeder det er lettest at handle finansielle instrumenter, forenkle reglerne og dermed i sidste ende forbedre priserne for slutkøberne. Hvis det vurderes hensigtsmæssigt for handlen, kan det i visse tilfælde tillades at udskyde offentliggørelsen.*

*Regeringen støtter generelt forslaget, der sikrer mere lige konkurrencevilkår, simplificerer reglerne og øger gennemsigtigheden for handler med finansielle instrumenter, såsom aktier, i EU.*

*Regeringen støtter at forbedre vilkårene for at etablere udbydere af såkaldt konsolideret løbende handelsinformation (CTP'er) om gennemførte handler (efterhandelsdata), og at konsekvenserne for forretningsmodeller ved evt. senere at inkludere førhandelsdata vurderes nærmere.*

*Ift. handelsgennemsigtighed, er regeringen åben for, at det på tværs af EU-landene harmoniseres, hvornår oplysninger om handler med andre finansielle instrumenter end aktier skal offentliggøres, idet der arbejdes for, at præcisere i hvilke tilfælde offentliggørelsen kan udskydes, herunder for handler med realkreditobligationer. En sådan præcisering er vigtig for regeringen.*



*Regeringen vil tage stilling til et kompromisforslag fra formandskabet, når det måtte blive fremlagt. Regeringen ventes at kunne tilslutte sig et kompromisforslag, idet der arbejdes for, at forslaget imødekommer danske prioriteter bedst muligt.*

*Sagen er ikke på dagsordenen for ECOFIN 5. april 2022.*

*Notatet giver en prioriteret gennemgang af centrale dele af forslaget. For uddybning henvises generelt til grund- og nærhedsnotat om forslaget oversendt til Folketingets Europaudvalg 4. marts 2021.*

## **2. Baggrund**

Direktiv om markeder for finansielle instrumenter ("Markets in Financial Instruments Directive" - MiFID II) og forordning om markeder for finansielle instrumenter ("Markets in Financial Instruments Regulation" – MiFIR) har fundet anvendelse siden januar 2018 og danner grundlag for reguleringen af handel med finansielle instrumenter (aktier, obligationer, mv.) i EU. Reglerne indeholder bl.a. krav til værdipapirhandlere (typisk pengeinstitutter og fondsmæglerselskaber) og børsoperatører (fx Nasdaq København) samt forpligtelser til at give oplysninger om handler med finansielle instrumenter, krav til rådgivning af investorer i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, produktstyring mv.

Kommissionen fremsatte 25. november 2021 et forslag om ændring af MiFID II og MiFIR, særligt vedr. udbud af handelsinformation samt handelsgennemsigtighed. Udbud af handelsinformation drejer sig generelt om, hvordan information om handler stilles til rådighed for investorer mv. Handelsgennemsigtighed handler om, hvilken information, der stilles til rådighed for investorer og hvornår mv.

Forslagene er en del af en pakke af forslag fra Kommissionen, der skal bidrage til den fælles udvikling af EU-landenes finansielle markeder, kapitalmarkedsunionen ("Capital Markets Union").

Retsgrundlaget for forslaget er artikel 53, stk. 1, og artikel 114 i Traktat om Den Europæiske Unions Funktionsmåde (TEUF). Europa-Parlamentet og Rådet er medlovgivere. Rådet træffer beslutning med kvalificeret flertal.

## **3. Formål og indhold**

### *Udbydere af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) (MiFIR)*

Den nuværende EU-lovgivning giver bl.a. mulighed for, at der kan etableres udbydere af såkaldt konsolideret løbende handelsinformation ("Consolidated Tape Providers" – CTP). En CTP samler handelsinformation på tværs af EU's markeder og gør det dermed mindre ressourcekrævende for investorer at skaffe et samlet overblik over handlen med værdipapirer i EU. Ved at have



handelsinformation samlet et sted bliver de finansielle markeder mindre fragmenterede, konkurrencen mellem markedspladser, fx børser, øges, og det bliver nemmere for investorer at vurdere, om deres handler er blevet udført til den bedste pris.

Der er ikke nogen selskaber, som har søgt om tilladelse til at være CTP under de eksisterende regler. Kommissionen fremhæver tre årsager hertil: 1) Uklarhed omkring, hvordan udbyderen vil få adgang til data, 2) utilstrækkelig harmonisering af data, hvilket gør det omkostningstungt at konsolidere information, og 3) et fravær af kommercielle incitamentter til at være CTP.

Kommissionen foreslår en række tiltag, der skal gøre det mere attraktivt at blive CTP-udbydere for en eller flere klasser af aktiver (aktier, obligationer, derivater<sup>17</sup>, fonde mv.), jf. tabel 1. Forslaget skal overordnet gøre det mere attraktivt at blive CTP ved bl.a. at fastlægge rammer for indtjening og data-rapportering.

**Tabel 1**

**Udbud af handelsinformation – sammenfatning af Kommissionens forslag**

| Område   | Forslag   |
|--|---|
| Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) | - ESMA bemyndiges til at udvælge en udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP), som skal være eneleverandør i fem år inden for hver aktivklasse. Hvis udbudsrunderne ikke fører til, at en privat virksomhed bliver CTP, da skal ESMA oprette en CTP. |
|  | - Udvælgelsen af en CTP sker gennem en udbudsrunde, hvor interesserede kandidater evalueres ud fra en række kriterier, herunder robusthed af teknisk løsning, hastighed, datakvalitet og salgspris for handelsdata.   |
|  | - ESMA vil skulle rapportere årligt til Kommissionen med en vurdering af bl.a. CTP'ernes effektivitet, rimelighed og indtjening.  |
| Levering af data   | - Det gøres obligatorisk for markedsoperatører mv. (fx Nasdaq København), investeringselskaber (fx Danske Bank) at levere data til CTP'er, herunder information om pris, mængde og tid for gennemførte handler.   |
|  | - Data skal leveres på rimelige vilkår, hvilke vil skulle fastsættes af ESMA gennem bindende tekniske standarder.   |
| Rapportering af data   | - Krav om et harmoniseret format, når der rapporteres til CTP'en.   |
| Karakter af data   | - CTP'en samler og videreformidler data om gennemførte transaktioner (efterhandlsgennemsigthed).  |
|  | - Data om købs- og salgsinteressen i værdipapirer (førhandlsgennemsigthed) inkluderes ikke, men vil kunne inkluderes på sigt for CTP for aktier.  |
| Overskudsdeling  | - <i>Aktier:</i> CTP'en skal returnere en del af sit overskud til markedspladser og selskaber, som leverer data til CTP'en (hvilket indledningsvist sker uden betaling).  |
|  | - <i>Obligationer og andre aktiver:</i> En tilsvarende ordning etableres ikke.  |

Kilde: Kommissionen.

*Handelsgennemsigthed vedr. handel med aktier, obligationer mv. (MiFIR)*

MiFID II/MiFIR indeholder rammer for handelsgennemsigthed i EU, når der handles værdipapirer. Dvs. rammer for, hvor meget information, der er tilgængelig om prisen, som de enkelte værdipapirer er sat til salg til og kan

<sup>17</sup> Et derivat er et finansielt instrument, hvor værdien af instrumentet afhænger af værdien af et underliggende aktiv, fx en aktie eller obligation. Et derivat kan fx være en aftale (en ret eller en pligt) om at sælge en bestemt aktie på et fremtidigt tidspunkt til en bestemt pris.

købes for (såkaldt førhandelsgennemsigtighed) og information om priser og mængder i de gennemførte handler (såkaldt efterhandelsgennemsigtighed).

Reglerne indeholder i dag en række bestemmelser vedr. handelsgennemsigtighed, som generelt skal sikre, at handel foregår på gennemsigtige markeder. For andre finansielle instrumenter end aktier, herunder realkreditobligationer, har nationale myndigheder i dag særligt mulighed for at tillade en forsinkelse ifm. efterhandelsgennemsigtigheden, hvor information om handler (pris og mængde) offentliggøres af værdipapirhandlere med forsinkelse. Dette har medført forskellige niveauer af handelsgennemsigtighed på tværs af landene i EU.

Investeringselskaber, der på systematisk og organiseret vis udfører handelsordrer på værdipapirer på vegne af kunder vha. egne handelssystemer og uden om en markedsplads (såkaldte systematiske internalisatorer – SI, fx en bank), har i dag mere lempelige regler i forhold til markedspladser (fx børsen som Nasdaq København). Det skyldes, at en SI har mere lempelige vilkår for førhandelsgennemsigtighed. Eksempelvis er en SI i dag ikke forpligtet til at offentliggøre mindre ordrer, fx når den på vegne af kunder køber aktier til et privat depot.

Kommissionen foreslår en række tiltag, der skal øge handelsgennemsigtigheden og sikre mere ensartede vilkår for markedspladser og systematiske internalisatorer, når der handles aktier, obligationer mv., *jf. tabel 2*.

**Tabel 2**  
**Handelsgennemsigtighed – sammenfatning af Kommissionens forslag**

| Område   | Forslag  |
|--|--|
| <i>Gennemsigtighed vedr. handel med aktier</i>                                   |  |
| Undtagelser vedr. førhandelsgennemsigtighed                                      | - Eksisterende mulighed for værdipapirhandlere for ikke at offentliggøre oplysninger om sammenkørsel (matching) af købs- og salgsordrer begrænses. Kun ordrer under en vis størrelse kan undtages.   |
| Tærskler for førhandelsgennemsigtighed   | - Tærskler for førhandelsgennemsigtighed forenkles.<br>- Der overgås således fra "Double Volume Cap" til "Single Volume Cap". Double Volume Cap er et krav om, at der skal være førhandelsgennemsigtighed, hvis handler med en aktie overstiger enten 1) 4 pct. af den samlede handel på en given markedsplads, eller 2) 8 pct. af den samlede handel med aktien i EU. Tærskel for krav om førhandelsgennemsigtighed sænkes fra 8 til 7 pct. (handel med aktie som andel af samlet handel med aktier i EU) |
| Systematisk internalisator (SI)  | - Krav til SI'er sidestilles med kravene til markedspladser, herunder tærskler for krav om offentliggørelse af informationer om ordrer. Tærskel er forskellig fra aktie til aktie, men vil typisk være på EUR 20.000 (ca. DKK 150.000).  |
| <i>Gennemsigtighed vedr. handel med obligationer og andre aktiver end aktier</i> |  |
| Timing af efterhandelsgennemsigtighed  | - Alle handler skal offentliggøres så hurtigt som muligt uanset mængde og pris.<br>- Offentliggørelse af pris og mængde kan udskydes i særlige situationer til hhv. udgangen af handelsdagen og to uger. Det skal sikre, at offentliggørelse i visse tilfælde ikke har en negativ effekt på markedernes likviditet og handelsvilkår. ESMA bemyndiges til at afgøre i hvilke tilfælde udskydelse er tilladt.  |
| Nationale valgmuligheder vedr. efterhandelsgennemsigtighed                       | - De eksisterende nationale valgmuligheder til at beslutte, hvornår og hvor længe markedsdeltagere kan udskyde offentliggørelse af fx priser og mængde på handler fjernes med forslaget.<br>- For statsobligationer indeholder forslaget fortsat mulighed for national diskretion.   |

Kilde: Kommissionen.

**Tabel 2**

**Handelsgennemsigtighed – sammenfatning af Kommissionens forslag**

Kommissionen ønsker med sit forslag, at oplysninger om pris og mængde for alle handler med finansielle instrumenter, der ikke er aktier (men andre værdipapirer, fx realkreditobligationer), skal offentliggøres hurtigst muligt efter handlen. Derfor foreslås at fjerne (med undtagelse af statsobligationer) den eksisterende mulighed for, at nationale tilsynsmyndigheder har beføjelse til at tillade, at tidspunktet for offentliggørelse udskydes. Kommissionens forslag tillader dog, at det generelle krav om hurtig offentliggørelse i visse tilfælde kan fraviges, således at offentliggørelsen af oplysningerne kan udskydes. Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) bemyndiges til at beslutte i hvilke tilfælde offentliggørelsen kan udskydes på baggrund af en række kriterier fastsat i forslaget. Muligheden for i visse tilfælde at udskyde kravet om offentliggørelse skal sikre, at kravet ikke utilsigtet reducerer omsættelighed af finansielle instrumenter og at investorers handelsvilkår forringes.

*Andre ændringer (MiFIR)*

Kommissionens forslag indeholder en række yderligere ændringer, som har til hensigt at sikre konkurrencedygtige finansielle markeder, fjerne juridiske usikkerheder i forståelsen af reglerne eller sikre konsistens i lovgivningen. For uddybning heraf henvises til grund- og nærhedsnotat om forslaget.

*Ændringer i direktivet (MiFID II)*

Med forslaget fjernes bl.a. bestemmelser, der bliver overflødige som følge af ændringerne i forordningen, der indføres skærpede krav til kvaliteten af visse selskabers dataindberetninger i lyset af forslaget om CTP'er, og der foretages justeringer, som sikrer, at nationale myndigheder kan håndhæve de nye tiltag i forordningen.

Kommissionen foreslår desuden en ændring til definitionen af, hvad der udgør et investeringsselskab. Ændringen øger omfanget af selskaber, som underlægges MiFID II og MiFIR, bl.a. omfattes ikke-finansielle virksomheder (fx energiselskaber, der handler med råvarer og valuta i risikoafdækningsøjemed), såfremt de er medlemmer af en markedsplads.

#### **4. Europa-Parlamentets holdning**

Europa-Parlamentet er medlovgiver på forslaget. Europa-Parlamentet har endnu ikke fastlagt sin holdning til Kommissionens forslag.

Europa-Parlamentet har i 2020 vedtaget en rapport<sup>18</sup> om den videre udvikling af kapitalmarkedsunionen, hvori de har opfordret til at se nærmere på og udtrykt støtte til områder og tiltag, der er omfattet i Kommissionens forslag.

### **5. Nærhedsprincippet**

Kommissionen foreslår ændringer til MiFID II og MiFIR. Kommissionen anfører, at hensigten med forslagene er at øge konkurrencedygtigheden for handelsplatforme og adressere udfordringer ved et fragmenteret marked for informationer om handler med finansielle instrumenter. Finansielle markeder er grænseoverskridende af natur, og formålet med ændringerne kan derfor ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af EU-landene, hvis de handler uafhængigt af hinanden. Kommissionen anfører på den baggrund, at nærhedsprincippet er opfyldt.

Regeringen er enig i, at nærhedsprincippet er overholdt.

### **6. Gældende dansk ret og lovgivningsmæssige konsekvenser**

MiFIR er en forordning med direkte virkning og dermed gældende uden yderligere implementering i dansk ret. MiFID II er et direktiv implementeret i lov om kapitalmarkeder, lov om fondsmæglerselskaber og investeringsservice og -aktiviteter og til dels i lov om finansiell virksomhed.

Ændringer i MiFID II vil medføre behov for at justere reglerne i lov om kapitalmarkeder, primært som konsekvens af, at regler flyttes fra at være fastlagt i MiFID II til at blive indeholdt i MiFIR. Desuden lægges der op til at fjerne bestemmelser i MiFID II, der vil blive overflødige som følge af ændringerne i MiFIR.

Afledte ændringer af Kommissionens delegerede forordninger vil have direkte virkning i Danmark. Det er uklart i hvilket omfang, idet sådanne endnu ikke er fremsat.

### **7. Økonomiske konsekvenser**

*Statsfinansielle konsekvenser (herunder konsekvenser for regioner og kommuner)*  
Forslaget forventes ikke at have direkte statsfinansielle konsekvenser.

*Samfundsøkonomiske konsekvenser*

Etableringen af CTP-udbydere i EU vurderes at kunne give investorer bedre adgang til oplysninger om priser og transaktioner med værdipapirer på tværs af EU. CTP-udbydere vil dermed kunne styrke effektiviteten af handlen med værdipapirer i EU og bidrage til at skabe et sammenhængende kapitalmarked

---

<sup>18</sup> Link til Europa-Parlamentets rapport: [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2020-0155\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2020-0155_EN.pdf)

i EU. Dette skal bl.a. ses i lyset af, at det i dag er ressourcekrævende for værdipapirhandlere og investorer at få et overblik over handelsinformation i EU, hvor der er mere end 400 datakilder.

Styrket handelsgennemsigtighed for finansielle instrumenter ventes generelt at have positive samfundsøkonomiske konsekvenser, idet værdipapirhandlere vil få bedre adgang til relevante handelsinformationer og dermed vil kunne træffe mere oplyste handelsbeslutninger.

Forslaget om, at oplysninger om handler med finansielle instrumenter, der ikke er aktier, skal offentliggøres hurtigst muligt, kan potentielt i visse tilfælde dæmpe omsætteligheden af disse instrumenter i en vis udstrækning og medføre forringede handelsvilkår. Sådanne konsekvenser vurderes særligt at kunne opstå i de tilfælde, hvor handlen ikke foregår på en børs, men i stedet drives af få store aktører (fx banker), der understøtter køb og salg af finansielle instrumenter, fx realkreditobligationer. Konsekvenserne kan opstå, idet de store aktører, fx banker, der understøtter køb og salg af værdipapirerne, kan være mindre tilbøjelige til at foretage større handel, hvis information om handler skal offentliggøres umiddelbart efter handlen er gennemført.

ESMA får dog bemyndigelse til at tillade, at offentliggørelsen kan udskydes i sådanne tilfælde, hvor øget handelsgennemsigtighed kan få utilsigtede konsekvenser for handlen med et finansielt instrument, fx obligationer. ESMA bemyndiges på baggrund af en række kriterier i Kommissionens forslag, hvor det dog er uklart præcist for hvilke finansielle instrumenter, at udskydelse vil være tilladt. Kriterierne ventes præciseret i et kommende kompromisforslag.

Det bemærkes, at konsekvenser vedr. handelsgennemsigtighed generelt vil afhænge af reglerens endelige udformning som fastlagt af ESMA og i delegerede retsakter samt markedsaktørernes adfærd.

#### *Erbvervsøkonomiske konsekvenser*

Etableringen af CTP-udbydere i EU vil betyde, at investorer generelt kan få lettere adgang til et samlet overblik over handlen med finansielle instrumenter, hvilket i dag er teknisk udfordrende og omkostningsfuldt. En CTP-udbyder ventes derfor at kunne øge gennemsigtighed og dermed gøre det nemmere for investorer at vurdere priserne for finansielle instrumenter.

Etablering af CTP-udbydere i EU kan have konsekvenser for visse europæiske børser, der også sælger adgang til oplysninger om handler indgået på børsen. Effekten vurderes dog at være begrænset, da Kommissionens forslag indebærer, at en CTP for aktier i første omgang kun skal udbyde oplysninger om handlerne efter de er indgået (efterhandelsoplysninger), og ikke oplysninger om aktiviteter, der går forud for handlerne, fx købs- og salgsbud (førhandelsoplysninger).

De administrative omkostninger for bl.a. markedsoperatører og investeringselskaber, som skal levere oplysninger til CTP'erne, ventes at være begrænsede.

Kravet om øget handelsgennemsigtighed for såkaldte systematiske internalisatorer (SI'er) i aktier kan medføre administrative byrder for disse virksomheder. Tilsvarende krav er dog pålagt visse markedspladser, der tilbyder samme ydelse mhp. at sikre øget gennemsigtighed for investorerne.

Forslaget om, at oplysninger om handel med andre finansielle instrumenter end aktier skal offentliggøres hurtigst muligt, kan i et vist omfang føre til lavere markedslikviditet og forringede handelsvilkår. Der ventes dog ikke at være konsekvenser, såfremt ESMA tillader at udskyde, hvornår oplysninger om handlen med finansielle instrumenter i disse tilfælde skal offentliggøres.

### **Andre ændringer**

Forslaget om at udvide anvendelsesområdet for MiFID II og MiFIR til at omfatte visse ikke-finansielle virksomheder (fx energiselskaber, der handler med valuta og råvarer) medfører, at nogle aktører vil skulle søge om tilladelse som fondsmæglerselskab, hvilket kan medføre administrative omkostninger.

### **8. Høring**

Kommissionens forslag har været i høring i EU-specialudvalget for den finansielle sektor. Der henvises til grund- og nærhedsnotat om forslaget oversendt til Folketingets Europaudvalg 4. marts 2022 for en nærmere gennemgang af høringssvarene.

### **9. Generelle forventninger til andre landes holdninger**

EU-landene har generelt udtrykt støtte til Kommissionens forslag. Flere lande er fortsat i gang med at analysere forslaget og påvirkningen på de finansielle markeder og har i den forbindelse udtrykt forbehold i forhandlingerne.

Der er generelt støtte til de tiltag, som skaber bedre incitament til at blive udbyder af en CTP. Flere lande støtter forslaget om, at en CTP for aktier ikke skal omfatte informationer om aktiviteter, der går forud for at en handel bliver indgået (førhandelsgennemsigtighed). Landene finder generelt, at Kommissionens tidsplan for at etablere CTP-udbydere er for optimistisk. Landene finder det generel uhensigtsmæssigt, at ESMA skal være CTP-udbyder, hvis ingen private virksomheder ønsker at blive det.

Vedrørende handelsgennemsigtighed for andre instrumenter end aktier har flere EU-lande udtrykt bekymring for, at Kommissionens forslag kan have uhensigtsmæssige effekter på handlen med bl.a. obligationer, og at Kommissionen bør analysere forslaget yderligere.

## 10. Regeringens generelle holdning

Regeringen støtter generelt forslaget og formålet om at sikre mere lige konkurrencevilkår, simplere regler og øge gennemsigtigheden for handler med finansielle instrumenter i EU.

Regeringen ser en række fordele i forslaget om at sikre udbydere af konsolideret løbende handelsinformation (CTP'er) i EU, der bl.a. kan understøtte handlen med finansielle instrumenter og styrke konkurrencen på markedet. Regeringen kan dermed støtte at det gøres mere attraktivt at blive CTP-udbyder, da det vil kunne skabe mere gennemsigtighed på de finansielle markeder.

Regeringen støtter, at data skal udbydes på rimelige forretningsmæssige vilkår, særligt ift. de priser en CTP må tage for at samle og give adgang til det samlede data.

Regeringen støtter også, at der i første omgang fokuseres på at CTP-udbydere skal offentliggøre oplysninger om handler, der er indgået (såkaldt efterhandelsdata). Hvis det på et senere tidspunkt foreslås at udvide CTP'erne til at omfatte såkaldte førhandelsdata, bør der foretages en vurdering af konsekvenserne for eksisterende forretningsmodeller.

Regeringen støtter forslagene om at øge gennemsigtigheden for handlen med aktier og andre finansielle instrumenter, at reglerne herfor forenkles, og der sikres mere ensartede regler mellem regulerede markedspladser og SI'er.

Ift. handelsgennemsigtighed, er regeringen åben for, at det på tværs af EU-landene harmoniseres, hvornår oplysninger om handler med andre finansielle instrumenter end aktier skal offentliggøres, og at mulighederne for nationale undtagelser indskrænkes til at omfatte statsobligationer, idet der arbejdes for, at det præciseres, i hvilke tilfælde ESMA kan tillade at udskyde offentliggørelse af oplysninger om handler, herunder for realkreditobligationer. En sådan præcisering er vigtig for regeringen. Muligheden for udskydelse skal sikre, at offentliggørelsen ikke utilsigtet dæmper markedslikviditet og forringer handelsvilkår for visse obligationstyper.

Regeringen støtter forslaget om at forenkle kravet om, hvornår der for aktier skal offentliggøres oplysninger om aktiviteter, der går forud for en handel (førhandelsgennemsigtighed).

Regeringen vil arbejde for, at Kommissionens forslag justeres, så ikke-finansielle virksomheder, der på professionel basis, men som sideaktivitet (accessorisk virksomhed), handler med råvarer og valuta via såkaldte afledte finansielle instrumenter, ikke skal opnå tilladelse som fondsmæglerselskab. Regeringen vurderer, at krav til at være fondsmægler ikke er proportionale med ikke-finansielle virksomheders aktiviteter.

Regeringen mener, at der skal være rimelig tid til omstilling og implementering af justeringer i lovgivningen, hvorfor der arbejdes for at sikre en klar og transparent proces, inklusiv en rimelig implementeringstid.

Regeringen vil tage stilling til et kompromisforslag fra formandskabet, når det måtte blive fremlagt. Regeringen ventes at kunne tilslutte sig et kompromisforslag, idet der arbejdes for, at forslaget imødekommer danske prioriteter bedst muligt.

#### **11. Tidligere forelæggelser for Folketingets Europaudvalg**

Sagen blev 2. december 2021 forelagt Folketingets Europaudvalg til orientering forud for ECOFIN 7. december 2021. Der henvises i øvrigt til grund- og nærhedsnotat om sagen oversendt til Folketingets Europaudvalg 4. marts 2021.



**Dagsordenspunkt 5: Rådskonklusioner om EU's strategiske autonomi på det økonomiske og finansielle område i en åben økonomi**

KOM(2021)32

**1. Resume**

*ECOFIN skal 5. april 2022 vedtage rådskonklusioner om EU's strategiske autonomi på det økonomiske og finansielle område i en åben økonomi, som gør status omkring et år efter en meddelelse om strategisk autonomi fra Kommissionen. Strategien (meddelelsen) sigter særligt på en stærkere international rolle for euroen, og at sikre robustheden af den finansielle sektor og beskytte det økonomiske og finansielle system mod skadelig praksis og sanktioner fra tredjelande.*

*Kommissionen vil muligvis i forbindelse med strategien beslutte at fremsætte forslag til en digital euro, forslag vedr. styrkelse af bankunionen, forslag til bedre at beskytte virksomheder mod tredjelandes foranstaltninger, samt forslag til styrkelse af EU's blokeringsstatut vedr. sanktioner. Forslag fra Kommissionen som led i udmontningen af strategien vil skulle behandles og vedtages af Rådet og Europa-Parlamentet, afhængig af forslagens hjemmel.*

*Regeringen støtter udkastet til konklusioner vedr. EU's strategiske autonomi på det økonomiske og finansielle område, som generelt imødekommer danske prioriteter, særligt målet om at gøre EU til en global leder inden for bæredygtig finansiering.*

**2. Baggrund**

Kommissionen fremlagde 19. januar 2021 en strategi (meddelelse), som overordnet har til formål at fremme EU's økonomiske og finansielle systems åbenhed, styrke og modstandsdygtighed (strategisk autonomi).<sup>19</sup> Strategien understøttes af fire delelementer indeholdende en række tiltag:

- Sikre grundlaget for et stærkere EU
- Fremme euroens internationale rolle
- Styrke robustheden af EU's finansielle markeders infrastruktur
- Forbedre implementeringen og håndhævelsen af EU-sanktioner

Strategien er et led i Kommissionens generelle arbejde med at styrke EU's internationale og den finansielle sektor i EU efter Brexit.

---

<sup>19</sup> Link til Kommissionens meddelelse til at fremme EU's økonomiske og finansielle systems åbenhed, styrke og modstandsdygtighed: [Europas økonomiske og finansielle system](#).

Kommissionens meddelelse følger op på konklusioner fra Det Europæiske Råd (DER) 1.-2. oktober 2020.<sup>20</sup> DER fremhævede bl.a., at der skal opnås strategisk autonomi og samtidig bevares en åben økonomi i EU.

Forslag fra Kommissionen som led i udmøntningen af strategien vil skulle behandles og vedtages af Rådet og Europa-Parlamentet, afhængig af forslagens hjemmel.

### 3. Formål og indhold

ECOFIN skal 5. april 2022 beslutte rådskonklusioner om EU's strategiske autonomi på det økonomiske og finansielle område i en åben økonomi. Konklusionerne gør status omkring et år efter Kommissionens meddelelse.

I udkastet til konklusioner udtrykker Rådet bl.a. følgende (prioriteret uddrag):

- **Generelt:** Rådet understreger, at EU med sit meget store og åbne økonomiske og finansielle system ser sig forpligtet til at bidrage til og bevare en åben international økonomisk og finansiell orden, baseret på princippet om multilateralt samarbejde, fairness og lige konkurrencevilkår. Opnåelse af strategisk autonomi samtidig med bevarelse af en åben økonomi er i den forbindelse et centralt mål for EU.
- Rådet understreger stats- og regeringschefernes engagement, som indeholdt i erklæringen fra Versailles 10.-11. marts 2022, om at tage større ansvar for EU's sikkerhed og tage yderligere skridt mod EU's suverænitæt, mindske afhængighed og udforme en ny vækst og investeringsmodel for 2030.
- *Seneste udviklinger:* Rådet bemærker, at særligt konsekvenserne af COVID 19-krisen, globale forsinkelser i levering af kritiske varer og tjenester, ubalancer på globale energimarkeder og geopolitiske spændinger har understreget vigtigheden af at fremme EU's strategiske autonomi samtidig med bevarelse af en åben økonomi, særligt mhp. at sikre robustheden af EU-landenes økonomier og beskytte EU's økonomiske og finansielle interesser. Det understreges, at Ruslands uprovokerede militære aggression mod Ukraine har resulteret i stigende ustabilitet, strategisk konkurrence og sikkerhedstrusler.
- *Bærende elementer i strategien:* Rådet understreger, at en samlet strategi for EU's strategiske autonomi på det økonomiske og finansielle område hviler på særligt følgende centrale elementer: sikre en stærkere international rolle for euroen gennem stærkere Økonomisk og Monetær Union (ØMU) samt fremme af brugen af euroen globalt; sikre robustheden af den finansielle sektor til at understøtte økonomien, herunder gennem styrkelse af bankunionen og kapitalmarkedsunionen og mindsket afhængighed af tredjelands finansielle institutioner

---

<sup>20</sup> Link til konklusioner fra Det Europæiske Råd 1.-2. oktober 2020: [Konklusioner fra Det Europæiske Råd, 1.-2. oktober 2020 - Consilium \(europa.eu\)](#).

og infrastruktur, hvor der er risici for finansiel stabilitet; beskytte EU's økonomiske og finansielle system mod konsekvenserne af ekstraterritorial anvendelse af tredjelandes sanktioner o.l. (dvs. konsekvenser for virksomheder hjemmehørende i EU af tredjelandes sanktioner), i tillæg til et velfungerende EU-regime for sanktioner.

- **Euroens internationale rolle:** Rådet understreger, at euroens internationale rolle først og fremmest understøttes af styrken og stabiliteten i ØMU'en og dens økonomiske fundament, mobilisering af privat kapital og rammevilkår, der styrker europæiske aktørers internationale position og konkurrenceevne.
- *Hidtidige tiltag:* Rådet genkalder sig, at EU det seneste år har taget en række vigtige skridt til at fremme EU's finansielle autonomi i en åben økonomi og euroens internationale rolle, under hensyn til nationale valutaer, herunder en genopretningspakke på kapitalmarkedsområdet i lyset af COVID 19-krisen, samt udstedelsen af betydelige mængder af obligationer under genopretningsinstrumentet ("Next Generation EU" – NGEU).
- *Nye tiltag:* Rådet opfordrer Kommissionen til at fremsætte yderligere tiltag til at styrke euroens rolle og den grønne omstilling, fx ved at fremme EU som et globalt grønt finansielt centrum og euroen som en afregningsvaluta for bæredygtige investeringsprodukter. Styrkelsen af bankunionen og kapitalmarkedsunionen og fremme af et effektivt indre marked for finansielle tjenester kan også bidrage til at styrke euroens internationale rolle.
- *Digital finans og en mulig digital euro:* Rådet støtter Kommissionens arbejde med digital finans og en analyse af en mulig digital euro (digital centralbankvaluta).<sup>21</sup> ECB og Kommissionen opfordres til at fortsætte deres forberedende arbejde, under hensyn til implikationer for digitale detailbetalinger, finansiel stabilitet og pengepolitik, i tæt samarbejde med EU-landene, hvor konsekvenser både for EU-lande i og uden for euroen skal belyses.
- Rådet bemærker, at en digital euro vil alene kunne supplere – men ikke erstatte – kontanter. Ved at komplementere private digitale betalingssystemer kan en digital euro fremme innovation i den finansielle sektor og økonomien. En digital euro skal respektere regler om private finansielle data, ligesom der skal sikres en høj grad af beskyttelse mod hvidvask og terrorfinansiering. En digital euro skal være sikker, let at bruge og tilgængelig for den brede offentlighed.
- Rådet genkalder sig, at en digital euro rejser vigtige problemstillinger af pengepolitisk og ikke-pengepolitisk karakter for både europæiske borgere og det finansielle system. En succesfuld digital euro forudsætter, at den er et europisk projekt. Det noteres, at Kommissionen

---

<sup>21</sup> En digital euro kan indebære en fordring (krav) direkte på Den Europæiske Centralbank (ECB). Det adskiller sig fra en elektronisk euro, hvor den direkte fordring er på fx en bank. Formålet med en digital euro kan overordnet være bred adgang til et simpelt, sikkert og billigt betalingsmiddel.

har til hensigt at fremsætte forslag med hjemmel i EU-traktatens artikel 133.

- *Eksportkredit*: Rådet understreger, at eksportkreditter kan bidrage til at styrke EU's konkurrenceevne og globale markedstilstedeværelse, støtter økonomisk udvikling i partnerlande og fremme EU-eksportører og handel afregnet i euro. Det bemærkes, at man støtter det nuværende arbejde på en EU-strategi for eksportkreditter, som bl.a. har til formål at opnå en balance mellem multilateralt samarbejde og styrkelse af EU's åbne autonomi.
- **Den europæiske finansielle sektor**: Rådet understreger, at EU's finanssektors autonomi og euroens større internationale rolle grundlæggende hviler på et stærkt indre marked, som vil bidrage til at forbedre økonomiens evne til at dække sine finansieringsbehov. Finder, at særligt en styrket bankunion og kapitalmarkedsunion er vigtige for at sikre et robust finansielt system i EU og fremme EU's klima- og digitale omstillinger.
- *Prioriteter vedr. udformning af politiktiltag*: Rådet minder om betydningen af politiktiltag, der fremmer lige vilkår, et attraktivt og effektivt indre marked og investeringer. Noterer sig behovet for at implementere regler, der er skræddersyet til langsigtede investeringer, ved at fremme forsikringselskaber og investeringsfonde og sikre en større deltagelse af detailopsparende, samtidig med at der sikres et fortsat højt niveau af forbruger- og investorbeskyttelse.
- *Kapitalmarkedsunion*: Rådet støtter især forslagene, som blev fremlagt i 2021 af Kommissionen om at fremme kapitalmarkedsunionen og understreger behovet for deres hurtige gennemførelse.
- *Bæredygtig finansiering*: Rådet understreger EU's potentiale til at være standardsætter inden for bæredygtig finansiering og fremme international sammenlignelighed og funktion ved at designe effektive rammer, der kan tjene som globale benchmarks. EU's klassifikationssystem for bæredygtige investeringer (EU-taksonomien), den foreslåede EU-standard for grønne obligationer, bæredygtighedsrapportering og den nye EU-strategi for bæredygtig finansiering kan yderligere understøtte grønne investeringer i EU og globalt.
- *EU's genopretningsinstrument (NGEU)*: Rådet opfordrer Kommissionen til at overveje en bredere vurdering af virkningerne af NGEU på EU's kapitalmarkeder (herunder for grønne obligationer).
- *Fremme af data om bæredygtighed mv.*: Rådet opfordrer Kommissionen til at overveje, hvordan man bedst støtter udviklingen af et gennemsigtigt og konkurrencedygtigt marked for revision og forsikring og dataudbydere med hensyn til at levere pålidelige finansielle og bæredygtighedsdata, undersøge omkostningerne og fordelene ved at styrke udbuddet af dataleverandører.
- *Banksektoren*: Rådet understreger med hensyn til banksektoren, at en robust og konkurrencedygtig europæisk banksektor vil bidrage til at styrke EU's finansielle og strategiske autonomi i en åben økonomi,

samtidig med at der ydes finansiering til økonomien på et bæredygtigt grundlag. Gentager, at styrkelsen af bankunionen er af afgørende betydning for et robust og effektivt indre bankmarked, for at beskytte skatteydere og indskydere og for effektivt at tage hensyn til de europæiske økonomiers specifikke behov. Noterer sig, at initiativer til at forbedre de lovgivningsmæssige rammer bør styrke europæiske bankers robusthed og bevare forskelligheden (diversiteten) af deres forretningsmodeller, konkurrenceevne og det indre marked. Det gælder særligt styrkelse af bankunionen og forslag fra Kommissionen i den forbindelse samt forslag til at gennemføre Basel-anbefalinger mv.

- *Arbejdsplan vedr. bankunionen:* Rådet genkalder sin erklæring fra eurotopmøde 16. december 2021, hvor man bad eurogruppe i inklusivt format om at nå til enighed om en arbejdsplan for styrkelse af bankunionen, som også ønsket i erklæringen fra stats- og regeringschefernes møde i Versailles 10.-11. marts 2022.
- *Bekæmpelse af hvidvask og terrorfinansiering:* Rådet minder om sine konklusioner fra november 2020 om bekæmpelse af hvidvask og terrorfinansiering, og gentager, at et robust finansielt system også bør understøttes af stærke regler om beskyttelse af det finansielle system mod hvidvaskning af penge eller finansiering af terrorisme. Støtter forslagene fremlagt i 2021 af Kommissionen om at styrke EU's regler mod hvidvask og terrorfinansiering.
- *Forbruger- og investorbeskyttelse:* Rådet understreger, at stærk tillid hos forbrugere og investorer bidrager til et robust finansielt system, og at en sådan tillid afhænger af eksistensen af en beskyttende ramme for forbrugerne, der er egnet til formålet, og som sikrer dem et højt beskyttelsesniveau i EU. Noterer sig, at digitaliseringen af finansielle tjenester med nye muligheder for borgerne, bl.a. tiltag til at støtte finansiell viden og adgang til mere målrettet information, også kan skabe nye risici, der skal håndteres korrekt. Understreger vigtigheden af samarbejde mellem nationale og EU-myndigheder inden for forsikring, bankvirksomhed, kapitalmarkeder, data og hvidvaskbekæmpelse samt en klar og nyttig information til forbrugere og investorer.
- *Tjenestudbydere fra tredjelande:* Rådet fremhæver, at overdreven afhængighed af kritiske tjenestudbydere fra tredjelande kan skabe finansielle stabilitetsrisici. Støtter Kommissionens arbejde med at vurdere og håndtere denne afhængighed, fx afhængighed af centrale modparter i tredjelande, der afvikler (clearer) derivater i euro.
- *Detailbetalinger:* Rådet minder om målet fastlagt i konklusioner om en detailbetalingsstrategi for EU om at fremme konkurrencedygtige, hjemmedyrkede og paneuropæiske markedsbaserede betalingsløsninger.<sup>22</sup> Understreger målet om at etablere en stærk ramme for markeder

<sup>22</sup> Link til Rådets konklusioner om et strategi for detailbetalinger, 22. marts 2021: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-7225-2021-INIT/en/pdf>.

for kryptoaktiver for at beskytte finansiel stabilitet, monetær suverænitet og forbrugernes og investorenes rettigheder, samtidig med at åbenheden over for innovation bevares.

- **Finansiel infrastruktur:** Rådet opfordrer Kommissionen til, i samarbejde med finansielle tilsynsmyndigheder, ECB og relevante private aktører, at undersøge muligheder for bedre at beskytte virksomheder, herunder kritiske leverandører, der udgør finansiel markedsinfrastruktur fra tredjelandes foranstaltninger, som kan påvirke funktionen og stabiliteten i den finansielle sektor. Kommissionen anmodes om at fremsætte forslag i den henseende.
- *Formidling af finansielle tjenester:* Rådet opfordrer Kommissionen til hurtigt at overveje, hvordan formidlingen af finansielle tjenester bedst kan sikres, såfremt private aktører ophører hermed i lyset af forbindelser til personer, enheder eller tredjelande underlagt tredjelandes foranstaltninger, herunder ekstraterritoriale sanktioner.
- **Tredjelande og sanktioner:** Rådet genkalder sig, i lyset af seneste udviklinger, at sanktioner er en vigtig del af EU's fælles udenrigs- og sikkerhedspolitik. I fuld overensstemmelse med international ret, skal EU's sanktioner fremme fred, demokrati, retsstaten, menneskerettigheder og international ret.
- *Samarbejde og koordination:* Rådet understreger vigtigheden af at styrke koordination vedr. implementeringen af sanktioner, for at sikre deres effektivitet, herunder med ligesindede partnere.
- Rådet bifalder tiltag allerede besluttet af Kommissionen og EU-landene i implementering af sanktioner. Støtter arbejde på at identificere og bekæmpe praksis, der omgår eller underminerer sanktioner, herunder via kryptoaktiver.
- *Ekstraterritorial anvendelse af sanktioner:* Rådet minder om, at EU afviser den ekstraterritoriale anvendelse og virkning af sanktioner fra tredjelande, hvor dette ikke er konsistent med international ret. Understreger, at sådanne foranstaltninger truer integriteten af det indre marked og EU's finansielle systemer, reducerer effektiviteten af EU's udenrigspolitik og lægger pres på legitim handel og investering, og i sidste ende påvirker EU-landenes evne til at føre politik uden udenlandsk indblanding.
- Rådet noterer sig, at visse tredjelande i løbet af de seneste år har øget deres anvendelse af sanktioner eller andre reguleringsforanstaltninger, som kan påvirke adfærden hos EU-operatører.
- Rådet fremhæver, at en styrket og effektiv politik til at beskytte mod den ekstraterritoriale anvendelse af sanktioner over for EU-operatører er nødvendig.
- *Styrkelse af EU's blokeringsstatus:* Rådet opfordrer Kommissionen til at følge op på en fælles erklæring af 16. december 2022 fra Europa-Parlamentet, Rådet og Kommissionen og fremlægge et lovgivningsforslag til en revideret blokeringsstatut (som vedrører beskyttelse mod



virksomheder) så hurtigt som muligt, i lyset af behovet for bedre at beskytte EU-operatører.

- *Beskyttelse af EU mod tredjelandes økonomiske tvang:* Rådet noterer sig, at Kommissionen 8. december 2021 fremlagde et forslag til et instrument til at afskrække eller kompensere for tvangsforanstaltninger fra ikke-EU-lande til uretmæssigt at blande sig i EU's eller dets medlemsstaters politiske valg.
- Rådet understreger, at dette anti-tvangsinstrument og den forstærkede blokeringsstatut skal komplementere hinanden.
- **Samarbejde med partnere:** Rådet understreger, at formålet med at styrke EU's finansielle systems autonomi ikke er rettet mod tredjelande, men i stedet skal fremme samarbejde mhp. at forblive et åbent og stabilt internationalt økonomisk system på linje med EU's værdier.
- Rådet bemærker, at strategisk autonomi gør det muligt for EU at forblive et åbent marked, styrke stabilitet og forudsigelighed for økonomiske aktører i EU og globalt, på trods af store ændringer i den globale økonomiske og politiske orden.
- *Dialog:* Rådet fremhæver, at EU er parat til at drøfte disse emner med partnerlande og i de relevante multilaterale fora.

#### **4. Europa-Parlamentets holdning**

Europa-Parlamentet ventes ikke at udtale sig om konklusionerne.

Europa-Parlamentet er medlovgiver på lovforslag vedr. det indre marked og har dermed en rolle i tiltag til udmøntning af strategien vedr. EU's strategiske autonomi.

#### **5. Nærhedsprincippet**

Ikke relevant.

#### **6. Gældende dansk ret og lovgivningsmæssige konsekvenser**

Ikke relevant.

#### **7. Økonomiske konsekvenser**

Konklusionerne har ikke i sig selv statsfinansielle, samfundsøkonomiske eller erhvervsøkonomiske konsekvenser.

Nogle tiltag i strategien vedr. fremme af EU's økonomiske og finansielle systems åbenhed, styrke og modstandsdygtighed kan have økonomiske konsekvenser. Det vil afhænge af en konkret vurdering af de enkelte tiltag.

#### **8. Høring**

Sagen har ikke været i ekstern høring.

### **9. Generelle forventninger til andre landes holdninger**

Landene ventes generelt at bakke op om rådskonklusionerne og anse dem for at ramme en passende balance mellem at udtrykke ønske om større strategisk autonomi og samtidig bevare en åben økonomi i EU.

### **10. Regeringens generelle holdning**

Regeringen støtter generelt Kommissionens meddelelse til styrkelse af EU's strategiske autonomi på det økonomiske og finansielle område, som ligger i forlængelse af Det Europæiske Råds konklusioner fra oktober 2020. Regeringen støtter generelt det overordnede mål om en styrket og åben strategisk autonomi, idet øget strategisk autonomi skal gå hånd i hånd med fastholdelse af en åben økonomi i EU.

Regeringen støtter udkastet til konklusioner vedr. EU's strategiske autonomi på det økonomiske og finansielle område, som generelt imødekommer danske prioriteter, og man vil kunne tilslutte sig endelige konklusioner på linje hermed.

Regeringen finder generelt strategien relevant for alle EU-lande, da langt størstedelen af tiltagene vedrører alle EU-lande og ikke kun eurolandene, herunder finansiell lovgivning, bankunionen, kapitalmarkedsunionen, EU's grønne pagt og sanktioner og en mulig digital euro.

Regeringen finder det generelt vigtigt, at arbejdet vedr. EU's strategiske autonomi på det økonomiske og finansielle område tager afsæt i allerede fastlagte EU-beslutninger og prioriteter på området, herunder Rådets konklusioner fra december 2020 vedr. kapitalmarkedsunionen.

En digital euro kan også have konsekvenser for ikke-eurolande, og det er derfor vigtigt, at alle EU-lande involveres i dette arbejde, og at en digital euro tager hensyn til velfungerende digitale detailbetalingsløsninger og finansiell stabilitet.

Regeringen kan støtte konklusionerne om, at man ser på erfaringerne med EU's genopretningsinstrument (NGEU) og påvirkning af kapitalmarkeder. Regeringen understreger i den forbindelse, at EU's genopretningsinstrument (NGEU) er midlertidigt og ikke er en del af EU's permanente økonomiske og finansielle strukturer.

Regeringen støtter særligt, at der i konklusionerne fremhæves et mål om at gøre EU til en global leder inden for bæredygtig finansiering. EU's lederskab på dette område vil kunne bidrage til EU's finansielle sektors autonomi, og det vil sikre, at den private sektor i EU opretholder de højeste mulige grønne standarder.



Regeringen støtter ligeledes, at der i konklusionerne fremhæves et behov for stærkt fokus på forbruger- og investorbeskyttelse i den finansielle lovgivning, herunder gennem målrettet information til forbrugere og investorer.

Regeringen støtter derudover, at det i konklusionerne fremhæves, at tiltag til at styrke de regulatoriske rammer for kreditinstitutter skal bevare forskelligheden i deres forretningsmodeller, hvilket for Danmark er vigtigt i relation til dansk realkredit.

Regeringen støtter, at konklusionerne lægger op til at forbedre EU's rammer for sanktioner og imødegåelse af tvang. Det støttes, at dette arbejde bl.a. baserer sig på et dansk-ledet forbedringsinitiativ bestående af en række konkrete forslag til forbedring af EU's sanktionsinstrument, bl.a. ift. effektiv implementering, ensartet håndhævelse og øget modstandskraft mod tredjelandes ekstraterritoriale sanktioner.

Der tages stilling til konkrete lovforslag fra Kommissionen som led i strategien, når de måtte blive fremsat.

#### **11. Tidligere forelæggelser for Folketingets Europaudvalg**

Konklusionerne er ikke tidligere blevet forelagt Folketingets Europaudvalg.