



En kapitalmarknadsunion för människor och företag - en ny handlingsplan

Finansdepartementet

2020-10-26

Dokumentbeteckning

COM(2020) 590 final

Meddelande från kommissionen till Europaparlamentet, rådet, Europeiska ekonomiska och sociala kommittén samt regionkommittén

Sammanfattning

Kommissionens handlingsplan för en kapitalmarknadsunion för människor och företag består av ett antal olika åtgärder som syftar till att fördjupa och integrera EU:s kapitalmarknader. Handlingsplanen innehåller 16 förslag till initiativ uppdelade inom tre mål: (1) stödja en grön, inkluderande och motståndskraftig ekonomisk återhämtning genom att göra finansiering mer tillgänglig för europeiska företag; (2) göra EU till en ännu säkrare plats för individer att investera långsiktigt; och (3) integrera nationella kapitalmarknader till en genuin inre marknad.

Regeringen välkomnar kommissionens handlingsplan. Regeringen är positiv till arbete som bidrar till omställningen till en hållbar ekonomi, underlättar företagens, särskilt små och medelstora företags, tillgång till finansiering och att konsumenter får bättre förutsättningar att spara och investera långsiktigt. Regeringen välkomnar särskilt åtgärder som ökar aktiekapital som finansieringskälla. Vidare välkomnar regeringen åtgärder för att skapa förutsättningar för ändamålsenliga investeringsprodukter, säkerställa ett fortsatt högt konsument- och investerarskydd och bidra till väl avvägd transparens på kapitalmarknaden. Det är viktigt att åtgärder inte äventyrar den finansiella stabiliteten.

Regeringen anser samtidigt att inga kostsamma nya strukturer inom EU bör byggas upp. Budgetrestriktivitet bör beaktas i det framtida arbetet.

Regeringen avser att arbeta för att ESG-kriterier (Environment, Social and Governance) ska inkorporeras, om det är lämpligt, i de förslag som presenteras inom ramen för kapitalmarknadsunionen.

2020/21:FPM12

Regeringen kommer att ta ställning till respektive förslag då de presenteras.

1 Förslaget

1.1 Ärendets bakgrund

Grunden för skapandet av en inre marknad för kapital lades redan i Romfördraget 1957. År 2015 togs viktiga steg för en fördjupad integrering av EU:s kapitalmarknader då kommissionen presenterade den första handlingsplanen för att skapa en kapitalmarknadsunion till 2019 (2014/15:FPM21 och 2015/16:FPM10).

År 2017 presenterade kommissionen en halvtidsöversyn med ett antal initiativ som bl.a. syftade till att stärka kapitalmarknadsunionen som ett verktyg för en hållbar omställning och digital transformation av finansmarknaderna.

År 2019 publicerade kommissionen en lägesrapport där det konstaterades att kommissionen lagt fram alla förslag som den åtagit sig att göra i handlingsplanen från 2015 och halvtidsöversynen 2017.

I december 2019 antog rådet slutsatser om ett fördjupande av kapitalmarknadsunionen (Rådets slutsatser om fördjupningen av kapitalmarknadsunionen [5 december 2019] – 14815/19). Där framhölls fem mål för det fortsatta arbetet: stärka tillgången till kapital för EU:s företag, särskilt små och medelstora; ta bort strukturella och rättsliga hinder för ökade gränsöverskridande kapitalflöden; skapa incitament och ta bort hinder för väl-informerade konsumenter att investera; stödja omställningen till hållbara ekonomier; ta tillvara teknologisk utveckling och digitalisering, samt stärka den globala konkurrenskraften.

År 2019 tillsatte kommissionen ett högnivåforum bestående av erfarna företagsledare och internationella experter som hade i uppgift att ta fram rekommendationer för det fortsatta arbetet med kapitalmarknadsunionen. I juni 2020 presenterade forumet 17 rekommendationer som bl.a. betonade vikten av kapitalmarknadsunionen mot bakgrund av de effekter pandemin covid-19 har på den reala ekonomin.

Den handlingsplan som nu lagts fram bygger vidare på dessa 17 rekommendationer. Handlingsplanen behandlades vid Ekofin-rådets möte den 6 oktober 2020.

1.2 Förslagets innehåll

Handlingsplanen har tre mål: (1) stödja en grön, digital, inkluderande och motståndskraftig ekonomisk återhämtning genom att göra finansiering mer

tillgängligt för europeiska företag; (2) göra EU till en tryggare plats för individer att spara och investera långsiktigt; och (3) integrera nationella kapitalmarknader till en genuin inre marknad. Dessa tre mål ska nås genom 16 olika initiativ vilka redogörs för nedan

1.2.1 Stödja en grön, inkluderande och motståndskraftig ekonomisk återhämtning genom att göra finansiering mer tillgänglig för europeiska företag

För att stärka den ekonomiska återhämtningen efter covid-19 behöver företag få tillgång till fler finansieringskällor. En ökad marknadsfinansiering konstateras vara avgörande för att säkerställa återhämtningen och den framtida tillväxten på lång sikt.

Vidare konstateras att kapitalmarknadsunionen är viktig för EU:s återhämtningsplan då likvida marknader behövs för att såväl EU som stater och regioner ska kunna resa det kapital som nu behövs. Samtidigt innebär en emission av denna omfattning fler globala investerare och emittenter till finansiella instrument utgivna i euro, vilket skulle stärka eurons internationella betydelse.

För att göra företag mer synliga för gränsöverskridande investerare, integrera nationella kapitalmarknader och främja marknadsfinansiering behöver det finnas en balans mellan kraven på att investerare ska få tillgång till korrekt och ändamålsenlig information och den administrativa börda som läggs på företagen för att tillhandahålla denna. Kommissionen framhåller vidare problemen med fragmenterad tillgång till företagsdata för investerare vilket minskar gränsöverskridande och globala investeringar.

1. Kommissionen kommer att föreslå att det inrättas en EU-omfattande plattform (en gemensam europeisk kontaktpunkt) som ska ge investerarna sömlös tillgång till finansiell och hållbarhetsrelaterad företagsinformation.

Kommissionen konstaterar vidare att det är både krångligt och dyrt för små och medelstora företag att börsnoteras. Detta leder till att många företag avstår från sådan notering vilket begränsar utbudet av finansieringsmöjligheter för företag som är redo att expandera.

2. För att främja och diversifiera små och innovativa företags tillgång till finansiering kommer kommissionen att sträva efter att förenkla noteringsreglerna för offentliga marknader.

Kommissionen kommer att fortsätta arbetet med att skapa en fond för små och medelstora företag vid börsintroduktion i syfte att göra det enklare för små och växande företag, särskilt inom för EU strategiskt viktiga sektorer, att anskaffa kapital för att finansiera sin tillväxt. Vidare aviserar kommissionen att den avser att stödja utvecklingen av lokala marknader, bl.a. genom att undersöka hur börsindex kan bidra till likviditet i små och medelstora företag. Kommissionen anser också att det finns ett behov att stödja

investeringsinstrument som kanaliserar finansiering till långsiktiga investeringsprojekt, s.k. långsiktiga investeringsfonder (se 2012/13:FPM140).

2020/21:FPM12

- 3. Kommissionen kommer att se över den rättsliga ramen för europeiska långsiktiga investeringsfonder i syfte att styra mer långsiktig finansiering till företag och infrastrukturprojekt, framför allt sådana som bidrar till målet med smart och hållbar tillväxt för alla.*

Kommissionen understryker också vikten av att företag stärker sitt aktiekapital för att balansera höga skuldnivåer. Detta är särskilt viktigt för snabbväxande innovativa företag i den tidiga fasen och när expanderande företag vill konkurrera globalt. Aktiekapital är också viktigt i en hållbar omställning då hållbarhetsprojekt ofta kräver långsiktiga investeringar. Kommissionen anser också att snedvridningar i skatteförfaranden behöver adresseras för att hantera de nationella incitament som kan finnas för lånefinansiering.

Kommissionen konstaterar att försäkringsbolag behöver göra fler långsiktiga investeringar och att banker, i rollen som institutionella investerare, kan främjas.

- 4. Kommissionen kommer att sträva efter att undanröja regleringar som hindrar försäkringsbolag från att göra långsiktiga investeringar, utan att försämra den finansiella stabiliteten och skyddet för försäkringstagarna. Den kommer också att sträva efter att införa en lämplig tillsyn över bankernas långsiktiga kapitalinvesteringar i små och medelstora företag. Dessutom kommer den att bedöma möjligheterna att främja bankers och andra finansiella företags market making verksamhet.*

Banker behöver redan i dag motivera skälet till avslag vid en kreditansökan. Kommissionen menar att detta kan kompletteras i syfte att öka små och medelstora företags till finansiering och aviserar därför:

- 5. Kommissionen kommer att bedöma fördelarna med och genomförbarheten i att införa ett krav på att banker ska hänvisa små och medelstora företag vars kreditansökningar de har avslagit till alternativa finansierare.*

Slutligen konstaterar kommissionen att kapitalmarknaderna också kan stärka bankernas utlåningskapacitet till ekonomin genom att omvandla vissa lån till värdepapper som distribueras till institutionella investerare, så kallad värdepapperisering. Kommissionen har nyligen föreslagit riktade åtgärder i reglerna för värdepapperisering (se 2019/20:FPM68) i syfte att öka möjligheterna för framför allt banker att använda sig av värdepapperisering för att frigöra kapital för ny utlåning. Kommissionen anser dock att ytterligare åtgärder kan bli aktuella och aviserar i handlingsplanen:

- 6. För att utöka värdepapperiseringsmarknaden i EU kommer kommissionen att se över den nuvarande rättsliga ramen för värdepapperisering i syfte att öka bankernas kreditgivning till företag i EU, särskilt små och medelstora.*

Europeiska konsumenter har till största del sina besparingar på bankkonton. Detta leder till att företag inte får tillgång till långsiktiga investeringar och att konsumenter berövas möjligheten till högre avkastning på sitt sparande. Kommissionen anser att åtgärder behöver vidtas för att stärka konsumenters förtroende för kapitalmarknaderna och därmed öka deltagandet.

- 7. Kommissionen kommer att göra en genomförbarhetsbedömning för att utveckla en europeisk ram för finanskunskap. Den kommer också att bedöma möjligheten att införa ett krav på att medlemsstaterna ska främja utbildningsåtgärder som stöder finansiell utbildning, särskilt i fråga om ansvarsfulla och långsiktiga investeringar.*

Samtidigt konstaterar kommissionen att de regler som införts när det gäller information till konsumenter ofta uppfattas som icke ändamålsenliga vare sig för konsumenter och mer vana investerare. Kommissionen menar också att dokumenten är onödigt betungande för företagen att ta fram. Finansiella rådgivare har, enligt kommissionen, en avgörande roll i att vägleda konsumenter genom det komplexa finansiella systemet, men det finns en oro för att de provisioner som betalas av producenter till distributörer kan skapa intressekonflikter hos finansiella rådgivare. Samtidigt skiljer sig kvalifikationer, kunskapsnivåer och skicklighet åt mellan finansiella rådgivare i medlemsstaterna.

- 8. Kommissionen kommer att bedöma de tillämpliga reglerna i fråga om incitament och offentliggörande och vid behov föreslå en ändring av den befintliga rättsliga ramen för att icke-professionella investerare ska få rättvis rådgivning samt tydlig och jämförbar produktinformation. Den kommer också att lägga fram förslag om hur mängden överflödigt information för erfarna icke-professionella investerare ska kunna minskas, med lämpliga skyddsåtgärder. Slutligen kommer kommissionen att sträva efter att höja nivån på yrkeskvalifikationerna för rådgivare i EU och bedöma genomförbarheten i att inrätta en EU-märkning för finansiella rådgivare.*

Kommissionen konstaterar slutligen att det finns ett stort behov i EU att stärka pensionssystemen.

- 9. Kommissionen kommer att underlätta övervakningen av att pensionerna är lämpliga i medlemsstaterna genom att utveckla pensionsresultattavlor. Den kommer också att utarbeta bästa praxis för att inrätta nationella spårningssystem för enskilda EU-invånare. Vidare kommer den att inleda en studie för att analysera praxis för automatisk inskrivning och eventuellt annan praxis för att uppmuntra till deltagande i tjänstepensionssystem, i syfte att utveckla bästa praxis för sådana system i medlemsstaterna.*

Trots åtgärder inom ramen för kapitalmarknadsunionen är kapitalmarknaderna i EU fortfarande uppsplittrade längs nationsgränserna. Kommissionen konstaterar att Storbritanniens utträde ur EU ytterligare ökat denna fragmentering. Detta hindrar aktörer på mindre, lokala marknader från att få tillgång till en bredare investerarbas, vilket medför att finansiella aktörer i EU har sämre förutsättningar jämfört med globala motsvarigheter. Kommissionen menar att hinder finns inom framför allt olika skatteregimer, insolvensrätt samt bolagslagstiftning.

När det gäller beskattning konstaterar kommissionen att det inte krävs en harmonisering av skatter för att minska hindren utan det handlar främst om att åtgärda de utmaningar som finns när det gäller källskatteförfarandet.

10. För att sänka gränsöverskridande investerares kostnader och förhindra skattebedrägerier kommer kommissionen att lägga fram förslag till ett gemensamt, standardiserat EU-omfattande system för källskattelättnader.

Kommissionen konstaterar vidare att de stora skillnaderna i de nationella insolvensregimerna skapar hinder för gränsöverskridande investeringar.

11. För att göra resultatet av insolvensförfarandena mer förutsägbart kommer kommissionen att ta ett lagstiftningsinitiativ eller ett icke-lagstiftningsinitiativ för minimiharmonisering eller ökad konvergens inom specifika områden av lagstiftningen för insolvens utanför banksektorn. Tillsammans med Europeiska bankmyndigheten kommer kommissionen också att undersöka möjligheterna att förbättra datarapporteringen för att möjliggöra en regelbunden bedömning av effektiviteten i nationella regelverk för verkställighet av lån.

Det finns i dag stora skillnader i nationell bolagsrätt vilket hindrar många gränsöverskridande investerare att utnyttja sina rösträttigheter i bolag, konstaterar kommissionen. Att hantera komplexa och olika företagsprocesser, t.ex. för att organisera bolagsstämmor eller skicka information mellan emittenter och investerare är i dag både svårt och dyrt.

12. För att underlätta gränsöverskridande investerares engagemang kommer kommissionen att överväga att införa en EU-definition av begreppet aktieägare och förtydliga och harmoniera reglerna för samspelet mellan investerare, mellanhänder och emittenter ytterligare. Den kommer också att undersöka eventuella nationella hinder för användningen av ny digital teknik på detta område.

Kommissionen konstaterar vidare att marknaden för avvecklingstjänster i EU är fragmenterad vilket försämrar möjligheterna till gränsöverskridande investeringar. Ändringar av reglerna enligt vilka centrala värdepappersförvarare kan tillhandahålla gränsöverskridande avvecklingstjänster och en funktion med passportering skulle kunna stärka konkurrensen mellan

leverantörer av avvecklingstjänster och därmed sänka kostnaderna för investerare och företag vid gränsöverskridande transaktioner, vilket kan väntas öka gränsöverskridande investeringar.

13. Kommissionen kommer att överväga att ändra reglerna för att förbättra det gränsöverskridande tillhandahållandet av avvecklingstjänster inom EU.

För att den inre marknaden ska bli framgångsrik krävs en mer integrerad syn på EU-handel, menar kommissionen. En konsoliderad handelsinformation kan tillhandahålla data om priser och volymer av handlade värdepapper i EU och därmed öka transparensen när det gäller priser mellan handelsplatser. Detta skulle förse investerare med avsevärt bättre information på EU-nivå.

14. Kommissionen kommer att föreslå att det inrättas effektiv och heltäckande konsoliderad handelsinformation för aktierelaterade och aktieliknande finansiella instrument efter handel.

Kommissionen konstaterar vidare att debatten som följde efter upphörandet av de s.k. intra-EU bilaterala investeringsavtalen har visat på vikten av en översyn av investeringsskyddet inom EU. Ett mer konsistent skydd vid investeringar vis-a-vis statliga åtgärder skulle främja det fria flödet av investeringar i Europa och bidra till den ekonomiska återhämtningen. Förstärkta tvistlösningsmekanismer på nationell nivå och EU-nivå samt insamling av information om investerares rättigheter skulle stärka gränsöverskridande investeringar, menar kommissionen.

15. Kommissionen kommer att föreslå en förstärkning av ramen för skydd och underlättande av investeringar i EU.

Slutligen konstaterar kommissionen att en integrerad och enhetlig tillsyn är en förutsättning för att säkerställa lika villkor för samtliga marknadsaktörer och är därmed en viktig förutsättning för en väl fungerande kapitalmarknadsunion. Storbritanniens utträde ur EU understryker detta behov då EU har flera finansiella center. Tillsynsmyndigheter behöver ha rätt verktyg, kompetens och befogenheter för att övervaka komplexa värdekedjor och strukturer liksom för att kunna ingripa.

16. Kommissionen kommer att arbeta för ett förbättrat enhetligt regelverk för kapitalmarknaderna genom att bedöma behovet av ytterligare harmonisering av EU:s regler och övervaka framstegen mot konvergens i tillsynen. Den kommer att utvärdera vad som har uppnåtts under fjärde kvartalet 2021 och överväga att föreslå åtgärder för en förbättrad samordning av tillsynen eller för direkt tillsyn från de europeiska tillsynsmyndigheternas sida. Kommissionen kommer också att noggrant bedöma hur Wirecardmålet påverkar regleringen och tillsynen av EU:s kapitalmarknader och agera för att åtgärda eventuella brister som har upptäckts i EU:s rättsliga ram.

Inte aktuellt då detta rör en handlingsplan och inte ett enskilt lagförslag

1.4 Budgetära konsekvenser / Konsekvensanalys

Innan enskilda förslag till direktiv eller förordningar presenteras är det svårt att skatta budgetära konsekvenser. Initiativen i handlingsplanen innehåller i dagsläget ingenting om direkta garantier eller utgifter från EU-budgeten eller statsbudgeten. Regeringen anser dock att eventuella merkostnader för berörda myndigheter, statsbudgeten generellt eller EU-budgeten ska hanteras inom befintliga ekonomiska ramar.

2 Ståndpunkter

2.1 Preliminär svensk ståndpunkt

Regeringen välkomnar kommissionens handlingsplan. Regeringen är positiv till arbete som bidrar till omställningen till en hållbar ekonomi, underlättar företagens, särskilt små och medelstora företags, tillgång till finansiering och att konsumenter får bättre förutsättningar att spara och investera långsiktigt. Regeringen välkomnar särskilt åtgärder som ökar aktiekapital som finansieringskälla. Vidare välkomnar regeringen åtgärder för att skapa förutsättningar för ändamålsenliga investeringsprodukter, säkerställa ett fortsatt högt konsument- och investerarskydd och bidra till väl avvägd transparens på kapitalmarknaden. Det är viktigt att åtgärder inte äventyrar den finansiella stabiliteten.

Regeringen anser samtidigt att inga kostsamma nya strukturer inom EU bör byggas upp. Budgetrestriktivitet bör beaktas i det framtida arbetet.

Regeringen avser att arbeta för att ESG-kriterier (Environment, Social and Governance) ska inorporeras, om det är lämpligt, i de förslag som presenteras inom ramen för kapitalmarknadsunionen.

Regeringen kommer att ta ställning till respektive förslag då de presenteras.

2.2 Medlemsstaternas ståndpunkter

Samtliga medlemsstater har under arbetets gång ställt sig bakom en fördjupning av kapitalmarknadsunionen och de rådsslutsatser som antogs vid Ekofin-rådets möte den 5 december 2019 (Rådets slutsatser om fördjupningen av kapitalmarknadsunionen [5 december 2019] – 14815/19).

2.3 Institutionernas ståndpunkter

Europaparlamentet har hittills stött kommissionens initiativ om att fördjupa kapitalmarknadsunion I sitt initiativbetänkande från september 2020

uppmäna Europaparlamentet kommissionen och medlemsstaterna att vidta kraftfulla åtgärder för att förverkliga kapitalmarknadsunionen (2020/2036[INI]).

2020/21:FPM12

2.4 Remissinstansernas ståndpunkter

Handlingsplanen har inte remitterats. Ett flertal berörda svenska aktörer har dock uttryckt ett generellt stöd för det fortsatta arbetet med kapitalmarknadsunionen i syfte att stärka små och medelstora företags tillgång till kapital och därigenom stärka entreprenörskap och tillväxt. Flera aktörer understryker dock vikten av att det fortsatta arbetet inte får ske på bekostnad av konsumentskydd eller finansiell stabilitet.

3 Förslagets förutsättningar

3.1 Rättslig grund och beslutsförfarande

Inte aktuellt då detta rör en handlingsplan och inte ett lagförslag.

3.2 Subsidiaritets- och proportionalitetsprincipen

Inte aktuellt då detta rör en handlingsplan och inte ett enskilt lagförslag.

4 Övrigt

4.1 Fortsatt behandling av ärendet

Handlingsplanen ska behandlas inom ramen för Ekofin-rådet och dess förberedande kommittéer. Målsättningen är att Ekofin-rådet ska anta rådsslutsatser om handlingsplanen vid sitt möte den 1 december 2020.

4.2 Fackuttryck/termer

Avveckling: Pengar respektive finansiella instrument överförs mellan motparterna.

Avvecklingssystem: Ett system som utför överföringsuppdrag av pengar eller finansiella instrument.

Bilaterala investeringsskyddsavtal: Ingås mellan stater i syfte att främja och skydda investeringar länderna emellan. Investeringsskyddsavtalen innehåller en mekanism för att lösa tvister som uppstår mellan investerare från den ena staten och den andra staten genom att påkalla ett skiljeförfarande som är bindande för de tvistande parterna.

Källskatt: Skatt som dras av och betalas in till staten av utbetalaren redan i samband med betalningen till mottagaren.

Långsiktiga europeiska investeringsfonder: Fonder som regleras i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2015/760 om långsiktiga europeiska investeringsfonder (2012/13:FPM140). Dessa fonder syftar till att skapa förutsättning för investerare, exempelvis försäkringsföretag och pensionsfonder, att investera kapital i långsiktiga projekt (främst infrastruktur och i små och medelstora företag).

Marknadsgarant (market maker): en person som på fortlöpande basis åtagit sig att på finansiella marknader handla för egen räkning genom att köpa och sälja finansiella instrument med utnyttjande av egna tillgångar till priser som fastställts av denne.

Tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation eller CTP (consolidated tape provider): Ett företag med tillstånd enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU om marknader för finansiella instrument (MiFID II) som tillhandahåller en samlad bild av transaktioner i finansiella instrument som handlas på olika handelsplatser.

Värdepapperisering: En teknik för att omvandla krediter på tillgångssidan i balansräkningen (hos t.ex. en bank) till värdepapper. Detta görs genom att krediterna säljs till ett specialföretag som i sin tur emitterar värdepapper för att finansiera köpet av krediterna. Värdepapperen emitteras med olika risknivåer, i s.k. trancher.