



23. september 2020

Samlenotat vedrørende rådsmødet (ECOFIN) den 6. oktober 2020

- 1) Færdiggørelse af forslag til genopretningsfacilitet
KOM(2020)408
Materialet er udarbejdet af Finansministeriet
- 2) Digitaliseringspakke på det finansielle område
KOM-dokument foreligger ikke 2
Materialet er udarbejdet af Erhvervsministeriet og Finansministeriet
- 3) Udnævnelse af nyt direktionsmedlem i Den Europæiske Centralbank (ECB)
KOM-dokument foreligger ikke
Materialet er udarbejdet af Finansministeriet
- 4) Evaluering af det europæiske semester 2020 og vejen frem i en genopretningskontekst
KOM(2020)475
Materialet er udarbejdet af Finansministeriet
- 5) Internationale møder: Forberedelse af IMF- og G20-møder, 14.-15. oktober 2020
KOM-dokument foreligger ikke
Materialet er udarbejdet af Finansministeriet
- 6) Handlingsplan for kapitalmarkedsunionen
KOM-dokument foreligger ikke 6
Materialet er udarbejdet af Erhvervsministeriet og Finansministeriet
- 7) Revision af benchmarkforordningen
KOM(2020)337 13
Materialet er udarbejdet af Erhvervsministeriet og Finansministeriet

Dagsordenspunkt 2: Digitaliseringspakke på det finansielle område

KOM-dokument foreligger ikke

1. Resume

Kommissionen ventes på ECOFIN 6. oktober 2020 at præsentere en pakke af initiativer vedr. digitalisering af den finansielle sektor. Initiativerne er en handlingsplan (strategi) for digitalisering af finansielle tjenester, en handlingsplan (strategi) for detailbetalinger, forslag om kryptoaktiver og forslag om digital operationel robusthed af den finansielle sektor (cyberrobusthed). Pakken ventes offentliggjort ultimo september 2020.

Der udarbejdes grund- og nærhedsnotater om initiativerne i pakken iht. sædvanlige EU-procedurer.

2. Baggrund

Kommissionen har digitalisering, herunder digitalisering af den finansielle sektor, som en vigtig prioritet. Kommissionen ventes ultimo september 2020 at offentliggøre en pakke af initiativer vedr. digitalisering af den finansielle sektor, som Kommissionen ventes at præsentere på ECOFIN 6. oktober 2020. Pakken ventes at indeholde både handlingsplaner (strategier) og lovforslag til regulering på området.

Digitaliseringspakken ventes generelt at have til formål at fremme digitalisering og robusthed af EU-landenes finansielle sektorer. Pakken skal bl.a. ses i lyset af konkurrencemæssige hensyn, idet store teknologivirksomheder i stigende grad ventes at udbyde finansielle tjenester gennem deres eksisterende platforme. Disse virksomheder råder over store mængder data på individ niveau, og ved at koble brugerdata med finansiell information ventes de at opnå konkurrencefordele ift. den traditionelle banksektor. Potentielt kan det føre til et finansielt system med øget tilstedeværelse af platforme frem for banker, fx hvor betalingstjenester og lån udbydes gennem et socialt medie.

3. Formål og indhold

Kommissionens digitaliseringspakke ventes at bestå af følgende initiativer:

- **Handlingsplan (strategi) for digitalisering af finansielle tjenester.** Handlingsplanen ventes at udpege centrale problemstillinger fsva. digitalisering af finansielle tjenester, der skal arbejdes med de kommende år. Planen ventes at have til formål at imødegå fragmentering af det indre marked for digitale finansielle tjenester (bl.a. ved at fremme elektronisk identifikation af brugere for at give sikker adgang til finansielle tjenester på tværs af landegrænser indenfor EU og dermed styrke konkurrencen på det indre marked). Planen ventes også at have til formål at fremme digital innovation og en datadrevet finansiell sektor, herunder at fremme en kontrolleret deling af finansielle data og sikre at forbrugernes data benyttes forsvarligt samt at adressere nye udfordringer og risici for-

bundet med digital transformation af finansielle tjenesteydelser, fx investeringsrådgivning ved brug af kunstig intelligens fremfor personlig rådgivning. Handlingsplanen bygger på en handlingsplan fra 2018 vedr. ny finansiell teknologi (fintech).

- **Handlingsplan (strategi) for detailbetalinger**, der har til formål at udbrede brugen af digitale betalingsløsninger (fx kort- og mobilbetalinger) i EU-landene, samt sikre gode rammevilkår for innovation og konkurrence på betalingsområdet.
- **Forslag om kryptoaktiver.**¹ Kryptoaktiver (fx Facebook Libra eller Bitcoins) er generelt ikke omfattet af den finansielle lovgivning i EU-landene. Formålet med forslaget ventes at være at sikre ensartet regulering af kryptoaktiver på tværs af EU og mindske usikkerhed for forbrugere m.fl. Kryptoaktiver er særligt kendetegnet ved deres decentralisering, fx ved at de handles uden brug af banker og børser, hvilket udfordrer investorbekyttelsen og den nuværende finansielle EU-regulering, der ikke er indrettet til at håndtere kryptoaktiver.
- **Forslag om digital operationel robusthed af den finansielle sektor (cyberrobusthed).** Forslaget ventes at have til formål at styrke EU-landenes finansielle sektors digitale operationelle robusthed (cyberrobusthed) og ventes at specificere krav til tilsyn og overvågning af bl.a. udbydere af behandling og opbevaring af finansielle data hos tredje-part. Denne brug af tredjepart til datahåndtering omtales normalvis som en cloud-løsning ("sky"-løsning) og benyttes bl.a. til håndtering af kundedata. Cloud-udbydere i den finansielle sektor kan fx være virksomhederne Amazon, Oracle og Salesforce. En udfordring er, at markedet for cloud-løsninger er koncentreret på nogle få udbydere, hvilket betyder, at cyberangreb på cloud-platforme kan få systemisk betydning. Samtidig er de markedsledende cloud-udbydere alle hjemmehørende uden for EU, hvilket er en tilsynsmæssig udfordring.

4. Europa-Parlamentets holdning

Europa-Parlamentet skal ikke udtale sig om præsentationen på ECOFIN af digitaliseringspakken.

Europa-Parlamentet ventes at skulle være medlovgiver sammen med Rådet om forslagene vedr. kryptoaktiver og cyberrobusthed.

¹ Kryptoaktiver er et privat digitalt aktiv (fx aktie eller valuta), der kan opbevares og handles ved brug af kryptografi og en distribueret hovedbog ("distributed ledger"), hvilket betyder at transaktioner kan verificeres centralt mellem parter i stedet for fx at være afhængig af en bank. Der findes tre centrale typer af kryptoaktiver, såkaldte tegn ("tokens"): betalingstegn el. kryptovaluta (fx Bitcoin), investeringstegn (fx ejerandele i virksomheder), og nytetegn ("utility tokens"), der kan give adgang til et givent produkt eller ydelse.

5. Nærhedsprincippet

Regeringen vil vurdere nærhedsprincippet fsva. forslagene om kryptoaktiver og cybersikkerhed i grund- og nærhedsnotater, som udarbejdes til Folketingets Europaudvalg iht. sædvanlige EU-procedurer.

6. Gældende dansk ret og lovgivningsmæssige konsekvenser

Digitaliseringspakken har ikke i sig selv lovgivningsmæssige konsekvenser for Danmark. Forslagene om kryptoaktiver og cybersikkerhed kan have lovgivningsmæssige konsekvenser. Disse vurderes i grund- og nærhedsnotater om forslagene.

7. Økonomiske konsekvenser

Digitaliseringspakken har ikke i sig selv statsfinansielle, samfundsøkonomiske eller erhvervsøkonomiske konsekvenser. Forslagene om kryptoaktiver og cybersikkerhed kan have sådanne konsekvenser. Disse vurderes i grund- og nærhedsnotater om forslagene.

8. Høring

Sagen har ikke været i ekstern høring.

9. Generelle forventninger til andre landes holdninger

Landene ventes at tage en præsentation af digitaliseringspakken til efterretning og generelt støtte et videre arbejde med tiltagene heri.

10. Generel dansk holdning

Regeringen kan tage en præsentation af digitaliseringspakken til efterretning og generelt støtte et videre arbejde med tiltagene heri. Regeringens overordnede prioriteter er beskrevet nedenfor. Der tages nærmere stilling til forslagene til ny EU-regulering i lyset af Kommissionens konkrete forslag.

Regeringen finder generelt, at finansiel regulering bør være teknologineutral, dvs. regulere aktiviteten og ikke selve teknologien, fx så der gælder de samme krav til investeringsrådgivning uanset om det kommer fra en personlig rådgiver eller i en brugerløsning (app), der benytter kunstig intelligens. Finansielle tjenester bør derudover reguleres på baggrund af den risiko, de indebærer, og ikke om de fx bliver udbudt af et kreditinstitut kontra en teknologivirksomhed.

Regeringen støtter klare lovgivningsrammer, når der udvikles digitale løsninger på det finansielle område, hvilket kan understøtte innovation og konkurrence. Regeringen finder i den forbindelse, at hvis (store) teknologivirksomheder indtræder på markedet for finansielle tjenesteydelser, bør EU sammen med de nationale myndigheder sikre opretholdelsen af databeskyttelse, lige konkurrencevilkår og finansiel stabilitet.

Investor- og forbrugerbeskyttelse bør generelt være et centralt tema fsva. anvendelse og deling af data samt ibrugtagning af nye teknologier. Forbrugerbeskyttelse

bør også være et central emne i den kommende strategi for et integreret EU-betalingsmarked. Det skal her sikres, at der tages højde for velfungerende nationale løsninger, herunder danske løsninger som fx Dankort og Mobilepay.

Regeringen støtter, at EU-landene samarbejder om regulering af kryptoaktiver, der er grænseoverskridende af konstruktion og kræver grænseoverskridende svar.

11. Tidligere forelæggelser for Folketingets Europaudvalg

Digitaliseringspakken har ikke tidligere været forelagt Folketingets Europaudvalg.

Dagsordenspunkt 6: Handlingsplan for kapitalmarkedsunionen

KOM-dokument foreligger ikke.

1. Resume

ECOFIN skal 6. oktober 2020 drøfte Kommissionens handlingsplan for EU's kapitalmarkedsunion på baggrund af en præsentation af Kommissionen. Handlingsplanen ventes offentliggjort 23. september 2020.

Kapitalmarkedsunionen har til formål at udvikle EU-landenes finansielle markeder og derved gøre det lettere og mere attraktivt for virksomheder, herunder små og mellemstore virksomheder, husholdninger og institutionelle investorer (fx pensionselskaber) at opnå finansiering og investere på tværs af EU-landene. Det skal styrke EU-landenes økonomier, fremme investeringer og skabe arbejdspladser, bl.a. inden for den grønne omstilling.

Der ventes på ECOFIN 6. oktober 2020 generel opbakning fra landene til et videre arbejde på grundlag af Kommissionens handlingsplan og til fortsat at prioritere arbejdet med kapitalmarkedsunionen. Det ventes at ECOFIN 1. december 2020 skal vedtage rådskonklusioner om handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen. Kommissionen ventes i opfølgning på handlingsplanen at fremsætte konkrete forslag, som derefter skal vedtages af Rådet og Europa-Parlamentet.

Regeringen støtter generelt formålet med kapitalmarkedsunionen og at arbejdet har et stærkt fokus på bæredygtige investeringer og digitalisering af finansielle tjenesteydelser. Regeringen vil tage præsentationen af Kommissionens handlingsplan til efterretning og vil tage stilling til konkrete forslag fra Kommissionen, når de måtte blive fremsat.

2. Baggrund

Kommissionen, EU-landene og Europa-Parlamentet har de senere år arbejdet på at fremme en kapitalmarkedsunion ("Capital Markets Union" – CMU) i form af en styrkelse af det finansielle indre marked for alle EU-lande.

Kapitalmarkedsunionen er en samlebetegnelse for forskellige EU-lovtiltag gældende for alle EU-lande, der har til formål at udvikle landenes finansielle markeder og gøre det lettere og mere attraktivt for virksomheder, herunder små og mellemstore virksomheder (SMV'er), husholdninger og institutionelle investorer (fx pensionselskaber) at opnå finansiering og investere på tværs af EU-landene. Det skal styrke EU-landenes økonomier, fremme investeringer og skabe arbejdspladser, bl.a. inden for den grønne omstilling.

Kommissionen offentliggjorde i 2015 en handlingsplan, som er opdateret i 2017. Kommissionen har siden 2015 fremsat en række forslag i regi af kapitalmarkedsunionen. Rådet og Europa-Parlamentet har vedtaget de fleste af forslagene, jf. bilag 1.

ECOFIN vedtog 5. december 2019 rådskonklusioner om vejen frem for kapitalmarkedsunionen. Konklusionerne fastlægger EU-landenes prioriteter for arbejdet med kapitalmarkedsunionen. ECOFIN opfordrede bl.a. Kommissionen til at analysere og vurdere tiltag inden for bl.a. finansiering af virksomheder, hindringer for grænseoverskridende investeringer, overgang til bæredygtige økonomier, styrkelse af detailinvestorers deltagelse på kapitalmarkeder samt digitalisering.²

Til at fremme arbejdet med den kommende handlingsplan, nedsatte Kommissionen i 2019 derudover et såkaldt højniveauforum bestående af eksperter med henblik på at anbefale nye tiltag. Højniveauforummet offentliggjorde 10. juni 2020 sin rapport indeholdende i alt 17 klynger af anbefalede tiltag, *jf. bilag 2*.³

Det videre arbejde med kapitalmarkedsunionen er aktualiseret i lyset af COVID-19-krisen, hvor fremskridt med kapitalmarkedsunionen kan bidrage til den økonomiske genopretning efter krisen.

Det ventes, at Kommissionen 23. september 2020 vil fremsætte en ny handlingsplan om kapitalmarkedsunionen med planer for konkrete forslag. Det ventes, at ECOFIN 1. december 2020 skal vedtage rådskonklusioner om handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen.

Lovgivningsmæssige forslag fra Kommissionen skal som udgangspunkt vedtages af både Rådet og Europa-Parlamentet efter den almindelige EU-lovgivningsprocedure.

3. Formål og indhold

ECOFIN ventes 6. oktober 2020 at drøfte Kommissionens kommende handlingsplan for kapitalmarkedsunionen på baggrund af en præsentation af Kommissionen. Handlingsplanen ventes at annoncere en række konkrete lovforslag til styrkelse af kapitalmarkedsunionen samt en tidsplan for deres fremsættelse.

Handlingsplanen forventes at bygge på rådskonklusionerne fra ECOFIN 5. december 2019 samt anbefalingerne fra højniveauforummet. Begge dele har fremhævet en række centrale temaer:

- **Finansiering af virksomheder:** EU-landenes virksomheder skal have bedre adgang og vilkår for at opnå finansiering, herunder små og mellemstore virksomheder (SMV'er), særligt finansiering i form af egenkapital (aktiekapital mv.).
- **Finansielle markeders funktion (markedsinfrastruktur):** EU-landenes finansielle markeder skal styrkes, så der skabes bedre adgang og vilkår for investorer, som har behov for at købe og sælge finansielle aktiver, og for virksomheder og husholdninger, som har behov for at tilvejebringe finansiering.

² Der henvises til samlenotat forud for ECOFIN 5. december 2019 for nærmere redegørelse for rådskonklusionerne.

³ For nærmere redegørelse for anbefalingerne, henvises der til samlenotatet forud for ECOFIN 10. juli 2020, hvor anbefalingerne fra højniveauforummet blev drøftet.

- **Detailinvestorer:** Private opsparere skal i højere grad deltage på og opnå værdi af de finansielle markeder, og styrke deres langsigtede opsparing og investeringer, fx til pension og frie midler.
- **Tværgående emner:** Problemstillinger, der hæmmer investeringer på tværs af EU-landene, skal afhjælpes. Dette kan bl.a. berøre kildebeskatning af investeringer, insolvensbehandling af virksomheder samt beslutninger vedr. tilsyn med finansielle virksomheder.
- **Bæredygtige investeringer og digitalisering:** Finansiering af den bæredygtige omstilling skal understøttes og potentialet i digitalisering af finansielle tjenesteydelser skal udnyttes.

4. Europa-Parlamentets holdning

Europa-Parlamentet støtter generelt arbejdet med en kapitalmarkedsunion.

Europa-Parlamentet vil muligvis vedtage en betænkning om kapitalmarkedsunionen i oktober 2020.

5. Nærhedsprincippet

Ikke relevant

6. Gældende dansk ret og lovgivningsmæssige konsekvenser

Ikke relevant.

7. Økonomiske konsekvenser

Drøftelsen af kapitalmarkedsunionen har ikke i sig selv statsfinansielle, samfundsøkonomiske eller erhvervsøkonomiske konsekvenser.

Det kan generelt have positive samfunds- og erhvervsøkonomisk konsekvenser at fremme finansiering af virksomheder, forbedre de finansielle markeders funktion (markedsinfrastruktur), styrke detailinvestorers deltagelse på og gavn af kapitalmarkeder, samt imødegå barrierer for grænseoverskridende investeringer.

8. Høring

Sagen har ikke været i ekstern høring.

9. Generelle forventninger til andre landes holdninger

EU-landene støtter generelt formålet med kapitalmarkedsunionen, og der ventes støtte til kapitalmarkedsunionen som fortsat prioritet i de kommende år.

Landenes ventes generelt at bakke op om Kommissionens handlingsplan. Der ventes mere delte synspunkter, når det gælder politisk mere følsomme områder og tiltag vedr. eksempelvis kildeskat, insolvenslovgivning og tilsynsbeslutninger.

10. Regeringens generelle holdning

Regeringen støtter generelt kapitalmarkedsunionens formål om velfungerende finansielle markeder, der gavner vækst og beskæftigelse, herunder gennem bedre og mere alsidige finansieringsmuligheder for virksomheder og bedre investerings- og opsparingsmuligheder for private og institutionelle investorer. Regeringen støtter et fortsat ambitiøst arbejde på dette område.

Regeringen støtter derudover særligt et stærkt fokus på bæredygtige investeringer og digitalisering af finansielle tjenesteydelser i arbejdet med kapitalmarkedsunionen.

Regeringen vil tage Kommissionens præsentation af sin handlingsplan til efterretning. Regeringen vil tage stilling til forslag fra Kommissionen til nye tiltag i kapitalmarkedsunionen, når de måtte blive fremsat.

11. Tidligere forelæggelser for Folketingets Europaudvalg

Folketingets Europaudvalg er løbende blevet forelagt sager om kapitalmarkedsunionen, herunder i forbindelse med rådskonklusionerne vedtaget på ECOFIN 5. december 2019.

Folketingets Europaudvalg er senest blevet orienteret om kapitalmarkedsunionen i forbindelse med den endelige rapport fra højniveauforummet i samlenotat og mundtlig forelæggelse forud for ECOFIN 10. juli 2020.

Bilag 1: Status på EU-tiltag vedr. kapitalmarkedsunionen, juni 2020**Tabel 1****EU-lovgivningsmæssige tiltag som led i kapitalmarkedsunionen, juni 2020**

Forslag	Status, juni 2020
Kapitalmarkedsunion	
Forslag vedr. securitiseringer (hvor fx virksomheder kan opnå finansiering ved at banker udsteder værdipapirer med sikkerhed i individuelle banklån) mhp. at genstarte det europæiske marked for securitiseringer og understøtte fx nye udlån til SMV'er	Vedtaget
Forslag vedr. prospekter (juridisk dokument, som virksomheder skal udarbejde, når de vil udbyde værdipapirer til offentlig handel) mhp. at lempe de relaterede byrder for bl.a. SMV'er samtidig med at fastholde tilstrækkelig information til investorer	Vedtaget
Forslag vedr. europæiske venturekapitalfonde og sociale iværksætterfonde (EuVECA/EuSEF)	Vedtaget
Forslag til EU-ramme for personlige pensionsprodukter (PEPP), mhp. at skabe et fælles europæisk pensionsopsparingsprodukt	Vedtaget
Forslag til EU-ramme for dækkede obligationer (bl.a. realkreditobligationer), mhp. at skabe en fælles ramme for sådanne obligationer	Vedtaget
Forslag vedr. crowdfunding -platforme, mhp. at skabe et indre marked for disse (crowdfunding er en måde, hvorpå man kan rejse penge til et specifikt projekt ved at indsamle både store og små bidrag fra en større gruppe bidragsydere)	Politisk enighed mellem Rådet og Europa-Parlamentet
Forslag vedr. investeringsfonde , mhp. at fremme grænseoverskridende salg og markedsføring af disse	Vedtaget
Forslag vedr. fondsmæglerselskaber , mhp. bl.a. at sikre proportionalitet i kapitalkrav mv. til sådanne selskaber	Vedtaget
Insolvens -forslag, mhp. at skabe en EU-ramme for før-konkurs procedurer (præventiv rekonstruktion), samt for entreprenørers adgang til gældssanering.	Vedtaget
Forslag til styrket adgang til børsnotering for SMV'er	Vedtaget
Forslag vedr. lovvalgsregler . Skal sikre klarhed om hvilket lands regler for ejerskab af aktiver, der gælder hvornår, når aktiver handles på tværs af grænser	Forhandles. Enighed i Europa-Parlamentet. Endnu ikke enighed i Rådet
Forslag til revision af de europæiske finansielle tilsynsmyndigheder (ESA-review), mhp. bl.a. at revidere deres kompetencer.	Vedtaget
Forslag vedr. tilsyn med centrale modparter EMIR (CCP/tilsyn) , der ændrer i rammerne for tilsyn med centrale modparter (CCP) i EU	Vedtaget
Bæredygtig finansiering	
Forslag til regler for bl.a. finansielle benchmarks for aktiver med lav-Co2-udledning, som kan bruges af finansielle aktører til investering	Vedtaget
Forslag til regler for virksomheders offentliggørelse af information om bæredygtighed	Vedtaget
Forslag vedr. en fælles definition af, hvad der er bæredygtigt (såkaldt taksonomi)	Vedtaget
Andre forslag med relevant for kapitalmarkedsunionen	
Forslag til fælles selskabsskattebase (CCTB) , mhp. bl.a. at indføre et fælles fradrag for egenkapitalfinansiering og dermed fremme denne finansieringsform	Forhandles. Endnu ikke enighed i Rådet
Forslag til en EU-ramme vedr. genopretning og afvikling af centrale modparter EMIR (CCP/genopretning og afvikling)	Politisk enighed mellem Rådet og Europa-Parlamentet
Forslag vedr. centrale modparter EMIR (CCP) Refit , der gennemfører mindre tilpasninger i regelsættet for centrale modparter	Vedtaget

Kilde: Kommissionen og egen tilvirkning.

Bilag 2: Anbefalinger fra højniveauforummet nedsat af Kommissionen, juni 2020**Tabel 2****Anbefalinger fra højniveauforummet nedsat af Kommissionen, juni 2020**

Nr.	Problemstilling	Anbefalede tiltag	Foreslået tidsplan
Finansiering af virksomheder			
1.	Fragmenteret og uigennemsigtig data om virksomheder	Etablering af en digital fællesadgang for virksomhedsoplysninger ("European Single Access Point" – ESAP)	Forslag fra Kommissionen medio 2021
2.	Få investeringsinstrumenter rettet mod langsigtede investeringer i små og mellemstore virksomheder mv.	Gennemgang af forordning om europæiske langsigtede investeringsfonde ("European Long-term Investment Funds" – ELTIF) samt skattebaserede incitamenter til at investere via ELTIF	Forslag fra Kommissionen til gennemgang ultimo 2020
3.	Forsikringsvirksomheder investerer for lidt i egenkapital i virksomheder	Måltrettet gennemgang af forsikringsdirektivet (Solvens II) samt videre arbejde i det internationale organ for fastsættelse af regnskabsstandarder ("International Financial Reporting Standards" – IFRS) fastlagt af det internationale organ på området ("International Accounting Standards Board" – IASB)	Forslag fra Kommissionen medio 2021 IASB-beslutning i 2021
4.	Banker investerer for lidt i egenkapital i virksomheder og har trukket sig som finansielle mellemlid mellem investorer og virksomheder	Implementering af standarder til færdiggørelse af Basel III vedr. kapitalkrav til kreditinstitutter ("Basel IV")	Forslag fra Kommissionen ultimo 2020
5.	Begrænset kapacitet hos banker til at investere i virksomheders egenkapital	Måltrettet gennemgang af EU-rammer for sekuritisering (hvor virksomheder kan opnå finansiering ved at banker udsteder værdipapirer med sikkerhed i individuelle banklån)	Forslag fra Kommissionen medio/ultimo 2021
6.	Børsnoteringer er for byrde- og omkostningsfulde, særligt for SMV'er	Lempelse af krav til virksomheder ifm. børsnoteringer	Forslag fra Kommissionen ultimo 2020 til revision af direktiv for markeder for finansielle instrumenter ("Markets in Financial Instrument Directive II" – MiFID II) samt ultimo 2021 anden relevant lovgivning
7.	Uudnyttet potentiale i krypto-/digitale aktiver	Juridisk sikkerhed og klare regler for brug af krypto-/digitale aktiver	Forslag fra Kommissionen ultimo 2020 til ændret lovgivning og ultimo 2021 forslag til ny lovgivning
Markedsinfrastruktur			
8.	Fragmenteret brug af services vedr. udvikling af handel på finansielle markeder afholder investorer fra at handle på tværs af grænser i EU	Måltrettede ændringer til forordning om værdipapircentraler ("Central Securities Depository" – CSD) vedr. regler for at drive sådan virksomhed på tværs af EU, tilsyn med værdipapircentraler mv.	Forslag fra Kommissionen medio 2021
9.	Manglende harmonisering af regler for aktionærers stemmerettigheder og deltagelse i virksomhedsarrangementer afholder aktionærer fra at udøve deres rettigheder som ejere og fra at lave grænseoverskridende investeringer	Måltrettet gennemgang af direktiv om aktionærrettigheder ("Shareholder Rights Directive 2" – SRD 2)	Forslag fra Kommissionen ultimo 2023
10.	Finansielle virksomheder i EU gør udbredt brug af dataopbevaringsløsninger (såkaldte cloud-løsninger), hvilket indebærer operationelle risici for de finansielle virksomheder samt systemiske og geopolitiske risici	Standardisering af kontraktforhold for udbud og brug af dataopbevaringsløsninger (cloud-løsninger) samt forbedre virksomheders mulighed for at overvåge og inddæmme risici forbundet hermed	Kommissionen udvikler kontraktklausuler til ultimo 2020 Forslag fra Kommissionen vedr. cyper-ro-busthed ultimo 2020
Detailinvesteringer			
11.	Uholdbare og utilstrækkelige pensionsopsparinger, detailinvestorer deltager i	Overvågning af EU-landes pensionssystemer og individers pensioner. Automatisk	Bedste praksis for automatisk deltagelse i ar-

Tabel 2

Anbefalinger fra højniveauforummet nedsat af Kommissionen, juni 2020

	begrænset omfang på kapitalmarkeder, og få institutionelle investorer har et langsigtet investeringsperspektiv	deltagelse i arbejdsmarkedspensionsordninger	bejdsmarkedspensionsordninger inden ultimo 2021 Overvågning af EU-landes pensionssystemer inden ultimo 2022
12.	Manglende indsigt og tillid hos detailinvestorer til rådgivning på finansielle markeder, samt lav deltagelse på kapitalmarkeder	Lovgivnings- og ikke-lovgivningsbaserede tiltag med formål at øge detailinvestorers finansielle indsigt og deltagelse på kapitalmarkeder	Tiltag til gennemførelse 2020-22
13.	Udbredelse af utilstrækkelige investeringsprodukter grundet interessekonflikter, utilfredsstillende rådgivning eller mangelfuld information om investeringsprodukter	Målrettede ændringer til direktiv om forsikringsformidling ("Insurance Distribution Directive" – IDD), direktiv om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II) og forordning om pakkede investeringsprodukter ("Packaged retail and insurance-based investment products" – PRIIPs) for at forbedre regler vedr. offentliggørelse af information om investeringsprodukter og kvaliteten af finansiell rådgivning Oprettelsen af frivillige kvalitetsstempler vedr. finansielle rådgivere	Forslag fra Kommissionen 2020-22
14.	Uudnyttet potentiale ved datadeling	Lovgivningsramme for brug af tredjepartsvirksomheder til finansiell rådgivning og planlægning for detailinvestorer (såkaldt "open finance"), herunder adgang til detailinvestorers data	Forslag fra Kommissionen medio 2021
Tværgående emner (skat, insolvens og tilsyn)			
15.	Langstrakt og omkostningsfuld proces ifm. grænseoverskridende refusion af kildeskat ("Withholding Tax" – WHT), hvilket afholder investorer fra investeringer på tværs af EU-lande	Forslag til lovgivning, der skal harmonisere skattedefinitioner, –processer, og –blanketter vedr. kildeskat. Forslag til standardiseret system, der tillader investorer at bruge autoriserede mæglere ifm. refusion af kildeskat.	Forslag fra Kommissionen medio 2022
16.	Forskellig og delvis utilstrækkelige processer for insolvensbehandling af virksomheder på tværs af EU-lande	Målrettet harmonisering af centrale elementer af EU-landenes insolvenslovgivning, herunder vedr. kriterier for at indlede insolvensbehandling og rangering af kreditorer for godtgørelse af tilgodehavender (kreditorhierarki)	Forslag fra Kommissionen primo 2022
17.	Forskelle i tilsyn med finansielle virksomheder på tværs af EU-lande indebærer juridisk usikkerhed	Lovændringer med formål om at styrke organisering (governance), værktøjer og kompetencer for den europæiske finansielle tilsynsmyndighed for værdipapirer og markeder (ESMA) og for forsikring og pension (EIOPA), herunder kompetencer vedr. krisehåndtering Generelt yderligere harmonisering af EU's finansielle regler ved at overgå fra brug af direktiver (som gennemføres af EU-landene efter vedtagelse) til forordninger (som er direkte gældende i landene), idet de dele af direktiver, som fungerer godt, skal fastholdes	Forslag fra Kommissionen medio 2021

Kilde: Rapport fra højniveauforummet nedsat af Kommissionen, 10. juni 2020: "A New Vision for Europe's Capital Markets. Final Report of the High Level Forum on the Capital Markets Union".

Dagsordenspunkt 7: Revision af benchmarkforordningen

KOM(2020) 337

1. Resume

Kommissionen har 24. juli 2020 fremsat forslag til ændring af EU's forordning vedrørende indeks brugt som benchmarks for finansielle instrumenter og finansielle kontrakter (benchmarkforordningen). Et finansielt benchmark er et indeks, fx en reference-rente eller -valutakurs, der bruges til at fastlægge betalinger og dermed værdien af finansielle instrumenter eller kontrakter.

Forslaget lægger op til, at Kommissionen skal kunne erstatte et ophørende benchmark med et erstatningsbenchmark, hvis ophøret vurderes at ville resultere i væsentlige risici for stabiliteten på de finansielle markeder i EU.

Den foreslåede revision er blevet aktuel, da det bredt anvendte rentebenchmark LIBOR ("London Interbank Offered Rate") forventes at ophøre med udgangen af 2021 eller kort tid derefter. Herefter vil en stor mængde kontrakter, der er bundet op på LIBOR, medmindre der fastsættes en erstatningsrente, alternativt skulle genforhandles for at undgå at blive misligholdt, hvilket kan skabe usikkerhed for rentebetaling og skabe finansiell usikkerhed.

Forslaget lægger desuden op til, at Kommissionen skal have mulighed for at undtage benchmarks for visse tredjelands valutaer (valutaindeks) fra forordningen. Dermed behøver de ikke at efterleve forordningens krav for at kunne blive udbudt af finansielle virksomheder i EU. Aktuelt er der kun få benchmarks for tredjelands valutaer, som lever op til kravene i forordningen, og som derfor kan anvendes af finansielle virksomheder i EU. Hvis disse valutabenchmarks ikke længere kunne udbydes i EU, ville EU-virksomheder ikke kunne afdække kursrisiko ved handel med de berørte valutaer.

Forslagets overordnede formål er at sikre finansiell stabilitet på de finansielle markeder og juridisk sikkerhed i kontraktforhold, der knytter sig til de berørte benchmarks, der måtte ophøre.

Formandskabet har fremlagt det seneste kompromisforslag 21. september 2020 og sigter på enighed i Rådet hurtigst muligt, evt. primo oktober 2020, hvorefter forslaget skal forhandles med Europa-Parlamentet.

Regeringen støtter generelt Kommissionens forslag og formålet om at sikre stabilitet på de finansielle markeder og juridisk sikkerhed om de berørte kontraktforhold. Regeringen lægger vægt på, at forslaget anvendelsesområde er klart defineret både i relation til, hvilken type benchmark såvel som kontrakt der er omfattet, og at forslaget indeholder klare kriterier for udpegningen af et erstatningsbenchmark. Regeringen støtter forslaget om undtagelse af benchmarks for visse tredjelands valutaer.

Regeringen finder, at kompromisforslaget imødekommer danske prioriteter og forventer at kunne støtte et endeligt kompromis tæt herpå.

2. Baggrund

Benchmarkforordningen⁴ (BMR – Benchmark Regulation) har haft virkning fra 1. januar 2018 og har til formål at gøre finansielle benchmarks mere robuste og øge investorernes tillid til benchmarks. Forordningen regulerer indeks brugt som benchmarks i finansielle instrumenter og finansielle kontrakter. Med indeks forstås i forordningen et tal, som offentliggøres regelmæssigt på basis af fx en beregning ud fra forskellige priser eller værdier. Når et indeks er brugt som referencepris for et finansielt instrument eller en finansiell kontrakt, udgør det et såkaldt benchmark. Mest anvendt er rentebenchmarks såsom LIBOR (London Interbank Offered Rate), EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) og i en dansk kontekst CIBOR (Copenhagen Interbank Offered Rate)⁵, der danner grundlag for rentesatser på finansielle kontrakter og instrumenter.

Rentebenchmarks bruges bredt af både husholdninger og finansielle såvel som ikke-finansielle virksomheder. De danske referencerenter benyttes eksempelvis til at bestemme renten på mange kunders boliglån, der fx kan være fastsat til CIBOR plus et fast tillæg på 0,5 pct.-point⁶. Ud over referencerenterne findes der mange andre typer af benchmarks, bl.a. aktieindeks, råvareindeks eller valutaindeks, hvor benchmarks danner grundlag for prissætningen i valutahandler, fx ved brug af kurssikring hvor to valutaer handles til en forudbestemt pris på et aftalt tidspunkt i fremtiden.

Benchmarkforordningen var en reaktion på en række sager om manipulation af rentesatserne på EURIBOR og LIBOR. Disse renter blev fastsat på baggrund af skøn fra udvalgte banker ("stillere"). Det udnyttede nogle stillere til at indberette skøn, som påvirkede fastsættelsen af LIBOR eller EURIBOR til bankens økonomiske fordel. Der var ikke tilstrækkelig kontrol med, om disse skøn afspejlede de faktiske markedsforhold.

Benchmarkforordningen indførte derfor bl.a. krav til administratorer af finansielle benchmarks og krav til stillere af data til brug for beregning af et benchmark. Forordningen regulerer også brugen af benchmarks, herunder at finansielle virksomheder underlagt EU-tilsyn (eksempelvis penge- og realkreditinstitutter, fondsmæglere og investeringsforeninger) kun må benytte benchmarks fra godkendte administratorer, fx virksomheden Global Rate Set Systems der er specialiseret i at administrere benchmarks, og som gennem et dansk datterselskab (Danish Financial Benchmark Facility) bl.a. har overtaget administration af CIBOR fra Finans Danmark.

Finansielle benchmarks benyttes også i kontrakter mellem parter, der ikke er finansielle aktører såsom energiselskaber, rederier m.fl. til at fastsætte betalinger mv. Det

⁴ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2016/1011 af 8. juni 2016

om indeks, der bruges som benchmarks i finansielle instrumenter og finansielle kontrakter eller med henblik på at måle investeringsfondes økonomiske resultater, og om ændring af direktiv 2008/48/EF og 2014/17/EU samt forordning (EU) nr. 596/2014.

⁵ CIBOR udtrykker den rentesats, som en bank er villig til at udlåne danske kroner til uden sikkerhedsstillelse for en nærmere defineret periode (fra 1 uge og op til 12 måneder) til en anden bank med høj kreditværdighed.

⁶ CIBOR-renten er variabel, hvilket betyder, at boligejeren fx hvert kvartal får fastsat sin boligrente ud fra 3-måneders CIBOR-renten på rentefastsættelsesdatoen. Boligejeren skal altså betale CIBOR-renten, fx 0,2 pct., tillagt et fast tillæg på fx 0,5 pct.-point, dvs. i alt 0,7 pct. på sit lån det pågældende kvartal. Stiger 3-måneders CIBOR-renten ved næste rentefastsættelse et kvartal senere til fx 0,4 pct., bliver boliglånets rente dermed 0,9 pct. i dette kvartal.

kunne være fx være i forbindelse med handelskreditter baseret på LIBOR. Disse ikke-finansielle virksomheder er ikke underlagt lovgivning i brugen af benchmarks.

Forordningen stiller særlige krav til såkaldte ”kritiske benchmarks”, ud over de krav som gælder for andre benchmark. Kritiske benchmark er defineret ved, at benchmarket bruges i finansielle kontrakter, der overstiger 500 mia. euro, eller hvis dets ophør vurderes at ville have væsentlige negative konsekvenser for markedernes integritet, den finansielle stabilitet, forbrugerne, realøkonomien eller finansieringen af husholdninger eller virksomheder. Et kritisk benchmark kan være nationalt kritisk eller EU-kritisk, afhængigt af om de kvalitative forhold for at være kritisk berører et eller flere lande i EU. Der er aktuelt ingen danske kritiske benchmarks, hverken nationalt kritiske eller EU-kritiske.

Kommissionen præsenterede 24. juli 2020 forslag til at revidere benchmarkforordningen. Forslaget adresserer to separate problemstillinger.

Den ene del af forslaget adresserer håndteringen af kontrakter, der refererer til et benchmark, som ophører med at eksistere og hvis ophør vurderes at kunne resultere i væsentlige forstyrrelser i funktionen af de finansielle markeder i EU. Problemstillingen er blevet aktuel, da den britiske finansielle tilsynsmyndighed, UK Financial Conduct Authority, der administrerer LIBOR, har udtalt, at de forventer, at LIBOR vil ophøre med udgangen af 2021 eller kort tid derefter.⁷

LIBOR er et bredt anvendt benchmark i EU, som bl.a. anvendes i finansielle kontrakter til prisfastsættelse af bl.a. afledte finansielle instrumenter (derivater), obligationer, banklån mv. LIBOR har dermed direkte økonomisk betydning for både finansielle og ikke-finansielle virksomheder samt private husholdninger. Kontrakter, der refererer til LIBOR, løber normalt over flere år, og markedsaktører skønner, at der med udgangen af 2021 globalt set vil være LIBOR-relaterede kontrakter til en værdi af USD 8.000-12.000 mia., svarende til 50.000-75.000 mia. kr. En stor del af disse kontrakter omfatter parter i EU.

I kontrakter indgået før benchmarkforordningen blev vedtaget i 2016, er det typisk ikke aftalt, hvordan rentebetalingerne skal opgøres, hvis der sker et permanent ophør af finansielle benchmarks, fx LIBOR. Kontrakterne skal derfor som udgangspunkt genforhandles, når et benchmark, fx LIBOR, ikke længere eksisterer. For LIBOR og visse andre meget bredt anvendte benchmarks er det dog i praksis vanskeligt og tidskrævende at genforhandle alle kontrakter pga. det meget store antal kontrakter kombineret med, at nogle aftaleparter kan blive påført betydelige økonomiske tab i forhandlingerne. Dertil er kontrakterne ofte komplekse, ligesom der kan være mange modparter involveret i samme kontrakt, hvorved mange interesser skal mødes.

⁷Det skyldes, at den nuværende aftale mellem UK Financial Conduct Authority og de banker, der leverer inputdata til beregningen af LIBOR, udløber med udgangen af 2021. Det er derefter op til bankerne selv, om de vil fortsætte med at stille data. Det er forventningen, at ingen eller kun få banker vil det, da deres inputdata til LIBOR i praksis er skønnede renter fra et udlånsmarked med begrænset aktivitet. Det skaber usikkerhed om, hvorvidt deres skøn afspejler faktiske markedsforhold. Dertil øger det risikoen for erstatningskrav fra parter, der anvender LIBOR, og som måtte mene, at banken har leveret forkert inputdata.

Hvis LIBOR ophører uden mulighed for at erstatte det med et andet benchmark, vil det resultere i juridisk usikkerhed om kontraktens gyldighed. Det vil medføre usikkerhed om de fremtidige rentebetalinger for de mange berørte kontrakter og deres værdi, hvilket kan give finansiell ustabilitet i EU-landene. Det samme kan gøre sig gældende ved et eventuelt ophør af et andet benchmark, der anvendes i et stort antal kontrakter enten nationalt eller på tværs af EU.

Den anden del af forslaget adresserer, hvordan benchmarks for visse tredjelandes valutaer, der ikke efterlever benchmarkforordningens krav, skal håndteres.

Efter den gældende forordning vil benchmarks, der administreres i tredjelande, efter en overgangsordning frem til 1. januar 2022 alene kunne benyttes af tilsynsbelagte EU-virksomheder, det vil sige finansielle virksomheder i EU, hvis der foreligger en ækvivalensvurdering, anerkendelse eller valideringstilladelse⁸. Det er kun i EU og få andre lande, herunder USA, Japan og Schweiz, at fastsættelsen af valutakurserne lever op til kravene i benchmarkforordningen, fx at de skal handles frit på de finansielle markeder. I mange lande er valutabenchmark grundlæggende ureguleret. Med de gældende regler kan de finansielle virksomheder i EU derfor efter overgangsordningens ophør i 2022 ikke udbyde derivater, som anvender valutakurser, der ikke lever op til benchmarkforordningen. Dermed kan eksportvirksomheder i EU heller ikke købe disse derivater og dermed risikoafdække visse valutaer.

Der er tale om valutaer, som ikke handles frit på de globale finansielle markeder som følge af centralbankens kapitalkontrol i det pågældende tredjeland. Kapitalkontrol indebærer, at de nationale myndigheder bl.a. kan begrænse finansielle transaktioner ind og ud af landet, og det berører bl.a. valutaerne fra Kina, Indien, Brasilien, Venezuela og Rusland. Virksomheder, der eksporterer varer og tjenesteydelser, og som betales i disse valutaer, har typisk behov for at kunne afdække valutarisiko forbundet med handel, fx ved at fastlægge prisen i dag for på et fremtidigt tidspunkt at kunne sælge et beløb modtaget i tredjelandets valuta mod betaling i egen valuta.⁹ I disse kontrakter udgør valutakursen altså benchmarket, der fastsætter eventuelle betalinger og deres størrelse.

⁸ En *ækvivalensvurdering* er en vurdering af et tredjelandets regler på et givent område ift. tilsvarende EU-regler med en konklusion om, at tredjelandets regler og tilsyn er tilstrækkeligt sammenligneligt med EU-reglerne. En positiv vurdering giver adgang til EU's indre marked uden yderligere krav. *Anerkendelse* dækker over en benchmarkadministrator, som er etableret i et tredjeland, som er blevet anerkendt af en national kompetent myndighed i EU. Anerkendelsen forudsætter, at administratoren lever op til kravene i benchmarkforordningen, eller i visse tilfælde blot de internationale standarder. *Validering* betyder, at en tilsynsbelagt enhed i EU har opnået tilladelse fra en national kompetent myndighed i EU til at validere et tredjelandets benchmark i forhold til, at det og dets administrator lever op til kravene i benchmarkforordningen og/eller kravene i de relevante internationale standarder.

⁹ Et eksempel er et dansk slagteri, som indgår en kontrakt om salg af kød til Kina, og derfor modtager sin betaling i kinesiske Yuan, hvor betalingen først finder sted, når slagteriet har leveret kødet. I den mellemliggende periode kan kinesiske Yuan falde i værdi i forhold til danske kroner, hvorved værdien af kontrakten målt i danske kroner vil falde. For at afdække denne valutakursrisiko kan slagteriet købe et derivat, hvor det er aftalt, at når betalingen finder sted, skal de kinesiske Yuan kunne veksles til danske kroner til en på forhånd fastsat kurs. Dermed undgår slagteriet valutakursrisikoen mellem Yuan og danske kroner.

Retsgrundlaget for forslaget er 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

Kommissionens forslag ændrer benchmarkforordningen på to områder: i) udpegning af erstatningsbenchmarks for visse ophørende benchmarks og ii) undtagelse fra benchmarkforordningen for benchmark for visse tredjelands valutaer. Forslaget er uddybet i det følgende.

i) Udpegning af erstatningsbenchmarks for visse ophørende benchmarks

Ifølge forslaget får Kommissionen beføjelse til at udpege et benchmark, som skal erstatte det ophørende benchmark, når offentliggørelsen af benchmarket ophører (et erstatningsbenchmark). Kommissionen kan ifølge forslaget kun udpege et erstatningsbenchmark, hvis ophøret af det eksisterende benchmark kan resultere i væsentlige forstyrrelser i funktionen af de finansielle markeder i EU. Det er ikke nærmere defineret, hvilke benchmarks, der kan potentielt kan falde inden for denne afgrænsning og altså potentielt kan blive et erstatningsbenchmark for.

I det seneste kompromisforslag fra 21. september 2020 klargøres det, at Kommissionen alene gives kompetence til at udpege erstatningsbenchmark for visse tredjelandsbenchmark samt EU-kritiske benchmarks. Det er fortsat en forudsætning for at kunne udpege et erstatningsbenchmark, at ophøret af det givne benchmark vurderes at ville resultere i væsentlige markedsforstyrrelser. Derudover lægger kompromisforslaget op til, at medlemsstater gives tilsvarende kompetence til selv at udpege erstatningsbenchmark for nationalt kritiske benchmarks.

Forslaget vil berøre alle kontrakter, der:

- 1) refererer til det ophørende benchmark,
- 2) ikke indeholder en egnet løsning i tilfælde af, at benchmarket ophører permanent og
- 3) hvor kontraktløbetiden strækker sig ud over tidspunktet for ophøret af benchmarket.

Kontrakter, der opfylder alle tre kriterier, kan dermed videreføres via erstatningsbenchmarket.

Tilgangen skal sikre, at der er juridisk sikkerhed om indholdet i kontrakterne, hvorved kontrakterne ikke skal genforhandles. Desuden skal det sikre, at alle kontrakter baseret på samme benchmark (fx LIBOR) behandles ens. Den ensartede håndtering er vigtigt, da der for en række aktører er et samspil mellem forskellige kontrakter.¹⁰ Det kan fx være en bank, der har en række kontrakter, hvor den skal betale LIBOR-renten, og andre kontrakter, hvor den skal modtage LIBOR-renten.

¹⁰ Dermed modsvarer rentebetalingerne- og indtægterne hinanden, og banken mindsker dermed dens renterisiko, da alle kontrakterne refererer til samme rente.

Kompromisforslaget præciserer for det første, at alle kontrakter i EU, der har en reference til det ophørende benchmark, vil være omfattet og dermed kunne videreføres via erstatningsbenchmarket. Det foreslås endvidere, at erstatningsbenchmarket også skal anvendes for kontrakter indgået under et tredjelandes lovgivning, hvor alle kontraktparterne er beliggende i EU, og hvor dette lands lov ikke angiver et erstatningsbenchmark.

For det andet indsættes kriterier om, hvornår en løsning i en kontrakt kan anses for at være ”egnet”, således at der skal fastlægges et erstatningsbenchmark for denne kontrakt (jf. kriterie 2). Det foreslås, at man vil kunne anvende et erstatningsbenchmark både i kontrakter, hvor parterne ikke har aftalt en erstatning for det ophørende benchmark, og i kontrakter, hvor der allerede er en aftale om en erstatning. I forhold til kontrakter, hvor der allerede er en aftale, skal en kompetent myndighed have konstateret, at den aftalte løsning ikke længere afspejler den økonomiske realitet som, da man indgik kontrakten og en af kontraktparterne skal gøre indsigelse imod den aftalte løsning.

Kommissionen skal i sit arbejde med at udpege erstatningsbenchmark inddrage anbefalinger fra arbejdsgrupper, hvor den private sektor og centralbanker i forvejen har arbejdet på at finde et erstatningsbenchmark.¹¹

Kompromisforslaget præciserer, at sådanne arbejdsgrupper kan være ledet af andre end centralbanker, og at Kommissionen også skal tage hensyn til udtalelser fra den relevante nationale kompetente tilsynsmyndighed eller Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Værdipapirer og Markeder (ESMA).

Benchmarkforordningen gælder kun for virksomheder inden for EU under tilsyn og dermed kontrakter, hvortil disse enheder er parter. Det vil i praksis sige kontrakter udbudt eller købt af finansielle institutioner, herunder kontrakter udbudt til husholdninger og ikke-finansielle virksomheder. Omvendt er en aftale direkte mellem to ikke-finansielle virksomheder inden for EU ikke underlagt benchmarkforordningen.

Kommissionen foreslår derfor, at den også skal kunne udstede en henstilling til EU-landene om, at de i deres nationale lovgivning udpeger Kommissionens valgte erstatningsbenchmark som erstatningsbenchmark i alle kontrakter, som ikke er omfattet af benchmarkforordningen. Fx kontrakter fra danske ikke-finansielle virksomheder, der ellers ikke er omfattet af forordningen, men som i mange tilfælde er parter i kontrakter, hvor der refereres til benchmarks. Formålet er at håndtere eventuelle afhængigheder mellem kontrakter, der er omfattet af benchmarkforordningen og kontrakter, der ikke er omfattet, og dermed skabe lige konkurrencevilkår. Fx kan renten på en ikke-finansiel virksomheds banklån være baseret på LIBOR (og dermed underlagt benchmarkforordningen), mens virksomheden også yder kredit til sine kunder til en rente, der følger LIBOR (som dermed ikke er underlagt bench-

¹¹ I Danmark deltager Nationalbanken ikke i denne type arbejde. Det foregår i privat sektor regi. Kommissionen henviser bl.a. direkte til arbejdsgrupperne i USA og UK, som har udarbejdet alternative referencerenter til LIBOR i amerikanske dollars hhv. britiske pund.

markforordningen), og virksomheden har på den måde et samspil mellem renteindtægter og -udgifter. Det er ifølge Kommissionens forslag op til EU-landene, om de vil gennemføre nationalt tiltag for at efterleve følge Kommissionens henstilling.

Kompromisforslaget lægger i modsætning til Kommissionens forslag op til, at et udpeget erstatningsbenchmarks også skal være gældende i aftaler, hvor alle parter er ikke-finansielle virksomheder og den eksisterende kontrakt ikke allerede tager højde for et eventuelt ophør af det anvendte kritiske benchmark. Kommissionens forslag om nationale tiltag på baggrund af en henstilling fra Kommissionen er i det lys ikke længere relevant.

Med kompromisforslaget foreslås også, at Kommissionen tildeles kompetence til at sikre en ensartet tilgang i fastsættelsen og anvendelsen af erstatningsbenchmarket, så der opnås højst mulig ensartet resultat for aftaleparter.

ii) Undtagelse af benchmarks for valutaer fra visse tredjelande

Kommissionen foreslår, at benchmarks for visse tredjelandes valutaer (valutaindeks) skal kunne undtages fra at være omfattet af benchmarkforordningen, således at de ikke skal efterleve forordningens krav for at kunne blive anvendt af finansielle virksomheder i EU.

Kommissionen skal kunne udpege og undtage benchmarks for valutaer fra forordningens krav, såfremt de:

- 1) refererer til en valutakurs, som ikke sættes frit på de internationale finansielle markeder,
- 2) bliver hyppigt og systematisk anvendt blandt de tilsynsbelagte enheder i EU, og
- 3) bliver brugt til at bestemme betalingerne i henhold til en derivatkontrakt.

Formålet er at tillade, at de finansielle virksomheder i EU fortsat kan udbyde derivater og at ikke-finansielle virksomheder kan benytte derivater, der refererer til de berørte valutabenchmarks efter 1. januar 2022, hvor overgangsperioden i benchmarkforordningen ophører. Dermed skal forslaget sikre, at ikke-finansielle virksomheder fortsat kan afdække valutakursrisici, når de eksporterer og investerer i de berørte valutaer.

Kompromisforslaget fastholder Kommissionens forslag med enkelte ændringer vedrørende rapporteringskravet.

Kommissionen foreslår ifm. begge dele af forslaget (i) og (ii), at de nationale kompetente myndigheder (i Danmark Finanstilsynet) skal rapportere til Kommissionen og ESMA. I praksis er der tale om, at de nationale kompetente myndigheder skal indsamle oplysninger fra de finansielle virksomheder om (i) deres samlede beholdning af kontrakter, som anvender erstatningsbenchmarket, og (ii) hvor mange kontrakter, de finansielle virksomheder har udbudt, der refererer til et tredjelandes valutabenchmark, og som ikke behøver at efterleve forordningens krav for at kunne blive anvendt af finansielle virksomheder i EU.

Kompromisforslaget lægger op til at slette disse rapporteringskrav, fordi merværdien ved indrapportering er uklar, og kravet samtidigt vurderes at pålægge de nationale kompetente myndigheder (i Danmark Finanstilsynet) en stor administrativ byrde, såvel som at pålægge ikke-finansielle parter rapporteringskrav til myndigheder, de ellers ikke har noget at gøre med. Til gengæld foreslås en revisionsklausul vedrørende brugen af undtagelsen af benchmarks for visse tredjelands valutaer.

4. Europa-Parlamentets holdning

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

5. Nærhedsprincippet

Kommissionen foreslår ændringer til eksisterende bestemmelser i en EU-forordning. Kommissionen anfører, at hensigten med forslaget er at hindre, at der opstår væsentlige udfordringer for det effektive virke af EU's indre marked og dermed den finansielle stabilitet både i forbindelse med ophøret af et bredt anvendt finansielt benchmark såvel som adgangen til at benytte relevante valutabenchmarks. Finansielle markeder er grænseoverskridende af natur, og formålet om at sikre markedernes virke kan ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af EU-landene, hvis de handler uafhængigt af hinanden.

Det er regeringens vurdering, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet, hvilket ikke mindst skal ses i lyset af, at benchmark benyttes bredt på de finansielle markeder og er grænseoverskridende i deres natur.

6. Gældende dansk ret og lovgivningsmæssige konsekvenser

Benchmarkområdet er reguleret direkte i form af en forordning uden yderligere implementering i dansk ret. Anden brug af benchmarks er ikke reguleret i dansk ret.

Forslaget vil, idet det er en forordning, være direkte gældende i Danmark. Der forventes ikke at være lovgivningsmæssige konsekvenser af forslaget.

Kompromisforslaget foreslår at også kontrakter, der ikke involverer en tilsynsbelagt virksomhed, skal være underlagt forslaget. I dette tilfælde vil ny national lovgivning på baggrund af henstillinger fra Kommissionen ikke være nødvendig.

7. Økonomiske konsekvenser

Statsfinansielle konsekvenser (herunder konsekvenser for regioner og kommuner)

Forslaget forventes ikke at have statsfinansielle konsekvenser.

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Forslaget løser forventede kommende udfordringer ift. hhv. benchmarks, som ophører med at eksistere og derfor potentielt ville give store juridiske problemer for kontrakter bundet til benchmarket, samt benchmarks for visse tredjelands valutaer, som efter 2022 ikke kunne anvendes af finansielle virksomheder i EU. Uden en løsning kunne dette have medført et mindre stabilt finansielt marked og dermed

potentielt medføre negative samfundsøkonomiske konsekvenser. Dermed indebærer forslaget potentielt positive samfundsøkonomiske konsekvenser sammenlignet med en situation uden en løsning.

Erhvervsøkonomiske konsekvenser

Uden forslaget ville der have været erhvervsøkonomiske konsekvenser i form af markedsfragmentering og ulige konkurrencevilkår for forskellige aktører i de finansielle markeder. Dette undgås med forslaget. Desuden undgår de finansielle virksomheder og deres modparter at skulle bruge ressourcer på at genforhandle kontrakter og håndtere evt. uenigheder, bl.a. gennem retssager, ved et ophør af et benchmark. Dermed medfører forslaget positive erhvervsøkonomiske konsekvenser ift. en situation uden en løsning.

Det kan ikke afvises, at nogle aktører kunne vurdere, at de ville blive stillet ringere med et af Kommissionen valgt erstatningsbenchmark frem for ét, som parterne selv havde valgt. Kommissionens forslag lægger umiddelbart op til udpegning af det samme erstatningsbenchmark for alle typer finansielle produkter. Dermed vil der ikke ske en forhandling mellem parterne, hvilket potentielt kan betyde, at den ene part vil blive stillet ringere, end hvis der har fundet genforhandling sted. Kompromisforslaget sikrer dog parternes ret til forhandling og vælge en anden løsning end erstatningsbenchmarket, hvorfor dette synes endnu mindre sandsynligt.

I det oprindelige forslag fra Kommissionen er det uklart, hvorvidt udpegningen af erstatningsbenchmarks også vil omfatte kontrakter, der beror på den danske referencerente CIBOR, hvis denne måtte ophøre. Dermed vil forslaget kunne berøre et stort antal lånekontrakter, der involverer danske virksomheder og husholdninger. Det seneste kompromisforslag fra 21. september 2020 sikrer dog, at Kommissionen udelukkende kan udpege et erstatningsbenchmark for EU-kritiske- samt tredjelandsbenchmarks. Dermed vil CIBOR eller andre danske benchmarks aktuelt ikke være berørt af forslaget, med mindre der nationalt tages træffes beslutning herom.

8. Høring

Forslagene har været i skriftlig høring i EU-Specialudvalget for den finansielle sektor med frist for bemærkninger den 17. august 2020. Der henvises til det relaterede Grund- og nærhedsnotat for en gennemgang af høringssvarene.

9. Generelle forventninger til andre landes holdninger

De andre EU-lande forventes generelt at støtte Kommissionens forslag, idet det håndterer et presserende forhold. Et flertal af EU-landene ventes at støtte en tydeliggørelse af, hvilke benchmarks og kontrakter, der vil berøre af Kommissionens forslag. EU-landene ventes derfor generelt at støtte kompromisforslaget eller et forslag tæt herpå.

10. Regeringens generelle holdning

Regeringen støtter formålet med forslaget om at understøtte stabiliteten på de finansielle markeder og mindske den juridiske usikkerhed, der måtte opstå i kontraktforhold i tilfælde af ophøret af et bredt anvendt benchmark, hvilket kan medvirke

til at understøtte tilliden til de finansielle markeder og styrke investorbekyttelsen sammenlignet med den aktuelle situation.

Forslaget vurderes vigtigt og rettidigt fremsat i lyset af den aktuelle situation, hvor et bredt anvendt finansielt benchmark (LIBOR) ventes at ophøre, vigtigheden af at finansielle kontrakter fortsat har gyldighed og finansielle virksomheder fortsat kan afdække risici ved handel i udenlandsk valuta.

Regeringen lægger vægt på, at der er klarhed om, hvilke benchmarks hvis ophør potentielt kunne medføre udpegning af et erstatningsbenchmark, og at der er en klar angivelse af, hvilke kontrakter der omfattes. Regeringen finder, at Kommissionen alene skal kunne udpege erstatningsbenchmark for EU-kritiske- og tredjelandsbenchmarks, hvor ophøret af disse kan have effekt på tværs af EU. Dette er imødekommet med kompromisforslaget, hvor der er skabt klarhed om, at Kommissionen alene kan udpeges et erstatningsbenchmarks for EU-kritiske- og tredjelandsbenchmarks.

Regeringen finder det vigtigt, at udpegning af erstatningsbenchmark bygger på relevant ekspertise og erfaringer. I den forbindelse arbejder regeringen for, at grundlaget for beslutninger kan udgøres af anbefalinger fra relevante arbejdsgrupper uagtet sammensætningsgrundlag, og at der tages hensyn til nationale kompetente myndigheders vurderinger. Dette er imødekommet med kompromisforslaget.

Regeringen støtter forslaget om muligheden for at undtage benchmarks for visse tredjelands valutaer fra benchmarkforordningen, så virksomheder fortsat har mulighed for at benytte sådanne benchmarks og bruge valutaderivater fra finansielle institutioner i EU til at afdække valutakursrisici, hvis de har eksponeringer i visse tredjelands valutaer. Det er fortsat gældende for kompromisforslag, som regeringen derfor støtter.

Regeringen finder det vigtigt, at nye rapporteringsbyrder for markedsaktørerne skal være proportionale. Det er imødekommet i kompromisforslaget.

Regeringen finder, at kompromisforslaget generelt imødekommer danske prioriteter og forventer at kunne støtte et endelig kompromis tæt herpå.

11. Tidligere forelæggelser for Folketingets Europaudvalg

Folketingets Europaudvalg er orienteret om forslaget under punktet ”Siden sidst” ved forelæggelse den 10. september 2020.