



Handlingplan kapitalmarknadsunion

2015/16:FPM10

Finansdepartementet

2015-11-04

Dokumentbeteckning

KOM (2015) 468

Meddelande från kommissionen till Europaparlamentet, rådet, Europeiska ekonomiska och sociala kommittén samt Regionkommittén: Handlingsplan för en kapitalmarknadsunion

Tidigare faktapromemoria i ärendet: 2014/2015:FPM21.

Sammanfattning

Kommissionens handlingsplan för skapandet av en kapitalmarknadsunion är ett samlingsbegrepp för en serie initiativ som syftar till att främja den inre marknadens funktionssätt vad avser rörlighet för kapital och finansiella tjänster. Handlingsplanen ingår bland flera EU-initiativ som har som övergripande syfte att främja sysselsättning och tillväxt genom att avveckla hinder för gränsöverskridande investeringar och genom att stärka den europeiska kapitalmarknadens förmåga att allokera kapital i allmänhet och till små och medelstora företag, nystartade företag och infrastrukturprojekt i synnerhet.

Handlingsplanen föreslår initiativ inom följande sex områden som syftar till att:

- Utöka finansieringskällorna för främst små och medelstora företag,
- Öka tillgänglighet till kapitalmarknaden för europeiska företag,
- Introducera lämplig reglering för att främja långsiktigt hållbara investeringar och investeringar i infrastruktur,
- Öka investeringsmöjligheterna för både professionella och icke-professionella investerare,
- Öka bankers kapacitet att finansiera den reala ekonomin, och
- Reducera barriärer i syfte att öka gränsöverskridande investeringar.

De initiativ som presenteras i handlingsplanen ska vara initierade senast 2019. På kort sikt, innan 2016, ska följande initiativ ha påbörjats:

2015/16:FPM10

- Förordningsförslag till ramverk för enkel, transparent och standardiserad värdepapperisering,
- Förslag till nya regler för behandling av infrastrukturprojekt inom Solvens II-regleringen för försäkringsbolag,
- Modernisering av prospektdirektivet,
- Offentligt samråd om riskkapital,
- Offentligt samråd om säkerställda obligationer,
- Offentligt samråd om retail finance,¹ och
- Samråd om de kumulativa effekterna av finansmarknads- lagstiftningen på finansieringen av den reala ekonomin.

Regeringen välkomnar kommissionens handlingsplan. Regeringen är positiv till arbete som syftar till att främja gränsöverskridande finansiering, komplettera företagens finansieringskällor och som stärker den inre marknaden. Regeringen är särskilt positiv till att kommissionen inom ramen för kapitalmarknadsunionen avser att genomföra en konsekvensanalys av de kumulativa effekterna av finansmarknads- lagstiftningen på finansieringen av den reala ekonomin.

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

1 Förslaget

1.1 Ärendets bakgrund

Den ekonomiska tillväxten i Europa har sedan finanskrisen 2008 varit svag och exempelvis var investeringsnivån i genomsnitt 15 procent lägre 2014 än 2007. Kommissionen anser att främjandet av fri rörlighet av kapital kräver ytterligare reformer i syfte att minska hindren mot gränsöverskridande investeringar inom EU.

Som en del i arbetet för att stimulera tillväxt, sysselsättning och investering samt att öka EU:s konkurrenskraft antog Europeiska rådet i juni 2012 en tillväxt- och sysselsättningspakt (EUCO 76/12). Kommissionen presenterade den 25 mars 2013 en grönbok om långsiktig finansiering av den europeiska ekonomin (2012/13:FPM93) och den 27 mars 2014 ett meddelande om långsiktig finansiering av den europeiska ekonomin (KOM (2014) 168)). Den 26 november 2014 presenterade kommissionen ett meddelande om en investeringsplan för Europa (2014/15:FPM13). I alla fyra initiativ

¹ Finansiella produkter riktade mot konsumenter.

konstateras att en hållbar ekonomisk tillväxt, utöver finansiell stabilitet, även kräver investeringar och ett sunt investeringsklimat.

2015/16:FPM10

Kommissionens meddelande om en investeringsplan för Europa följdes den 13 januari 2015 av ett förslag till förordning om en Europeisk fond för strategiska investeringar (Efsi) (2014/15:FPM18). Som en del av den tredje pelaren av investeringsplanen, som handlar om att förbättra investeringsklimatet, antog kommissionen den 18 februari en grönbok (2014/2015:FPM21) om en kapitalmarknadsunion. Grönboken följdes av ett tre månader långt offentligt samråd, vilket regeringen den 13 maj 2015 svarade på tillsammans med Finansinspektionen och Riksbanken (Fi2015:01080). Ekofin-rådet antog därefter i juni 2015 rådsslutsatser som stödde kommissionens ambition att arbeta vidare med framtagandet av en handlingsplan (9852/15).

Handlingsplanen om en kapitalmarknadsunion (COM(2015) 468) presenterades den 30 september 2015.

1.2 Förslagets innehåll

1.2.1 Handlingsplanens syfte

Kommissionen menar att en effektiv finansmarknad, som allokerar kapital från sparande till finansiering och investeringar samt främjar gränsöverskridande investeringar, är nödvändig för att uppnå målet om högre tillväxt och sysselsättning. För att uppnå detta syftar handlingsplanen till att föreslå åtgärder som breddar företagens finansieringskällor och förenklar för framför allt små och medelstora företag (SME) att ta in externt kapital.

Genom kapitalmarknadsunionen eftersträvar kommissionen att:

- öka investeringsnivån i den europeiska ekonomin,
- minska det finansiella systemets känslighet,
- fördjupa den inre marknaden, och
- öka konkurrensen på marknaden för finansiella tjänster.

Enligt kommissionen ska grunderna för kapitalmarknadsunionen vara på plats senast 2019.

1.2.2 Handlingsplanen

Kapitalmarknadsunion är ett samlingsbegrepp för en serie förslag till initiativ inom finansmarknadsområdet. Handlingsplanen innehåller förslag till initiativ inom sex olika områden, vilka beskrivs nedan:

- bredda och utöka finansieringskällor för främst små och medelstora företag,
- öka tillgänglighet till kapitalmarknaden för europeiska företag,
- lämplig reglering för långsiktigt hållbara investeringar och investeringar i infrastruktur,
- ökade investeringsmöjligheter för både professionella och icke-professionella investerare,
- öka bankers kapacitet att finansiera den reala ekonomin, och
- reducera barriärer för gränsöverskridande investeringar.

1.2.2.1 Breddade och utökade finansieringskällor för företag

En viktig faktor för att generera ekonomisk tillväxt är att nystartade företag och SMEs får tillgång till finansiering och har möjlighet att växa. Sett till hela EU står SMEs för två av tre arbetstillfällen och bidrar till 58 procent av unionens BNP. Kommissionen bedömer att finansieringen av SMEs, utöver bankfinansiering, i dagsläget är underutvecklad i EU. Under 2014 utgjorde bankfinansiering 75 procent av finansieringen till SMEs, och kommissionen avser därför att främja nystartade företags och SME:s kapitalmarknadsfinansiering (dvs. finansiering som inte går via en bank) genom följande initiativ:

- skapandet av en all-europeisk riskkapitalfond,
- översyn av regleringen av europeiska riskkapitalfonder (EuVECA) och europeiska sociala entreprenörsskapsfonder (EuSEF),
- utvecklandet av en EU-gemensam ansats till möjligheten för fonder att låna ut pengar,
- stärka återkopplingen för SMEs som nekas banklån,
- genomföra en studie om möjliga skatteincitament för att uppnå ökat riskkapital och fler affärsänglar,
- genomföra en studie av hur olika medlemsstater jobbar med rådgivning till nystartade företag,
- genomföra en studie om hur man kan främja informationsutbyte (exempelvis kreditinformation) mellan medlemsstaterna vad gäller SMEs, och
- en studie av gräsrotsfinansiering (crowdfunding)².

1.2.2.2 Öka tillgänglighet till kapitalmarknaden för europeiska företag

Att emittera skuld i form av obligationer eller eget kapital i form av aktier är, vid sidan av banklån, den främsta källan till företagsfinansiering i EU. För att ett företag ska kunna ta klivet från nystartsföretag till etablerat företag, eller

² Se avsnitt 4 för förklaring.

ta klivet från nationell till internationell aktör, krävs väl fungerande och effektiva kapitalmarknader. I syfte att minska de hinder, transaktionskostnader, som finns för företag att anskaffa kapital via kapitalmarknaderna vill kommissionen därför:

- modernisera och förenkla kraven för prospekt,³
- hantera skattemässiga skillnader mellan skuldfinansiering och eget kapital, som en del av arbetet med att ta fram en gemensam företagskattebas inom EU,
- kartlägga hinder för marknadsnotering av SMEs, och
- undersöka om likviditeten på andrahandsmarknaden för företagsobligationer kan förbättras.

1.2.2.3 Lämplig reglering för långsiktigt hållbara investeringar och finansiering av infrastruktur

I handlingsplanen fastslår kommissionen att långsiktiga och hållbara investeringar är nödvändiga för att kunna upprätthålla Europas konkurrenskraft och lyckas med övergången till ett mer hållbart samhälle. Kommissionen vill därför främja ett långsiktigt och hållbart beteende hos främst institutionella investerare genom att:

- Revidera Solvens II i syfte att underlätta för försäkringsbolag att investera i infrastruktur och långsiktiga europeiska investeringsfonder (ELITF⁴).
- Undersöka om en justering av bankers kapitalkrav för infrastrukturinvesteringar är motiverat.
- Genomföra en konsekvensanalys av de kumulativa effekterna av finansmarknadslagstiftningen på finansieringen av den reala ekonomin.

1.2.2.4 Ökade investeringsmöjligheter för både professionella och icke-professionella investerare

En del av handlingsplanen innefattar initiativ som syftar till att främja sparande i Europa genom att matcha sparare med låntagare mer effektivt. Allt eftersom medellivslängden i Europa stiger, kommer privata sparformer att öka i betydelse. Samtidigt har institutionella investerare i dagens lågräntemiljö problem att hitta investeringar som ger tillräckligt hög avkastning för att matcha deras åtaganden. Kommissionen aviserar därför i handlingsplanen att de kommer att:

³ ibid.

⁴ Se avsnitt 4 för förklaring.

- presentera en grönbok om finansiella tjänster och försäkringstjänster till privatpersoner,
- kartlägga produkter och tjänster för privatsparande som finns inom EU,
- undersöka behovet av en så kallad ”29:e regim” för privat pensionsparande (ett EU-ramverk som blir frivilligt för de 28 medlemsstaterna att ansluta sig till),
- undersöka behovet av att justera kapitalkraven inom Solvens II för innehav i onoterade aktier och lån, och
- offentligt samråd i syfte att identifiera de främsta hindren mot gränsöverskridande distribution av fonder.

1.2.2.5 *Utöka bankers kapacitet att finansiera realekonomin*

Ett av syftena med kapitalmarknadsunionen är att, utöver banklån, bredda finansieringskällorna för företag. Bankerna kommer dock även i framtiden fortsätta att ha en viktig roll i finansieringen av den europeiska ekonomin. Handlingsplanen för kapitalmarknadsunionen innehåller därför, utöver åtgärder för att främja kapitalmarknadsfinansiering, även följande åtgärder för att främja banksystemets kapacitet att bidra till finansieringen av den reala ekonomin:

- undersöka möjligheten för EU att tillåta medlemsbanker (där företag går samman och finansierar varandra) som inte underställs bankreglering,
- förslag till ett ramverk för enkel, transparent och standardiserad värdepapperisering⁵ (förslaget presenterades den 30 september 2015 och beskrivs mer utförligt i 2015/16:FPM11), och
- offentligt samråd om ett EU-ramverk för säkerställda obligationer⁶ med lån till SMEs som underliggande tillgångar.

1.2.2.6 *Reducera hinder mot gränsöverskridande investeringar*

De senaste årtiondena har avsevärda framsteg gjorts vad gäller integration av den inre marknaden för finansiella tjänster i Europa, men trots detta menar kommissionen att ett flertal hinder fortfarande består för gränsöverskridande investeringar. Handlingsplanen listar en bred uppsättning av hinder; marknadsstrukturer, insolvens- och värdepappersmarknadsrätt, skattefrågor och regulatorisk osäkerhet. Genom att åtgärda åtminstone några av dessa barriärer hoppas kommissionen att investerare ska bli mer intresserade av att geografiskt diversifiera sina portföljer, samtidigt som intresset för att

⁵ Se avsnitt 4 för förklaring.

⁶ Ibid.

investera i EU från investerare i tredje land ska öka. Kommissionen vill därför ta initiativ inom följande områden:

2015/16:FPM10

- kartläggning av hinder för fri rörlighet av kapital,
- riktade insatser inom värdepappersmarknadsrätt,
- riktade insatser i syfte att harmonisera insolvensrätt,
- uppförandekod vad gäller förfarandet för innehållande av källskatt,
- kartläggning av skattemässiga hinder vad gäller gränsöverskridande investeringar för pensionsfonder och livförsäkringsbolag,
- strategi för en förbättrad tillsyn,
- vitbok om de europeiska tillsynsmyndigheternas finansiering och styrning, och
- översyn av EU:s makrotillsynsramverk.

1.3 Gällande svenska regler och förslagets effekt på dessa

Ej 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.

2 Ståndpunkter

2.1 Preliminär svensk ståndpunkt

Regeringen välkomnar kommissionens handlingsplan. Regeringen är positiv till arbete som syftar till att främja gränsöverskridande finansiering, komplettera företagens finansieringskällor och som stärker den inre marknaden. Regeringen är särskilt positiv till att kommissionen inom ramen för kapitalmarknadsunionen avser att genomföra en konsekvensanalys av de kumulativa effekterna av den finansmarknadsreglering som trätt i kraft sedan finanskrisen med avseende på finansieringen av den reala ekonomin.

Regeringen avser att arbeta för att alla kommande förslag ska uppfylla villkor för transparens, finansiell stabilitet och bibehålla eller förstärka ett starkt och ändamålsenligt investerar- och konsumentskydd. Regeringen avser även arbeta för att ESG-kriterier (Environmental, Social and Governance) i den mån det är lämpligt ska inkorporeras i de förslag som presenteras inom ramen för kapitalmarknadsunionen.

2.2 Medlemsstaternas ståndpunkter

Samtliga medlemsstater har visat sig positiva till huvuddragen i kapitalmarknadsunionen och rådsslutsatserna om grönboken vid Ekofin-rådet den 19 juni 2015 antogs med brett stöd.

2.3 Institutionernas ståndpunkter

Europaparlamentet har hittills stött kommissionens initiativ om att bygga en kapitalmarknadsunion.

2.4 Remissinstansernas ståndpunkter

Handlingsplanen har inte remitterats. Remittering kommer ske av respektive förslag när de presenteras.

3 Förslagets förutsättningar

3.1 Rättslig grund och beslutsförfarande

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

3.2 Subsidiaritets- och proportionalitetsprincipen

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

4 Övrigt

4.1 Fortsatt behandling av ärendet

Handlingsplanen ska diskuteras inom ramen för Ekofin-rådet och dess förberedande kommittéer. Målsättningen är att Ekofin-rådet ska anta rådsslutsatser om handlingsplanen vid sitt möte den 10 november 2015.

4.2 Fackuttryck/termer

Gräsrotsfinansiering (crowdfunding): En metod för att finansiera projekt eller idéer via allmänheten genom att vända sig till ett stort antal finansiärer

som bidrar med mindre belopp. Detta sker numera oftast via internetbaserade system.

2015/16:FPM10

Långsiktiga europeiska investeringsfonder: Den 10 december 2014 antog rådet och Europaparlamentet en förordning om långsiktiga europeiska investeringsfonder (ELTIF) (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 SMEs).

Prospekt: Ett prospekt är en handling som innehåller den information som ska finnas när överlåtbara värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad. Värdepappret kan vara antingen aktier (eget kapital) eller obligationer (skuld). Att värdepappar ”tas upp till handel” innebär att företaget registrerar sig på en marknadsplats, exempelvis Nasdaq Stockholm, och att företagets värdepapper därefter kan handlas av både professionella investerare och av allmänheten.

Prospektet ska innehålla den information som krävs för att en investerare ska kunna göra en bedömning av vilken avkastning och risk som är förenad med en investering i det överlåtbara värdepappret. Prospektet ska innehålla uppgifter om såväl företaget och dess ekonomiska ställning som det överlåtbara värdepappret och dess egenskaper.

Säkerställda obligationer: Till skillnad från andra obligationer är det till en säkerställd obligation knutet en så kallad säkerhetsmassa. Om utgivaren av den säkerställda obligationen skulle få problem med att betala tillbaka värdet av obligationen, till exempel vid konkurs, har ägaren till den säkerställda obligationen en direkt säkerhet i denna säkerhetsmassa. En säkerställd obligation har därför, allt annat lika, en lägre risk än andra obligationer. Säkerhetsmassan består främst av lån till bostäder.

Värdepapperisering: Är en process där relativt homogena och illikvida tillgångar slås samman (”poolas”), ompaketeras och säljs som värdepapper till en investerare. Värdepapperisering är beroende av kassaflödet som genereras från den underliggande tillgångspoolen. När tillgångarna värdepapperiseras så flyttas kreditrisken och tillgången bort från långivarens (oftast en banks) balansräkning in i ett specialföretag. Detta specialföretag ställer i sin tur ut obligationer (värdepapper) som investerare köper.