



Bruxelles, den 15.5.2014
COM(2014) 279 final

**MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET, RÅDET,
DET EUROPÆISKE ØKONOMISKE OG SOCIALE UDVALG OG
REGIONSUDVALGET**

En reformeret finansiel sektor for Europa

{SWD(2014) 158 final}

1. INDLEDNING

I 2008 blev verden ramt af en finanskrisen af globalt omfang, som påførte EU's økonomi og borgere betydelige omkostninger. Umiddelbart efter krisen tog EU initiativ til en resolut international reaktion i form af reguleringsmæssige foranstaltninger. Sammen med sine internationale partnere i G20-gruppen satte EU sig for at foretage en grundlæggende revision af lovgivnings- og tilsynsrammerne for finanssektoren.

Sideløbende med sin indsats for at føre kontrol med den statsstøtte, der blev ydet under krisen, handlede Kommissionen hurtigt med henblik på at træffe umiddelbare reguleringsmæssige foranstaltninger, der styrkede indskudsgarantiordningerne og ændrede regnskabsreglerne. I 2009¹ og 2010 lagde Kommissionen en køreplan for at forbedre reguleringen af og tilsynet med EU's finansielle markeder og institutioner. Kommissionen fulgte i den forbindelse de henstillinger, som en gruppe af fremtrædende eksperter, nedsat af Kommissionen og med Jacques de Larosière som formand, havde fremsat². Kommissionen bebudede et sæt lovgivningsmæssige tiltag, der havde som formål at skabe en sikker og ansvarlig finansiell sektor, som bidrager til økonomisk vækst³.

På grund af de indbyrdes forbindelser mellem de medlemsstater, der har samme valuta, blev det også klart, at der var specifikke risici, der truede den finansielle stabilitet i euroområdet og EU som helhed. Dette nødvendiggjorde en dybere integration for at gøre banksektoren mere solid og genskabe tilliden til euroen. Løsningen var at skabe en bankunion med fælles tilsyn med og afviklingsordninger for bankerne i medlemsstaterne i euroområdet og potentielt også i samtlige andre medlemsstater, der måtte ønske at deltage⁴.

I løbet af de seneste fem år har Kommissionen fremsat over 40 forslag (hvoraf mange allerede er trådt i kraft), der har til formål at genskabe markedets tillid, den finansielle stabilitet og det europæiske finansielle systems integritet og effektivitet.

De første positive virkninger af det reformerede finansielle system kan allerede iagttages og vil komme til at gøre sig endnu mere gældende. Det vil være nødvendigt med løbende overvågning og evaluering for yderligere at vurdere gennemførelsen og den samlede virkning og effektivitet af reformerne.

I denne meddelelse gøres der status over de fremskridt, der er gjort i forbindelse med reformen af det finansielle system, samtidig med at der, hvor det er muligt, foretages en vurdering af den samlede virkning af EU's dagsorden for finansiell regulering. Nærmere oplysninger fremgår af arbejdsdokumentet fra Kommissionens tjenestegrene "Economic Review of the Financial Regulation Agenda"⁵.

2. KRISENS OMKOSTNINGER OG BEHOVET FOR LOVGIVNINGSMÆSSIGE REFORMER

Finansielle institutioner og markeder spiller en afgørende rolle i en udviklet økonomi. De yder lån til private husholdninger og virksomheder. De gør det muligt for borgerne at spare

¹ Kommissionens meddelelse "Fremdrift i den europæiske genopretning" (KOM(2009) 114 endelig).

² Rapport fra Højniveaugruppen vedrørende Finansielt Tilsyn i EU af 25. februar 2009.

³ Kommissionens meddelelse "Regulering af finansielle tjenesteydelser med sigte på bæredygtig vækst" (KOM(2010) 301 endelig).

⁴ Kommissionens meddelelse "En køreplan for oprettelse af en bankunion" (COM(2012) 510 final).

Kommissionens meddelelse "En plan for en udbygget og egentlig ØMU – Indledning af en europæisk debat" (COM(2012) 777 final/2).

⁵ Gennemgangen dækker kun foranstaltningerne vedrørende finansiell regulering og ikke de andre vigtige reformer, der er gennemført på andre områder som reaktion på krisen.

op og investere i deres fremtid og kanaliserer opsparing videre til støtte for økonomien. De hjælper virksomheder og husholdninger til bedre at styre og forsikre sig mod risici. Og de udgør et vigtigt led i betalingssystemet. Ved at stå for disse vigtige funktioner bidrager et velfungerende finansielt system til økonomisk velstand, stabilitet og vækst. Hvis det finansielle system imidlertid ikke fungerer, kan det have alvorlige negative konsekvenser for resten af økonomien, således som den seneste krise viste det.

I årene forud for krisen var det finansielle system vokset betydeligt i omfang og var blevet stadig tættere forbundet gennem lange og komplekse globale formidlingskæder af fordringer, hvilket øgede de systemiske risici. I hele verden steg gearingen kraftigt, og bankerne begyndte i højere grad at anvende mere kortsigtet finansiering og stadig mere risikofyldt løbetidsændring. Den hurtige vækst i den finansielle sektor blev også fremmet af en vækst i innovative, men ofte meget komplekse finansielle produkter, der tillod finansielle institutioner at udvide aktiviteterne, også uden for deres balance.

Det lykkedes ikke for de politiske beslutningstagere, lovgiverne og tilsynsmyndighederne rundt omkring i verden at indkredse og i tilstrækkelig grad tage hånd om de risici, der blev opbygget i det finansielle system. Mange aktiviteter undgik i høj grad regulering og tilsyn. Mens de største finansielle institutioners aktiviteter voksede betydeligt på tværs af grænserne, og markederne blev mere og mere internationalt integreret, forblev de reguleringsmæssige og tilsynsmæssige rammer stort set nationalt orienteret.

Med starten af den finansielle krise kom disse mangler for en dag. Det, der begyndte som en subprime-krise i USA i 2007, forplantede sig til en regulær global finansiell krise. I Europa blev den finansielle krise senere til en mere omfattende statsgældskrise med betydelige konsekvenser for økonomien som helhed.

De økonomiske og finansielle kriser påførte EU's økonomi meget store omkostninger. Mellem 2008 og 2012 blev der ydet i alt 1,5 billioner EUR i statsstøtte for at undgå et sammenbrud i det finansielle system⁶. Krisen udløste en dyb recession. Arbejdsløsheden steg kraftigt, og mange husholdninger i EU oplevede et væsentligt fald i indkomst, velstand og muligheder.

3. MÅLSÆTNINGER FOR REFORMERNE OG RESULTATFORVENTNINGER

EU's dagsorden for finansiell regulering har været styret af målet om at skabe et sikrere, mere gennemsigtigt og mere ansvarligt finansielt system, der arbejder for økonomien og samfundet som helhed og bidrager til bæredygtig vækst. Reformforanstaltningerne bidrager til at opfylde disse målsætninger gennem:

- genopretning og uddybning af EU's indre marked for finansielle tjenesteydelser
- oprettelse af en bankunion
- opbygning af et mere modstandsdygtigt og stabilt finansielt system
- større gennemsigtighed og ansvarlighed og bedre forbrugerbeskyttelse for at sikre markedsintegriteten og genskabe forbrugernes tillid
- bedre effektivitet i EU's finansielle system.

Det store antal lovgivningsmæssige reformer på EU-plan og internationalt plan og deres brede anvendelsesområde afspejler mangfoldigheden og alvoren af de problemer, der forud for krisen undergravede det finansielle system. Ingen enkelt reform ville have været i stand til

⁶ Se Europa-Kommissionens resultattavle for statsstøtte for 2013.

i sig selv at opfylde alle de mål, der er beskrevet ovenfor. Desuden var det vigtigt ikke blot at tage hånd om de problemer, som krisen bragte frem i lyset, men også at foregribe andre potentielle problemer, som kunne påvirke det finansielle system. De forskellige foranstaltninger er udformet med henblik på at supplere og styrke hinanden. Selv om det på dette stadium er for tidligt til, at komplementariteten af reformdagsordenen fuldt ud kan indkredses og vurderes, har mange aspekter allerede vist sig (f.eks. bidrager reformer af de institutionelle rammer med henblik på at styrke det indre marked og ØMU'ens funktionsmåde til både finansiell integration og finansiell stabilitet; foranstaltninger til fremme af gennemsigtigheden bidrager til både den økonomiske stabilitet og effektivitet), og yderligere synergier forventes at vise sig i fremtiden, efterhånden som foranstaltningerne gennemføres.

3.1 Genopretning og uddybning af EU's indre marked for finansielle tjenesteydelser

Den finansielle krise viste, at ingen medlemsstat alene kan regulere den finansielle sektor og føre tilsyn med risici for den finansielle stabilitet, når de finansielle markeder er integreret. I kølvandet på krisen slog Kommissionen derfor til lyd for en **konsekvent reaktion på krisen** i hele EU. Dette gav også mulighed for en bedre koordinering med internationale partnere.

Før den finansielle reform var EU's lovgivning om finansielle tjenesteydelser i vid udstrækning baseret på minimumsharmonisering, der giver medlemsstaterne mulighed for en betydelig fleksibilitet i gennemførelsen. Dette førte undertiden til usikkerhed blandt markedsdeltagere med aktiviteter på tværs af grænserne, det fremmede regelarbejde og lagde hindringer i vejen for incitamentet til et gensidigt fordelagtigt samarbejde. Kommissionen foreslog derfor at etablere et **fælles regelsæt**. Med det fælles regelsæt bliver de lovgivningsmæssige rammer for den finansielle sektor ens, og man sikrer, at de anvendes ensartet i hele EU.

Et vigtigt skridt i uddybningen af det indre marked for finansielle tjenesteydelser var oprettelsen af **Det Europæiske Finanstillsynssystem (ESFS)**⁷, herunder Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA), Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) og Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordninger (EIOPA). Disse myndigheder, der har fungeret siden den 1. januar 2011, har sikret konsekvent tilsyn og en god koordinering mellem de nationale tilsynsmyndigheder i EU. Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB) overvåger derudover makroprudentielle risici i hele EU og udsteder advarsler og fremsætter henstillinger om korrigerende foranstaltninger⁸.

Den reformdagsorden, som Kommissionen stillede forslag om, blev suppleret af en tværsektoriell **sanktionsordning**, som sikrer en proportional og rettidig håndhævelse gennem mere effektive og afskrækkende sanktioner.

3.2 Oprettelse af bankunionen

Krisen afslørede den ufuldstændige karakter af integrationen i euroområdet og en række svagheder i de institutionelle strukturer, der støtter Den Økonomiske og Monetære Union (ØMU'en). Krisen vendte brat bankmarkedsintegrationen, og fragmenteringen truede integriteten af den fælles valuta og det indre marked. Samtidig med at bankerne havde diversificeret sig geografisk og engageret sig i betydelige grænseoverskridende aktiviteter, forblev de stærkt knyttet til den medlemsstat, hvor de var hjemmehørende, og det bidrog til den negative vekselvirkning mellem statsfinansierne og bankerne, der svækkede både

⁷ Se Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1092/2010, 1093/2010, 1094/2010 og 1095/2010 af 24. november 2010 (EUT L 331 af 15.12.2010) og Rådets forordning (EU) nr. 1096/2010 af 17. november 2010 (EUT L 331 af 15.12.2010, s. 1).

⁸ ESFS behandles i en særskilt gennemgang.

bankerne og statsfinanserne og resulterede i urimelige finansieringsomkostninger i nogle medlemsstater. Der var derfor behov for en større integration, i det mindste i euroområdet, i forbindelse med tilsyn og afvikling af banker. Bankunionen er obligatorisk for medlemsstaterne i euroområdet, men den er samtidig et åbent system, som alle EU-medlemsstater kan deltage i.

Den første søjle i bankunionen er den fælles tilsynsmekanisme⁹, gennem hvilken centrale opgaver vedrørende tilsyn med banker i euroområdet og andre deltagende medlemsstater overdrages til Den Europæiske Centralbank (ECB). ECB vil udøve sit nye tilsynsmæssige mandat i fuldt omfang fra november 2014. Som forberedelse til sin nye tilsynsrolle er ECB i færd med at foretage en kontrol af aktivernes kvalitet og en stresstest – i samarbejde med EBA – som vil være afgørende for at genskabe tilliden til det europæiske banksystem og sikre en gnidningsløs overgang til den fælles tilsynsmekanisme. EBA vil stadig spille en central rolle i videreudviklingen af det fælles regelsæt og gennemførelsen af et koordineret tilsyn.

Den anden søjle i bankunionen – den fælles afviklingsmekanisme¹⁰ – vil sikre en integreret og effektiv afviklingsprocedure på EU-niveau for alle banker i medlemsstater, der er omfattet af den fælles tilsynsmekanisme. Afviklinger vil først og fremmest blive finansieret af aktionærene og kreditorerne og kun som en sidste udvej ved hjælp af en fælles afviklingsfond, som finansieres af bidrag fra bankerne.

Bankunionen forventes at sikre høje fælles standarder for tilsyn med og afvikling af banker i euroområdet og de deltagende medlemsstater. Den vil også forbedre den finansielle integration og bidrage til at sikre en gnidningsløs gennemførelse af ECB's pengepolitik.

3.3 Opbygning af et mere modstandsdygtigt og stabilt finansielt system

Igennem de seneste år har Kommissionen fremsat forslag om en række foranstaltninger med henblik på at styrke stabiliteten og modstandskraften i det finansielle system.

I **banksektoren** foreslog Kommissionen blot nogle få uger efter Lehman Brothers' konkurs i 2008 at øge dækningsniveauet for **indskudsgarantiordninger**, hvorved man via et mellemtrin er nået op på en harmoniseret dækning på 100 000 EUR (fra 2010)¹¹. Denne foranstaltning øgede straks indskydernes tillid til de offentlige sikkerhedsnet og mindskede dermed samtidig risikoen for stormløb på bankerne i hele EU.

Den nye **kapitalkravsforordning** og det nye **kapitalkravsdirektiv** (CRD IV-pakken)¹² øger niveauet for og kvaliteten af bankernes kapitalgrundlag og fastsætter minimumslikviditetskrav, der gør bankerne mere modstandsdygtige. CRD IV-pakken pålægger også bankerne at opbygge supplerende kapitalbuffer med henblik på fremtidige perioder med stress og indfører yderligere kapitalkrav for systemisk vigtige banker med henblik på at begrænse systemiske risici i banksektoren. I forbindelse med tidligere ændringer af CRD er der allerede blevet taget fat på spørgsmål som aflønningspolitik og risikotilbageholdelse i forbindelse med securitisering.

⁹ Rådets forordning (EU) nr. 1024/2013 af 15. oktober 2013 om overdragelse af specifikke opgaver til Den Europæiske Centralbank i forbindelse med politikker vedrørende tilsyn med kreditinstitutter.

¹⁰ COM(2013) 520.

¹¹ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/14/EF af 11. marts 2009 om ændring af direktiv 94/19/EF om indskudsgarantiordninger for så vidt angår dækningsniveau og udbetalingsfrist.

¹² Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU af 26. juni 2013 om adgang til at udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutter og investeringsselskaber, om ændring af direktiv 2002/87/EF og om ophævelse af direktiv 2006/48/EF og 2006/49/EF og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012.

Med direktivet om **genopretning og afvikling af banker**¹³ vil der blive indført de nødvendige værktøjer og regler for at sikre, at omkostningerne ved bankkrak ikke bæres af skatteyderne, og at EU's banker kan afvikles på en velordnet måde. Hermed begrænses den systemiske risiko og behovet for statsstøtte for at bevare den finansielle stabilitet.

Reformerne i banksektoren blev suppleret med reformer for at gøre de **finansielle markeder** mere velfungerende og forbedre stabiliteten og øge de **finansielle markedsinfrastrukturers** modstandsdygtighed. Det reviderede direktiv om **markeder for finansielle instrumenter (MiFID II)**¹⁴ styrker de organisatoriske krav og sikkerhedsstandarderne på alle EU's markedspladser og udvider gennemsigtighedskravene til også at omfatte obligations- og derivatmarkeder.

Forordningen om **europæisk markedsinfrastruktur (EMIR)**¹⁵ og MiFID II forbedrer gennemsigtigheden af derivater, der handles over-the-counter, og mindsker modpartsrisikoen i forbindelse med derivattransaktioner. **Forordningen om værdipapircentraler**¹⁶, ved hvilken der indføres fælles standarder for tilsyn, organisatorisk opbygning og god forretningsskik, øger modstandsdygtigheden hos værdipapircentralerne i EU og gør afviklingsprocedurerne mere sikre.

Sammen udgør MiFID II, EMIR og forordningen om værdipapircentraler en sammenhængende ramme af fælles regler for systemisk vigtige markedsinfrastrukturer på europæisk plan. Der er også blevet vedtaget en forordning for at løse en række specifikke problemer i forbindelse med short selling og credit default swaps¹⁷.

Som et led i EU's indsats for at sikre den finansielle stabilitet indeholdt reformdagsordenen desuden en række vigtige foranstaltninger for at begrænse den systemiske risiko, som findes uden for det egentlige banksystem¹⁸, herunder bl.a. direktivet om forvaltere af alternative investeringsfonde¹⁹ og forslaget til forordning om pengemarkedsforeninger²⁰. Der arbejdes videre på dette område.

Stabiliteten er også blevet styrket gennem risikobaserede rammebestemmelser for **forsikringssektoren** (Solvens II)²¹, som vil forbedre solvensen og standarderne for risikostyring og dermed øge modstandsdygtigheden og stabiliteten i den europæiske forsikringssektor.

Samlet set vil disse tiltag begrænse opbygningen eller fremkomsten af systemiske risici i det finansielle system og dermed mindske sandsynligheden for og omfanget af kommende finanskriser.

¹³ COM(2012) 280.

¹⁴ KOM(2011) 656 og KOM(2011) 652.

¹⁵ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre.

¹⁶ COM(2012) 73.

¹⁷ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012 af 14. marts 2012 om short selling og visse aspekter af credit default swaps.

¹⁸ Se Kommissionens meddelelse "Skyggebanker – Hvordan tackle nye kilder til risici i den finansielle sektor" (COM(2013) 614 final).

¹⁹ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010.

²⁰ COM(2013) 615.

²¹ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/138/EF af 25. november 2009 om adgang til og udøvelse af forsikrings- og genforsikringsvirksomhed (Solvens II).

Kun for visse særligt indbyrdes forbundne og systemisk vigtige banker må det omfattende sæt af foreslåede foranstaltninger antages at være utilstrækkeligt til at sikre, at disse banker kan afvikles uden negative virkninger for den finansielle stabilitet eller uden intervention fra skatteyderne. På baggrund af henstillingerne fra den højtstående ekspertgruppe med Erkki Liikanen som formand²² fremsatte Kommissionen i begyndelsen af 2014 forslag om et sæt strukturelle foranstaltninger for disse banker, herunder et forbud mod, at banker handler for egen regning, og en adskillelse mellem handelsaktiviteter og indlåns- og anden detailbankvirksomhed, hvis det er nødvendigt for at sikre mulighederne for afvikling²³.

3.4 Større gennemsigtighed og ansvarlighed og bedre forbrugerbeskyttelse for at sikre markedsintegriteten og genskabe forbrugernes tillid

Markedsintegriteten kræver tillid og tiltro til det finansielle system, hvilket igen afhænger af gennemsigtige og pålidelige informationsstrømme, etisk og ansvarlig adfærd fra de finansielle formidlers side og fair og ikke-diskriminerende behandling af forbrugerne. Krisen afslørede alvorlige mangler og en udbredt mangel på markedsintegritet – yderligere understreget gennem de seneste skandaler og tilfælde af markedsmisbrug, herunder manipulation af rentebenchmarks (LIBOR og EURIBOR). Den økonomiske skade er vanskelig at kvantificere, men den er sandsynligvis stor og ligger over de milliarder af euro i rekordhøje bøder, som bankerne skulle betale. Der kan ikke sættes tal på omkostningerne i form af faldende tillid og tiltro til det finansielle system, men de må også antages at være betydelige.

Kommissionen har derfor fremsat forslag om en række foranstaltninger, der skal forbedre gennemsigtigheden på de finansielle markeder. Dagsordenen for finansiell reform har til formål at genskabe tilliden til det finansielle system og radikalt at øge markedsintegriteten. Reformerne vil være til fordel for alle brugere af finansielle tjenesteydelser, navnlig forbrugerne og investorerne.

Med **forordningen om markedsmisbrug** og **direktivet om strafferetlige sanktioner for markedsmisbrug** i deres reviderede form²⁴ indføres der strengere regler for bedre at kunne forhindre, opdage og straffe markedsmisbrug. Kommissionens forslag til en **forordning om finansielle benchmarks** har til formål at fremme robustheden og pålideligheden af benchmarks og forhindre manipulation af dem²⁵.

Der er blevet vedtaget eller fremsat forslag om en kombination af reformforanstaltninger for at sikre, at **forbrugere og detailinvestorer** har effektiv, rettidig og ikke-diskriminerende adgang til finansielle tjenester. Tilsynsførende og regeludstedende myndigheder vil sikre, at udbydere af finansielle tjenesteydelser ikke udnytter informationsasymmetri til skade for deres kunders interesser. Foranstaltningerne vedrører navnlig indførelse af EU-dækkende standarder for ansvarlighed på realkreditområdet²⁶, bedre oplysninger og højere standarder i forbindelse med finansiell rådgivning og formidling²⁷, bedre beskyttelse af detailinvestorers aktiver²⁸, større gennemsigtighed og sammenlignelighed hvad angår bankkontogebyrer, indførelse af hurtige og enkle procedurer ved flytning af bankkonti og adgang til at oprette

²² Rapport fra den højtstående ekspertgruppe om en reform af strukturen i EU's banksektor (oktober 2012).

²³ COM(2014) 43.

²⁴ KOM(2011) 651 og KOM(2011) 654.

²⁵ COM(2013) 641.

²⁶ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/17/EU af 4. februar 2014 om forbrugerkreditaftaler i forbindelse med fast ejendom til beboelse og om ændring af direktiv 2008/48/EF og 2013/36/EU og forordning (EU) nr. 1093/2010.

²⁷ F.eks. COM(2012) 352.

²⁸ F.eks. COM(2012) 350.

betalingskonti med basale funktioner²⁹. Disse foranstaltninger vil øge forbrugernes tillid til de finansielle markeder og produkter.

Forordningen om **kreditvurderingsbureauer**³⁰ øger uafhængigheden og integriteten af vurderingsprocessen og forbedrer den overordnede kvalitet af kreditvurderingerne. En række supplerende **reformer på revisionsområdet** vil forbedre kvaliteten af den lovpligtige revision i EU og i kombination med reformer af de internationale **regnskabsstandarder**, der gælder i EU, bidrage til at genskabe investorernes tillid til det finansielle system³¹.

3.5 Bedre effektivitet i EU's finansielle system

Dagsordenen for finansiell reform har til formål at gøre det finansielle system mere funktionsdygtigt ved at tackle de underliggende markedssvigt og lovgivningsmæssige mangler.

Strengere **informations- og rapporteringskrav** i en række reforminitiativer øger gennemsigtigheden og begrænser informationsasymmetrien i systemet for alle markedsdeltagere, tilsynsmyndighederne og forbrugerne.

Oprettelsen af **bankunionen** og indførelsen af det **fælles regelsæt** bidrager til effektivitet ved at skabe lige konkurrencevilkår og lette grænseoverskridende aktiviteter. Samtidig vil begrænsningerne for implicit støtte til systemisk vigtige banker og de foreslåede snævrere rammer for store, komplekse og indbyrdes forbundne banker (dvs. strukturreformer) bidrage til at mindske konkurrenceforvridninger, korrigere den hermed forbundne forkerte prisfastsættelse af risiko og dermed gøre markedet mere velfungerende og fremme kapitalallokeringen.

De strengere tilsynskrav for banker og de nye risikobaserede kapitalkrav for forsikringsselskaber i **Solvens II**, kombineret med forbedrede risikostyringsstandarder, vil tilskynde de finansielle institutioner til i højere grad at internalisere risikoen ved deres aktiviteter og bidrage til en mere effektiv og risikovægtet prisfastsættelse.

Adgangsbestemmelserne i **MiFID II**, **EMIR** og **forordningen om værdipapircentraler** vil mindske hindringer for adgang til finansielle markedsinfrastrukturer og fremme konkurrencen i hele værdipapirhandelskæden. På samme måde vil den reviderede **forordning om kreditvurderingsbureauer** og **reformerne på revisionsområdet** lette markedsadgangen og øge synligheden af nye markedsdeltagere.

I dagsordenen for finansiell regulering forsøges det at skabe balance mellem en styrkelse af den finansielle stabilitet og behovet for en tilstrækkelig og bæredygtig finansieringsstrøm til realøkonomien. Reformforanstaltningerne tager særlig hensyn til små og mellemstore virksomheder (**SMV'er**), idet navnlig disse har vanskeligt ved sikre ekstern finansiering, og idet de spiller en vigtig rolle, når det gælder om at skabe beskæftigelse og bæredygtig vækst. EU's finansielle regelsæt er blevet tilpasset betydeligt i løbet af de seneste tre år³². De problemer, som SMV'er har med at skaffe finansiering, er blevet grebet an fra forskellige vinkler. Der er bl.a. blevet indført foranstaltninger for at lette adgangen til kapitalmarkeder

²⁹ COM(2013) 266.

³⁰ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 462/2013 af 21. maj 2013 om ændring af forordning (EF) nr. 1060/2009 om kreditvurderingsbureauer.

³¹ KOM(2011) 779 og KOM(2011) 778.

³² Kommissionens meddelelse "En handlingsplan om bedre adgang til finansiering for SMV'er" (KOM(2011) 870 endelig).

med henblik på at rejse kapital direkte³³, gøre udlån til SMV'er mere attraktivt³⁴ og indføre nye rammer for investeringsforeninger³⁵.

4. REFORMERNES OMKOSTNINGER

Finansielle reformer medfører økonomiske omkostninger for de finansielle aktører, fordi de indebærer efterlevelseseomkostninger og kræver justeringer af den måde, hvorpå forretninger drives. Der er blevet lavet overslag over disse omkostninger i konsekvensanalyserne til lovgivningsinitiativerne, og de beskrives mere indgående i det ledsagende arbejdsdokument fra Kommissionens tjenestegrene. En betydelig del af disse omkostninger udgøres af **tilpasningsomkostninger i overgangsperioden**. Samlet set forventes omkostningerne at blive mere end opvejet af fordelene ved større stabilitet og integritet i det finansielle system.

Omkostninger for finansielle formidlere er uundgåelige og til en vis grad et tegn på, at reformerne virker. For eksempel vil den implicitte støtte til visse store, komplekse og indbyrdes forbundne banker øge deres finansieringsomkostninger, men samtidig mindske omkostningerne for skatteyderne. På samme måde indføres der med reformerne en ny prisfastsættelse af risiko, som medfører omkostninger, men disse omkostninger opvejes af fordelene ved at undgå overdreven risikotagning på grund af for lavt vurderet risiko på markedet. **Omkostningerne for finansielle formidlere opvejes således ofte af større økonomiske og samfundsmæssige fordele.**

Overgangen til et mere stabilt finansielt system er en særlig udfordring for så vidt angår de potentielle virkninger for realøkonomien. Imidlertid kan de nuværende vanskeligheder på markedet og i økonomien som helhed ikke tilskrives de lovgivningsmæssige reformer (men snarere manglen på samme). De skyldes i langt højere grad problemer, der opstod før krisen, og følgerne heraf, herunder tabet af tillid til markederne og den dermed forbundne kreditklemme, svage bankbalancer, stor privat og offentlig gæld, lave rentesatser, recessionen og svage udsigter for økonomisk vækst.

For at minimere omkostningerne og potentielle forstyrrelser i overgangsfasen er der blevet indført **indfasningsperioder**³⁶. Hvis der er forventninger om væsentlige negative virkninger, er **reglerne desuden blevet justeret** (f.eks. den langsigtede garantipakke i forbindelse med Solvens II³⁷), eller der er på visse betingelser blevet **indført undtagelser** (f.eks. for pensionskasser og ikke-finansielle virksomheder i forbindelse med EMIR). I de tilfælde, hvor man med reglerne har bevæget sig ind på nyt terræn, er der indført **observationsperioder** (f.eks. med hensyn til reglerne for gearing og likviditet i bankerne). Endelig vil en løbende overvågning og evaluering af alle reformer sikre, at de får den tilsigtede positive effekt, samtidig med at uønskede virkninger, herunder sådanne, der skyldes uoverensstemmelser mellem forskellige reformer, undgås.

5. KONKLUSIONER

Tilsammen er de reformer, som Kommissionen har fremsat forslag om for at gennemføre den omfattende dagsorden for finansiell regulering, som G20 har vedtaget, og som er beskrevet i

³³ Foreslået artikel 35 i MiFID.

³⁴ Artikel 501 forordning (EU) nr. 575/2013 (CRD IV-pakken).

³⁵ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 345/2013 af 17. april 2013 om europæiske venturekapitalfonde og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 346/2013 af 17. april 2013 om europæiske sociale iværksætterfonde. Se også COM(2013) 462.

³⁶ F.eks. for kapital- og likviditetskrav i CRD IV-pakken.

³⁷ Som ændret i Omnibus II. KOM(2011) 8 endelig.

Kommissionens meddelelser fra 2009, 2010 og 2012, et svar på de lovgivningsmæssige mangler og markedssvigt, som blev afsløret under krisen.

Vore foreslåede reformer bemyndiger **tilsynsmyndighederne til at overvåge** markeder, der før var uden for deres rækkevidde, og medfører **gennemsigtighed for alle markedsdeltagere** for aktiviteter, der tidligere kun var kendt af en lille gruppe insidere.

Vore foreslåede reformer etablerer ambitiøse nye standarder, der skal **begrænse overdreven risikotagning** og gøre finansielle institutioner **mere modstandsdygtige**. Hvis disse risici alligevel bliver en realitet, er **byrden nu taget bort fra skatteydernes skuldre og lagt over på dem, som tjener** på aktiviteter, der giver anledning til disse risici.

Vore foreslåede reformer **gør de finansielle markeder mere velfungerende i forbrugernes og små og mellemstore virksomheders interesse** og gavner dermed økonomien som helhed.

Vore foreslåede reformer lægger ansvaret på **samtlig aktører, herunder ledere, ejere og offentlige myndigheder**, for at sikre, at finansielle institutioner og markedsdeltagerne **følger de højeste standarder for ansvarlighed og integritet**.

Samlet set vil vore foreslåede reformer være med til at mindske risikoen for og skadevirkningerne af kriser i fremtiden. Der er allerede ved at ske ændringer og forbedringer i det finansielle system på en række vigtige punkter. Denne udvikling forventes at fortsætte, efterhånden som reformerne får yderligere virkning. Men situationen må **overvåges nøje**. Når den økonomiske situation ændrer sig, så gør risikoen for og sårbarheden ved det finansielle system det også. Kommissionen vil **fortsat være årvågen og proaktiv**, holde gang i den overordnede reform samt reagere på **nye risici og sårbarheder**, efterhånden som de opstår.

Reformerne vil medføre **omkostninger**, men mange af disse er af midlertidig karakter. De økonomiske analyser, der er foretaget, og de oplysninger, der foreligger, viser, at de samlede forventede fordele af dagsordenen for finansiell regulering, når den er gennemført fuldt ud, efter al sandsynlighed vil **opveje de forventede omkostninger**. Indfasnings- og observationsperioderne vil bidrage til at begrænse de udgifter, der er forbundet med overgangen.

Meget er blevet opnået på kort tid, men reformprocessen er endnu ikke fuldt gennemført. **En række vigtige reformer mangler at blive vedtaget af medlovgiverne** (f.eks. vedrørende bankernes strukturreformer, skyggebanksystemet og finansielle benchmarks). Kommissionen opfordrer Rådet og Europa-Parlamentet til at prioritere vedtagelsen af disse forslag højt. Arbejdet på nogle få områder er stadig kun i forberedelsesfasen. Navnlige arbejdes der på EU-niveau og på internationalt niveau med rammerne for afvikling af ikke-banker og med problemerne i skyggebanksektoren.

Nu da der er opnået enighed om størstedelen af reformerne, skifter fokus til en **effektiv gennemførelse og konsekvent anvendelse** af de nye lovgivningsmæssige rammer. Det er nødvendigt med løbende overvågning og evaluering for at vurdere gennemførelsen og den samlede virkning og effektivitet af reformerne. Arbejdsdokumentet fra Kommissionens tjenestegrene "Economic Review of the Financial Regulation Agenda" er det første skridt i denne proces. Det er stadig en stor udfordring sideløbende med implementeringen af reformerne at **sørge for regulerings- og tilsynsmæssig overensstemmelse mellem alle vigtige finanscentre i hele verden**. Kommissionen vil fortsat fremme en internationalt koordineret tilgang inden for finansiell regulering og forventer, at dens partnere vil opfylde deres forpligtelser på en effektiv måde.

Det politiske fokus må fremover i højere grad rettes mod at **tackle Europas behov for langsigtet finansiering** og **udvikle et mere diversificeret finansielt system** med øget direkte kapitalmarkedsfinansiering og større deltagelse af institutionelle investorer og alternative finansieringskilder. Som det fremgår af meddelelsen fra marts 2014 om langsigtet finansiering, er det meget vigtigt at få løst disse spørgsmål for at styrke konkurrenceevnen i Europas økonomi og erhvervsliv³⁸.

³⁸ COM(2014) 168 final.