

(Forberedende retsakter)

DET EUROPÆISKE ØKONOMISKE OG SOCIALE UDVALG

EØSU'S 514. PLENARFORSAMLING DEN 17. OG 18. FEBRUAR 2016

Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalgs udtalelse om meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget — Handlingsplan for etablering af en kapitalmarkedsunion

[COM(2015) 468 final]

(2016/C 133/04)

Ordfører: Daniel MAREELS

Kommissionen besluttede den 30. september 2015 under henvisning til artikel 304 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde at anmode om Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalgs udtalelse om:

»Meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget — Handlingsplan for etablering af en kapitalmarkedsunion«

[COM(2015) 468 final].

Det forberedende arbejde henvistes til Sektionen for Den Økonomiske og Monetære Union og Økonomisk og Social Samhørighed, som vedtog sin udtalelse den 26. januar 2016.

Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg vedtog på sin 514. plenarforsamling den 17.—18. februar 2016, mødet den 17. februar 2016, følgende udtalelse med 179 stemmer for, 1 imod og 4 hverken for eller imod:

1. Konklusion og anbefalinger

1.1. Eftersom genopretningen af de europæiske økonomier fortsat foregår langsomt og skrøbeligt, og investeringsniveauet er lavt, er det vigtigt at gøre brug af alle midler til sikring af en **sund og stabil økonomisk genopretning under mere ensartede rammevilkår**. EØSU er af den opfattelse, at en kapitalmarkedsunion kan bidrage hertil, og **bifalder handlingsplan for etablering af en kapitalmarkedsunion**.

1.2. Udvalget **støtter målene** i handlingsplanen. Formålet er at **mobilisere kapital i Europa og kanalisere den ud til alle virksomheder, infrastrukturer** og bæredygtige langsigtede projekter med positive konsekvenser for beskæftigelsen. **Investorer** bør beskyttes bedre og have **flere muligheder**.

1.3. En **udbygning og diversificering af finansieringskilderne** er en afgørende forudsætning for flere investeringer, vækst og jobskabelse. Dette bør ske i et **indre marked for kapital**. Udvalget mener, at det er vigtigt at prioritere en maksimal harmonisering og ensartede regler. Det er derfor nødvendigt, at alle medlemsstater indfører, anvender og overvåger handlingsplanens forskellige foranstaltninger på samme måde.

1.4. Efter udvalgets opfattelse vil **kapitalmarkedsunionens succes** afhænge af, hvordan fordelene ved den nuværende situation forenes med flest mulige nye muligheder. En enkel, hensigtsmæssig og diversificeret adgang til finansiering, en mere afbalanceret kapitalallokering og lavere kapitalomkostninger bør prioriteres. Det er nødvendigt at sikre den internationale konkurrenceevne og tiltrækningskraft.

1.5. **Bankfinansiering** vil fortsat spille en fremtrædende rolle for økonomiens finansiering. Bankerne spiller en vigtig rolle, ikke blot som långivere, men også som formidlere på kapitalmarkederne. Udvalget mener, at der bør ses nærmere på nye markeder, herunder for nødlidende lån, idet disse kan fremme långivningen til især SMV'er.

1.6. **Udvalget lægger i høj grad vægt på finansieringen af SMV'er**, især mikro- og små virksomheder, som er drivkraften i den europæiske økonomi, og som har stor betydning for beskæftigelsen. EØSU har imidlertid alvorlige betænkeligheder med hensyn til kapitalunionens relevans og effektivitet, når der er tale om SMV'er.

1.6.1. For mikrovirksomheder og små virksomheder er adgang til kapitalmarkederne som hovedregel for ambitiøst et projekt. Disse virksomheder skal **have mulighed for at vælge de finansieringskanaler**, der er mest **hensigtsmæssige for dem**. Det er derfor vigtigt at sikre den bredest mulige vifte af finansieringsstrukturer og -muligheder og den størst mulige diversificering af det finansielle økosystem.

1.6.2. Med hensyn den traditionelle bankfinansiering, der fortsat bør støttes, navnlig hvad angår garantier, skal det også bemærkes, at den er kendetegnet ved særlige nationale karakteristika. Kapitalmarkedsunionen bør ikke sætte spørgsmålstegn ved gennemprøvede strukturer. Reguleringen af finansmarkederne må i fremtiden nødvendigvis tage højde for nationale forhold, der har bevist deres værd, således at den regionale SMV-långivning ikke bringes i fare.

1.6.3. Desuden skal alle andre relevante alternativer tages i betragtning, og hvor det er muligt skal der udvikles andre løsningsforslag, såsom Juncker-planen. Også EIB's rolle kan styrkes yderligere, når der er tale om instrumenter (f.eks. garantiordninger) til finansiering af økonomien⁽¹⁾. Forslagene til STS-securitiseringer⁽²⁾ er et skridt i den rigtige retning.

1.6.4. For **de øvrige SMV'er** skal adgangen til kapitalmarkedet, som for alle virksomheder, forløbe effektivt. Finansieringen skal være billigere og forbundet med lavere omkostninger. Det nuværende og tungtvejende **informationsunderskud** bør imødegås, og rammevilkårene bør indeholde flere **fordele for SMV'er**. I den forbindelse kan det være hensigtsmæssigt at tage udgangspunkt i eksisterende bedste praksis.

1.7. Udvalget mener, at kapitalmarkedsunionen bør være bannerfører for den **økonomiske og finansielle stabilitet i EU**. Udbygning og diversificering af finansieringskilderne i et indre marked vil fremme en sund risikospredning, og de europæiske økonomier bør blive mere robuste og modstandsdygtige.

1.8. Udvalget påpeger, at en passende **regulerings- og tilsynsramme** bør give plads til de stærke sider af kapitalmarkederne, men samtidig modvirke svaghederne såsom indgåelse af overflødige eller overdrevne risici. Det nye system skal være modstandsdygtigt over for negative følger af eventuelle fremtidige kriser. Dette nødvendiggør også en højere grad af konvergens og samarbejde inden for det mikro- og makroprudentielle tilsyn på både europæisk og nationalt plan.

1.9. **Skyggebankssektoren** bør også være omfattet af denne ramme, og risikoen for tilsynsarbiter skal begrænses. Endvidere er det vigtigt at sikre, at der gælder lige konkurrencevilkår for alle udbydere af sammenlignelige finansielle aktiviteter på markederne, og princippet om »samme risici, samme regler« skal være alment gældende.

⁽¹⁾ Bemærk endvidere EØSU's aktiviteter i forbindelse med »EU industry and monetary policy — The role of the EIB«; <http://www.eesc.europa.eu/?i=portal.en.events-and-activities-industry-monetary-policy-eib>

⁽²⁾ Kommissionens forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om fælles regler for securitisering og om oprettelse af en europæisk ramme for simpel, transparent og standardiseret securitisering og om ændring af direktiv 2009/65/EF, 2009/138/EF og 2011/61/EU og forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 648/2012; Kommissionens forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om ændring af forordning (EU) nr. 575/2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber (EUT C 82 af 3.3.2016, s. 1).

1.10. Kapitalmarkederne skaber også nye muligheder for **investorer på kapitalmarkederne**. Udvalget anser denne udvikling for positiv, forudsat at rammen for investorbekyttelse forbedres. Derfor vil det være hensigtsmæssigt med en højere grad af forenkling, transparens og sammenlignelighed for så vidt angår finansielle instrumenter og information, hvilket også kan være en fordel for de virksomheder, der søger finansiering. En større indsats for at formidle finansiell viden vil også være på sin plads.

1.11. Hvad angår **gennemførelsen af handlingsplanen**, støtter udvalget »bottom-up«-strategien og den »trinvise« tilgang, men mener samtidig, at der straks bør arbejdes videre på grundlag af den skabte dynamik og støtte efter grønbogen. EØSU understreger, at etableringen af en kapitalmarkedsunion er et omfattende projekt, hvor alt vil afhænge af detaljerne og garantiene. Desuden er en lempelse af adgangen til finansieringskilder helt sikkert ikke et problem i alle medlemsstater, og en lempelse på udbudssiden vil aldrig kunne løse et problem på efterspørgselsiden. Vi må derfor vogte os for at se kapitalmarkedsunionen som løsningen på alle problemer i EU.

1.12. Det er nu vigtigt at holde fokus på målsætningerne og sikre regelmæssige fremskridt. Udvalget er **bekymret for, at det vil tage tid at nå frem til det endelige resultat**, ikke kun på grund af det store antal »grundelementer« i planen, men også på grund af de store nationale forskelle, der ikke umiddelbart vil forsvinde. EØSU går ind for **regelmæssige midtvejsevalueringer**, som det gerne medvirker til.

2. Baggrund

2.1. For at opfylde sine absolutte prioriteter, dvs. vækst, beskæftigelse og investeringer, udarbejdede Juncker-Kommissionen ved sin tiltrædelse en »investeringsplan for Europa«. Den omfatter tre indsatsområder, herunder »at skabe et investeringsvenligt miljø«⁽³⁾. Den gradvise gennemførelse af en kapitalmarkedsunion er, ud over et digitalt indre marked og en energiunion, et af de vigtigste mål under det 3. indsatsområde i investeringsplanen.

2.1.1. Ved udgangen af september 2015 offentliggjorde Kommissionen sin »handlingsplan for etablering af en kapitalmarkedsunion«⁽⁴⁾ efter en offentlig høring på grundlag af en grønbog, med bred deltagelse bl.a. af EØSU⁽⁵⁾. Handlingsplanen indeholder grundelementerne for etableringen af en velfungerende og integreret kapitalmarkedsunion omfattende alle medlemsstater senest i 2019.

2.1.2. Disse grundelementer, i alt ca. 33 der løbende vil blive offentliggjort, vedrører navnlig følgende områder og problemstillinger⁽⁶⁾:

- finansiering af innovationer, nystartede virksomheder og ikke-noterede virksomheder
- lette virksomheders adgang til og mulighed for at rejse kapital på offentlige markeder
- investere på lang sigt, infrastruktur og bæredygtige investeringer
- fremme private og institutionelle investeringer
- løfte bankernes evne til at understøtte økonomien som helhed
- lette grænseoverskridende investeringer.

2.1.3. Ifølge handlingsplanen leverer disse grundelementer hver især et bidrag til opfyldelsen af de opstillede mål, men derudover er den kumulative virkning vigtig.

⁽³⁾ Se Kommissionens websted http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/index_da.htm

⁽⁴⁾ »Handlingsplan for etablering af en kapitalmarkedsunion« — Meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget — COM(2015) 468 final. Se <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DA/TXT/?qid=1447000363413&uri=CELEX:52015DC0468>

⁽⁵⁾ Se EØSU's udtalelse Grønbog om »Etablering af en kapitalmarkedsunion« (EUT C 383 af 17.11.2015, s.64).

⁽⁶⁾ For nærmere detaljer se bilag 1 i »Handlingsplan for etablering af en kapitalmarkedsunion«.

2.2. Den skitserede kapitalmarkedsunion fokuserer på flere mål, hvor det væsentligste er at skabe en bedre forbindelse mellem opsparing og vækst.

2.2.1. Kapitalmarkedsunionen bør kunne udvide viften af finansieringskilder i Europa til andre kilder end bankfinansiering ved at tildele de finansielle markeder en større rolle. Der er således tale om en diversificering af økonomiens finansieringskilder ved også at inddrage ikke-bankmæssig finansiering. En kapitalmarkedsunion skal bidrage til at mobilisere kapital i Europa og kanalisere den ud til alle virksomheder, infrastruktur og bæredygtige langsigtede projekter.

2.2.2. Formålet er at uddybe det indre marked for finansielle tjenesteydelser. Udbygningen af kapitalmarkedsunionen vil føre til en større og stærkere finansiell integration og øget konkurrence. Kapitalmarkederne vil drage nytte af det indre markeds stordriftsfordele, samtidig med at de bliver mere likvide og konkurrencedygtige.

2.2.2.1. Kapitalmarkedsunionen bør kunne bidrage til vækst og finansiell stabilitet. Ved at lette adgangen til finansiering for virksomheder, bidrager denne union til at skabe vækst og beskæftigelse. En diversificering af risiciene vil gøre hele systemet mere stabilt.

2.2.3. Borgere og forbrugere vil også få stor gavn heraf, bl.a. som følge af flere investeringsmuligheder.

3. Bemærkninger

3.1. Det bifaldes, at der er iværksat en handlingsplan. Det er positivt, at denne handlingsplan foreligger blot et halvt år efter grønbogen, men i endnu højere grad, at der gøres enhver mulig indsats for at sætte gang i økonomien ved at udvide og forbedre finansieringen af denne og dermed give nye impulser til vækst og anstændig beskæftigelse.

3.2. EØSU støtter handlingsplanens mål og de prioriterede indsatsområder:

- tilvejebringe et bredere udvalg af finansieringsmuligheder for europæiske virksomheder og især SMV'er. En kapitalmarkedsunion skal sikre en bredere vifte af finansieringsmuligheder for virksomhederne. Disse muligheder skal være tilgængelige over alt, for alle iværksættere og på hvert trin af finansieringstrappen
- sikre hensigtsmæssige reguleringsmæssige rammer for langsigtede og bæredygtige investeringer i og finansiering af europæiske infrastrukturprojekter
- øge private og institutionelle investorers investeringer og valgmuligheder inden for en passende ramme for investorbeskyttelse
- forbedre bankernes udlånskapacitet, herunder gennem en passende genopretning af securitiseringstransaktioner og -markeder. Dette skal give dem mulighed for at stille flere midler til rådighed for SMV'er
- en omfattende gennemgang af den finansielle lovgivning, der blev vedtaget som svar på finanskrisen, med henblik på at undersøge dens samlede virkning og sammenhæng med udgangspunkt i realøkonomiens finansiering
- fjerne grænseoverskridende barrierer og udvikle kapitalmarkederne for alle 28 medlemsstater, bl.a. ved at fjerne en række eksisterende finanspolitiske og andre hindringer.

Det er ikke kun vigtigt, at de mange tiltag, der er nødvendige for at opbygge en kapitalmarkedsunion, er indeholdt i samme plan, men også, at der er en klar vilje til debat og til at fjerne de hindringer, der står i vejen for videreudviklingen af det europæiske finansielle system.

3.3. Målet om diversificering af finansieringskilder må ikke opfyldes på bekostning af banksystemet. Bank- og markedsbaseret finansiering går hånd i hånd og supplerer hinanden. Bankerne spiller også en rolle som formidler på kapitalmarkederne.

3.3.1. En prioritet i handlingsplanen er at øge bankernes kapacitet til at yde lån til økonomien. Nødlidende lån ⁽⁷⁾ er fortsat en kilde til bekymring i EU og fastholder kapital, som ellers kunne anvendes til at yde flere lån. Udvalget mener, at Kommissionen bør gribe ind og frigøre kapacitet på bankernes balancer ved at fremme NPL-securitiseringer og skabe markeder for »værdiforringede aktiver«. Lån fra banker kan gøres tilgængelige, hvis dybe og transparente markeder for »bankgæld på nødlidende virksomheder«, udvikles eller genoprettes, der hvor de allerede findes.

3.4. Dybe, likvide og effektive kapitalmarkeder kan være til nytte for alle operatører og aktører på disse markeder.

3.4.1. For virksomheder, som søger finansiering, kan kapitalmarkeder lette adgangen til midler og resultere i bedre vilkår og dermed lavere finansieringsomkostninger gennem en øget konkurrence mellem investorerne. Adgangen til finansiering vil ligeledes være bedre sikret i vanskelige tider, nu hvor kapitalmarkederne generelt er blevet bedre til at håndtere ustabile rammevilkår og mere risikobetonede projekter.

3.4.2. Markederne for statsobligationer er yderst vigtige for vurderingen af forskellige risici. Derfor kræver en kapitalmarkedsunion, at disse markeder integreres. Dette fremmer også konvergens i finansieringsomkostningerne for private udstedere. Hensigtsmæssige foranstaltninger på dette område er derfor velkomne.

3.4.3. Gennemførelsen af kapitalmarkedsunionen vil kun lykkes, hvis grundelementerne er tilstrækkeligt pålidelige og troværdige. Det er vigtigt at tage hensyn til de specifikke karakteristika ved de eksisterende rammevilkår for finansiering, samtidig med at der skabes et tilstrækkeligt antal nye chancer og muligheder på finansieringsområdet. Resultatet skal også sikre den internationale konkurrenceevne og tiltrækningskraft.

3.4.4. Navnlig set i forhold til SMV'er er der tale om en stor udfordring. Spørgsmålet er, hvordan deres finansiering sikres. Det vil være en stor opgave for SMV'erne at opnå adgang til kapitalmarkederne og de dermed forbundne finansieringsmuligheder og -instrumenter og gøre nyttig brug af disse. Ofte lider de også under et »informationsunderskud«, som skaber yderligere vanskeligheder for dem ⁽⁸⁾. Det vil derfor være vigtigt at vurdere, om de nye rammevilkår skaber fordelagtige vilkår for SMV'er.

3.4.5. Virksomheder og SMV'er, især mikrovirksomheder, som ikke har adgang til kapitalmarkederne, skal gennem hele deres livscyklus have mulighed for at vælge de finansieringskanaler, der er mest hensigtsmæssige for dem. For mikro- og små virksomheder er det derfor vigtigt med den størst mulige diversificering af det finansielle økosystem, således at de får adgang til den bredest mulige vifte af finansieringsstrukturer og -muligheder, herunder også leasing. Alle løsningsmuligheder skal undersøges. Der skal ikke alene søges efter løsninger inden for bank- eller markedsbaseret finansiering, men også andre steder. Juncker-planen er et godt udgangspunkt. Desuden kan der tilstræbes en mere aktiv rolle for EIB på dette område (direkte eller indirekte, f.eks. garantiordninger).

3.4.6. Investorerne vil få flere investeringsmuligheder. Det større udbud af finansielle produkter vil gøre det muligt for dem at tage øget hensyn til formålet med investeringerne, sikre en diversificering af risiciene, og forvaltningen heraf, samt forbedre risiko/afkast-udsigterne.

3.4.7. Investorerne har ret til en passende beskyttelse. Det er derfor nødvendigt med en passende ramme for investorbeskyttelse og en række andre foranstaltninger, herunder formidling af finansiell viden og et større og bedre informationsgrundlag. Som et grundlæggende element kan der arbejdes for at skabe en højere grad af forenkling, transparens og sammenlignelighed for så vidt angår de finansielle instrumenter på markederne, hvilket også kan være en fordel for alle, der søger finansiering.

⁽⁷⁾ »Non performing loans« eller NPL på engelsk.

⁽⁸⁾ EØSU's informationsrapport »SMV'ers og mid cap-selskabers adgang til finansiering i perioden 2014-2020: muligheder og udfordringer«, EESC-2014-06006-00-01-RI-TRA af 1.7.2015.

3.5. For reelt at realisere et indre marked er det ikke blot nødvendigt at fjerne de eksisterende grænseoverskridende barrierer og den nuværende fragmentering. Nye hindringer skal også forebygges. Udvalget mener, at en maksimal harmonisering og ensartede regler bør prioriteres. I den forbindelse har valget af instrumenter stor betydning og skal afvejes nøje. Det er derfor nødvendigt, at alle medlemsstater indfører, anvender og overvåger handlingsplanens forskellige foranstaltninger på samme måde.

3.6. En kapitalmarkedsunion skal styrke de europæiske økonomier og gøre dem mere modstandsdygtige over for chok. Det drejer sig om at sikre den økonomiske og finansielle stabilitet i EU. En passende lovramme er derfor nødvendig. En sådan skal give plads til de stærke sider af en kapitalmarkedsunion, herunder en sund risikodeling og -spredning, men samtidig modvirke svaghederne. Hele det finansielle system bør gøres mere modstandsdygtigt over for eventuelle fremtidige kriser. I givet fald bør følgerne af sådanne kriser modvirkes hurtigere og mere præcist.

3.7. Både på grund af de potentielle risici og af hensyn til den økonomiske og finansielle stabilitet bør der etableres et passende mikro- og makroprudentielt tilsyn på både nationalt og EU-plan inden for de relevante segmenter af kapitalmarkederne. De nye finansieringskanaler bør være underlagt princippet om »samme risiko, samme regler«.

3.8. Spørgsmålet om det såkaldte skyggebanksystem bør behandles. Udvalget har tidligere tilskyndet til at inddrage dette system i lovgivningen⁽⁹⁾ og påpeget, at risikoen for tilsynsarbiterage⁽¹⁰⁾ bør undgås. Faktisk mener udvalget ikke, at skyggeaktiviteter bør finde sted, og derfor bør skyggebankerne være underlagt de samme lovgivnings- og tilsynskrav som resten af det finansielle system⁽¹¹⁾. Samtidig mener udvalget, at det bør erkendes, at skyggebanksystemet også er en supplerende alternativ finansieringskanal, der kan være nyttig for realøkonomien⁽¹²⁾.

3.9. Hvad angår gennemførelsen af handlingsplanen støttes den valgte »bottom-up«-strategi og trinvis tilgang, idet disse giver mulighed for at tage højde for markedsdeltagernes input, prioritere og arbejde med en kombination af kortsigtede og langsigtede initiativer og foranstaltninger.

3.10. Det er nu vigtigt at bygge videre på den skabte dynamik og den brede støtte til en kapitalmarkedsunion, som der blev givet udtryk for i forbindelse med den offentlige høring om grønbogen, og hurtigt nå frem til konkrete resultater.

3.11. Det vil i den kommende periode være vigtigt at holde fokus på målsætningerne og sikre regelmæssige fremskridt. Det er vigtigt, at der skabes konkrete og positive resultater på alle områder, der er omfattet af handlingsplanen. I den forbindelse værdsættes Kommissionens hensigt om regelmæssigt at rapportere om fremskridtene med handlingsplanen og foretage en samlet revision i 2017, idet supplerende foranstaltninger og ændringer i tidsplanen kan blive nødvendige.

3.12. Der kan stilles spørgsmålstejn ved, om tidsplanen for at realisere en kapitalmarkedsunion senest i 2019 er realistisk og opnåelig. Der er stadig meget arbejde, der skal gøres, og der er grund til at frygte, at de store forskelle mellem medlemsstaterne ikke bliver så lette at overvinde. De forskellige elementer i handlingsplanen udgør kun et godt grundlag. Det er markedet selv, som vil være afgørende for kapitalmarkedsunionens succes eller fiasko.

Bruxelles, den 17. februar 2016.

Georges DASSIS

Formand

for Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg

⁽⁹⁾ Se EØSU's udtalelse »Efter krisen: et nyt finanssystem i det indre marked« (EUT C 48 af 15.2.2011, s. 38), punkt 2.7.2.1.

⁽¹⁰⁾ Se EØSU's udtalelse Grønbog om »Skyggebanker« (EUT C 11 af 15.1.2013, s. 39), punkt 1.4.

⁽¹¹⁾ Se EØSU's udtalelse Grønbog om »Skyggebanker« (EUT C 11 af 15.1.2013, s. 39), punkt 1.5.

⁽¹²⁾ Se EØSU's udtalelse »Skyggebanker — Hvordan tackle nye kilder til risici i den finansielle sektor« (EUT C 170 af 5.6.2014, s. 55), punkt 1.10.