



Bryssel den 24.3.2017
COM(2017) 147 final

RAPPORT FRÅN KOMMISSIONEN TILL RÅDET OCH EUROPAPARLAMENTET

om att påskynda fullbordandet av kapitalmarknadsunionen: undanröja nationella hinder för kapitalflöden

1. INLEDNING

Hur framgångsrik investeringsplanen för Europa kommer att vara när det gäller att förmedla finansiering till projekt med ett mervärde för den europeiska ekonomin beror delvis på EU:s och medlemsstaternas samlade förmåga att få bort hindren för gränsöverskridande investeringar. Inom ramen för investeringsplanens tredje pelare – som handlar om att undanröja investeringshinder – har kommissionen därför åtagit sig att skynda på processen för att upprätta en kapitalmarknadsunion (KMU).

För att skapa de integrerade finansiella marknader som är en del av kapitalmarknadsunionen krävs viktiga beslut på EU-nivå, men även beslutsamma utfästelser från varje medlemsstat att ta itu med hinder på nationell nivå. Det behövs nationella insatser för att skapa den tydliga, förutsägbara och stabila miljö som möjliggör ökade investeringar och en effektivare fördelning av kapital, och som i förlängningen stimulerar finansieringen av affärsverksamhet och infrastruktur.

Efter Ekofinrådets uppmaning i juni 2015 har kommissionen och en expertgrupp bestående av representanter från medlemsstaterna samarbetat, med Europaparlamentet som observatör, för att kartlägga nationella hinder för gränsöverskridande kapitalflöden och hur man bäst undanröjer de som är antingen oproportionerliga eller inte motiverade av hänsyn till allmänintresset. Detta arbete bör utmynna i en gemensam färdplan för att undanröja dessa hinder. Tanken är att färdplanen ska komplettera andra initiativ för att ta itu med de befintliga investeringshinder som kommissionen har identifierat i samband med den europeiska planeringsterminen och det KMU-relaterade arbete som syftar till att skapa kapitalmarknader med bistånd från stödtjänsten för strukturreformer¹.

Kommissionen anser att detta sätt att samarbeta med medlemsstaterna utifrån en ömsesidig utvärdering av nationella krav, inbördes utvärderingar och utbyte av bästa praxis kan ge mycket positiva resultat. I denna anda har expertgruppen börjat arbeta med flera hinder som huvudsakligen lyder under medlemsstaternas behörighet, vilka valts ut på grundval av medlemsstaternas synpunkter och intressenternas svar på olika KMU-relaterade samråd². Denna rapport utgör kommissionens tolkning av rättsläget i medlemsstaterna på grundval av tillgänglig information. Efter antagandet av den första versionen av denna rapport den 27 februari 2017 uppmärksammades kommissionen på vissa felaktigheter som huvudsakligen berodde på ofullständig eller motstridig information. Kommissionen beslutade därför anta denna ändrade version.

En första uppsättning hinder som identifierats av expertgruppen gäller frågor som försvårar investerarens gränsöverskridande verksamhet under hela investeringscykeln. I denna rapport görs åtskillnad mellan *ex ante*-hinder (som är aktuella när investerare överväger att bedriva gränsöverskridande verksamhet), hinder på fortlöpande basis (som avskräcker investerare från

¹ Stödtjänsten för strukturreformer inrättades i juli 2015 för att på begäran ge medlemsstaterna tekniskt bistånd i utformningen av tillväxtfrämjande strukturreformer. Kommissionen har lagt fram ett förslag om ett stödprogram för strukturreformer för att stärka medlemsstaternas allmänna kapacitet att förbereda och genomföra institutionella, strukturella och administrativa reformer. I programmet ingår tekniskt bistånd till medlemsstaterna när det gäller utvecklingen av kapitalmarknader.

² I synnerhet samrådet baserat på grönboken om kapitalmarknadsunionen (http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/index_en.htm), samrådet om uppmaningen att inkomma med synpunkter (http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/index_en.htm) och samrådet om gränsöverskridande distribution av investeringsfonder (http://ec.europa.eu/finance/consultations/2016/cross-borders-investment-funds/index_en.htm).

att fortsätta eller öka sin gränsöverskridande exponering) och *ex post*-hinder (som leder till svårigheter i slutet av investeringsprocessen).

Denna rapport utgår för var och en av ovanstående typer av hinder från diskussionerna i expertgruppen och föreslår vad som bör göras härnäst, vilket inte nödvändigtvis innebär att medlemsstaterna är eniga i varje fråga. Kommissionen räknar med att medlemsstaterna ska enas om den föreslagna färdplanen i början av 2017 och vidta åtgärder i enlighet med denna. Den kommer att övervaka genomförandet av färdplanen och fortsätta att samarbeta med medlemsstaterna för att samla in uttömmande och uppdaterad information, men uppmanar samtidigt expertgruppen att identifiera andra hinder på KMU-relevanta områden. Kommissionen ser färdplanen som ett levande dokument som kommer att behöva uppdateras med ytterligare åtgärder som ska vidtas före 2019 avseende hinder som kan komma att identifieras i ett andra skede.

2. EX ANTE-HINDER

2.1. Hinder för gränsöverskridande distribution av investeringsfonder

EU:s marknadsföringspass har bidragit till att skapa en framgångsrik gränsöverskridande marknad, vilket framgår av att 80 % av fonderna hos företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) och 40 % av alternativa investeringsfonder (AIF-fonder) marknadsförs över gränserna. Geografiskt är distributionen av fonderna dock fortfarande begränsad. En tredjedel av fonderna som marknadsförs över gränserna säljs bara i en annan medlemsstat och ytterligare en tredjedel i högst fyra andra medlemsstater. Skälet kan vara koncentrerade fondistributionskanaler i enskilda medlemsstater, kulturella preferenser eller brist på incitament att konkurrera över gränserna. I svaren på olika samråd nämns emellertid även de tillkommande nationella krav som medlemsstater har infört i samband med införlivandet av direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder³ och fondföretagsdirektivet⁴.

Expertgruppens arbete på detta område handlade främst om att identifiera och hantera hinder som beror på nationella bestämmelser eller praxis. Med tanke på behovet av handling på EU-nivå inledde kommissionen dessutom ett offentligt samråd om hinder för gränsöverskridande distribution av investeringsfonder som även omfattar dessa frågor⁵. Ytterligare åtgärder till följd av kommissionens samråd, som ska beakta denna rapport, kommer att tillkännages i sinom tid.

2.1.1. Marknadsföringskrav

Flera medlemsstater uppgav att de stora skillnaderna mellan nationella regler och tillsynsmetoder var ett betydande hinder för ett helt genom effektivt EU-pass inom kapitalförvaltningsbranschen.

³ Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010, EUT L 171, 1.7.2011, s. 1.

⁴ Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag), EUT L 302, 17.11.2009, s. 32.

⁵ Det offentliga samrådet avslutades den 9 oktober 2016. (http://ec.europa.eu/finance/consultations/2016/cross-borders-investment-funds/index_en.htm).

Rättsosäkerheten är särskilt stor

- i) i de allra första skedena av en fonds livscykel, t.ex. under den fas som föregår fondens lansering, då kapitalförvaltare kan behöva testa aptiten hos potentiella investerare, och
- ii) när fonden väl har lanserats, då fondförvaltare kan kontaktas av potentiella klienter.

Förvaltningsbolag drabbas av kostnader för research och uppfyllandet av olika nationella ordningar rörande marknadsföring, finansiell reklam och konsumentskydd, vilket innefattar tidskrävande översättning och ändringar av marknadsföringsmaterial.

För att skapa ökad klarhet diskuterade medlemsstaterna också om för-marknadsföring (s.k. pre-marketing) och kontakter med fondförvaltare som initieras av potentiella professionella kunder (s.k. reverse solicitation, eller kundinitierade kontakter) inte ska anses ingå i en fonds ”marknadsföring” av aktier eller andra ägarandelar och därmed inte vara underställda nationella marknadsföringskrav.

Expertgruppen ansåg att ”för-marknadsföring” bör omfatta situationer där utkast till fonddokumentation, men inte material för att teckna sig för fonden, delas ut till ett begränsat antal professionella kunder utan att det erbjuds någon teckningsmöjlighet.

*Kundinitierade kontakter (s.k. reverse solicitation)*⁶ definierades därefter som en förfrågan från en professionell kund gällande andelar i en särskilt utformad befintlig fond som görs utan föregående direkt eller indirekt erbjudande eller placering av förvaltningsbolaget eller för detta bolags räkning). Det handlar alltså enbart om en kontakt som tas på investerarens initiativ, inte om en reaktion på föregående erbjudanden eller placeringar.

Kommissionen välkomnar medlemsstaternas arbete i expertgruppen för att komma fram till en **gemensam syn på vad som utgör för-marknadsföring och kundinitierade kontakter** och uppmanar dem att fortsätta att granska sina nationella regler för att främja **konvergens på detta område**. Kommissionen uppmanar även medlemsstaterna att fortsätta att arbeta tillsammans med Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) för att uppnå tillsynskonvergens på detta område.

2.1.2. Administrativa arrangemang

Även om de är tillåtna enligt direktivet om fondföretag kan skillnader i de nationella administrativa arrangemang som värdmedlemsstater tillämpar ses som ett hinder för gränsöverskridande marknadsföring av fonder som inte alltid är motiverat i termer av mervärde för lokala investerare, i synnerhet med tanke på utvecklingen inom ny teknik.

De flesta medlemsstater kräver att system för inlösen, teckning och erhållande av betalningar ska vara baserade inom deras territorium. Flera medlemsstater tillämpar av konsumentskyddsskäl samma krav på alternativa investeringsfonder som marknadsförs till icke-professionella investerare eller kräver att ett lokalt kreditinstitut agerar som betalningsombud. Ett fåtal medlemsstater kräver även att en lokal distributör utses när fondföretaget eller den alternativa investeringsfonden marknadsförs till icke-professionella investerare.

⁶ Kundinitierade kontakter är något som i praktiken mestadels, men inte uteslutande, förekommer bland framför allt alternativa investeringsfonder och professionella kunder.

Utan att det påverkar framtida initiativ uppmanar kommissionen medlemsstaterna att fortsätta kartläggningen av nuvarande administrativa arrangemang i sina nationella lagstiftningar med målet att undanröja onödiga administrativa bördor senast 2019.

2.1.3. *Regulatoriska avgifter för gränsöverskridande marknadsföring*

För att investeringsfonder inom EU ska få ett pass måste de följa en formell anmälningsprocess som i många fall inkluderar en avgift som tas ut av de nationella behöriga myndigheterna.

Arrangemangen varierar avsevärt i fråga om både avgifternas absoluta storlek och hur de beräknas. Följande faktorer beaktas: Fondens juridiska form, målmarknad (professionella eller icke-professionella kunder), antal delfonder och tillgångar under förvaltning. Engångsavgiften för registrering kan till exempel ligga på 115–1 100 euro för ett fristående fondföretag, medan engångsavgiften för registrering kan ligga på 200–2 520 euro för en fristående alternativ investeringsfond. Årsavgifterna för fristående fondföretag eller alternativa investeringsfonder kan ligga på mellan 200 euro och över 4 000 euro.

Spannet när det gäller de regulatoriska avgifter som tas ut av värdmedlemsstater, bristen på öppenhet kring deras beräkning och tillämpliga regelverk hindrar den gränsöverskridande marknadsföringen av fonder inom EU från att utvecklas. Anmälningsförfarandena som fastställs i olika delar av fondlagstiftningen innehåller för närvarande inte någon hänvisning till regulatoriska avgifter. I några fall, t.ex. när det gäller europeiska riskkapitalfonder (EuVECA) och europeiska fonder för socialt företagande (EuSEF)⁷, är alla tillsynsbehörigheter förbehållna värdstatens behöriga myndighet och värdmyndigheterna är uttryckligen förbjuda att införa några krav eller administrativa förvaranden som rör marknadsföring. Kommissionen har i sina förslag om ändring av EuVECA- och EuSEF-förordningarna redan föreslagit att man ska minska kostnaderna för förvaltare genom att uttryckligen förbjuda att värdstatens nationella behöriga myndigheter tar ut avgifter.

Expertgruppen framhöll skillnaderna mellan de nationella tillsynsarrangemangen i samband med direktiven om fondföretag respektive AIF-förvaltare och konstaterade att avgifterna antingen kan anses täcka nationella behöriga myndigheters kostnader för tillsyn och administration när de handlägger anmälningar och/eller som en åtgärd som syftar till att skapa likvärdiga konkurrensförhållanden mellan inhemska och utländska aktörer och undvika regelarbitrage.

Även om myndighetsavgifterna kanske inte är ett betydande hinder i absoluta termer utgör de tillsammans med de jurist- och konsultkostnader som tillkommer när man bedriver verksamhet på olika nationella marknader en stor börda, särskilt för mindre förvaltare. Medlemsstaterna konstaterade därför att det är nödvändigt att öka tydligheten, transparensen och förutsägbarheten när det gäller nationella avgifter.

Utan att det påverkar andra initiativ på detta område uppmanar kommissionen medlemsstaterna att med utgångspunkt i diskussionerna i expertgruppen **åta sig att skapa tydlighet och transparens i sina bestämmelser om regulatoriska avgifter**. Medlemsstaterna bör på ett uttömmande och användarvänligt sätt offentliggöra information om alla anmälningsrelaterade avgifter – såväl engångsavgifter som årliga avgifter – på en och samma nationella offentliga webbplats.

⁷ Förslag till förordning om ändring av förordning (EU) nr 345/2013 om europeiska riskkapitalfonder (EuVECA) och förordning (EU) nr 346/2013 om europeiska fonder för socialt företagande (EuSEF).

Inom ramen för samrådet om gränsöverskridande distribution av fonder håller kommissionen på att bedöma om anmälningsavgifter är förenliga med ett effektivt anmälningsförfarande, vilka passrättigheter som föreskrivs i lagstiftningen och hur man, om avgifter tillåts, ska se till att de är proportionerliga och inte för höga. Om avgifter tillåts planerar kommissionen att **fortsätta att tillsammans med medlemsstaterna och Esma överväga om det vore fördelaktigt att ha en gemensam offentlig domän för avgiftsrelaterad information** i form av en webbplats med jämförelser eller ett centralt register.

2.2. Krav när det gäller pensionsfonders investeringar

Expertgruppen tog upp frågan om eventuell partiskhet till förmån för hemlandet i valet av investeringar som beror på nationella restriktioner för pensionsfonders investeringar. Detta kan vara relevant för ”pelare 1a”-fonder (medel under socialförsäkringssystemet som förvaltas av privata aktörer) och ”pelare 2-fonder” (tjänstepensionssystem). ”Pelare 3-fonder” (privat pensionssparande) omfattas till största delen av försäkringsbestämmelser och berörs förmodligen mindre av denna typ av restriktion. Det arbete som har gjorts hittills har bekräftat att många medlemsstater tillämpar gränser för investeringar i olika tillgångsklasser, i aktier som handlas på icke-reglerade marknader eller i onoterade aktier. De allra flesta geografiska restriktioner gäller bara investeringar utanför EU, EES och/eller OECD. De förefaller alla vara motiverade ur ett allmänt försiktighetsperspektiv⁸ och är inte den främsta orsaken till de begränsade gränsöverskridande investeringarna i EU.

I vissa pensionsfonder kan det finnas en viss nationell partiskhet som möjligen har mindre att göra med nationella regulatoriska begränsningar och mer med andra faktorer som påverkar deras investeringsbeslut, t.ex. företagsklimat, projektrelaterade garantier samt administrativa hinder och skattehinder⁹. En del pensionsfonder investerar över gränserna, men verkar i hög grad då göra det utanför EU.

Investeringsplanen för Europa erbjuder via Europeiska investeringsfonden och Europeiska fonden för strategiska investeringar (Efsi) en möjlighet för pensionsfonder att öka sina gränsöverskridande investeringar i EU. Köpenhaminfrastrukturen II¹⁰ är ett exempel på pensionsfonders gemensamma investeringar i projekt för förnybar energi i Tyskland och Storbritannien med stöd från Efsi. Kommissionen har nyligen sjösat ett alleuropeiskt riskkapitalfond-i-fond-initiativ i syfte att uppmuntra till fler privata institutionella investeringar, bland annat från pensionsfonder.

Kommissionen uppmanar medlemsstaterna att **i en undergrupp tillsammans med pensionsfondsbranschen fokusera på framgångsrika exempel på gränsöverskridande investeringar i EU** för att

- i) fastställa de viktigaste faktorerna bakom pensionsfonders investeringsbeslut och främja bästa praxis, och
- ii) öka medvetenheten om nya möjligheter genom investeringsplanen för att göra investeringar i infrastruktur mer attraktiva och tillgängliga för institutionella investerare.

Kommissionen uppmanar medlemsstaterna att

⁸ I enlighet med artikel 18 i direktiv 2003/41/EG (Iorp) och artikel 132 i direktiv 2009/138/EG (Solvens II).

⁹ Kommissionen inledde en undersökning för att identifiera potentiell diskriminerande skattebehandling av pensionsfonders och livförsäkringsföretags gränsöverskridande investeringar.

¹⁰ <http://cipartners.dk/>

- i) främja de möjligheter som erbjuds genom Europeiska centrumet för investeringsrådgivning och portalen för investeringsprojekt på europeisk nivå,
- ii) stärka nationella investeringsbankers roll och komplementariteten mellan offentliga och privata fonder, och
- iii) stödja inrättandet av ett nätverk av nationella investeringsbanker, vilket ska samordnas med Europeiska investeringsbanken,¹¹ för att rikta arbetet till stöd för eget kapital och riskkapital och fullt ut uppnå målen med Efsi 2.0¹².

2.3. Skillnader i medlemsstaternas hantering av gräsrotsfinansiering

Kommissionen håller för närvarande på att övervaka¹³ utvecklingen av investerings- och lånebaserad gräsrotsfinansiering och konstaterar att tillgängliga studier tyder på att den gränsöverskridande verksamheten fortfarande är begränsad¹⁴.

Olika konsument- och investerarskyddsregler är en av flera faktorer som tycks leda till att många plattformar vägrar att erbjuda sina tjänster åt personer hemmahörande i andra medlemsstater och att det bara är möjligt att expandera till nya marknader genom nya etableringar.

Andra potentiella nationella hinder för gränsöverskridande verksamhet är skillnader mellan

- definitionerna av gräsrotsfinansiering och vilken verksamhet som ska ingå i investeringsbaserade modeller,
- nationella kreditmäklarregler för lånebaserade modeller,
- villkor för auktorisation (till exempel kapitalkrav), och
- verksamhetskrav (till exempel yrkeskvalifikationer, information och riskvarningar, due diligence-granskningar, intressekonflikter, investeringslimiter).

Dessa skillnader skapar farhågor kring om plattformar kan få tillträde till andra nationella marknader utan att behöva etablera sig där, hur konsumenter skyddas när tjänster tillhandahålls över gränserna på tillfällig basis och om myndigheter kan ta hänsyn till

¹¹ Till exempel Europeiska investeringsfondens och nationella investeringsinstituts kapitalplattform: http://www.eif.org/what_we_do/equity/NPI/index.htm

¹² Stärkta europeiska investeringar för tillväxt och sysselsättning – Andra etappen av Europeiska fonden för strategiska investeringar och en ny europeisk yttre investeringsplan, COM(2016) 581 final, (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/SV/TXT/HTML/?uri=CELEX:52016DC0581&from=sv>).

¹³ *Crowdfunding in the EU capital markets union* (SWD(2016) 154 final); (<http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/10102/2016/EN/10102-2016-154-EN-F1-1.PDF>).

För att öka små och medelstora företags kunskaper om olika former av gräsrotsfinansiering har kommissionen tagit fram en EU-handbok som kan laddas ned från https://ec.europa.eu/growth/tools-databases/crowdfunding-guide_en

¹⁴ Till exempel *The European alternative finance benchmarking report*, University of Cambridge, 2015, (http://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2015-uk-alternative-finance-benchmarking-report.pdf).

uppfyllandet av krav i andra medlemsstater (t.ex. när det gäller minimikapital eller organisationsstrukturer).

Det har även uttryckts farhågor kring kravet i vissa medlemsstater att investeringsplattformar måste få tillstånd enligt nationella ordningar, trots att de i kraft av sitt Mifid-pass borde få tillhandahålla gränsöverskridande investeringstjänster som rör finansiella instrument som omfattas av Mifid. Kommissionen kommer att noga följa denna utveckling.

Kommissionen kommer att ta ställning till dessa frågor och diskutera dem med plattformar för gräsrotsfinansiering, de europeiska tillsynsmyndigheterna och medlemsstaterna.

Kommissionen uppmanar medlemsstaterna att överväga **om deras nationella lagstiftning om gräsrotsfinansiering ger ett effektivt och proportionerligt investerar- och konsumentskydd samtidigt som den möjliggör gränsöverskridande verksamhet.**

3. HINDER PÅ FORTLÖPANDE BASIS

3.1. Hemvist- och lokaliseringskrav för chefer i företag inom den finansiella sektorn

Krav på hemvist i landet som ett villkor för att få utses till vissa befattningar gör det svårare för lokala företag att locka utländsk expertis. Det påverkar även utländska företag som vill att den egna personalen ska vara involverad i ledningen av ett dotterföretag.

Enligt information som var tillgänglig för kommissionen tillämpas sådana krav i ett begränsat antal medlemsstater med stöd av lagstiftning eller i tillsynspraxis. De kan gälla majoriteten av styrelsemedlemmarna eller bara en eller två av dem. De kan avse alla typer av finansiella tjänster i dessa länder eller bara vissa, t.ex. försäkringar, banktjänster eller fondförvaltning.

Ett fåtal medlemsstater kräver att högre befattningshavare som ansvarar för företagets dagliga ledning permanent ska befinna sig på samma plats som företaget.

Även om sådana krav kanske inte vållar stora banker eller försäkringsföretag några särskilda problem är det tveksamt om de är lämpliga. De kan dessutom ha en negativ inverkan på mindre företag som tillhandahåller finansiella tjänster och på den personliga friheten hos de personer som berörs.

Medlemsstaterna har lagt fram olika förklaringar till dessa krav, t.ex. att de underlättar tillsyn, säkerställer en effektiv företagsledning, tar hänsyn till geografiska särdrag eller förhindrar bedrägerier. Dessa inskränkningar av den inre marknadens grundläggande friheter verkar emellertid inte vara berättigade, lämpliga eller begränsade till vad som är nödvändigt, eftersom de är formulerade i allmänna ordalag. I de flesta fall kan dessutom moderna kommunikationsmetoder anses vara tillräckliga för att uppnå en del av dessa mål.

Nationella behöriga myndigheter skulle emellertid kunna kräva att chefer avsätter tillräckligt med tid för sitt uppdrag, att de finns på plats när de behövs och att de har de kunskaper och kvalifikationer samt den erfarenhet som krävs för befattningen. Även om det inte i sig är avgörande kan hemvist vara en av de faktorer som beaktas i detta sammanhang.

Kommissionen uppmanar medlemsstaterna att **avskaffa** hemvistkraven för chefer i företag inom den finansiella sektorn **som är hemmahörande inom EU, när sådana krav inte är berättigade, lämpliga eller proportionerliga.**

3.2. Otillräcklig finanskunskap

Konsumenter och små och medelstora företag kan i ett läge där de ställs inför alltmer komplicerade finansiella produkter fatta okloka beslut därför att de inte förstår vilken risk som ingår eller missar optimala, framför allt gränsöverskridande, investerings- eller finansieringsmöjligheter.

Medlemsstaterna har infört flera finanskunskapsprogram¹⁵. De flesta åtgärderna är inriktade på grundläggande finansiell utbildning av nyckelgrupper i samhället (t.ex. unga vuxna och pensionärer) och sårbara grupper (t.ex. invandrare och unga mödrar) utan att nödvändigtvis ta upp gränsöverskridande möjligheter, där allmänhetens kunskaper generellt är varierande och ofullständiga.

De flesta medlemsstater har tagit särskilda initiativ för att hjälpa små och medelstora företag. Ett viktigt insatsområde när det gäller att främja kapitalmarknadsunionen är därför att komplettera EU:s finansiering för små och medelstora företag¹⁶ med konkret stöd till de som söker marknadsbaserad finansiering, även i andra medlemsstater, genom att identifiera och dela med sig av innovativa (främst online-baserade) lösningar. Företag Europa-nätverket är i detta sammanhang en rådgivningskanal för europeiska små och medelstora företag i en rad frågor, bl.a. när det gäller att förbättra deras finanskunskap.

Alla sådana lösningar bör ta hänsyn till de stora skillnader i finanskunskap som finns inom och mellan medlemsstaterna¹⁷. Andra metoder än formell utbildning bör övervägas och det bör finnas utrymme för innovativa former av praktiskt lärande.

Kommissionen välkomnar medlemsstaternas överenskommelse om att fortsätta finanskunskapsarbetet¹⁸ genom att utbyta bästa praxis när det gäller utformning, genomförande och utvärdering av finanskunskapsprogram för särskilda målgrupper och finansiella produkter, varvid hänsyn tas till den gränsöverskridande dimensionen.

Expertgruppen kan bidra till eventuella KMU-relaterade initiativ för att **utveckla innovativa lösningar för att förbättra finanskunskapen hos små och medelstora företag** och hjälpa dem att få tillgång till finansieringskällor på kapitalmarknaden.

3.3. Andra frågor

Kommissionen noterar att vissa medlemsstater har hänvisat till hinder för bankverksamhet – däribland eventuella hinder för flödet av likviditet inom gränsöverskridande bankgrupper – som nationella behöriga myndigheter har infört utöver redan befintliga tillsynskrav. Sådana problem bör försvinna senast den 1 januari 2018, då likviditetstäckningskvoten på 100 % ska införas och regelbundet övervakas av Europeiska bankmyndigheten¹⁹. Vissa medlemsstater har även nämnt svårigheten för nationella tillsynsmyndigheter att bevilja gränsöverskridande

¹⁵ Se *Financial education in Europe: trends and recent developments*, OECD Publishing (2016), Paris, (<http://dx.doi.org/10.1787/9789264254855-en>).

¹⁶ Se programmet 2014–2020 för [företagens konkurrenskraft och små och medelstora företag \(Cosme\)](#).

¹⁷ Eurobarometer (2012), http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/docs/policy/eb_special_373-report_en.pdf

¹⁸ Detta arbete ska ledas av Kroatien i en undergrupp av medlemsstater.

¹⁹ Artikel 412.5 i förordning (EU) nr 575/2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012(CRR-förordningen).

undantag från likviditetskraven för ett institut och dess dotterinstitut inom EU och att utöva tillsyn över dem som en enda likviditetsundergrupp. Denna fråga diskuteras även i andra forum.

4. *EX POST*-HINDER

4.1. Skillnader mellan nationella insolvensordningar

I det senaste meddelandet om kapitalmarknadsunionen²⁰ framhölls de negativa effekter som skillnader och ineffektivitet i vissa nationella insolvensordningar har på gränsöverskridande investeringar och utlåning. De skapar rättsosäkerhet, extra kostnader och försvårar en effektiv omstrukturering av bärkraftiga företag, inbegripet gränsöverskridande företagsgrupper, inom EU.

Kommissionen uppmanar medlemsstaterna och Europaparlamentet att **stödja kommissionens förslag nyligen om omstrukturering och en andra chans**²¹ och att ta ställning till dess bestämmelser i ljuset av överenskomna mål om att fördjupa den inre marknaden.

Dessa nationella skillnader påverkar dessutom bankernas utlåning eftersom de ställs inför olika situationer i fråga om tidsfrister, kostnader och värdeåtervinning. För att skapa en detaljerad och tillförlitlig bild har kommissionen lanserat ett initiativ för att jämföra nationella ordningar för skuldindrivning, inbegripet insolvensordningar.

Denna **jämförelse**, vars resultat beräknas föreligga sommaren 2017, kommer att hjälpa medlemsstater som vill göra sina insolvens- och skuldindrivningsordningar mer effektiva och transparenta.

4.2. Diskriminerande och betungande förfaranden för källskattelättnad

Investorare på kapitalmarknaden och medlemsstaterna har upprepade gånger påpekat att förfarandena för källskattelättnad är en starkt avskräckande faktor när det gäller gränsöverskridande investeringar. Ekofinrådet påpekade i november 2015 till stöd för KMU-initiativ att det behövs pragmatiska lösningar på gamla skattehinder som dubbelbeskattning i samband med nuvarande källskattebestämmelser.

Mot bakgrund av detta politiska mandat diskuterade expertgruppen problemets art och nuvarande bästa praxis. Den beaktade ståndpunkten att en välfungerande kapitalmarknadsunion måste hantera denna fråga, samtidigt som den framhöll att eventuella åtgärder som går utöver kartläggning av relevanta hinder och bästa praxis måste vidtas i lämpliga arbetsgrupper på skatteområdet.

För att undvika dubbelbeskattning av gränsöverskridande investeringar finns det i de flesta bilaterala skattefördrag bestämmelser om återbäring av källskatt. I praktiken ställs emellertid investerare inför komplicerade, krävande, resursintensiva och kostsamma förfaranden.

²⁰ Se kommissionens meddelande av den 14 september 2016: Kapitalmarknadsunionen – Att påskynda reformarbetet (<https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2016/SV/1-2016-601-SV-F1-1.PDF>).

²¹ Den 22 november 2016 lade kommissionen fram ett förslag till ett direktiv om ramar för förebyggande omstrukturering, en andra chans och åtgärder för att göra förfaranden för omstrukturering, insolvens och skuldavskrivning effektivare och om ändring av direktiv 2012/30/EU (COM(2016) 723).

Förutom att behöva bevisa sin hemvist genom komplicerade dokumentationskrav måste investerare som är verksamma inom EU fylla i upp till 56 olika nationella formulär, något som i många medlemsstater inte är möjligt att göra online. Investerare måste dessutom regelbundet göra sina ansökningar om återbäring via ett lokalt ombud och nationell praxis gör det omöjligt för dem att få hjälp från sitt finansiella institut i hemmedlemsstaten.

Följden blir att den tid det tar för flera medlemsstater att betala ut återbäringen kan räknas i år, vilket är oacceptabelt med tanke på att andra medlemsstater kan göra detta inom ett par veckor²².

Att hantera de tungrodda förfarandena för återbäring av källskatt är desto viktigare eftersom de påverkar alla typer av finansiella instrument (obligationer, aktier och derivat) och intressenter. Alltför höga kostnader för regelefterlevnad gör det omöjligt för icke-professionella investerare att ansöka om återbäring och orsakar betydande administrativa kostnader för institutionella investerare. I januari 2016 beräknades de totala kostnaderna för förfarandena för återbäring av källskatt uppgå till 8,4 miljarder euro om året i avstådd återbäring (p.g.a. komplicerade förfaranden för regelefterlevnad och kostsam expertrådgivning), kostnader för återbäringsförfaranden och alternativkostnader (eftersom försenad återbäring innebär att pengarna inte kan användas för andra ändamål)²³.

I sin rekommendation från 2009 om förfaranden för källskattelättnad²⁴ uppmanade kommissionen alla medlemsstater att införa välfungerande förfaranden för direkt skattebefrielse eller, om detta inte är möjligt, att fastställa snabba och standardiserade återbäringsförfaranden.

En undersökning som åtföljde rekommendationen från 2009 visade att enklare förfaranden för källskattelättnad får positiva spridningseffekter. Finland och Irland bekräftade att införandet av direkt befrielse hade lett till säkrare och mer effektiva återbäringsprocesser, minskat administrativa bördor och frigjort resurser för både skatteförvaltningar och finansförmedlare. På liknande sätt rapporterade Tyskland och Nederländerna att nya elektroniska system har gjort deras kontrollmekanismer mer effektiva och minskat skatteundandragandet betydligt i källskatteländerna.

Även om det har skett förbättringar är det allmänna läget dock fortfarande otillfredsställande eftersom det är väl känt vad som behöver göras och vissa medlemsstater också har gjort detta med goda resultat. På grundval av expertgruppens kartläggningsarbete anges i diagrammet nedan nio exempel på bästa praxis (förutom direkt befrielse) och en medlemsstat som är särskilt väl skickad att dela med sig av sina erfarenheter av den.

Snabb återbetalning

Bästa praxis	Medlemsstat
Förfarande finns för snabb återbäring	Nederländerna
Faktisk återbäring på kort tid (< 6 månader)	Slovenien (7–30 dagar)

²² ”Workable solutions for efficient and simplified fiscal compliance procedures related to post-trading within the EU”, rapport av Tax Barriers Business Advisory Group, 2013 (http://ec.europa.eu/info/publications/report-tax-barriers-business-advisory-group-tbag_en)

²³ Källa: Europeiska kommissionens gemensamma forskningscentrum.

²⁴ Se kommissionens rekommendation av den 19 oktober 2009 om förfaranden för källskattelättnad (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/SV/TXT/?uri=CELEX%3A32009H0784>).

Klassiskt återbäringsförfarande

Bästa praxis	Medlemsstat
Förenkla dokumentationskrav (t.ex. tillåta andra bevis än hemvistintyg, förlänga intygets giltighet till mer än 1 år)	Sverige (ingen övrig information behövs, men revisionsförfaranden finns)
Inrätta en enda kontaktpunkt för handläggning av återbäringskrav	Storbritannien (för stora företag)
Ersätta ansökningsformulär med ett enda dokument	Cypern
Tillhandahålla ansökningsformulär på nätet	Spanien
Göra det möjligt att genomföra hela återbäringsprocessen på nätet	Finland
Göra det möjligt för utländska finansiella institut att hantera källskatteförfarandet (dvs. inget krav på lokalt ombud)	Estland
Göra det möjligt för utländska finansiella institut att ansöka om skattelättnad för sina kunders räkning	Litauen

Kommissionen uppmanar medlemsstaternas skatteexperter att **bedöma och bekräfta relevansen hos de nio identifierade exemplen på bästa praxis när det gäller källskatt genom att inkludera dem i en gemensam färdplan**. Varje medlemsstat förväntas därefter göra åtaganden avseende de exempel på bästa praxis som den vill börja tillämpa senast 2019. Deras individuella framsteg kan kontrolleras genom en resultatavla som kan diskuteras med medlemsstaterna.

Kommissionen föreslår att detta **arbete ska drivas i relevanta arbetsgrupper på beskattningsområdet**, medan expertgruppen regelbundet ska hållas informerad om framstegen och spela en stödjande roll med tanke på frågans betydelse för kapitalmarknadsunionen.

Kommissionen vill även arbeta med nationella skatteexperter på en **uppförandekod med principer för källskattelättnad**. I enlighet med handlingsplanen för kapitalmarknadsunionen²⁵ och meddelandet²⁶ nyligen kommer de exempel på bästa praxis som har identifierats av expertgruppen att ligga till grund för ett förslag till en **uppförandekod med effektivare principer för källskattelättnad/källskatteåterbärning**.

Expertgruppen kommer att ha en stödjande roll och regelbundet informeras om relevanta framsteg.

5. SLUTSATS OCH SAMMANFATTNING AV DE ÅTGÄRDER SOM FÖRESLÅS

Denna samarbetsprocess med medlemsstaterna har varit inriktad på hinder som omfattas av ländernas nationella behörighet, som kan undanröjas genom frivilliga åtgärder och som medlemsstaterna är villiga att samarbeta om. Vilka hinder som bedömdes beslutades utifrån

²⁵ Se kommissionens handlingsplan av den 30 september 2015: Handlingsplan för en kapitalmarknadsunion (<http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2015/SV/1-2015-468-SV-F1-1.PDF>).

²⁶ Se kommissionens meddelande av den 14 september 2016: Kapitalmarknadsunionen – Att påskynda reformarbetet (<https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2016/SV/1-2016-601-SV-F1-1.PDF>).

deras typ och målet var att de samlade insatserna på nationell nivå ska få positiva effekter på gränsöverskridande investeringar.

De enskilda hindren påverkar gränsöverskridande investeringar i mer eller mindre grad, men den bedömning som hittills har gjorts har inte baserats på någon ekonomisk bedömning av effekterna av de individuella hindren på EU-nivå och nationell nivå.

Följande uppdelning kan göras av hindren på grundval av hur ofta de togs upp i svaren på samråd och av medlemsstaterna i expertgruppen, från mest sällan (x) till oftast (xxx):

Hindrens betydelse (baserat på hur ofta de tagits upp)	x	xx	xxx
Marknadsföringskrav			xxx
Administrativa arrangemang		xx	
Regulatoriska avgifter för gränsöverskridande marknadsföring	x		
Skillnader i medlemsstaternas hantering av gräsrotsfinansiering		xx	
Hemvistkrav			xxx
Otillräcklig finanskunskap		xx	
Skillnader mellan insolvensordningar			xxx
Förfaranden för källskattelättnad			xxx

Kommissionen uppmanar mot bakgrund av sitt åtagande att skynda på reformerna för att skapa en kapitalmarknadsunion medlemsstaterna att diskutera och komma överens om nedanstående åtgärder, som bör ingå i en gemensam (kommissionens och medlemsstaternas) färdplan om nationella hinder för kapitalflöden).

Denna process hindrar inte kommissionen från att överväga eventuella lagstiftningsförslag eller andra verktyg att hantera de hinder som har identifierats.

När det gäller kapitalmarknadsunionen är det kommissionens avsikt att fortsätta att samråda med alla kategorier av berörda parter – branschen och institutionella intressenter (t.ex. Europeiska investeringsbanken och Europeiska investeringsfonden) – för att få in så många initierade synpunkter som möjligt på befintliga hinder och möjliga lösningar. Även halvtidsöversynen av kapitalmarknadsunionen kommer att bidra i detta avseende.

Kommissionen ska tillsammans med medlemsstaterna bedöma effekterna av de åtgärder som överenskomms i färdplanen på gränsöverskridande investeringar som ett led i uppnåendet av en kapitalmarknadsunion. Resultatet av denna bedömning ska beaktas när ställning tas till om det behövs ytterligare åtgärder. Kommissionen ser inte nedanstående lista över föreslagna åtgärder som uttömmande, utan uppmanar medlemsstaterna i expertgruppen att identifiera andra hinder på KMU-relevanta områden. Möjliga frågor är t.ex. nationella rapporteringskrav utöver den befintliga EU-lagstiftningen, hinder för distribution av investeringsfonder online, hinder för mindre institutionella investerare som inte är berättigade till ett Mifid-pass eller hinder som rör distributionen av finansiella produkter avsedda för icke-professionella investerare.

Kommissionens färdplan över föreslagna åtgärder

Fråga	Åtgärd	Aktör	Möjlig tidsfrist
Investeringsfonder	Fortsätta att granska nationella regler i syfte att främja en gemensam syn på och regelkonvergens när det gäller för-marknadsföring (pre-marketing) och kundinitierade kontakter (reverse solicitation).	Medlemsstaterna och Esma	4 kv 2017
	Fortsatt kartläggning av administrativa arrangemang	Expertgruppen	4 kv 2017
	Säkerställa att alla avgifter som rör anmälan av fonder offentliggörs på ett heltäckande och användarvänligt sätt på en och samma webbplats.	Medlemsstaterna	4 kv 2017
	Överväga att skapa en gemensam offentlig domän för avgiftsrelaterad information i form av en webbplats med jämförelser eller ett centralt register.	Expertgruppen tillsammans med Esma	4 kv 2017
Pensionsfonder	Identifiera faktorerna bakom gränsöverskridande investeringar, främja bästa praxis i medlemsstaterna och öka medvetenheten om nya möjligheter i investeringsplanen för Europa, samt involvera investeringsbanker.	Undergrupp bestående av intresserade medlemsstater med medverkan av pensionsfondsbranschen	3 kv 2017
Hemvistkrav	Avskaffa omotiverade och oproportionerliga hemvistkrav i lagstiftning och administrativ praxis när det gäller chefer hemmahörande inom EU	Medlemsstaterna	4 kv 2017
Finanskunskap	Börja utbyta bästa praxis om finanskunskapsprogram som tar hänsyn till den gränsöverskridande dimensionen	Undergrupp under Kroatiens ledning bestående av berörda medlemsstater	2 kv 2017
	Bidra till eventuella KMU-initiativ för att utveckla innovativa lösningar för att förbättra finanskunskapen hos små och medelstora företag och hjälpa dem att få tillgång till alternativa finansieringskällor	Expertgruppen	2018
Källskatt	I förekommande fall bedöma och bekräfta relevansen hos de nio exempel på bästa praxis när det gäller källskatt som har identifierats och komma överens om en lista som kan	Medlemsstaternas skatteexperter	2 kv 2017

	användas i en resultattavla		
	Diskutera vidare åtgärder i en arbetsgrupp på skatteområdet för att få varje medlemsstat att åta sig att införa ett antal exempel på bästa praxis så att dagens situation förbättras senast 2019	Medlemsstaternas skatteexperter	3 kv 2017
	Arbeta med nationella skatteexperter på en uppförandekod för principer när det gäller källskattelättnader	Medlemsstaternas skatteexperter	4 kv 2017