

Bryssel den 15.3.2019
COM(2019) 136 final

**MEDDELANDE FRÅN KOMMISSIONEN TILL EUROPAPARLAMENTET,
EUROPEISKA RÅDET, RÅDET, EUROPEISKA CENTRALBANKEN,
EUROPEISKA OCH EKONOMISKA KOMMITTEN OCH REGIONKOMMITTEN**

**Kapitalmarknadsunionen: framsteg med att bygga en inre marknad för kapital för en
stark ekonomisk och monetär union**

{SWD(2019) 99 final}

1. INLEDNING

Upprättandet av en kapitalmarknadsunion har varit en av Junckerkommissionens viktigaste prioriteringar. Knappt fem år efter det att kommissionen tillträdde är det ingen som ifrågasätter behovet av mer integrerade och djupare kapitalmarknader. I december 2018 krävde EU:s ledare att målmedvetna ansträngningar skulle göras för att komma närmare en kapitalmarknadsunion under våren 2019 i enlighet med Eurogruppens rapport till ledarna. Även Europeiska centralbanken har upprepade gånger framhållit vikten av att gå vidare med kapitalmarknadsunionen¹.

Vid Europeiska rådets vårmöte den 21–22 mars 2019 ska EU:s ledare diskutera den inre marknadens fortsatta utveckling, däribland kapitalmarknadsunionen, näringslivspolitikerna och EU:s digitala politik som en förberedelse inför den kommande strategiska agendan med prioriterade områden för EU:s mer långsiktiga insatser och fokus.

Kapitalmarknadsunionen är nödvändig för att komplettera bankunionen, stärka Ekonomiska och monetära unionen och även eurons roll internationellt². Djupare och mer integrerade kapitalmarknader kan tillsammans med mer integrerade banksystem upprätthålla kapitalflöden över gränserna och göra det lättare för medlemsstater som brottas med stora asymmetriska makroekonomiska störningar att hålla uppe sina investeringsnivåer. Privata riskdelningsmekanismer spelar en särskilt viktig roll för att mildra landspecifika störningar i Ekonomiska och monetära unionen och bidrar till riskreducering inom finanssektorn. Nya regler kommer till exempel att göra det lättare för EU:s värdepappersföretag att hjälpa företag att utnyttja kapitalmarknaderna, förvalta tillgångar och skapa marknadslikviditet och på så sätt främja riskdelning och investeringar inom hela EU.

Kapitalmarknadsunionen är även ett viktigt inre marknadsprojekt som kommer att öka företags och medborgares tillträde till kapitalmarknaderna – framför allt i mindre länder – genom att skapa förbindelser mellan deras lokala kapitalmarknadsekosystem och djupare kapitalpooler inom hela EU. Genom att skapa flera olika finansieringskällor för EU:s företag kan kapitalmarknadsunionen stödja investeringar inom innovation och teknisk utveckling och därmed främja EU:s globala konkurrenskraft.

Tack vare nya regler om prospekt och tillväxtmarknader för små och medelstora kommer företag till exempel kunna leta finansiering inom hela EU, bl.a. genom att börsnotera sig i andra medlemsstater. En ny metod för förebyggande omstrukturering kommer att hjälpa bärkraftiga företag att omstrukturera sig i ett tidigt skede och därmed undvika insolvens, samtidigt som det kommer att ge seriösa företagare en andra chans att starta nya företag i stället för att bestraffa dem om deras första företagssatsning har misslyckats. För medborgarna kommer den nya europeiska privata pensionsprodukten (PEPP) och åtgärderna för att förbättra EU:s investeringsfondmarknad att erbjuda

¹ Se t.ex. inledningsanförandet av Mario Draghi, ECB:s ordförande, i Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor, Bryssel, 28 januari 2019 (<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190128~8b43137b4f.en.html>).

² Den 25 januari 2019 inledde kommissionen ett riktat samråd om euron och valutamarknaderna som en av de viktigaste delarna i uppföljningen av kommissionens meddelande i december 2018 om en starkt internationell roll för euron. Syftet med samrådet, som avslutas den 31 mars, är att få in intressenternas synpunkter om eurons roll på valutamarknaderna och bedöma om handeln i euro är effektiv och sker på grundval av tillräcklig marknadslikviditet.

nya spar- och investeringsmöjligheter. För lokala marknader kommer nya regler om säkerställda obligationer att ge bankerna en stabil och kostnadseffektiv finansieringskälla.

En väl utvecklad kapitalmarknadsunion i EU är även viktig med tanke på de globala kapitalmarknaderna och kommer att göra EU ännu mer attraktivt för utländska investerare, vilket kompletterar EU:s agenda för en fri och rättvis handel. EU:s likvärdighetsregler innebär att tredjelandsföretag får tillträde till EU:s marknader på vissa områden om deras hemländer har likvärdiga reglerings- och tillsynsstandarder. När Storbritannien har lämnat EU måste kapitalmarknadsunionen vidareutveckla sina kritiska funktioner för att tillhandahålla och övervaka kapitalmarknadstjänster genom att se till att det finns tillräcklig likviditet och genom att undvika regional fragmentering. Till exempel kommer nya regler för centrala motparter att säkerställa en mer enhetlig och skärpt tillsyn av centrala motparter i EU och tredjeländer. Europeiska konsumenter, investerare och företag kommer även att gynnas av starkare och mer integrerade finansmarknader tack vare reformen av EU:s tillsynsstruktur. Ett uppdaterat regelverk mot penningtvätt kommer att säkerställa att EU:s finansmarknader inte kan utnyttjas för otillbörliga ändamål. Fler åtgärder kommer att behöva vidtas framöver för att säkerställa att marknadsinfrastrukturen håller jämna steg med växande transaktionsvolym, att information är tillgänglig och jämförbar och att investerarnas rättigheter skyddas och harmoniseras i tillräcklig grad, samt för att förhindra regelarbitrage eller en kapplöpning mot botten vad gäller tillsynsstandarder.

Kapitalmarknaderna måste förändras för att säkerställa en ordnad omställning i linje med målen i FN:s 2030-agenda för en hållbar utveckling och klimatavtalet från Paris. Europa går i täten i de internationella ansträngningarna för att fullgöra dessa åtaganden. EU kommer snabbt att fasa ut fossila bränslen för att bli klimatneutralt 2050³ och det kommer att bli allt viktigare att ha motståndskraft mot mer allvarliga klimatrelaterade händelser⁴. Åtgärderna i handlingsplanen om en hållbar finansmarknad⁵ kommer göra det lättare att omdirigera privata och offentliga kapitalflöden till mer hållbara investeringar, bl.a. genom nya regler som gör det möjligt för investerare att fatta bättre underbyggda beslut om investeringars hållbarhet. Kommissionen kommer att rapportera om genomförandet av handlingsplanen 2019.

I dagens digitala värld måste vi, för att förbereda våra ekonomier inför framtiden, dra nytta av finansteknik samtidigt som vi skyddar konsumenterna, vilket beskrivs i handlingsplanen för finansteknik (s.k. FinTech)⁶. Finanssektorn håller redan på att förändras till följd av ny teknik som artificiell intelligens, stordata och blockkedjenätverk. FinTech kan skapa förbindelser mellan Europaomfattande marknader och lokala ekosystem på ett effektivare och mer kostnadseffektivt sätt. Det kan också uppmuntra innovation inom EU och göra EU:s kapitalmarknader mer konkurrenskraftiga internationellt.

³ COM(2018) 773 En ren jord åt alla: En europeisk strategisk långsiktig vision för en stark, modern, konkurrenskraftig och klimatneutral ekonomi

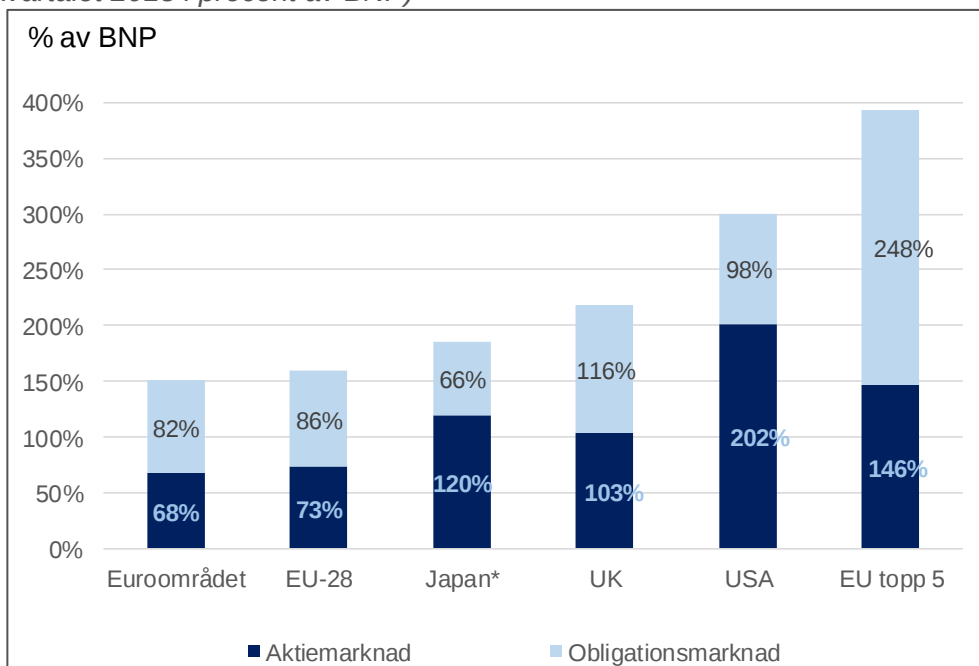
⁴ *Global warming of 1.5 °C: an IPCC special report on the impacts of global warming of 1.5 °C above pre-industrial levels and related global greenhouse gas emission pathways, in the context of strengthening the global response to the threat of climate change, sustainable development, and efforts to eradicate poverty.*

⁵ Meddelande från kommissionen till Europaparlamentet, Europeiska rådet, rådet, Europeiska centralbanken, Europeiska ekonomiska och sociala kommittén och Regionkommittén – Handlingsplan för finansiering av hållbar tillväxt, COM(2018) 97 final, 8.3.2018.

⁶ Handlingsplanen för finansteknik – ett viktigt steg mot en mer konkurrenskraftig europeisk finanssektor, COM(2018) 109 final.

Europas kapitalmarknader har totalt sett fortsatt att växa de senaste fem åren. Börsnoterade företags totala börsvärde i EU är i dag högre än före krisen och börsintroduktioner inom EU utgör fortfarande omkring 30 % av den globala marknaden. Icke-finansiella bolags emissioner av börsnoterade aktier steg från omkring 36 % av EU:s bruttonationalprodukt 2014 till 41 % 2018. Emissionerna av räntebärande värdepapper ökade från 8 % till 10 %. Den gränsöverskridande distributionen av EU-märkta investeringsfonder har också ökat stadigt. Dessa trender är positiva tecken på de europeiska kapitalmarknadernas utveckling.

Bild: Kapitalmarknadernas storlek i valda regioner (utestående belopp per tredje kvartalet 2018 i procent av BNP)



*Per slutet av 2017

Källa. European Capital Markets Institute, Europeiska centralbanken, Federal Reserve och egna beräkningar
 Anm. Även om EU:s och USA:s marknader inte är helt och hållet jämförbara visar bilden att kapitalmarknaderna i EU-28 står för cirka 160 % av unionens BNP, medan de i USA utgör 300 % av BNP; börsvärde och obligationer emitterade av finansiella och icke-finansiella bolag; genomsnittet för de fem största marknaderna i Europeiska unionen har beräknats genom ett BNP-viktat genomsnitt för Nederländerna, Sverige, Irland, Danmark och Luxemburg med 41 %, 25 %, 17 %, 15 % respektive 2 %.

I dag har kommissionen infriat sina löften. Den har lagt fram förslag om de tre viktigaste, och ömsesidigt förstärkande, byggstenarna för kapitalmarknadsunionen: EU:s inre marknad, tydliga och välbalanserade regler samt en effektiv tillsyn. En förutsättning för att kapitalmarknadsunionen ska bli verklighet är dock att både medlemsstater och intressenter på nationell nivå och EU-nivå medverkar aktivt till detta. Medlemsstaterna måste genomföra reformer och vidta åtgärder för att stärka kapitalmarknaderna, och företag, finansmarknadsaktörer och investerare måste ta tillvara de nya möjligheterna. Medlemsstaternas skattesystem har, liksom effektiva och skyndsamma insolvensförfaranden, till exempel en tydlig inverkan på gränsöverskridande investeringar och kapitalflöden. Sådana frågor tas upp i landsrapporterna i samband med den europeiska planeringsterminen och i flera fall har rådet riktat råd eller formella landsspecifika rekommendationer till medlemsstater om att deras skattesystem gynnar finansiering med lån framför finansiering med eget kapital samt om deras insolvensförfaranden.

2. FRAMSTEG SOM UPPNÅTTS UNDER DENNA MANDATPERIOD

Kommissionen har lagt fram alla lagstiftningsförslag i handlingsplanen för kapitalmarknadsunionen och i halvtidsöversynen för att få de viktigaste byggstenarna för kapitalmarknadsunionen på plats⁷. Förutom förslagen nedan har kommissionen antagit andra kompletterande förslag som är relevanta för kapitalmarknadsunionen. Det handlar bl.a. om förslag om en gemensam bolagsskattebas⁸ och en gemensam konsoliderad bolagsskattebas som ska genomföras i två steg, samt förslaget om en ram för återhämtning och resolution av centrala motparter. I februari 2019 enades dessutom medlagstiftarna om en riktad omarbetning av förordningen om Europas marknadsinfrastrukturer (Emir) för att göra reglerna om OTC-derivat enklare och mer proportionella.

I november 2018 uppmanade kommissionen medlagstiftarna att se till att de viktigaste byggstenarna i kapitalmarknadsunionen är på plats före valet till Europaparlamentet i maj 2019. **Kommissionen välkomnar Europaparlamentets och rådets politiska engagemang, som har lett till politisk enighet om tio förslag.**

Regleringsreformerna är dock bara en del av de förändringar som måste göras. Handlingsplanen för kapitalmarknadsunionen och halvtidsöversynen omfattade därför också andra åtgärder än lagstiftning som kommissionen nu har vidtagit⁹. Dessa åtgärder är viktiga i sig för att främja investerarnas förtroende, stärka viktig marknadsinfrastruktur och öppna upp nya finansieringskanaler.

Det har alltid stått klart att en fullt utvecklad kapitalmarknadsunion inte kan byggas på en dag. Även om de åtgärder som har vidtagits hittills har börjat få viss effekt kommer det att ta tid innan alla de fördelar som följer av kommissionens lagstiftningsförslag kommer till stånd och innan effekterna blir märkbara. Nationella myndigheter och marknadsaktörer måste nu ta tillvara de möjligheter som skapas genom kapitalmarknadsreformerna till gagn för Ekonomiska och monetära unionen och EU-ekonomin som helhet.

2.1. Nya europeiska produkter, märken och pass för att utnyttja den inre marknadens fulla potential

Kommissionen har lagt fram sex lagstiftningsförslag med nya EU-regler för produkter, märken och pass. Europaparlamentet och rådet har antagit eller nått en politisk överenskommelse om fem av dem. Det är viktigt att snabbt gå vidare med det återstående förslaget.

- Förordningarna om europeiska riskkapitalfonder och fonder för socialt företagande, som medlagstiftarna antog i oktober 2017, syftar till att främja investeringar i riskkapitalfonder och sociala projekt. De kommer att göra det lättare för investerare att investera i små och medelstora företag genom att öppna upp för fondförvaltare av alla storlekar och göra det möjligt att investera i flera typer av företag.

⁷ Meddelandet ”Handlingsplan för en kapitalmarknadsunion”, COM(2015) 468, 30.9.2015. Meddelande om halvtidsöversynen av handlingsplanen för kapitalmarknadsunionen, COM(2017) 292, 8.6.2017.

⁸ Den gemensamma bolagsskattebasen kommer att rätta till problemet med att bolagsbeskattningen för närvarande behandlar finansiering med lån mer förmånligt genom ”avsättningen för tillväxt och investeringar”, som kommer att ge företag samma skatteförmåner för eget kapital som för lån. Avsättningen för tillväxt och investeringar bidrar till en stark kapitalmarknadsunion genom att skapa ett mer neutralt och investeringsvänligt skatteklimat.

⁹ Se bilaga 1 till arbetsdokumentet från kommissionens avdelningar, SWD (2019) 99.

- Förordningen om harmonisering av regelverket för värdepapperisering och om **enkel, transparent och standardiserad (STS) värdepapperisering**, som antogs i december 2017, stärker förtroendet för värdepapperiseringsmarknaden, förhindrar en upprepning av tidigare misstag och frigör utrymme i bankernas balansräkningar. Ett antal tekniska tillsyns- och genomförandestandarder håller på att utarbetas om detaljerna i det omdanade regelverket för värdepapperisering för att se till att det är tydligt och tillämpas på ett enhetligt sätt för att uppnå de politiska målen. Förutom förordningen om värdepapperisering har tillsynsreglerna för banker och försäkringsbolag ändrats för att tydligare knyta riskerna i en värdepapperiseringsposition till kapitalkravet.
- Genom förordningen om en **europaisk privat pensionsprodukt (PEPP)**, om vilken en politisk överenskommelse nåddes i december 2018, införs en EU-omfattande frivillig pensionsprodukt som ett komplement till nationella lagstadgade pensioner och tjänstepensioner för de medborgare som så önskar. Denna produkt ökar medborgarnas valmöjligheter när det gäller pensionssparande och bidrar till att hantera problemet med en åldrande befolkning genom att komplettera statliga pensioner och tjänstepensioner.
- I februari 2019 nådde medlagstiftarna en politisk överenskommelse om **gemensamma regler för säkerställda obligationer**. De harmoniserade reglerna, som baseras på EU-länders nationella höga standarder och bästa praxis, kommer att bidra till att göra säkerställda obligationer till en stabil och kostnadseffektiv finansieringskälla för EU:s banker. De kommer därmed öka bankernas förmåga att förmedla finansiering till den reala ekonomin. Reglerna leder också till att investerarna får fler och säkrare placeringsalternativ.
- Medlagstiftarna enades i februari 2019 om paketet om **underlättande av gränsöverskridande distribution av kollektiva investeringsfonder**. De nya reglerna kommer att göra denna distribution enklare, snabbare och billigare med hjälp av mer transparenta nationella krav, mindre byråkratiskt krångel och harmonisering av olika nationella regler. Detta ger investerarna större valmöjligheter och minskar deras kostnader, samtidigt som investerarskyddet bevaras.
- Förslagen till en förordning om **gräsrotsfinansiering**, som fortfarande är föremål för förhandlingar hos medlagstiftarna, skulle göra det möjligt för plattformar att ansöka om en EU-licens enligt ett antal gemensamma regler och därmed göra det möjligt för sådana plattformar att erbjuda sina tjänster inom hela EU. Regelverket gör att företag i behov av finansiering kan få bättre tillgång till denna innovativa finansieringsmodell, särskilt nystartade företag, samtidigt som investerarna ges starkt skydd och garantier.

För att skapa nya finansieringskanaler för företag har kommissionen även bedömt argumenten för s.k. ESN (European Secured Notes) för lån till små och medelstora företag och infrastrukturlån. Genom att göra det möjligt att använda lån till små och medelstora företag och infrastrukturlån som säkerhet går ESN längre än traditionella säkerställda obligationer i fråga om vad som kan användas som säkerhet. ESN kan därför potentiellt förbättra bankernas utlåningsförmåga, framför allt utlåningen till små och medelstora företag, och därmed stimulera företagets tillväxt och jobbskapande. Kommissionen kommer att överväga om mer måste göras på EU-nivå på grundval av råd från Europeiska bankmyndigheten (EBA), ett samråd med privata intressenter och en genomförbarhetsstudie.

Kommissionen har granskat distributionen av investeringsprodukter i syfte att stärka icke-professionella investerares förtroende. Under granskningen upptäcktes flera problem som konsumenterna ställs inför när de vill investera. En del har redan lösts genom ändringar av EU-lagstiftningen som ökar transparensen och stärker skyddet för icke-professionella investerare.

Kommissionen kommer att fortsätta att övervaka och bedöma regelverkets effektivitet och lämplighet för icke-professionella investerare, bl.a. i samband med översynen av direktivet om marknader för finansiella instrument (Mifid) och förordningen om paketerade och försäkringsbaserade investeringsprodukter för icke-professionella investerare (Priip-förordningen).

Kommissionen har även granskat flera instrument som kan göra det lättare för icke-professionella investerare att delta på kapitalmarknaderna. **Aktieägarprogram för anställda ger icke-professionella investerare viss erfarenhet av att investera i aktier. Investeringsparkonton kan mer generellt minska den administrativa bördan och ge investerare ett incitament att delta på kapitalmarknaderna, framför allt om villkoren är transparenta.** Kommissionen kommer att fortsätta att arbeta tillsammans med privata intressenter för att utveckla dessa instrument.

När det gäller icke-professionella investeringar **tittar kommissionen även närmare på teknikdrivna digitala gränssnitt** som på ett säkert, transparent och pålitligt sätt kan hjälpa icke-professionella enskilda investerare att hitta lämpliga och kostnadseffektiva investeringsprodukter. En undersökning som planeras senare i år kommer att granska möjliga scenarier för utveckling av ett digitalt onlineverktyg som kan hjälpa icke-professionella investerare att fatta investeringsbeslut.

Kommissionen har genomfört en undersökning av potentiella skattehinder för pensionsinstituts och livförsäkringsbolags gränsöverskridande investeringar. Kommissionen planerar att diskutera resultatet av undersökningen med medlemsstaterna för att få bort konstaterade hinder på frivillig basis innan man vidtar rättsliga åtgärder.

2.2. Stödja företag och investerare genom tydligare och enklare regler

Kommissionen har lagt fram fem lagstiftningsförslag för att skapa enklare, tydligare och mer proportionella regler för entreprenörer, företag och finansinstitut. Europaparlamentet och rådet har antagit eller nått en politisk överenskommelse om fyra av dem. Det är viktigt att gå vidare med det återstående förslaget.

- **Prospektförordningen** som medlagstiftarna antog i juni 2017, minskar det byråkratiska krånglet för företag som söker finansiering genom att göra prospekten lätta att ta fram och tydliga och lättbegripliga för investerare.
- I februari 2019 enades medlagstiftarna om **mer proportionella och riskkänsliga regler för värdepappersföretag**. Den nya reglerna säkerställer lika spelregler för stora och systemviktiga finansinstitut, som kommer att underställas samma regler och stå under samma tillsyn som banker, och inför enklare och mindre betungande tillsynsregler för icke systemviktiga värdepappersföretag. Denna balanserade strategi kommer att främja konkurrensen och öka investeringarna, men samtidigt skydda den finansiella stabiliteten.
- En politisk överenskommelse om direktivet om **förebyggande omstrukturering, en andra chans och åtgärder för att göra förfaranden för omstrukturering, insolvens och skuldavskrivning** effektivare nåddes i december 2018. Direktivet ska göra det lättare att effektivt omstrukturera bärkraftiga företag som är i ekonomiskt trångmål och ge seriösa företagare en andra chans efter konkurs. Detta är avgörande för att skapa ett dynamiskt och innovationsfrämjande företagsklimat, undvika att företag likvideras i onödan och att know-how och arbetstillfällen går förlorade och för att förhindra en ökning av antalet nödlidande lån.
- Nya regler som gör det lättare för mindre företag att skaffa finansiering på **kapitalmarknaderna** överenskomms mellan medlagstiftarna i mars 2019. De föreslagna reglerna minskar det byråkratiska krånglet för små och medelstora företag som försöker få tillträde till

”tillväxtmarknaderna för små och medelstora företag”, som är en ny handelsplatskategori för små emittenter, genom att införa en mer proportionell policy som stöder börsnotering av små och medelstora företag. Förslaget ska värna även investerarskyddet och marknadsintegriteten.

- Mer arbete återstår för att nå en överenskommelse om förslaget till en **förordning om tillämplig lag för rättsverkan gentemot tredje man av överlåtelse av fordringar**. Förordningen kommer att öka den rättsliga förutsägbarheten väsentligt och därmed främja gränsöverskridande investeringar genom att fastställa vilken nationell lag som ska gälla för rättsverkan gentemot tredje man när fordringar överläts över gränserna.

Försäkringsbolag har i egenskap av långsiktiga investerare en viktig roll i finansieringen av den reala ekonomin genom att investera mer i aktier. **Kommissionen har antagit en ändring av Solvens II-ramen när det gäller tillsynsmyndigheters behandling av investeringar i riskkapital som uppfyller vissa villkor och privata placeringar. Kommissionen har dessutom anpassat tillsynskraven för försäkringsföretags långsiktiga aktieinvesteringar.** Ändringarna håller nu på att granskas av medlagstiftarna. Tack vare dess ändringar kommer kapitalkravet sänkas för försäkringsbolags investeringar i riskkapital som uppfyller vissa villkor, i synnerhet om det handlar om långsiktiga aktieinvesteringar. När det gäller privata placeringar tillåter kommissionen genom de nya reglerna dessutom att alternativ till externa kreditbetyg används för beräkning av kapitalkrav. Därmed undanröjs de nuvarande nackdelarna med privata placeringar jämfört med placeringar i företagsobligationer med hög kreditvärdighet (s.k. *investment grade*).

Kommissionen har granskat hur marknaderna för företagsobligationer fungerar i EU. För större företag är företagsobligationer av stor betydelse för att skaffa lånefinansiering i större skala. Även om icke-finansiella bolags emissioner av företagsobligationer har ökat i EU det senaste decenniet finns det fortfarande en outnyttjad potential hos detta instrument som ett finansieringsverktyg för företag. Kommissionen har tillsatt en expertgrupp för att bedöma EU:s marknader för företagsobligationer. Gruppen fick i uppdrag att göra en jämförande analys av olika marknader för företagsobligationer och rekommendera hur de kan fungera bättre. Kommissionen har redan vidtagit åtgärder utifrån expertgruppens rekommendationer genom att bl.a. anta ett lagstiftningsförslag om främjande av börsnotering av små och medelstora företag i syfte att minska den administrativa bördan för emittenter av företagsobligationer. Bedömningen av marknaderna för företagsobligationer kommer i lämplig utsträckning även beaktas i kommande översyner av EU:s lagstiftning.

Kommissionen har även förbundit sig att identifiera och främja bästa praxis när det gäller privata placeringar (*private placements*). Marknader för privata placeringar kan öka tillgången till finansiering för onoterade medelstora företag. En studie¹⁰ visade att privata placeringar av räntebärande instrument hos institutionella investerare kan spela en större roll för medelstora företags finansiering i framtiden. Den visade också att det finns en betydande tillväxtpotential för privata placeringar i EU till följd av nya inhemska marknader och en ökad gränsöverskridande aktivitet. Med utgångspunkt i studiens slutsatser uppmuntrar kommissionen medlemsstaterna att stödja utvecklingen av privata placeringar som en alternativ finansieringskälla.

Förutom de åtgärder som redan vidtagits av kommissionen pågår flera andra insatser som kommer att beaktas i kommissionens framtida arbete. Det handlar bl.a. om **en studie av leverantörsfinansiering** och **en studie för att bedöma hur väl små och medelstora företag täcks av investeringsanalys och**

¹⁰ Se [kommissionens webbsida om EU:s marknader för privata placeringar](#).

effekten av det nya direktivet om marknader för finansiella instrument på separation av kostnader för investeringsanalys.

För att tillvarata innovationspotentialen bad kommissionen även en **expertgrupp**¹¹ **att bedöma reglerna för innovativa affärsmodeller och tekniker.** Resultaten av dessa studier och analyser måste fortfarande gås igenom och det blir nästa kommissions uppgift att besluta om eventuella uppföljande åtgärder.

Det **europiska innovationsrådet** som nu befinner sig i sin avslutande pilotfas kommer att föra samman olika EU-system till en gemensam kontaktpunkt för innovatörer med hög potential, anpassad till behoven hos banbrytande och genomgripande innovationer. Innovationsrådet är tänkt att vara fullt operativt för EU:s nästa program för forskning och innovation, Horisont Europa, och det kommer att erbjuda stöd genom bidrag och kombinerad finansiering (en kombination av bidrag och eget kapital) för finansiering av högriskinnovation där marknaden inte räcker till och för att mobilisera privata investeringar.

En stabil investeringsmiljö är avgörande för att uppmuntra ökade investeringar inom EU. Den 19 juli 2018 antog kommissionen ett meddelande som förtydligar hur EU:s lagstiftning skyddar investeringar och hur investerare kan hävda sina rättigheter enligt EU-rätten inför nationella myndigheter och domstolar¹².

Investeringsskyddet har blivit ännu viktigare efter Achmea-domen av den 6 mars 2018. Den bekräftade kommissionens ståndpunkt att EU:s investerare inte kan förlita sig på EU-interna bilaterala investeringsavtal och, framför allt, att skiljeförfaranden mellan investerare och stater enligt dessa avtal är oförenliga med EU-lagstiftningen. Efter samtal mellan kommissionen och medlemsstaterna förband sig alla medlemsstater i januari 2019 att upphäva EU-interna bilaterala investeringsavtal och de flesta medlemsstater åtog sig att se till att energistadgöfördraget inte kan användas som grund för medling mellan investerare och EU-medlemsstater.

2.3. Effektivare tillsyn på EU:s kapitalmarknader

Kommissionen har lagt fram två lagstiftningsförslag för att säkerställa en mer integrerad och effektiv tillsyn på kapitalmarknaderna, eftersom detta är av central betydelse för kapitalmarknadsunionen och nödvändigt för ökad finansiell integration och privat riskdelning. Politisk överenskommelse har nåtts om ett av förslagen. Det är viktigt att snabbt gå vidare med det återstående förslaget.

- Ändrade regler för en **mer robust tillsyn av centrala motparter**, enligt överenskommelse i mars 2019, för att stärka EU:s finansiella stabilitet. Denna reform kommer att säkerställa att EU:s tillsynsram är tillräckligt stark för att förutse och minska risker från centrala motparter och systemviktiga centrala motparter utanför EU som tillhandahåller tjänster åt kunder inom EU.
- Goda framsteg har gjorts i förhandlingarna om reformen av **de europeiska tillsynsmyndigheterna för att göra den finansiella tillsynen inom Europa starkare och mer integrerad** och om förslaget om **att stärka tillsynsramen mot penningtvätt och finansiering av**

¹¹ Expertgruppen för regleringshinder för finansiell innovation.

¹² Meddelande från kommissionen till Europaparlamentet och rådet – Skydd för EU-interna investeringar, COM(2018) 547 final.

terrorism, som i september 2018 ändrade det ursprungliga förslaget¹³. **Kommissionen uppmanar Europaparlamentet och medlemsstaterna att snarast möjligt nå en politisk överenskommelse och står redo att fortsätta att ge sitt fulla stöd i detta syfte.**

En effektiv tillsyn är viktig för att främja icke-professionella investeringar, eftersom spararna måste kunna känna sig säkra på att en investering ger en rimlig avkastning med hänsyn till den risk som tas. **Efter en begäran från kommissionen offentliggjorde de tre europeiska tillsynsmyndigheterna i januari 2019 resultaten av sin första samlade analys av kostnader och avkastning** för de viktigaste investeringsprodukterna för sparare, bl.a. värdepappersfonder, försäkringar, pensioner och strukturerade produkter. De första resultaten utgör en referens i samband med framtida bedömningar och för vidareutveckling av rapporteringskraven, i lämpliga fall genom att utöka deras omfattning och förbättra rapporteringsmetoden.

2.4. En hållbar finansmarknad

Kommissionen har antagit tre lagstiftningsförslag som ska göra det möjligt för EU:s finanssektor att gå i tåten i arbetet för en klimatneutral, mer resurseffektiv och motståndskraftig cirkulär ekonomi. **Europaparlamentet och rådet har nått en politisk överenskommelse om två av dem. Ytterligare arbete krävs för ett av de tre lagstiftningsförslagen.**

- Medlagstiftarna överlägger fortfarande om det enhetliga **EU-klassifikationssystemet** (taxonomi) för att fastställa vilka ekonomiska verksamheter som är miljömässigt hållbara. Detta kommer att göra det klart för investerare och andra ekonomiska aktörer vilka verksamheter som kan betraktas som ”gröna”. Det kommer även att ligga till grund för standarder och märkningar avseende hållbara finansiella produkter. Kommissionen har föreslagit att man i slutet av 2021 ska utvärdera om det är lämpligt att utvidga taxonomin så att den även omfattar andra hållbarhetsmål, i synnerhet sociala mål.
- I mars 2019 nåddes en politisk överenskommelse om förordningen om **upplysningskrav när det gäller hållbara investeringar och hållbarhetsrisker**. De nya reglerna kommer att skapa konsekvens och klarhet kring hur institutionella investerare ska integrera miljö-, samhällsansvars- och bolagsstyrningshänsyn i sina investeringsbeslut. De kommer även att göra investeringsstrategier som beaktar miljö, samhällsansvar och bolagsstyrning tydligare för de slutliga investerarna.
- I februari 2019 nådde medlagstiftarna slutligen en politisk överenskommelse om förordningen om **EU:s referensvärden för klimatomställning och referensvärden som är anpassade till Parisavtalet**. Dessa nya marknadsstandarder kommer att ta hänsyn till företagens koldioxidavtryck och göra det tydligare för investerarna hur deras investeringar bidrar till att motverka klimatförändringarna.

Arbetet har även kommit långt när det gäller andra åtgärder än lagstiftning som ska bidra till en hållbar finansmarknad. Det handlar bl.a. om den taxonomi som den tekniska expertgruppen för en hållbar

¹³ Kommissionen lade fram ett förslag om ändring av det ursprungliga förslaget om de europeiska tillsynsmyndigheterna för att koncentrera befogenheterna när det gäller penningtvättsbekämpning inom den finansiella sektorn till Europeiska bankmyndigheten, och för att stärka bankmyndighetens mandat att säkerställa att risken för penningtvätt övervakas på ett effektivt och konsekvent sätt av alla relevanta myndigheter och att dessa myndigheter samarbetar och utbyter information med varandra.

finansmarknad utarbetar för att definiera miljömässigt hållbara ekonomiska verksamheter och som ska beaktas i kommissionens lagstiftningsförslag om ett enhetligt klassifikationssystem, en rapport från expertgruppen om klimatrelaterade upplysningskrav, och tekniskt arbete med en EU-standard för gröna obligationer. Med utgångspunkt i den tekniska expertgruppens rapport håller kommissionen även på att uppdatera de icke-bindande riktlinjerna för icke-finansiell information som ska lämnas av företag, och kommer att offentliggöra dessa före halvårsskiftet 2019. Arbeta pågår även med att förbereda en framtida EU-miljömärkning av finansiella produkter och med att tillsammans med Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) undersöka om hållbarhetshänsyn ska integreras i kreditbetyg. Europeiska bankmyndigheten (EBA), Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (Eiopa) och Europeiska systemrisknämnden (ESRB) håller slutligen på att analysera om det är möjligt att integrera hållbarhetshänsyn i tillsynskraven.

2.5. Lokala kapitalmarknader

Ett av kapitalmarknadsunionens viktigaste mål är att stimulera lokala kapitalmarknader. Starka lokala marknader främjar framför allt medelstora företag som är tillräckligt stora för att utnyttja dem, men för små för att leta kapital över gränserna. Geografisk närhet innebär lägre transaktionskostnader, minskar kulturella stötestenar för företagare och gör det lättare för investerare att förstå vilken verksamhet de finansierar. Det ökar dessutom möjligheterna att använda lokala sparmedel på ett produktivt sätt.

För att utveckla lokala kapitalmarknader krävs att kompletterande åtgärder vidtas av medlemsstaterna, genom gränsöverskridande och regionala initiativ och på EU-nivå. Många åtgärder vidtas på nationell nivå, bl.a. nationella strategiska planer för utveckling av kapitalmarknader, förbättring av företagsklimatet och offentligt stöd för att underlätta tillgång till finansiering. Kommissionens stödtjänst för strukturreformer har gett tekniskt stöd till dessa nationella initiativ. Regionalt samarbete uppmuntras för att öppna upp marknader och främja gränsöverskridande kopplingar, underlätta börsnoteringar i andra länder, koppla ihop marknadsinfrastrukturer och harmonisera regler på regional nivå. På EU-nivå bidrar Europeiska investeringsbankens finansiella instrument till att utveckla lokala kapitalmarknader genom att öka tillgången till finansiella produkter och bidra till att minska finansieringsgapet för små och medelstora företag.

3. SLUTSATSER

Kommissionen har nu genomfört de åtgärder som utlovades i början av mandatperioden och i halvtidsöversynen för att få kapitalmarknadsunionens byggstenar på plats. Dessa lagstiftningsåtgärder och andra åtgärder är ett viktigt steg mot effektivare och mer likvida kapitalmarknader i EU, där företag och investerare kan få tillgång till marknadsfinansiering på lika villkor, oavsett var de rent fysiskt befinner sig på den inre marknaden. Genom att göra det möjligt för investerare och företag att få tillgång till investerings- och finansieringsmöjligheter över gränserna förbättrar kapitalmarknadsunionen den privata riskdelningen, minskar risker i det finansiella systemet och bidrar till minska effekterna av ekonomiska störningar i och utanför euroområdet. Väl integrerade kapitalmarknader stärker den inre marknaden, stöder agendan för en fri och rättvis handel och gör EU ännu attraktivare som destination för investeringar i en föränderlig och allt mer komplicerad geopolitisk miljö.

Kommissionen har under hela denna mandatperiod haft ett nära samarbete med Europaparlamentet och rådet och gjort betydande framsteg i fråga om många förslag. Det är viktigt att medlagstiftarna håller fast vid målet att alla föreliggande lagstiftningsförslag ska antas så

snart som möjligt. Kommissionen kommer att fortsätta att stödja dessa ansträngningar. Kapitalmarknadsunionen kan emellertid inte bli verklighet enbart med hjälp av lagstiftning. Medlemsstaterna, nationella myndigheter och privata intressenter – alla har de en viktig roll i byggandet av kapitalmarknadsunionen.

Även om kommissionens åtgärder redan har börjat få effekt kommer det att dröja innan effekterna till fullo märks. Det står dock klart att mer måste göras för att skapa en livskraftig kapitalmarknadsunion inom EU. Framtida åtgärder kommer under alla omständigheter att behöva ta hänsyn till hur Storbritanniens utträde ur EU och andra ekonomiska förändringar och samhällsförändringar på kort och medellång sikt kommer att påverka kapitalmarknaderna. Det handlar bl.a. om grundläggande – och med största sannolikhet snabba – förändringar till följd av utfasningen av fossila bränslen och klimatförändringar, samt den tekniska utvecklingen.

Europeiska rådet uppmanas förnya sitt åtagande avseende kapitalmarknadsunionen och ställa sig bakom dessa insatser inför sin kommande strategiska agenda. Detta är nödvändigt för den inre marknaden, för Ekonomiska och monetära unionen och en stark euro, samt ytterst för EU:s globala konkurrenskraft.

4. LÄGESBILD AV LAGSTIFTNINGSÄRENDEN SOM RÖR KAPITALMARKNADSUNIONEN

POLITIKOMRÅDE		
	Europaparlamentet	Europeiska unionens råd
KAPITALMARKNADSUNIONEN		
Värdepapperisering	Antagen	Antagen
Prospekt	Antagen	Antagen
Europeiska riskkapitalfonder (EuVECA)	Antagen	Antagen
Europeisk privat pensionsprodukt (PEPP)	Politisk överenskommelse	Politisk överenskommelse
Säkerställda obligationer	Politisk överenskommelse	Politisk överenskommelse
Gräsrotsfinansiering	Förhandlingsmandat	Ingen överenskommelse
Gränsöverskridande distribution av fonder för kollektiva investeringar	Politisk överenskommelse	Politisk överenskommelse
Översyn – värdepappersföretag	Politisk överenskommelse	Politisk överenskommelse
Förebyggande omstrukturering, en andra chans och effektivare förfaranden	Politisk överenskommelse	Politisk överenskommelse
Främjande av tillväxtmarknader för små och medelstora företag	Politisk överenskommelse	Politisk överenskommelse
Tillämplig lag för rättsverkan gentemot tredje man av överlåtelse av fordringar	Förhandlingsmandat	Ingen överenskommelse
Översyn – de europeiska tillsynsmyndigheterna, inklusive skärpta regler mot penningtvätt	Förhandlingsmandat	Förhandlingsmandat
Förordningen om Europas marknadsinfrastrukturer (tillsyn)	Politisk överenskommelse	Politisk överenskommelse
EN HÅLLBAR FINANSMARKNAD		
En hållbar finansmarknad: Taxonomi	Ingen överenskommelse	Ingen överenskommelse
En hållbar finansmarknad: upplysningskrav	Politisk överenskommelse	Politisk överenskommelse

En hållbar finansmarknad: Koldioxidsnåla och klimatpositiva investeringar	Politisk överenskommelse	Politisk överenskommelse
ANDRA FÖRSLAG SOM ÄR AV BETYDELSE FÖR KAPITALMARKNADSUNIONEN		
Gemensam konsoliderad bolagsskattebas	Rapport antagen	Ingen överenskommelse
Förordningen om Europas marknadsinfrastrukturer (Refit)	Politisk överenskommelse	Politisk överenskommelse
Återhämtning och resolution av centrala motparter	Förhandlingsmandat	Ingen överenskommelse