
EU's handlingsplan for finansielle tjenesteydelser

Dorte Kurek, Kapitalmarkedsafdelingen

INDLEDNING

Arbejdet med at etablere et indre finansielt marked i EU blev påbegyndt i 1970'erne, men tog først for alvor fart med kapitalliberaliseringen og 2. generationsdirektiverne sidst i 1980'erne. Introduktionen af euro som fælles valuta har yderligere forstærket denne proces. Europa-Kommis-sionens handlingsplan for finansielle tjenesteydelser blev lanceret i 1999 og består af 47 initiativer, som skal fjerne de resterende lovgivnings- og reguleringsmæssige barrierer for et indre finansielt marked i EU. Initiativerne skal være vedtaget senest april 2004 og endelig gennemført i medlemslandene i 2005. På nuværende tidspunkt er 36 initiativer endeligt vedtaget. I 2001 indførtes en ny beslutningsprocedure, Lamfalussy-proceduren, for at forbedre effektiviteten af lovgivningsprocessen på værdipapirområdet.

I denne artikel gives en status for arbejdet frem mod at skabe rammerne for finansiell integration i EU med fokus på følgende tre områder: De væsentligste initiativer i EU's handlingsplan for finansielle tjenesteydelser, Lamfalussy-proceduren og det videre arbejde.

FINANSIEL INTEGRATION

Finansiell integration indebærer, at tidligere adskilte, nationale finansielle markeder begynder at fungere som ét integreret marked. Et integreret finansielt marked, som det eksempelvis kendes i USA, har en række fordele. For det første bliver kapitalmarkederne mere likvide og produktudbuddet udvidet. Det giver investorerne bedre mulighed for at sprede risiko på deres investeringer. Desuden skærpes konkurrencen inden for gruppen af banker og andre finansielle formidlere, hvilket udvider det finansielle produktudbud og giver lavere priser. Endelig øges udbuddet af risikovillig kapital som følge af de forbedrede muligheder for at sprede risiko. Et studie foretaget af London Economics, PricewaterhouseCoopers og Oxford Economic Forecasting på foranledning

af Europa-Kommissionen konkluderer, at de lavere omkostninger i forbindelse med kapitalfremskaffelse via banker og på aktie- og obligationsmarkederne, som kan opnås ved finansiel integration, for EU på langt sigt vil betyde en stigning i niveauet for BNP på 1,1 pct. målt i faste priser.¹

EU skaber de overordnede lovgivnings- og reguleringsmæssige rammer for et integreret finansielt marked. Herefter er især markedsdeltagernes adfærd afgørende for graden af finansiel integration. Barrierer i form af sproglige og kulturelle forskelle, høje engangsomkostninger ved at etablere sig på et nyt marked, manglende kendskab til andre landes markeder eller virksomheder og behov for personlig kontakt kan betyde en lav grad af finansiel integration, selv om de lovgivningsmæssige rammer er på plads. Graden af finansiel integration er derfor også højere på engrosmarkederne end på detailmarkerne, idet detailmarkederne netop er kendetegnet ved kulturelle og sproglige forskelle på tværs af landegrænser, ligesom behovet for personlig kontakt her er større. Hertil kommer, at især detailmarkederne kan være påvirket af national forbrugerlovgivning, skatteregler mv.

Studiet fra London Economics mfl. vurderer, at den finansielle integration i EU er vokset markant de seneste år som følge af arbejdet med at etablere et indre finansielt marked i EU, introduktionen af euro, den teknologiske udvikling og globaliseringen. Effekterne heraf har bl.a. været udvikling af flere finansielle produkter, at virksomhederne gradvist er begyndt at benytte kapitalmarkederne frem for traditionel bankfinansiering til at fremskaffe kapital, og at husholdningerne er blevet mere aktive på aktiemarkederne. Den finansielle integration i EU er dog endnu ikke på højde med forholdene i USA.

STATUS FOR DEN FINANSIELLE HANDLINGPLAN

Siden arbejdet med etableringen af et indre finansielt marked blev påbegyndt i 1970'erne, er en bred vifte af initiativer blevet gennemført med henblik på at skabe sikre og ensartede forhold for tilsyn og regulering, så finansielle institutioner kan handle på tværs af landegrænser.

Introduktionen af euro har accelereret integrationsprocessen og øget myndigheders og markedsdeltageres fokus på at fjerne de resterende barrierer. På Ministerrådsmødet i Cardiff i 1998 blev det besluttet at

¹ London Economics in association with PricewaterhouseCoopers and Oxford Economic Forecasting, *Quantification of the Macro-Economic Impact of Integration of EU Financial Markets*, November 2002. Andre tilsvarende undersøgelser indbefatter Friedrich Heinemann, Mathias Jopp, *The Benefits of a Working Retail Market for Financial Services*, Report to the European Financial Services Round Table, 2002, samt Paolo Cecchini, *The European Challenge 1992. The Benefits of a Single Market*, 1988.

bede Europa-Kommissionen om et forslag til en handlingsplan, som skulle bringe EU det sidste stykke frem mod et indre finansielt marked.

I 1999 lancerede Europa-Kommissionen handlingsplanen for finansielle tjenesteydelser (Financial Services Action Plan, herefter handlingsplanen). Handlingsplanen angiver prioriteter for arbejdet med gennemførelse af det indre finansielle marked og sigter mod at fjerne lovgivnings- og reguleringsmæssige barrierer, der kan hindre etablering af sikre og integrerede finansielle markeder inden for EU. Handlingsplanen indeholder 42 oprindelige og 5 supplerende initiativer, som skal være implementeret i 2005. Et væsentligt punkt er at forfine og udbygge de fælles regler for finansielle udbydere, det såkaldte "europæiske pas" for finansielle tjenesteydelser. Det europæiske pas gør det muligt for finansielle udbydere, der er godkendt i et EU-land, at udbyde de samme finansielle produkter i et andet EU-land uden at skulle have en ny godkendelse. Med handlingsplanen søges det desuden at sikre finansiell stabilitet i en verden med integrerede finansielle markeder og finansielle udbydere, der opererer på tværs af brancher og grænser. Det drejer sig om klare og ensartede tilsynsregler og et meget tæt tilsynssamarbejde på tværs af landegrænser. Indhold og status for de væsentligste initiativer er beskrevet i boks 1.

På nuværende tidspunkt er 36 af handlingsplanens 47 initiativer vedtaget¹. Det Europæiske Råd har besluttet, at samtlige forslag skal være vedtaget senest april 2004. Dermed har medlemslandene mindst 18 måneder til implementeringsfristen i 2005, idet der er valg til Europa-Parlamentet over sommeren 2004. Punkter vedrørende værdipapirmarkedet skulle oprindeligt have været implementeret i 2003, men enkelte initiativer herom ventes først vedtaget i 2004. Under det danske EU-formandskab blev bl.a. IAS-forordningen, konglomerat-direktivet og direktivet om insiderhandel og markedsmisbrug vedtaget, og der blev opnået politisk enighed om prospekt-direktivet.

LAMFALUSSY-PROCEDUREN

Lamfalussy-proceduren er en beslutningsprocedure, som i 2001 blev indført på værdipapirområdet og i 2002 foreslået udbredt til hele det finansielle område (kreditinstitutter, forsikring og pension samt værdipapirområdet). Lamfalussy-proceduren blev introduceret for at effektivisere regeludstedelsen på værdipapirområdet, så den bedre kunne følge den hastige udvikling, og således at den omfattende finansielle handlingsplan ville kunne implementeres inden for tidsfristen. Tidligere var lovgivningsprocessen træg, og resultatet kunne være præget af en

¹ European Commission, *Progress on the Financial Services Action Plan*, Annex, 25 November 2003.

I det følgende opsummeres indholdet af de væsentligste initiativer, mens status for de enkelte initiativer fremgår af tabellen.

Kapitalmarkederne

Direktiv om insiderhandel og markedsmisbrug indeholder fælles regler for bekæmpelse af markedsmisbrug i EU. Direktivet opdaterer de eksisterende 10 år gamle EU-regler for insiderhandel, så bl.a. nye finansielle produkter omfattes. Hertil kommer som noget nyt fælles regler for regulering af kursmanipulation.

Direktiv om overtagelsestilbud vil harmonisere reglerne for grænseoverskridende opkøb af børsnoterede virksomheder i EU. Formålet er bl.a. at styrke retssikkerheden ved grænseoverskridende overtagelsestilbud og beskytte mindretalsaktionærerne.

IAS-forordningen bestemmer, at børsnoterede virksomheder skal anvende de internationale regnskabsstandarder, IAS, ved udarbejdelsen af koncernregnskab. Bestemmelserne træder i kraft 1. januar 2005. Forordningen medvirker bl.a. til at fjerne barrierer for værdipapirhandel på tværs af grænser, idet virksomhedernes regnskabsoplysninger bliver mere gennemskuelige og nemmere at sammenligne.

Investeringssservicedirektivet (Finansiel markedsdirektiv) skal fremme skabelsen af gennemsigtige, effektive og integrerede finansielle markeder ved at øge krav til gennemsigthed på markederne og harmonisere regler for forskellige typer markedspladser¹. Desuden søges beskyttelsen af investorer i EU-landene øget via harmonisering af regler for god forretningsskik og ved at forsøge at sikre, at kunden opnår det bedst mulige resultat af værdipapirhandel. Direktivet erstatter det nuværende direktiv fra 1993, som er forældet på områder som investorbekyttelse, investeringssserviceydelser og markedstruktur.

Prospektdirektivet skal primært skabe bedre og mere ensartede vilkår for at investere og rejse kapital i EU. Det indebærer bl.a., at et børsprospekt godkendt i en medlemsstat frit kan noteres og udbydes i de øvrige medlemsstater, et såkaldt EU-pas for børsprospekter. Et andet formål er at fremme forbrugerbeskyttelsen ved investering i værdipapirer. Direktivet indeholder derfor en række bestemmelser om indholdet i prospekterne, således at prospekterne gøres mere ensartede.

Transparensdirektivets formål er via mindstekrav at tilvejebringe en harmonisering af de oplysninger, der skal offentliggøres af værdipapirudstedere noteret på et reguleret marked, fx en fondsbørs. Denne information om udstederne af værdipapirerne skal bidrage til bedre investeringsbeslutninger.

UCITS-direktiverne omfatter bestemmelser om bl.a. godkendelse, tilsyn, investeringspolitik og gennemsigthedskrav for investeringsforeninger (UCITS) og administrationsselskaber. Et vigtigt element er at give administrationsselskaber mulighed for at få et europæisk pas, som giver adgang til at drive virksomhed i andre medlemslande. Desuden tilpasser direktiverne det eksisterende UCITS-direktiv til markedsudvikling med hensyn til de omfattede produkter.

Finansielt tilsyn

Kapitaldækningsdirektivet vil indeholde kapitaldækningsregler for pengeinstitutter, øvrige kreditinstitutter samt fondsmæglerselskaber og baserer sig i vid udstrækning på Baselkomiteens standarder, Basel II². De gældende kapitaldækningsregler, Basel I

reglerne, fra 1988 har bidraget til mere ens konkurrencevilkår for banker, der udøver aktiviteter på tværs af landegrænser. Nye finansielle produkter og en mere avanceret risikostyring i institutterne har dog givet behov for mere tidssvarende regler. Målsætningen med de nye Basel II regler er, at kapitalkravet i større omfang skal afspejle de risici, som hvert enkelt institut påtager sig.

Konglomeratdirektivet har til formål at skabe ensartede konkurrenceforhold mellem forskellige typer af finansielle koncerner, idet der pålægges en række forpligtelser på tværs af branche- og landegrænser. Endvidere angives, hvorledes tilsyn over landegrænser bør koordineres. Med direktivet søges det at tage højde for en række koncernrisici, herunder sikring af at kapital kun anvendes til opfyldelse af kapitalkrav i et selskab i koncernen, at der er gennemsigthed i koncernstrukturer, at koncerninterne transaktioner sker til markedsmæssige vilkår, og at risici i et selskab ikke smitter andre dele af samme koncern.

STATUS FOR INITIATIVER I DEN FINANSIELLE HANDLINGSPLAN

Tabel

<i>Endnu ikke fremsatte forslag</i>	<i>Forventet fremsættelse</i>
Direktiv om tilsyn for genforsikring	1. kvartal 2004
3. direktiv om hvidvaskning af penge	2. kvartal 2004
Direktiv om risikobaseret kapital (kapitaldækning)	2. kvartal 2004
Lovramme for betalinger	2. kvartal 2004
Direktiv om 14. selskabsdirektiv	3. kvartal 2004
Direktiv om forsikrings-solvens II (kapitaldækning)	2005
<i>Fremsatte, men ikke vedtagne forslag</i>	<i>Forventet vedtagelse</i>
Direktiv om overtagelsestilbud	1. kvartal 2004
10. selskabsdirektiv	1. kvartal 2004
Transparensdirektiv	1. kvartal 2004
Investerings-servicedirektiv (Finansiell markedsdirektiv)	2. kvartal 2004
<i>Vedtagne, men ikke implementerede forslag</i>	<i>Implementeringsfrist</i>
UCITS-direktiverne (ændringer)	1. kvartal 2004
Direktiv om dagsværdi-regnskab	1. kvartal 2004
Rentebeskatningsdirektiv	1. kvartal 2004
Direktiv om afvikling af banker.....	2. kvartal 2005
Konglomeratdirektivet.....	3. kvartal 2004
Direktiv om fjern-salg af finansielle tjenesteydelser.....	4. kvartal 2004
Direktiv om europæiske andelselskaber.....	4. kvartal 2004
Direktiv om insiderhandel og markedsmissbrug	4. kvartal 2004
Forordning om international regnskabsstandarder (IAS)	1. kvartal 2005
Direktiv om modernisering af regnskabsaflæggelse	1. kvartal 2005
Direktiv om forsikringsformidling	1. kvartal 2005
Prospektdirektiv.....	2. kvartal 2005
Direktiv om arbejdsmarkedsrelaterede pensionsfonde	3. kvartal 2005

Kilde: European Commission, Progress on the Financial Services Action Plan, Annex, 25 November 2003 og European Commission, The FSAP enters the Home Straight, Ninth progress report, 25 November 2003.

¹ Investerings-servicedirektivet er beskrevet i Birgitte Bundgaard og Anne Reinhold Pedersen, Investerings-servicedirektivet – et nyt grundlag for den europæiske værdipapirhandel, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 2003.

² Basalkomiteens udkast til nye standarder er beskrevet i Lisbeth Borup og Morten Lykke, Nye kapitaldækningsregler for kreditinstitutter, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 3. kvartal 2003.

Lamfalussy-proceduren opstod på anbefaling af Vismandsudvalget for Regulering af De Europæiske Værdipapirmarkeder med professor Alexandre Lamfalussy, tidligere formand for European Monetary Institute, som formand. Vismandsudvalget blev nedsat af Ecofin-Rådet i juli 2000 med henblik på at effektivisere regeludstedelsen på værdipapiriområdet. Lamfalussy-proceduren på værdipapiriområdet blev vedtaget på Det Europæiske Råds møde i Stockholm i marts 2001 og omfatter:

- Niveau 1: Europa-Kommissionen fremsætter lovgivningsforslag på basis af rådgivning fra en række udvalg, jf. nedenfor. Forslagene fastsætter de centrale overordnede principper og vedtages efter den fælles beslutningsprocedure af Ecofin-Rådet og Europa-Parlamentet.
- Niveau 2: De tekniske detaljer inden for rammerne fastsat under niveau 1 behandles i komitologi-proceduren, hvor Det Europæiske Værdipapirudvalg (ESC) sammen med Europa-Kommissionen fastlægger reglerne efter rådgivning fra Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg (CESR).
- Niveau 3: CESR forestår konsistent implementering af de fastsatte regler. CESR kan udstede retningslinjer og fælles standarder, som ikke er bindende. I CESR foregår ligeledes samarbejde mellem tilsynsmyndighederne.
- Niveau 4: Europa-Kommissionen fører tilsyn med, at medlemslandene overholder de udstedte regler. Europa-Kommissionen kan om nødvendigt lægge sag an mod medlemslandene ved EF-domstolen.

I december 2002 besluttede Ecofin-Rådet at udvide Lamfalussy-proceduren til det resterende finansielle område (kreditinstitutter, forsikring og pension). Med udvidelsen oprettes en række nye udvalg, som skal rådgive Europa-Kommissionen under niveau 1, deltage i komitologi-proceduren under niveau 2 samt sikre ensartet gennemførelse af reglerne (tilsyn) under niveau 3 på de nye områder under Lamfalussy-proceduren. Den foreslåede udvalgsstruktur for hele det finansielle område er opsummeret i figuren og tabellen ovenfor.

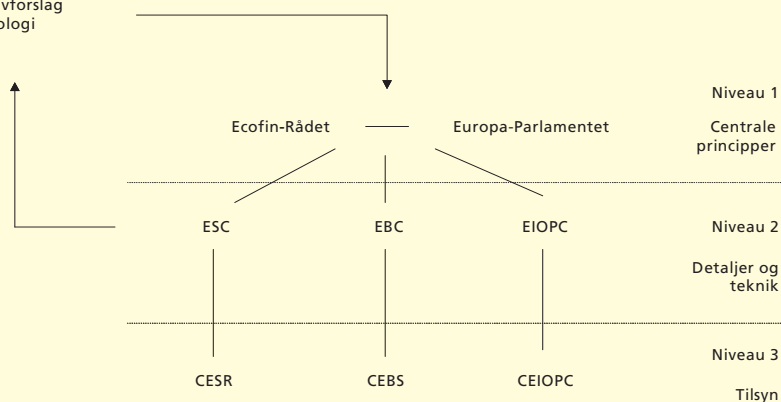
Rådgivnings- og komitologi-udvalgene består af højtstående repræsentanter fra de nationale ressortministerier, mens tilsynsudvalgene omfatter højtstående repræsentanter fra de nationale tilsynsmyndigheder. I det europæiske banktilsynsudvalg (CEBS) er centralbanker uden tilsynsansvar tillige repræsenteret. Direktiv om forsikringslovens II behandles under CEIOPS, som det første direktiv i denne struktur.

vis juridisk usikkerhed bl.a. som følge af politisk uenighed, hvilket muliggjorde nationale fortolkninger.

Med Lamfalussy-proceduren vedtager Ecofin-Rådet og Europa-Parlamentet rammelovgivning med de centrale principper for det pågældende område (niveau 1). De mere tekniske dele omfattes af en såkaldt komitologi-procedure, hvor Europa-Kommissionen bistået af højtstående repræsentanter for de nationale ressortministerier står for den mere detaljerede regeludformning inden for de angivne rammer (niveau 2). Desuden er en række tilsynskomiteer blevet nedsat, som bl.a. skal rådgive Europa-Kommissionen og regulerings-komiteerne omkring tilsynsspørgsmål og

FORESLÅET UDVALGSSTRUKTUR INDEN FOR FINANSIELLE TJENESTEYDELSER

Europa-Kommissionen
• direktivforslag
• komitologi



FORESLÅET UDVALGSSTRUKTUR INDEN FOR FINANSIELLE TJENESTEYDELSER

Tabel

	Banker	Forsikring og pension	Værdipapirer
Rådgivende funktion til niveau 1, Komitologi-funktion under niveau 2	Det Europæiske Bankudvalg (EBC)	Det Europæiske Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsudvalg (EIOPC)	Det Europæiske Værdipapirudvalg (ESC)
Tilsynsfunktion under niveau 3	Det Europæiske Banktilsynsudvalg (CEBS)	Det Europæiske Tilsynsudvalg for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordninger (CEIOPS) ¹	Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg (CESR)

Kilde: Kommissionen for de Europæiske Fællesskaber, Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om ændring af Rådets direktiver 73/239/EØF, 85/611/EØF, 91/675/EØF, 93/6/EØF og 94/19/EF og af Europa-Parlamentets og Rådets direktiverne 2000/12/EF, 2002/83/EF og 2002/87/EF med henblik på oprettelse af en ny organisationsstruktur for udvalg inden for finansielle tjenesteydelser.

¹ Direktør i Finanstilsynet Henrik Bjerre-Nielsen er formand for CEIOPS.

sikre en ensartet implementering af reglerne (niveau 3). Processen minder på mange måder om den danske lovgivningsproces på det finansielle område, hvor Folketinget udsteder love med de mere overordnede rammer, mens Finanstilsynet fastsætter de tekniske regler i bekendtgørelser. Lamfalussy-proceduren er yderligere beskrevet i boks 2.

Der er desuden nedsat en særskilt finansiell tjenesteydelseskomite (Financial Services Committee, FSC) bestående af højtstående embedsmænd fra de nationale finans- og økonomiministerier, der skal rådgive Ecofin-Rådet og Europa-Kommissionen omkring finansiell integration. FSCs opgaver omfatter overvågning af handlingsplanens implemente-

ring, clearing og afvikling samt corporate governance i relation til finansielle markeder. Desuden skal FSC rådgive omkring koordinering og samarbejde mellem nationale myndigheder inden for krisestyring og finansiell stabilitet.

Erfaringer med Lamfalussy proceduren

Lamfalussy-proceduren opdeler regeludstedelsen i politisk rammelovgivning (niveau 1) og mere teknisk regeludstedelse (niveau 2) med henblik på at effektivisere lovgivningsprocessen. Det er vigtigt at finde den rette balance mellem de to niveauer. Rammelovgivningen under niveau 1 skal være så overordnet, at Europa-Kommissionen og de nationale embedsmænd har plads til at arbejde videre med de tekniske detaljer. Samtidig skal rammelovgivningen afklare de væsentligste politiske tvister, så disse ikke overlades til Europa-Kommissionen og embedsmændene at løse.

De første initiativer under Lamfalussy-proceduren er direktivet om insiderhandel og markedsmissbrug, prospektdirektivet, investeringssektordirektivet og transparensdirektivet. En gruppe nedsat af Europa-Kommissionen, Ecofin-Rådet og Europa-Parlamentet vurderer overordnet, at proceduren er hurtigere og mere effektiv end den tidligere praksis¹. Eksempelvis tog det under et år at vedtage det andet investeringssektordirektiv, hvorimod det tog seks år at vedtage det første i 1993. Erfaringerne peger dog også på, at det har været svært at finde den rette balance mellem niveau 1 og niveau 2 i lovgivningsprocessen. Der er både tilfælde af for detaljeret rammelovgivning uden tilstrækkelig plads til komitologi-proceduren², og tilfælde hvor politiske uoverensstemmelser ikke er blevet tilfredsstillende afklaret under niveau 1. Endelig er der generel enighed om, at implementeringen af direktiverne på nationalt niveau ikke i alle tilfælde er ensartet.

DET VIDERE ARBEJDE MOD FINANSIEL INTEGRATION

Lovgivningsdelen af handlingsplanen er nu i sidste fase. Efterhånden som de sidste initiativer vedtages, vil fokus i stigende grad blive rettet mod rettidig og ensartet implementering af direktiverne i de enkelte lande, herunder tiltrædelseslandene, samt justering af lovgivningen i takt med udviklingen på de finansielle markeder. Desuden skal dialogen om regulering af de finansielle markeder med myndigheder uden for EU, fx USA, udbygges.

¹ Inter-Institutional Monitoring Group, Second Interim Report Monitoring the Lamfalussy Process, december 2003.

² ECB, *Månedsoversigt*, Oktober 2003, Integrationen af Europas finansielle markeder.

Europa-Kommissionen har nedsat fire ekspertgrupper vedrørende bank- og forsikringsvirksomhed, værdipapirer og porteføljestyring (asset management), som skal vurdere effektiviteten af tiltagene i handlingsplanen og status for finansiel integration i EU. Det er planen, at ekspertgruppernes rapporter herom sendes i høring over sommeren 2004.

Meget peger i retning af, at beslutningsproceduren på det finansielle område vil blive ændret med en kommende forfatningstraktat for EU. Forhandlingerne om udkastet til ny forfatningstraktat brød sammen ved EU-topmødet i Bruxelles i december 2003, hvorfor udviklingen endnu er uvis. I udkastet til en ny forfatningstraktat, som det forelå ved EU-topmødet i Bruxelles i december 2003, foreslås en beslutningsprocedure, der minder om Lamfalussy-proceduren. Der er dog den væsentlige forskel, at den foreslåede beslutningsprocedure ikke indeholder en komitologi-procedure, hvor nationale eksperter skal konsulteres. Derimod er det tilkendegivet, at komitologi-proceduren kan opretholdes i form af frivillig konsultation. Det irske formandskab har endnu ikke tilkendegivet, hvorledes forhandlingerne om forfatningstraktaten skal fortsættes.

MERE INFORMATION OM DEN FINANSIELLE HANDLINGSPLAN

Yderligere information om EUs finansielle handlingsplan kan findes under disse links:

- Europa-Kommissionen:
http://europa.eu.int/comm/internal_market/finances_en.htm
- Europa-Parlamentet, Udvalget om Økonomi og Valutaspørgsmål:
www.europarl.eu.int/committees/econ_home.htm
- Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg (CESR): www.europefesco.org
- Føderationen af Europæiske Værdipapirbørser (FESE):
www.fese.be/initiatives/european_representation/index.htm