



Nyhetsbrev fra finansrådene ved Norges delegasjon til EU

Økonominytt

Nr. 2 – Februar 2017

INNHOLD:

EUROPAKOMMISJONENS VINTERPROGNOSE 2017	2
NÆRMERE OM ANSLAGENE	3
FINANSMARKEDSSAKER SIDEN SOMMEREN 2016	12
FERDIGSTILT REGELVERK	12
FORSLAG UNDER BEHANDLING	15
NYE FORSLAG	21
ANDRE FINANSMARKEDSSAKER	25
SKATTESAKER	30
SVEITS: SELSKAPSSKATTEREFORM AVVIST I FOLKEAVSTEMNING	30
BREXIT – SKATTEEFFEKTER	30

EUROPEAN ECONOMY



Photo: European Union

Europakommisjonens vinterprognose 2017

Europakommisjonen la 13. februar frem nye anslag for den økonomiske utviklingen i EU for 2016-18, som viser marginalt bedre utsikter i 2017 og 2018 enn anslått i høstprognosen fra november.

Det moderate oppsvinget i euroområdet ventes å fortsette med 1,6 pst. i år og 1,8 pst. neste år. BNP-veksten i EU samlet anslås å ligge to tidels prosentenheter høyere i 2017 og på nivå med euroområdet i 2018. Kommisjonens anslag for euroområdet er identisk med IMF's januar-oppdatering for 2017 og 0,2 prosentpoeng over i 2018.

Privat konsum vil fortsatt være den viktigste vekstkomponenten selv om veksten ventes å avta som følge av at prisstigningen i 2017 øker raskere enn lønnsveksten. Selv om veksten i investeringene fortsatt ventes å være moderat, bidrar de stadig mer positivt til BNP-veksten. Offentlig konsum bidrar også, mens utenrikshandelen trekker svakt ned. Den meget ekspansive pengepolitikken og en svakt ekspansiv finanspolitikk ventes å fortsette.

Oljeprisforutsetningen (Brent - basert på futures-markeder) er 56,4 USD/fat i 2017 og 56,9 i 2018.

Risikoen i BNP-anslagene har økt og er i hovedsak på nedsiden - i første rekke som følge av usikkerhet knyttet til konsekvensene av Trump-administrasjonens politikk på det økonomiske og handelspolitiske området, brexit, fortsatt sårbar banksektor i euroområdet og fare for en ukontrollert justering av ubalanser i kinesisk økonomi.

Arbeidsledigheten i 2018 ventes å avta til om lag 9 pst. i euroområdet og til under 8 pst. i EU28. Det er betydelige forskjeller mellom land. Til tross for nedgangen tyder enkelte arbeidsmarkeds-indikatorer på at den sykliske ledigheten står i fare for å bli strukturell.

Prisstigningen (KPI) har de siste par månedene tatt seg markert opp som følge av økte oljepriser. Denne effekten ventes å holde seg i 2017 for så å avta i 2018 under forutsetningen om tilnærmet uendret oljepris. Kjerneinflasjonen anslås å øke gradvis – fra 0,8 pst. i 2016 til 1,4 pst. i 2018.

Det offentlige budsjettunderskuddet i euroområdet anslås å avta ytterligere fra 1,7 pst. av BNP i 2016 til 1,4 pst. i 2017 og 2018. Det aktivitetskorrigerede underskuddet tar seg litt opp i anslagsperioden. Den offentlige gjelden som andel av BNP, som nådde toppen i 2014 med 94,4 pst., ventes å avta gradvis til 89,2 pst. i 2018.

Ved fremleggelsen av prognosene pekte visepresident Dombrovskis på at EU er inne i sitt femte år med økonomisk vekst. Med usikre tider fremover fremhevet han viktigheten av å gjennomføre strukturreformer for å sikre konkurranse- og tilpasningsevnen for europeisk økonomi. Samtidig må man ha oppmerksomheten rettet mot inkluderende vekst slik at alle merker oppgangen.

Kommende møter
Maltas formannskap
våren 2016

Eurogruppen og ECOFIN:
20.-21. februar
20.-21. mars
6.-7. april (uformelt)
22.-23. mai
15.-16. juni

Det europeiske råd:
9.-10. mars
22.-23. juni

Kommisjonens vinterprognose ligger [her](#).

Euroområdet. Anslag over økonomiske hovedstørrelser (Februar 2017). Prosentvis endring pr. år:

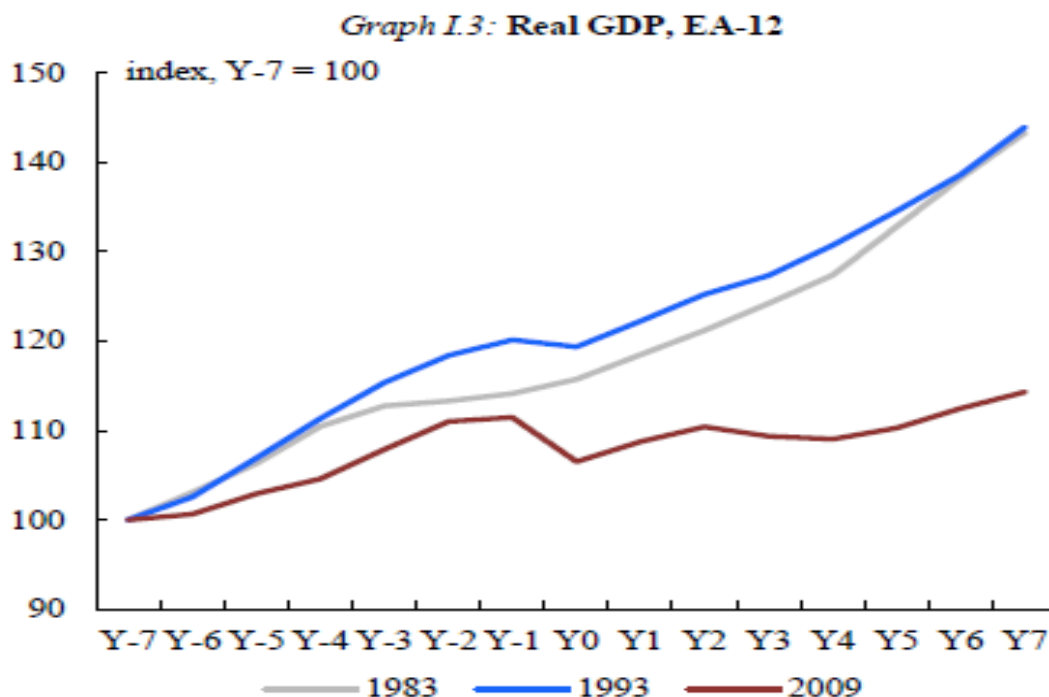
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
BNP-vekst	-0,9	-0,3	1,2	2,0	1,7	1,6	1,8
Arbeidsledighet (pst. av arbeidsstyrken)	11,4	12,0	11,6	10,9	10,0	9,6	9,1
Inflasjon (harmonisert KPI)	2,5	1,3	0,4	0,0	0,2	1,7	1,4
Offentlig budsjettbalanse (pst. av BNP)	-3,7	-3,0	-2,6	-2,1	-1,7	-1,4	1,4
Memo: BNP-vekst EU28	-0,5	0,2	1,6	2,2	1,9	1,8	1,8
Global BNP-vekst	3,3	3,2	3,3	3,1	3,0	3,4	3,6

Kilde: Europakommisjonen

Nærmere om anslagene

Generelt har den økonomiske oppgangen i EU etter tilbakeslaget i 2008-09 vært historisk svak. Førkrisenivået i euroområdet ble først nådd i 3. kvartal 2015.

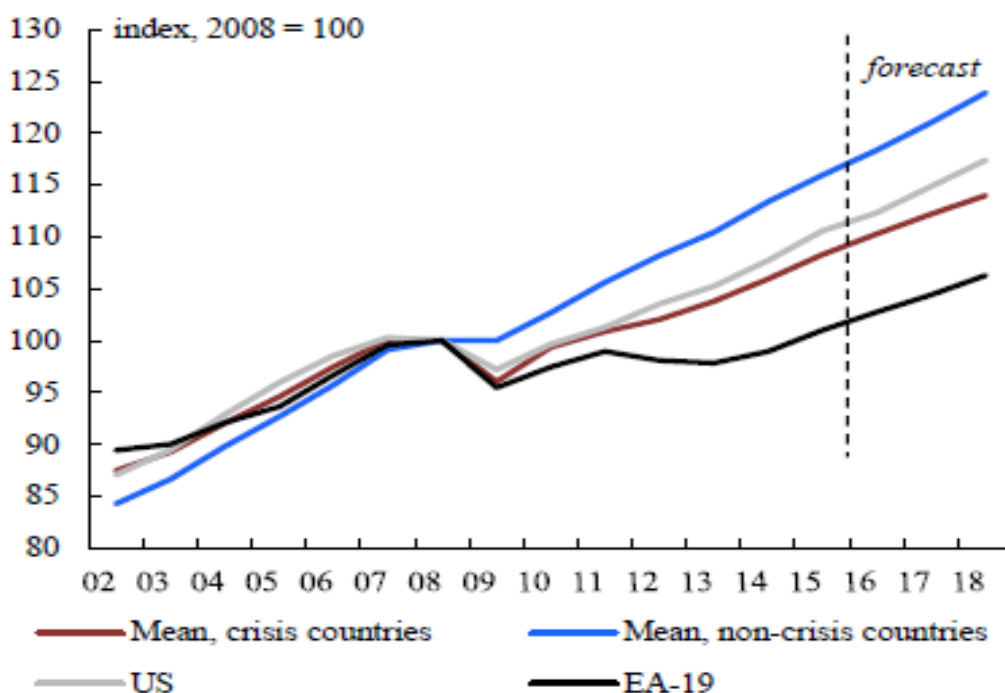
Nedenstående figur viser BNP-utviklingen i de påfølgende syv årene etter en konjunkturbunn for de opprinnelige eurolandene (EA-12).



Kilde: Europakommisjonen

I nedenstående figur sammenlignes utviklingen etter 2008 i euroområdet (EA-19) med USA og grupper bestående av hhv. et uveid gjennomsnitt av andre kriseland (Sveits, Japan, Sverige, UK og USA) og ditto for ikke-kriseland (Australia, Canada, Korea, New Zealand og Norge).

Graph I.4: Real GDP, advanced economies



Kilde: Europakommisjonen

Den svake og langstrakte oppgangen kan ha påført produksjonskapasiteten permanent skade ved at den svake utviklingen i investeringene kan bli selvforsterkende ved at forventningene om lav potensiell vekst festner seg. Samtidig tyder enkelte arbeidsmarkedsindikatorer på at den sykliske arbeidsledigheten står i fare for å bli strukturell. Særlig bekymringsfullt i denne sammenheng er en klar økning i gjennomsnittlig ledighetslengde og andelen langtidsledige sammenlignet med førkrisenivået. For ungdom er langvarig lediggang ekstra ødeleggende for fremtidige muligheter i arbeidsmarkedet.

Den **økonomiske veksten** i euroområdet i 2015 var med 2,0 pst. den høyeste siden 2010. Veksten avtok til 1,7 pst. i 2016, og den ventes å avta ytterligere til 1,6 pst. i år før en viss oppgang igjen til 1,8 pst. i 2018.

Europeisk økonomi har de siste par årene hatt drahjelp fra lave oljepriser, svekket euro, meget ekspansiv pengepolitikk og omlegging til nøytral finanspolitikk. Økt offentlig forbruk som følge av stor migrasjonsstrøm i siste halvdel 2015 og tidlig i 2016 bidro også positivt til BNP-veksten. Samtidig har strukturreformer i noen land begynt å gi positive virkninger. Disse positive faktorene har blitt motvirket av den laveste veksten i verdensøkonomien og -handelen siden 2009, geopolitiske spenninger, terroristangrep i flere av medlemslandene, presset banksektor i flere land og britenes nei til fortsatt EU-medlemskap.

Pengepolitikken vil også fremover være meget ekspansiv, jf. Den europeiske sentralbankens vedtak om forlengelse av obligasjonskjøp (kvantitative lettelsler) til ut 2017.¹ Særlig korte, men også lange realrenter antas å ville være negative ut anslagsperioden. Finanspolitikken ventes å være svakt ekspansiv både i år og neste år. Samtidig er veksten i verdensøkonomien i ferd med å ta seg opp. Det samme gjelder verdenshandelen etter at forbigående forhold holdt den

¹ Sentralbanksjef Draghi antydte i desember 2016 at de kvantitative lettelsene gir en samlet effekt på den økonomiske veksten svarende til 1,3 prosentpoeng over en treårsperiode.

tilbake i 2016. Trump-administrasjonens varslede finanspolitiske stimulanser ventes å bidra til å styrke utviklingen på kort sikt. Andre faktorer virker motsatt. Dette gjelder fortsatt store mengder misligholdte banklån i noen land. Det britiske folkets nei til fortsatt EU-medlemskap i juni har så langt hatt liten virkning på den økonomiske utviklingen, men ventes å trekke ned fra 2017, særlig i Storbritannia. Proteksjonistiske strømninger, blant annet i USA, vil også virke negativt på den økonomiske aktiviteten, særlig investeringer. Veksten i privat forbruk avtar som følge av at den økte prisveksten i 2017 ikke motsvares av en tilsvarende sterk lønnsvekst.

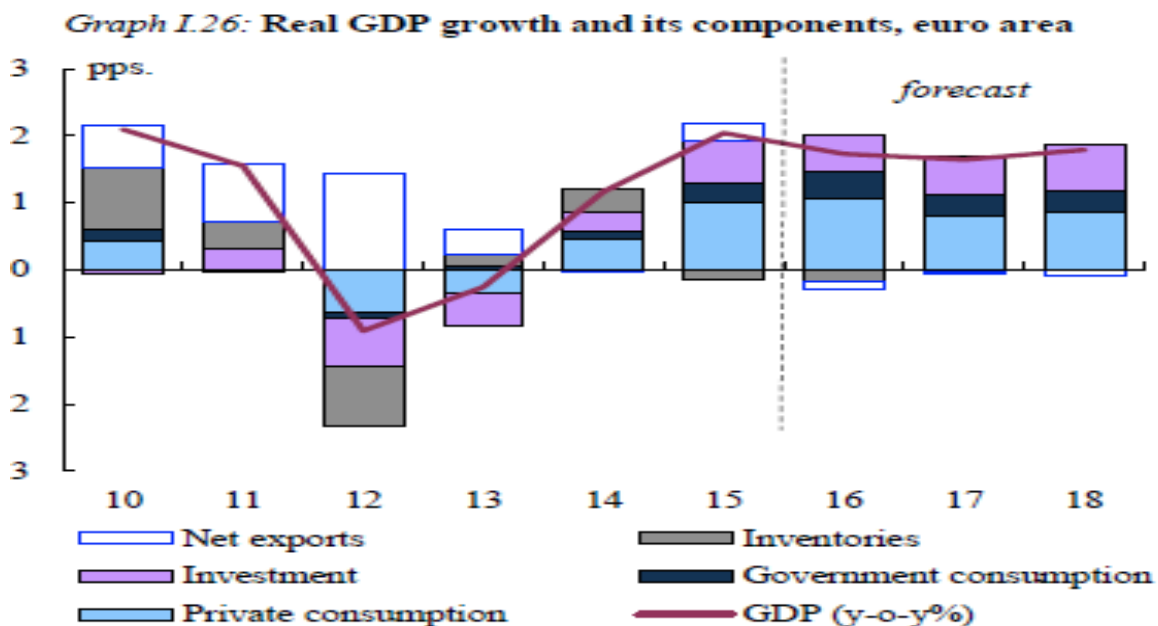
For første gang siden før finanskrisen hadde samtlige EU-land positiv økonomisk vekst i 2016. Utviklingen i de største eurolandene er ulik. Tyskland ventes å vokse på linje med gjennomsnittet for euroområdet i 2017 og 2018, mens Frankrike ligger like under. Italia vil ha EUs svakeste vekst i anslagsperioden. De tidligere kriselandene Spania og Irland ventes – sammen med en rekke mindre land – å ha vekstrater på godt over gjennomsnittet i både 2017 og 2018. Også Portugal er inne i en mer positiv utvikling. I det gjenværende programlandet, Hellas, ventes veksten å ta seg opp til om lag 3 pst. Romania anslås å vokse raskest i år med 4½ pst. og Luxembourg neste år med 4 pst.

En oversikt over landvise anslag over økonomiske hovedstørrelser er gjengitt bakerst.

BNP-veksten i EU28 har de siste årene gjennomgående vært ¼-½ prosentpoeng høyere enn i euroområdet. I hovedsak er det dermed euroområdet som har slitt med å skape vekst etter finanskrisen i 2008-09. Forskjellen i veksttakt mellom euroområdet og «rest-EU» ventes å avta i anslagsperioden – i første rekke som følge av klart avtakende vekst i «rest-EUs» klart største økonomi, Storbritannia, frem mot 2018.

I høstprognosen anslo Kommisjonen en halvering av BNP-veksten i Storbritannia fra 2016 til 2017 - til 1,0 pst. Anslaget er nå oppjustert igjen til 1,5 pst. Anslaget for 2018 på 1,2 pst. er imidlertid opprettholdt. For øvrige større land er Tyskland og Nederland noe oppjustert i 2017. Det samme gjelder Tyskland og Italia i 2018. Polen er litt nedjustert i begge år.

Nedenstående figur viser utviklingen i de ulike vekstkomponentene i euroområdet.



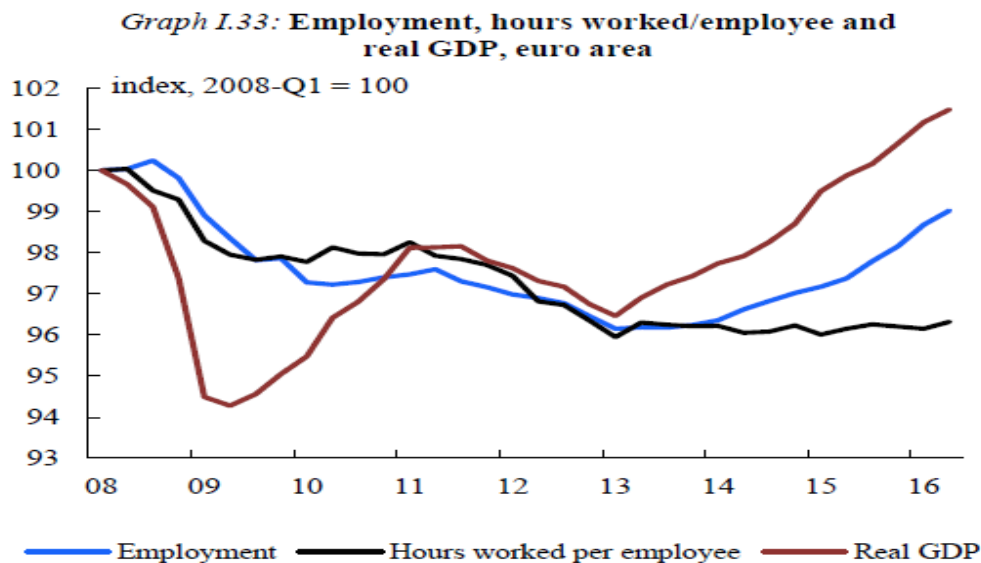
Kilde: Europakommisjonen

Privat konsum vil fortsatt være motoren i oppgangen selv om den årlige veksten i forbruket både i 2017 og 2018 vil være lavere enn BNP-veksten. Veksten i investeringene tar seg noe opp igjen i 2018 etter en svekkelse i 2016 og 2017. Dette skyldes utsiktene for høyere global økonomisk vekst, høy kapasitetsutnyttelse og økende fortjenestemarginer. Juncker-kommisjonens investeringsplan ventes også å bidra. På den annen side påvirkes investeringene av usikkerhet om hvordan brexit vil arte seg. Denne virkningen vil være sterk i Storbritannia, men vil også merkes i resten av EU. Offentlig konsum bidrar også positivt i hele perioden, mens utenrikshandelen trekker ned i 2018.

Arbeidsmarkedet er fortsatt i bedring. **Sysselsettingsveksten** har økt uavbrutt siden 3. kvartal 2013. Moderat lønnsvekst, strukturreformer og andre tiltak for å støtte jobbskaping har bidratt til høyere sysselsettingsintensitet i den økonomiske veksten. Økende betydning av den mer arbeidsintensive tjenestesektoren og økt deltidsjobbing bidrar også. Som en følge av sterk avskalling av arbeidskraft i tiden etter finanskrisen er likevel fortsatt 1,8 millioner færre personer sysselsatt i euroområdet nå enn i 2008.

Økningen i deltidssysselsettingen (som dels er ufrivillig) med 3 prosentpoeng til 21,6 pst. av arbeidsstyrken og et fall på 4 pst. i gjennomsnittlig arbeidstid tyder på at underutnyttelsen av arbeidskraften er større enn det som fremkommer av arbeidsledighetsraten.

Nedenstående figur viser utviklingen i sysselsetting, arbeidstimer per ansatt og BNP i perioden 2008-16 i euroområdet.



Kilde: Europakommisjonen

Fremover ventes sysselsettingsveksten å avta fra 1,3 pst. for begge aggregatene i 2016 til 1,0 pst. i år og neste år i euroområdet og 0,8 pst. i EU samlet. Utviklingen anslås å være særlig sterk i Luxembourg og Malta, som sammen med de tidligere og nåværende kriselandene Spania, Irland og Hellas, alle ligger over 2 pst. i gjennomsnitt per år i perioden 2016-18. For 2017 og 2018 samlet ventes antallet sysselsatte å øke med 3,6 millioner personer, hvorav 2,9 millioner i euroområdet.

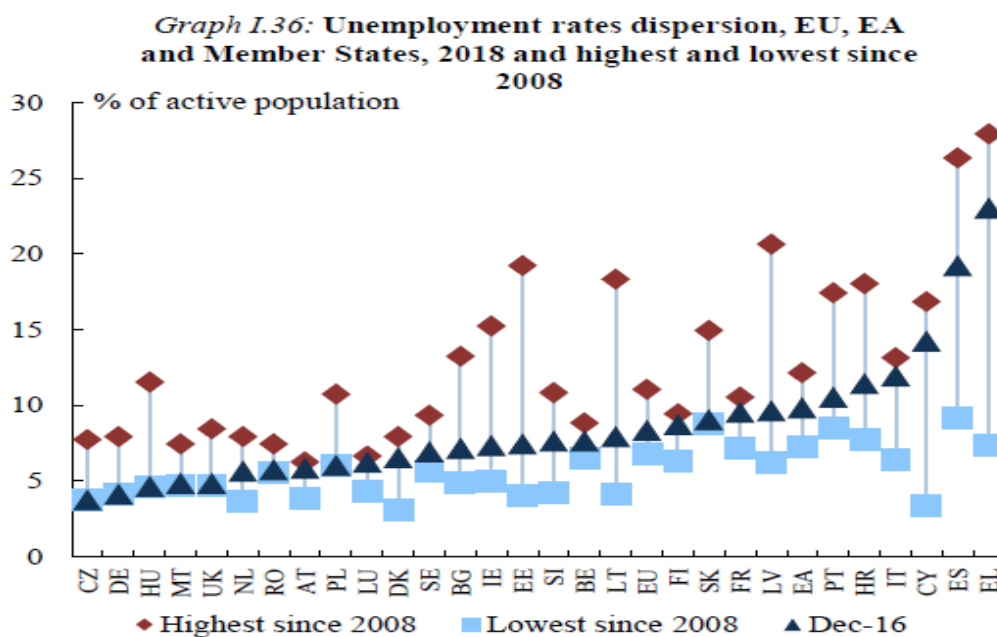
Sysselsettingsraten – sysselsatte som andel av befolkningen i arbeidsdyktig alder – er gradvis økende og ventes å nå 61,0 pst. i både euroområdet og EU28 i 2018.

Arbeidsledigheten i euroområdet forventes å falle gradvis fra en topp i 2013 på 12 pst. via 10 pst. i 2016 til 9,1 pst. i 2018. Anslagene for 2017 og 2018 er nedjustert med 0,1 prosentpoeng siden høstprognosen. Til tross for dette forventes reduksjonstakten å avta noe sammenlignet med de senere årene. I EU samlet forventes ledigheten å falle gradvis fra 8,5 pst. i 2016 til 7,8 pst. i 2018. For begge aggregatene forventes arbeidsledigheten i 2018 å nå sitt laveste nivå siden årsskiftet 2008-09. Andelen som er langtidsledige er imidlertid fortsatt høy og langt over førkrisenivået. Det vises til omtalen av strukturell ledighet og underutnyttelse av arbeidskraften ovenfor.

Den strukturelle arbeidsledigheten forventes å avta i 2017-18. Samtidig anslås arbeidsproduktiviteten å øke fra et svært lavt nivå i 2016. Dette reflekterer at Kommisjonen fremover ventet en mer normal sysselsettingsvekstutvikling for oppgangstider. Produktivitetsveksten vil likevel fortsatt ligge klart under nivået i tiårsperioden forut for finanskrisen.

Arbeidsledigheten forventes å falle i de aller fleste medlemslandene i årene fremover, men vil fortsatt være høy i en del land. Dette gjelder særlig Hellas og Spania med hhv. vel 20 og 16 pst. i 2018 til tross for markert nedgang de senere årene og i anslagsperioden (Spania hadde 26 pst. i 2013). I den andre enden av skalaen anslås en arbeidsledighet på om lag 4 pst. i Tsjekia og Tyskland i 2017-18, mens en rekke land vil ligge på mellom 5 og 7 pst.

Nedenstående figur viser utviklingen i arbeidsledigheten i EU-land i perioden 2008-18 (dagens nivå sammenlignet med bunner og topper siden 2008).



Kilde: Europakommisjonen

Prisstigningen (KPI) i euroområdet har tatt seg markert opp de siste månedene. Dette skyldes i hovedsak at oljeprisene har økt igjen fra svært lave nivåer tidligere i 2016. Kjerneinflasjonen har ligget på om lag 1 pst. i hele 2016. Fortsatt slakk i arbeidsmarkedet og reformer i enkelte land har holdt den underliggende inflasjonen nede. Høyere importpriser, økt lønnsvekst og nedbygging av den ledige produksjonskapasiteten i økonomien, vil i anslagsperioden trekke den underliggende prisstigningen oppover. Kommisjonen legger til grunn at prisstigningen i euroområdet vil øke fra 0,2 pst. i 2016 til 1,7 pst. i år og 1,4 pst. neste år. Utviklingen vil bære preg av utviklingen i oljeprisene, som stiger markert fra i fjor til i år og deretter holder seg

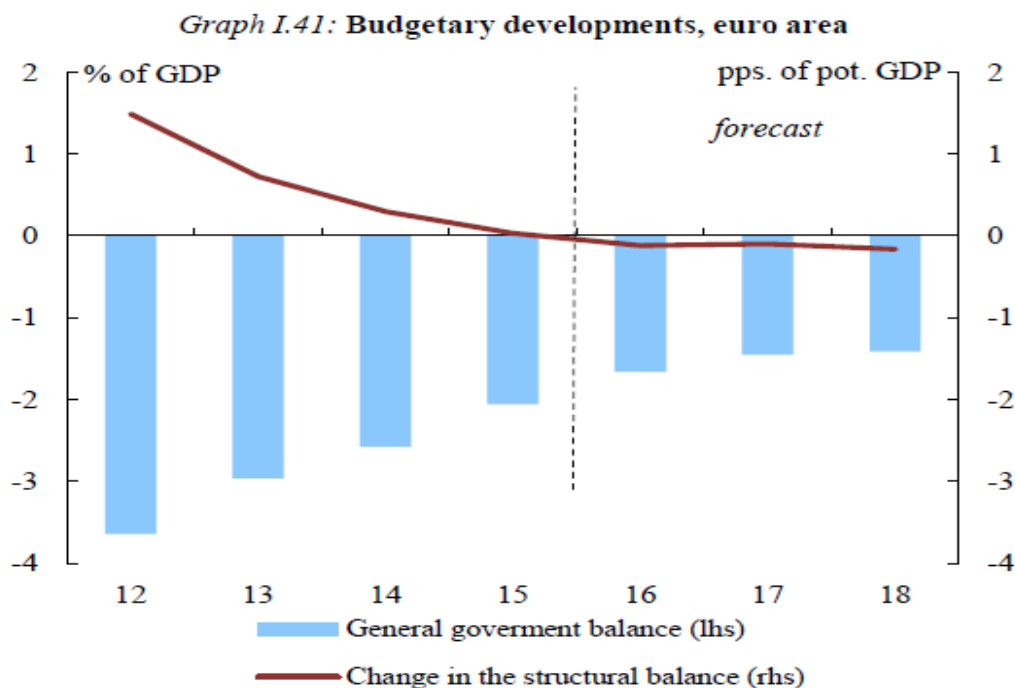
omtrent uendret. Kjerneinflasjonen ventes å ta seg gradvis opp fra 0,8 pst. i 2016 til 1,1 pst. i 2017 og 1,4 pst. i 2018.

ECBs inflasjonsmål er nær er tett oppunder 2 pst.

Det **offentlige budsjettunderskuddet** i euroområdet er betydelig redusert fra toppen i 2009 med 6,3 pst. av BNP til 1,7 pst. i 2016. Kommisjonen legger til grunn at underskudd vil komme ned til 1,4 pst. av BNP i 2017 og 2018 (sistnevnte er basert på en forutsetning om uendret politikk). Reduksjonen reflekterer lavere trygdeutbetalinger som følge av fallende arbeidsledighet, lønnsmoderasjon i offentlig sektor og lavere rentebetalinger på offentlig gjeld. Underskuddet i EU samlet, som ligger ¼ prosent poeng høyere, ventes å avta i omtrent samme takt som for euroområdet.

Etter flere år med betydelig budsjettkonsolidering var finanspolitikken i euroområdet samlet om lag nøytral i 2015 og 2016. Kommisjonen har lagt til grunn at politikken vil være svakt ekspansiv i 2017 og 2018. Denne utviklingen reflekteres i at det strukturelle budsjettunderskuddet i euroområdet ventes å øke fra 1,1 pst. av BNP i 2016 til 1,4 pst. av BNP i 2018. Finanspolitikken for EU samlet er nær nøytral i hele perioden 2015-18.

Utviklingen i budsjettunderskuddet og endringer i den strukturelle budsjettbalansen i euroområdet:



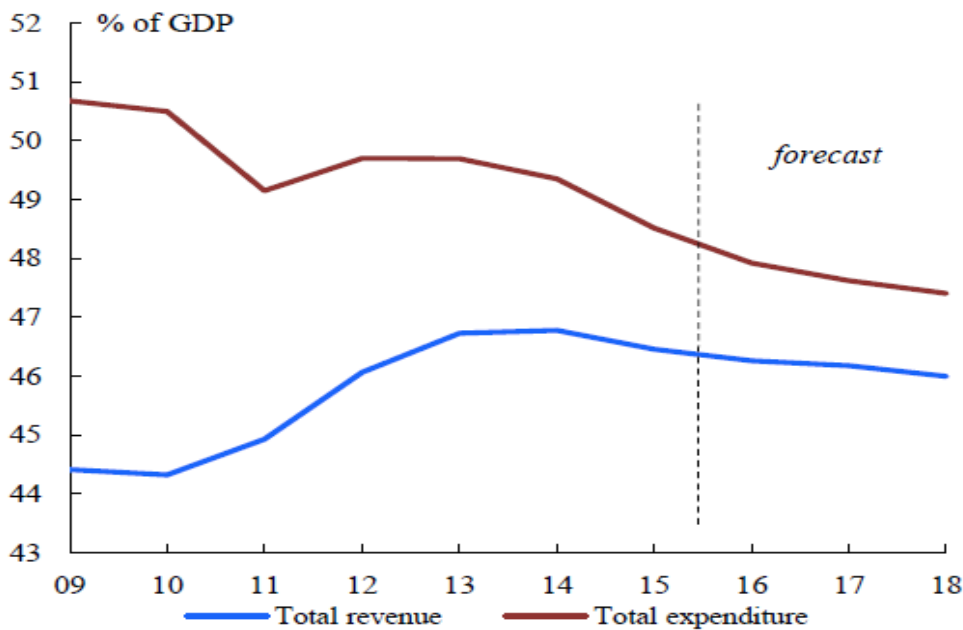
Kilde: Europakommisjonen

Tre land (Spania, Frankrike og Storbritannia) hadde underskudd som oversteg Stabilitets- og vekstpaktens grense på 3 pst. av BNP i 2016. I år vil Spania få følge av Romania. Storbritannia anslås å fortsette nedbyggingen av underskuddet, mens Frankrike ventes å komme så vidt under i 2017 for så å tippe over igjen året etter. Romania vil også ha for høyt underskudd i 2018. Spania på sin side ventes å komme under terskelverdien på 3 pst. av BNP i tråd med vedtaket iht. underskuddprosedyren. Tyskland, Nederland, Tsjekkia og Luxembourg anslås å ha overskudd i offentlige budsjetter i både 2017 og 2018, mens Sverige, Kypros og Hellas ventes å svinge over i pluss i det siste året.

Reduksjonen i **offentlige utgifter og inntekter som andel av BNP** ventes å fortsette i årene fremover. I euroområdet anslås budsjettets inntektsside å falle fra en topp på 46,8 pst. av BNP i 2014 til 46,0 pst. i 2018. Reduksjonen reflekterer blant annet redusert skatt på arbeid (blant annet i Frankrike og Italia). Reduksjonen i offentlige utgifter fra 48,5 pst. av BNP i 2015 til anslått 47,4 pst. i 2018 skyldes virkningene av automatiske stabilisatorer (lavere arbeidsledighetstrygd og annen sosial stønad) som følge av den økonomiske oppgangen, lavere renteutgifter og lavere vekst i lønnskostnadene i offentlig sektor.

Utviklingen i offentlige inntekter og utgifter i euroområdet:

Graph I.43: General government revenue and expenditure, euro area



Kilde. Europakommisjonen

Den **offentlige gjelden** i euroområdet nådde toppen med 94,4 pst. av BNP i 2014. Den gradvise reduksjonen fra de siste par årene ventes å fortsette slik at gjelden i 2018 utgjør 89,2 pst. av BNP. I EU samlet har gjelden en nesten tilsvarende utvikling på et nivå som er om lag 6 pst. av BNP lavere.

Hellas' statsgjeld, som har ligget på 177-180 pst. av BNP de siste årene anslås å falle til 171 pst. i 2018.² Italias statsgjeld, som er nest høyest, er uendret på 133 pst. av BNP i perioden 2016-18. Portugal, som har en statsgjeld på nesten samme nivå, ligger an til å bygge denne gradvis ned i anslagsperioden. Estland med 10 pst. av BNP og syv andre land i Sentral- og Øst-Europa oppfyller Stabilitets- og vekstpaktens gjeldsgrense på maksimalt 60 pst. i hele perioden. Det samme gjelder Danmark, Sverige, Luxembourg og Malta, mens Nederland ventes å komme under i løpet av anslagsperioden. Alle øvrige 15 EU-land har offentlig gjeld over gjeldsgrensen i både 2017 og 2018.

Anslagene er denne gangen beheftet med usedvanlig høy usikkerhet. Risikoen er fortsatt i hovedsak på nedsiden, men risikoen for høyere vekst enn anslått er også klart til stede, særlig på kort sikt. Sistnevnte relaterer seg i hovedsak til at Trump-administrasjonens annonserte

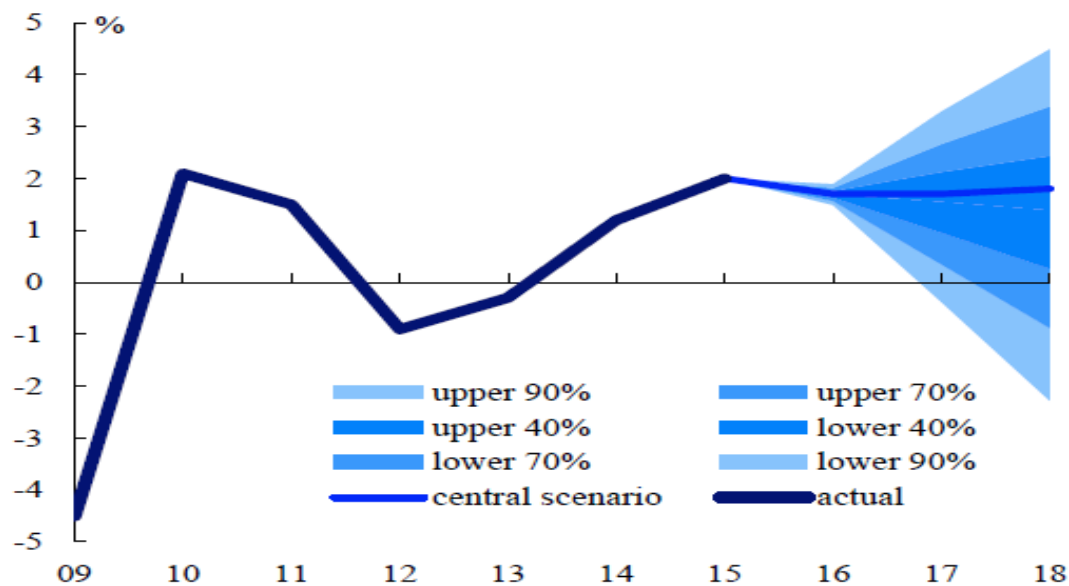
² IMF har nylig gjort beregninger som viser at den greske statsgjelden vil reduseres ytterligere noe i årene deretter for senere å vise en galopperende vekst til 275 pst. av BNP i 2060. EU-institusjonene mener at disse beregningene er klart for pessimistiske.

finanspolitiske stimulanser og næringslivsvennlige reformer kan gi en sterkere økning i verdensøkonomien enn antatt. På mellomlang sikt kan endringer i USAs handelspolitikk skade internasjonal handel og det fortsatt skjøre internasjonale oppsvinget. En raskere enn antatt innstramning i amerikansk pengepolitikk og dollarappresiering kan særlig få negativ virkning i fremvoksende markeder. Ovennevnte forhold kan også gi betydelig uro i de globale finansmarkedene. Risikoen for en ukontrollert justering i kinesisk økonomi har også økt som følge av rask innenlandsk kredittvekst og kontinuerlig avhengighet av økonomiske stimulansetiltak.

Internt i EU bidrar brexit-avstemningen til betydelig nedsiderisiko i Storbritannia og i mindre grad i EU. De forestående nasjonale valgene i flere sentrale euroland utgjør også en risiko for de økonomiske utsiktene. Det samme gjelder skjøre banksektor og store beholdninger av misligholdte lån i noen land.

Nedenstående figur viser «usikkerhetsviften».

**Graph I.50: Euro area GDP forecast -
Uncertainty linked to the balance of risks**



Kilde: Europakommisjonen

Tabellen nedenfor gjengir økonomiske hovedstørrelser på enkeltland og aggregert nivå.

Overview - the winter 2017 forecast

	Real GDP			Inflation			Unemployment rate			Current account			Budget balance		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Belgium	1.2	1.4	1.6	1.8	2.0	1.8	8.0	7.8	7.6	1.0	1.2	1.3	-2.9	-2.2	-2.3
Germany	1.9	1.6	1.8	0.4	1.9	1.5	4.1	4.1	4.1	8.7	8.3	8.0	0.6	0.4	0.4
Estonia	1.1	2.2	2.6	0.8	2.8	2.8	6.9	7.9	8.7	0.6	0.3	0.0	0.1	-0.5	-0.2
Ireland	4.3	3.4	3.3	-0.2	0.9	1.0	8.0	7.0	6.7	9.6	9.5	9.3	-0.9	-0.6	-0.6
Greece	0.3	2.7	3.1	0.0	1.3	1.0	23.4	22.0	20.3	-0.7	-0.7	-0.6	-1.1	-1.1	0.7
Spain	3.2	2.3	2.1	-0.3	1.9	1.7	19.6	17.7	16.0	1.8	1.7	1.6	-4.7	-3.5	-2.9
France	1.2	1.4	1.7	0.3	1.5	1.3	10.0	9.9	9.6	-2.3	-2.6	-2.7	-3.3	-2.9	-3.1
Italy	0.9	0.9	1.1	-0.1	1.4	1.3	11.7	11.6	11.4	2.7	2.1	1.8	-2.3	-2.4	-2.6
Cyprus	2.8	2.5	2.3	-1.2	1.2	1.1	13.3	12.0	11.0	-1.6	-2.1	-2.3	0.0	-0.2	0.4
Latvia	1.6	2.8	3.0	0.1	1.9	2.0	9.7	9.5	9.0	-0.1	-2.5	-3.3	0.0	-1.0	-1.0
Lithuania	2.2	2.9	2.8	0.7	2.1	1.9	8.0	7.5	7.1	-1.6	-2.9	-2.6	-0.5	-0.7	-0.7
Luxembourg	3.8	4.0	3.9	0.0	2.0	2.1	6.3	6.2	6.2	5.3	4.9	5.8	1.6	0.2	0.3
Malta	4.0	3.7	3.7	0.9	1.6	1.8	4.8	4.9	4.9	5.0	5.3	6.0	-0.7	-0.6	-0.6
Netherlands	2.1	2.0	1.8	0.1	1.4	1.4	6.0	5.2	4.7	8.0	7.4	7.1	-0.1	0.2	0.3
Austria	1.5	1.6	1.6	1.0	1.8	1.6	6.0	6.1	6.2	2.4	2.2	2.4	-1.4	-1.2	-0.9
Portugal	1.3	1.6	1.5	0.6	1.3	1.4	11.2	10.1	9.4	0.3	0.4	0.6	-2.3	-2.0	-2.2
Slovenia	2.5	3.0	3.0	-0.2	1.1	2.3	7.9	7.0	6.2	6.3	5.5	5.0	-2.0	-1.7	-1.4
Slovakia	3.3	2.9	3.6	-0.5	0.9	1.4	9.7	9.0	7.9	1.2	1.2	1.5	-2.2	-1.4	-0.6
Finland	1.5	1.2	1.5	0.4	1.5	1.2	8.8	8.6	8.3	-0.5	-0.6	-0.5	-2.2	-2.3	-1.8
Euro area	1.7	1.6	1.8	0.2	1.7	1.4	10.0	9.6	9.1	3.6	3.2	3.1	-1.7	-1.4	-1.4
Bulgaria	3.3	2.9	2.8	-1.3	0.8	1.2	7.7	7.1	6.8	2.6	1.4	0.8	-0.4	-0.5	-0.3
Czech Republic	2.4	2.6	2.7	0.6	2.0	1.8	4.0	3.9	3.8	-0.2	-0.5	-0.4	0.3	0.1	0.2
Denmark	1.0	1.5	1.8	0.0	1.4	1.6	6.2	5.9	5.7	7.3	7.0	7.0	-1.6	-1.6	-0.9
Croatia	2.8	3.1	2.5	-0.6	1.7	1.6	12.8	10.8	9.3	2.8	1.8	1.3	-1.8	-2.1	-1.8
Hungary	1.9	3.5	3.2	0.4	2.2	3.1	5.2	4.8	4.5	5.4	3.7	3.2	-1.8	-2.4	-2.5
Poland	2.8	3.2	3.1	-0.2	2.0	2.1	6.3	5.6	4.7	0.2	-0.4	-0.8	-2.3	-2.9	-3.0
Romania	4.9	4.4	3.7	-1.1	1.6	2.9	6.0	5.7	5.6	-2.2	-2.9	-3.1	-2.8	-3.6	-3.9
Sweden	3.3	2.4	2.1	1.1	1.7	1.8	6.9	6.5	6.4	4.8	4.8	4.9	0.5	-0.2	0.2
United Kingdom	2.0	1.5	1.2	0.7	2.5	2.6	4.9	5.2	5.6	-5.0	-4.8	-3.9	-3.4	-2.8	-2.5
EU	1.9	1.8	1.8	0.3	1.8	1.7	8.5	8.1	7.8	2.1	1.9	1.9	-1.9	-1.7	-1.6
USA	1.6	2.3	2.2	1.3	2.4	2.5	4.9	4.6	4.5	-2.5	-3.0	-3.5	-4.8	-5.1	-5.7
Japan	0.9	1.0	0.5	-0.1	0.4	0.6	3.1	3.1	3.0	3.9	4.1	4.2	-3.7	-4.0	-3.8
China	6.7	6.4	6.2	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
World	3.0	3.4	3.6	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:

Kilde: Europakommisjonen

Finansmarkedssaker siden sommeren 2016

Ferdigstilt regelverk

I denne delen av rapporten omtales regelverk som er formelt vedtatt av Europaparlamentet og Rådet eller der det er enighet om et forhandlingsresultat.

Revidert pensjonskassedirektiv (IORP2)

Kommisjonen fremmet forslag om revidert pensjonskassedirektiv (direktiv om pensjonskassers virksomhet og tilsynet med dem – IORP2) i april 2014. Formålet med direktivet er å 1) styrke det felles indre markedet for arbeidsrelaterede pensjoner, 2) sikre god virksomhets- og risikostyring, 3) gi klar og relevant informasjon til medlemmer og pensjonsmottakere og 4) sikre at tilsynsmyndighetene har nødvendige verktøy for effektivt tilsyn med pensjonskassene.

IORP2 er basert på minimumsharmonisering. Medlemslandene kan således opprettholde eller innføre ytterligere tiltak for å beskytte medlemmene og pensjonsmottakerne forutsatt at slike bestemmelser er i tråd med medlemsstatenes forpliktelser etter Fellesskapslovgivningen.

Direktivet får virkning for om lag 125 000 pensjonskasser, som håndterer pensjonene til 75 millioner europeere (20 pst. av EUs arbeidsstyrke).

Rådet og Europaparlamentet kom til politisk enighet 15. juni 2016. Europaparlamentet vedtok den avtalte direktivteksten 24. november og Rådet 8. desember. Medlemsstatene har to år på seg til å gjennomføre IORP2 i nasjonal lovgivning.

Pressemeldingen etter rådsvedtaket ligger [her](#). Det nye direktivet ble offentliggjort i Official Journal 23. desember 2016, se [her](#). Direktivet er EØS-relevant.

PRIIPS-forordningen (forordningen om dokument med nøkkelinformasjon om sammensatte investeringsprodukter) - utsettelse

Formålet med PRIIPS -forordningen er å hjelpe investorer til å forstå og sammenlikne sammensatte investeringsprodukter, estimere totale kostnader ved en investering, samt være oppmerksom på risiko-/avkastningsprofil.

Ifølge forordningen skal alle ikke-profesjonelle investorer gis et tresiders dokument med nøkkelinformasjon i standardformat, såkalt «KID» (Key Information Document) før de signerer kontrakt om kjøp av sammensatte investeringsprodukter, såkalt PRIIPS (Packaged Retail and Insurance-based Investment Products). Forordningen ble vedtatt av Rådet i november 2014 etter godkjenning av Europa-parlamentet, og den var ment å skulle tre i kraft fra 1. januar 2017.

Kommisjonen offentliggjorde i juni 2016 et utkast til delegert gjennomførings-forordning, som i mer detalj spesifiserer utformingen av KID. I september avviste Europaparlamentet Kommisjonens forslag med begrunnelse at gjennomføring fra 1.1.2017 ville gitt de finansielle aktørene for liten tid til å tilpasse seg regelverket. Et stort flertall av medlemslandene støttet Europaparlamentets vurdering. Kommisjonens forslag ble ikke behandlet i Rådet ettersom forslag om gjennomføringsregelverk faller dersom en av institusjonene avviser det. (Et annet særtrekk er at institusjonene ikke kan forhandle om teksten.)

På denne bakgrunn fremmet Kommisjonen 9. november 2016 et forordningsforslag om å utsette virketidspunktet for PRIIPS-forordningen med ett år – til 1.1.2018. Utsettelsen vil gi tilstrekkelig tid for næringen til å tilpasse seg de nye reglene.

Rådet vedtok Kommisjonens forslag 8. desember etter at Europaparlamentet hadde fattet tilsvarende vedtak 1. desember. Lenken til rådsbeslutningen og bakgrunnsinformasjon [her](#).

Rettsakten ble lagt ut i Official Journal 23. desember, se [her](#). Ny gjennomføringsforordning må også vedtas. Forordningen er EØS-relevant.

Forordning om pengemarkedsfond

Pengemarkedsfondene er en viktig del av skyggebanks sektoren med kapital under forvaltning på om lag 1000 milliarder euro. Pengemarkedsfond blir ofte brukt til å plassere kortsiktig overskuddslikviditet. Investorer oppfatter gjerne pengemarkedsfond som en sikker kortsiktig plassering, og fondene representerer et alternativ til ordinære bankinnskudd. Det er viktig for investorer at andeler i pengemarkedsfond kan innløses på kort varsel.

På den annen side utgjør pengemarkedsfondene en viktig kilde til kortsiktig finansiering for utstedere som finansinstitusjoner, selskaper og stater. I EU tegner de seg for 38 pst. av kortsiktige gjeldsinstrumenter som utstedes av banker og 22 pst. av slike instrumenter som utstedes av staten eller næringslivet. (Tall fra Kommisjonen da forslaget ble presentert i 2013.)

Finanskrisen i 2007-08 viste at pengemarkedsfondene kan være sårbare for sjokk og kan til og med spre og forsterke risiko i det finansielle systemet.

Kommisjonen fremmet på denne bakgrunn forslag i september 2013 om å regulere pengemarkedsfond. Formålet var å øke stabiliteten og forebygge fremtidig systemisk risiko ved å gjøre pengemarkedsfondene mer robuste ved krav fra investorer om å innløse plasseringer i krisetider. Kommisjonens forslag omfatter blant annet skjerping av kravene til risikospredning, produkter, likviditet og transparens. Samtidig var det viktig å sikre fondenes rolle som finansieringskilde for realøkonomien.

Tradisjonelt har det vært to typer pengemarkedsfond med utgangspunkt i hvordan fondenes netto (aktiva)verdi (NAV) gjøres opp: 1) den mest solide og stabile «konstant NAV» (CNAV), som til enhver tid minst skal kunne tilbakebetale en investors innskudd, og 2) de noe mer risikable «variable NAV» (VNAV), der tilbakebetaling av et innskudd bestemmes av markedsværdien av porteføljen på innløsningstidspunktet.

En foreløpig avtale mellom Rådet og Europaparlamentet om en forordning om pengemarkedsfond ble godkjent av COREPER (EU-ambassadørene) 7. desember. Det er dermed grunn til å tro at Parlamentet formelt vil godkjenne avtalen i en av de kommende plenums-sesjonene, og at Rådet deretter vil vedta forordningen. Behandlingen av utkastet til forordning har tatt lang tid i Rådet som følge av at enkelte land har hatt betydelige særinteresser i saken. Pressemeldingen om avtalen og den foreløpige forordningsteksten ligger [her](#).

I avtalen mellom Rådet og Europaparlamentet åpnes det for en ny type NAV – Low Volatility NAV (LVNAV) som et alternativ til CNAV. I den nye forordningen vil pengemarkedsfondene bli stilt overfor nye og forsterkede likviditetskrav samt andre sikkerhetsforanstaltninger. For CNAV- og LVNAV-fondene kreves ytterligere sikkerhet for å forebygge og begrense konsekvensene av plutselige «investor-runs». De økte kravene har erstattet Kommisjonens forslag om en likviditetsbuffer for CNAV på 3 pst. av samlede aktiva.

I avtalen stilles det følgende krav til likviditet i de ulike fondstypene:

- LVNAV- og CNAV-fond må ha minst 10 pst. av porteføljen i aktiver som forfaller innen en dag og minst 30 pst. som forfaller innen en uke. Av sistnevnte gruppe kan inntil 17,5 pst. holdes i offentlige gjeldsinstrumenter.
- VNAV-fond må ha minst 7,5 pst. av porteføljen i aktiver som forfaller innen en dag og minst 15 pst. som forfaller innen en uke. Av sistnevnte gruppe kan inntil 7,5 pst. holdes i pengemarkedsinstrumenter eller som andeler i andre pengemarkedsfond.

Avtalen stiller følgende krav om diversifisering:

- Et tak på 17,5 pst. for investeringer i andre pengemarkedsfond med en ekstra sikkerhetsforanstaltning for å forebygge «sirkelinvesteringer».
- Et tak på 15 pst. for omvendte gjenkjøpsavtaler.
- Et målrettet unntak fra diversifiseringsreglene for ansattes spareordninger.

I tillegg er det bestemmelser om transparens. Kommisjonen skal etter fem år rapportere om regelverket fungerer etter hensikten. Forordningen er EØS-relevant.

Forordning om forenklinger ved prospekter

Et forslag om forenklede prospekter ble annonsert som en del av handlingsplanen for en kapitalmarkedsunion. Kommisjonen fremmet 30. november 2015 et forslag til forordning om å justere reglene om prospekter for å bedre mulighetene, særlig for små og mellomstore bedrifter (SMB-er) til å skaffe seg finansiering. Prospektdirektivet fra 2003 krever omfattende og kostbar dokumentasjon til investorer (ofte flere hundre sider med detaljert informasjon om selskapet, aktiviteter, finansielle forhold, eierforhold mv.) for å hente kapital på en regulert markeds plass. I forslaget til ny forordning skal investorer få tilstrekkelig dokumentasjon til å fatte informerte investeringsbeslutninger, samtidig som regelverket forenkles og det blir mindre kostbart for selskaper som ønsker å skaffe seg egenkapital eller gjeld (ved utstedelse av obligasjoner). Forslaget legger også til rette for grensekryssende investeringer i det indre markedet.

En foreløpig avtale mellom Rådet og Europaparlamentet om en forordning om prospekter ble godkjent av COREPER 20. desember. Pressemeldingen og forordningsteksten ligger [her](#).

Europaparlamentet ventes å godkjenne forhandlingsresultatet i en av de første plenums-sesjonene i 2017. Rådet vil deretter fatte endelig vedtak av forordningen. De viktigste elementene i den foreløpige avtalen mellom Rådet og Parlamentet er som følger:

- Det vil ikke bli krevd prospekt for kapitalinnhenting og folkefinansieringsprosjekter (crowd-funding) på under 1 million euro. Tidligere var fritaksterskelen for EU-prospekt 100 000 euro.
- Terskelen for når prospekt er obligatorisk er økt fra 5 til 8 millioner euro. Under dette nivået kan utstedere hente inn kapital i overensstemmelse med regler satt for lokale vekstmarkeder.
- Det etableres en ny type prospekter, «EUs vekstprospekter», som vil være tilgjengelige for SMB-er og små «mid-caps» med adgang til et «SMB-vekstmarked» eller små utstedelser av ikke-noterte selskaper med inntil 499 ansatte.
- En ny prospekttype for selskapsobligasjoner, som før bare omfattet denominasjoner på minst 100 000 euro, vil være tilgjengelig i det ordinære (en gros) gjeldsmarkedet.

- Et forenklet system for hyppige deltakere i kapitalmarkedet skal redusere godkjenningsperioden fra ti til fem dager.
- Selskaper som allerede har utarbeidet prospekt, skal ved innhenting av ytterligere kapital i aksjemarkedet og «SMB vekstmarkeder» kunne basere seg på et forenklet prospekt.
- Prospektsammendragene skal bli kortere og språket enklere. Dagens lange prospekter med juridisk komplisert språk er ofte til liten hjelp for potensielle investorer.
- Det vil ikke lenger bli krevd prospekter på papir unntatt når en potensiell investor ber om det.
- EUs verdipapirtilsyn (ESMA) skal drifte en gebyrfri europeisk elektronisk database for prospekter.

Forordningen er EØS-relevant.

Forslag under behandling

Under denne overskriften omtales regelverk der Rådet eller Europeiparlamentet har fastlagt sin posisjon og trilogi har startet opp eller kan starte om kort tid.

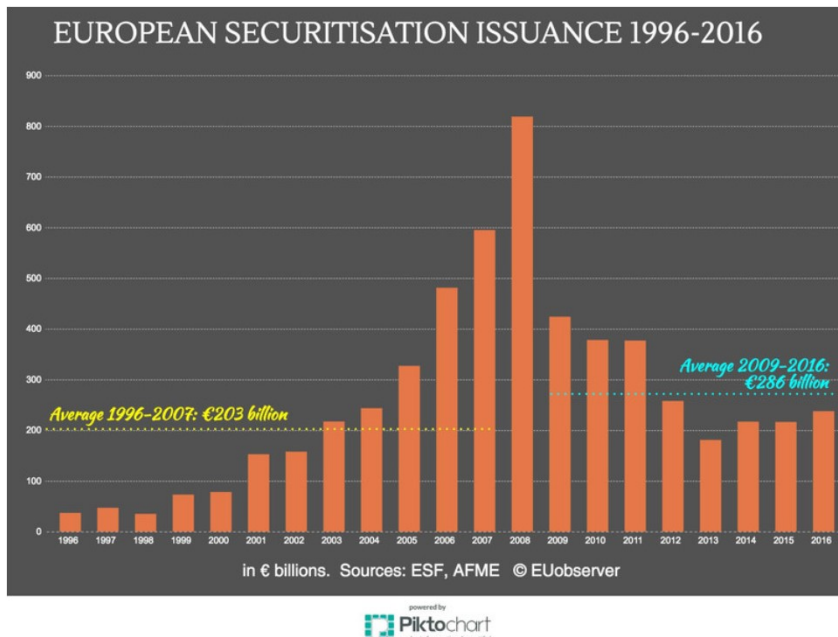
Forordning om verdipapirisering og endring i kapitaldekningsforordningen

Kommisjonen fremmet 30. september 2015 (samtidig med lanseringen av handlingsplanen for en kapitalmarkedsunion) forslag om en forordning om verdipapirisering,³ herunder av enkle, transparente og standardiserte aktiva (såkalt STS-verdipapirisering). Forslaget ble ledsaget av et forslag om lettelse i kapitalkravene for banker (CRR) ved STS-verdipapirisering. For Kommisjonen var STS-verdipapirisering ment å være et sentralt element i den tidlige fasen av kapitalmarkedsunionen.

Formålet med Kommisjonens forslag er å etablere et nytt sett med regler for enkel, transparent og standardisert verdipapirisering (STS) samtidig som en samler gjeldende EU-regler om verdipapirisering i én forordning. Forslaget medfører endringer i direktivene om UCITS og Solvens II samt i forordningene om ratingbyråer og EMIR. Kommisjonens forslag ligger [her](#).

³ Verdipapirisering (securitization) innebærer å bunte sammen aktiva (f.eks. utlån til små og mellomstore bedrifter) til verdipapirer (f.eks. obligasjoner), som med sikkerhet i disse aktiva selges til investorer. Risiko knyttet til aktivaene flyttes dermed til investorene, og bankens utlånskapasitet øker.

Figuren nedenfor viser den årlige utviklingen av verdipapirisering-utstedelser i perioden 1996-2016:



Forslaget om forordning om verdipapirisering og STS-verdipapirisering

Forslaget om verdipapirisering og STS-verdipapirisering inneholder blant annet følgende elementer:

- Reglene om investors aktsomhetsvurderinger (due diligence) før kjøp av verdipapiriseringsprodukter skal gjøres mer ensartede og samles i én forordning (og ikke som nå med ulike krav til f.eks. pensjonskasser og investeringsfond). Dette vil skape grunnlag for mer ensartede informasjonskrav fra ulike investorer, og dermed gjøre prosessen med verdipapirisering enklere for både utsteder og investor.
- Det legges opp til et direkte krav om at utsteder selv skal beholde minst 5 pst. av en verdipapirisering. Dette innebærer at utsteder skal kunne dokumentere overfor tilsynsmyndigheter og investorer at kravet er oppfylt. I gjeldende regelverk må investor selv finne ut om dette er tilfellet.
- Med forslaget samles gjeldende krav til transparens i én forordning. I tillegg foreslås tiltak som vil redusere de administrative byrdene for utsteder og investor ved at det skal utarbeides standardiserte skjemaer.
- Får å få stempel som STS-verdipapirisering må aktivaene være ensartede (dvs. kan ikke bunte sammen lån til ulike formål), investor skal ha større tilgang til den historiske utviklingen i mislighold og tap i de underliggende aktivaene enn ved vanlig verdipapirisering og aktivaene som verdipapiriseres må være skapt ved utsteders ordinære virksomhet. I tillegg skal STS-stempel bare gis til «true sale»-verdipapirisering (de underliggende aktiva fra utsteder overføres til det særlige verdipapiriseringsselskapet (SVP)). Kommisjonen vil på et senere (ikke angitt) tidspunkt vurdere om man skal åpne for mer komplisert «syntetisk verdipapirisering», som innebærer at kun deler av risikoen overføres til SPV-en (gjennom kredittderivater mv.). STS-status gis ikke til verdipapirisering av verdipapirisering (re-verdipapirisering).
- STS-stempel gir ingen garanti om lav risiko, men gjør det mer tydelig hvilken risiko som er knyttet til produktet.

- Det kreves ikke forhåndsgodkjenning eller sertifisering av verdipapiriseringer, heller ikke av STS-typen. Mulige utstedere av STS-verdipapirisering må imidlertid innhente tillatelse til å drive slik virksomhet fra den nasjonale tilsynsmyndigheten.
- I forslaget kreves det at medlemsland skal ilegge administrative sanksjoner dersom STS-verdipapirisering er gjort uten at kravene er opp fylt. Land som ønsker det, kan opprettholde strafferettslige sanksjoner.

Rådet avviker i sin forhandlingsposisjon på de fleste punkter ikke vesentlig fra Kommisjonens forslag. Rådet legger imidlertid mer eksplisitt opp til at STS-verdipapirisering ikke må skje på grunnlag av en annen og dårligere utlånspolitikk enn den som normalt følges av vedkommende finansinstitusjon. I tillegg lempet Rådet på Kommisjonens krav til «debitorvandel» ved at omstrukturerte lån ikke utelukkes på samme måte som misligholdte lån. Rådet legger i sin posisjon også opp til at EUs finanstilsyn skal presentere en rapport om syntetisk STS-verdipapirisering innen seks måneder og stiller seg mer åpen til å godkjenning av tredjelands STS-regimer.

Europaparlamentets forhandlingsposisjon ble vedtatt 8. desember etter lang tids forhandlinger. Parlamentet er med utgangspunkt i den negative rollen denne typen instrumenter spilte under finanskrisen i 2008-09, langt mer skeptisk til å fremme aktiv bruk av verdipapirisering. Kravet om at utsteder selv skal beholde en andel av en verdipapirisering er økt fra Kommisjonens og Rådets minst 5 pst. til minst 10 pst. Dette var et kompromiss mellom venstresidens ønske om 20 pst. og høyresidens 5 pst. Europaparlamentet krever et absolutt forbud mot verdipapirisering av instrumenter som allerede er verdipapirisert. I tillegg krever Europaparlamentet at det etableres et offentlig register over alle verdipapiriseringene i EU. Forslagene er EØS-relevante.

Forslag om endring i kapitalkravforordningen (CRR)

Kommisjonen foreslo en samtidig endring i kapitaldekningsforordningen, slik at banker som utsteder og investerer i verdipapirisering i tråd med STS-kriteriene får lavere kapitalkrav enn for annen verdipapirisering. Dette begrunnes med den lavere risikoen ved STS-verdipapirisering. Kapitalkravene for denne typen verdipapirisering skal imidlertid fortsatt reflektere risikoen i slike papirer.

I tillegg inneholder forslaget (som et unntak fra hovedregelen) at syntetisk verdipapirisering som er skapt ved derivater med garanti fra et lands regjering, sentralbank, en multilateral utviklingsbank eller en internasjonal organisasjon, vil kunne oppnå lettelser i kapitalkravet. I Rådets forhandlingsposisjon har man også tatt med garantier fra nasjonale banker for næringsfremme.

Kommisjonens forslag omfatter også forslag om nytt hierarki av metoder ved beregningen av kapitalvekter ved verdipapirisering. Den såkalte standardmetoden for vurdering av risikoen skal i visse tilfeller kunne brukes i stedet for ekstern kredittvurdering.

I Rådets forhandlingsposisjon er dette strammet inn, slik at standardmetoden bare skal være tillatt dersom den eksterne metoden er misvisende for den spesifikke verdipapiriseringen (definert som at risikovekten er minst 25 pst. høyere ved ekstern kredittvurdering).

Europaparlamentet går inn for at standardmetoden bare skal kunne benyttes dersom internmetoden ikke kan brukes. Videre må standardmetoden for en verdipapirisering baseres på standardmetoden for vurdering av den underliggende eksponeringen i aktivaene dersom

disse ikke hadde blitt verdipapirisert. Institusjonene skal kunne basere seg på ekstern kredittvurdering dersom de to øvrige ikke er tilgjengelige eller standardmetoden gir utilstrekkelige kapitalkrav i forhold til kredittrisikoen av den underliggende eksponeringen.

Trilogiforhandlingene startet i januar. Den vanskeligste saken er ventet å bli hvor stor andel av en verdipapirisering utsteder må beholde selv.

Forslaget er EØS-relevant.

Hvitvaskingsdirektivet – revisjon av fjerde hvitvaskingsdirektiv

Kommisjonen la 5. juli 2016 frem forslag om å styrke arbeidet med å bekjempe terrorfinansiering, skatteunngåelse og hvitvasking av penger. Forslaget har form av endringer i fjerde hvitvaskingsdirektiv (4AMLD). Pressemeldingen ligger [her](#) og forslaget til endringer i 4. hvitvaskingsdirektiv ligger [her](#).

Hovedelementene i Kommisjonens endringsforslag er som følger:

Bekjempelse av terrorfinansiering:

- Tilbydere av vekslingstjenester mellom virtuelle penger og fysiske penger samt såkalte «wallet providers» (leverandører av «lommebøker» som gir tilgang til virtuelle penger) skal omfattes av 4. hvitvaskingsdirektiv. Dermed må disse følge direktivets krav om å gjennomføre forebyggende tiltak og rapportere mistenkelige transaksjoner.
- Redusere bruken av anonyme forhåndsbetalte instrumenter, herunder forhåndsbetalte, anonyme betalingskort. Dette gjøres ved å redusere grensen for krav til identifikasjon fra 250 til 150 euro samtidig som kravene til kundekontroll utvides. Forhåndsbetalte kort utstedt utenfor EU vil bare kunne brukes i EU når disse oppfyller krav som svarer til 4AMLD.
- EU-landenes finansielle etterretningsenheter skal få utvidete fullmakter. Disse vil få tilgang til et bredere sett med opplysninger samtidig som de skal få tilgang til opplysninger i de sentrale registrene over bank- og betalingskonti og sentrale systemer for data-uttrekk, som skal etableres i medlemslandene. Samtidig foreslår Kommisjonen å styrke reglene om samarbeid mellom landenes finansielle etterretningsenheter.
- Harmonisere EUs holdning overfor risikofylte tredjeland (land med mangelfullt regelverk for bekjempelse av terrorfinansiering og hvitvasking) for å unngå «forum-shopping» mellom land med utgangspunkt i ulike regler på området. Banker skal gjennomføre ekstra kontroll (due diligence) av pengestrømmer fra slike tredjeland.

Strengere transparensregler for å hindre skatteunndragelse og hvitvasking:

- Full offentlig tilgang til registre over reelt eierskap i selskaper og truster engasjert i kommersiell virksomhet (gjennomføres ved endringer i 1. selskapsdirektiv - Direktiv 2009/101/EF) samt i familie- og veldedighets-truster dersom man har legitim interesse. Kommisjonens forslag klargjør også at medlemslandet der trusten er administrert, må sørge for registrering.
- Ovenstående registre skal kobles sammen slik at finansielle etterretningsenheter og andre myndigheter på en enkel og effektiv måte skal kunne identifisere reelt eierskap. Dette vil øke transparenskravene til selskaper og truster.
- Ytterligere opplysninger skal stilles til rådighet for myndighetene. Forslaget innebærer at både gamle og nye konti skal bli behørig kontrollert. Dette skal hindre at konti som kan brukes til ulovlige aktiviteter, unnslipper kontroll. Passive selskaper og truster,

f.eks. slike som var fremtredende i Panama Papers, vil også bli gjenstand for økt kontroll og strengere regler.

Rådet v/COREPER vedtok 20. desember 2016 sin posisjon for forhandlingene med Europaparlamentet etter at saken hadde blitt drøftet flere ganger i ECOFIN, senest 6. desember. Dette har vært en høyt prioritert sak for det slovakiske formannskapet. Det vanskeligste spørsmålet har vært Kommisjonens forslag om at det skal være offentlig tilgang til registre over reelt eierskap i selskaper og trusters engasjert i kommersiell virksomhet. Rådet konkluderte, i samsvar med vurderingene fra Rådets rettsjeneste, med at offentlig tilgang til reelle eierskap også i kommersielle trusters og tilsvarende rettslige arrangementer gis alle som kan demonstrere legitim interesse. Medlemsland skal imidlertid kunne beholde gjeldende nasjonale regelverk om full offentlighet om slike eierskap.

Rådet tilrår 12 måneders generell frist for å gjennomføre regelverket i nasjonal lovgivning. Gjennomføringsfristen for de ulike bestemmelsene om registre over reelle eierskap er lengre (24 eller 36 måneder). Rådets posisjon til forhandlingene med Europaparlamentet ligger [her](#).

Europaparlamentets relevante komité (ECON) har lagt opp til å stemme over forslaget 28. februar 2017. Deretter ventes trilogiforhandlinger å starte opp raskt.

Forordninger om revisjon venturekapitalfond og sosiale entreprenørfond

Kommisjonen la 14. juli 2016 frem forslag til endringer i forordningene om venturekapitalfond (EuVECA) og entreprenørskapsfond (EuSET). De viktigste elementene i forslaget er:

- Utvide gruppen av forvaltere som har rett til å markedsføre og forvalte EuVECA og EuSET ved at dagens grense på 500 millioner euro i forvaltede aktiva fjernes. Dette gir mulighet for stordriftsfordeler og troverdige produkter til fordel for investorer, som i sin tur kan investere mer til fordel for venturekapital og sosiale entreprenørskap.
- Utvide gruppen av aktiver som er EuVECA-godkjente for å muliggjøre investeringer i små «mid-caps» og i SMB-er som er notert i «SMB-vekstmarkeder». Grensen for SMB-er er foreslått økt fra 250 til 499 ansatte. Disse endringene ventes å gi flere selskaper mulighet for å nyte godt av EuVECA-investeringer og gjøre investeringer mer attraktive gjennom større risikospredning.
- Redusere kostnadene ved eksplisitt å forby vertsnasjoner å ta gebyrer i forbindelse med grensekryssende markedsføring av EuVECA- og EuSET-fond. Flere EU-land har tatt gebyrer på flere titalls tusen euro. Videre inneholder forslaget forenkling av registreringsprosedyrene og fastsettelse av en minimumskapital for å bli forvalter.

Forslaget om endringer i forordningene om EuVECA-fond og EuSET-fond er ledd i en større kapitalmarkedsunionspakke for å styrke venturekapitalinvesteringer i EU. Kommisjonen planlegger å bruke EU-budsjettet til å etablere et pan-europeisk venturekapitalfond på minst 500 millioner euro. Kommisjonens forslag til endringer i forordningene ligger [her](#).

Rådets posisjon til forhandlingene med Europaparlamentet ble vedtatt av COREPER (EUs ambassadører) 16. desember. Denne følger hovedlinjene i Kommisjonens forslag. Pressemeldingen og posisjonen ligger [her](#).

Europaparlamentet planlegger å stemme over sin innstilling 22. mars 2017. Trilogiforhandlingene vil trolig starte opp like deretter.

Forordningene er EØS-relevante.

Forordningen om strukturtiltak for å styrke store bankers tåleevne

Kommisjonen fremmet i januar 2014 forslag til forordning om strukturtiltak for å styrke store bankers tåleevne (Banking Structural Reform – BSR). Forslaget, som fulgte opp noen av forslagene fra Liikanen-rapporten,⁴ gjelder kun de største bankene i EU. Formålet med Kommisjonens forslag er å redusere systemisk risiko som følge av de stadig større og mer komplekse enhetene i finanssektoren. Forslaget inneholder følgende hovedelementer:

- forbud mot handel for egenbeholdning uten sammenheng med kundeaktiviteter («proprietary trading»),
- krav om at bankene skiller høyrisikoaktiviteter (handelsaktiviteter) fra den ordinære bankvirksomheten i separate enheter dersom handelsaktivitetene når en bestemt størrelse. Forbudet mot egenhandel skulle være absolutt, dvs. at denne aktiviteten heller ikke skulle kunne foretas i en separat handelsenhet.

Kommisjonens forslag ligger [her](#).

Rådet fastla sin posisjon til forhandlingene med Europaparlamentet i juni 2015. Denne avviker fra Kommisjonens forslag på en rekke punkter. Egenhandel skal ikke forbys, men må holdes adskilt fra vanlig bankvirksomhet i en separat handelsenhet. I Rådets posisjon fremgår det at også annen handelsvirksomhet enn egenhandel skal skilles ut fra kjernebankvirksomheten i de aktuelle bankene til en egen handelsenhet. Samtidig vil Rådet i langt større grad enn Kommisjonen overlate til tilsynsmyndighetene å vurdere i hvilken grad handelsaktivitetene utgjør en risiko for finansiell stabilitet og derfor bør skilles ut. Tilsynsmyndighetene skal nøye vurdere de konkrete aktivitetene og deres funksjon – og ikke bare ta hensyn til om disse overskrider visse nivåer. Tilsynet kan også vurdere om økt risiko som følge av handelsaktiviteter skal håndteres ved andre tiltak en utskillelse av virksomhet, som f.eks. økte kapitalkrav.

Handelsenhetene skal være økonomisk, juridisk og organisatorisk uavhengige enheter. Rådets posisjon gir større fleksibilitet for institusjonene til å organisere konsernstrukturen enn i Kommisjonens forslag.

Rådets posisjon gir Kommisjonen mulighet for å dispensere fra forordningen dersom en medlemsstat fra før har en lovgivning som krever utskilling av handelsaktivitetene og for øvrig oppfyller en rekke kriterier. Dispensasjonen er i første rekke siktet mot Storbritannia («Vickers law»).

Europaparlamentet har ennå ikke fastlagt sin forhandlingsposisjon. Avstanden mellom venstre- og høyresiden er for stor. Et forsøk på kompromiss mellom de store partigruppene har strandet, og per i dag anses muligheten for en omforent forhandlingsposisjon som meget liten. Dette måtte også Kommisjonens visepresident Dombrovskis konstatere sist høst etter å ha gjort et forgjeves forsøk på å dra i gang nye forhandlinger.

Forslaget er merket EØS-relevant.

⁴ Kommisjonen nedsatte i 2011 en høynivå gruppe under ledelse av Finlands daværende sentralbanksjef, Erkki Liikanen, for å vurdere strukturelle reformer som kunne styrke den finansielle stabiliteten i EUs banksektor.

Nye forslag

Under denne overskriften omtales regelverksforslag som nylig er lagt frem eller der verken Rådet eller Europaparlamentet har blitt enige om en forhandlingsposisjon.

Kommisjonens forslag om å styrke bankenes motstandskraft

Kommisjonen la 23. november 2016 frem en pakke med forslag for å styrke banksektorens motstandskraft mot kriser samtidig som den skal kunne støtte opp under økonomisk vekst. Det foreslås endringer i kapitaldekningsdirektivet (CRD), kapitaldekningsforordningen (CRR), krisehåndteringsdirektivet for banker (BRRD) og forordningen om den felles krisehåndteringsmyndigheten (SRMR). Pressemeldingen med lenker til endringsforslagene ligger [her](#).

Endringsforslagene tar utgangspunkt i arbeidet med standarder for kapitaldekning i regi av Baselkomiteen for banktilsyn (BCBS) og G20s Financial Stability Board (FSB), som ble iverksatt etter finanskrisen for å sikre finansiell stabilitet og hindre nye kriser.

Samtidig foreslår Kommisjonen tilpasninger på enkelte områder som den anser nødvendig for å fremme økonomisk vekst og sysselsetting. Dette gjelder kravene om uvektet kjernekapitalandel, stabil finansiering og markedsrisiko. For at banker fortsatt skal kunne spille en viktig rolle i finansieringen av næringsliv og husholdninger foreslår Kommisjonen dessuten tiltak for å gjøre regelverket mer proporsjonalt i forhold til bankers kompleksitet, størrelse, forretningsprofil mv. når dette er hensiktsmessig. Det foreslås også tiltak som vil støtte opp under SMB-er og investeringer i infrastruktur.

Ved presentasjonen av pakken uttrykte visepresident Dombrovskis at Kommisjonen har lagt frem nye risikoreduserende forslag som bygger på avtalte globale standarder man har blitt enige om i Baselkomiteen⁵ og FSB samtidig som det tas hensyn til særegenheter i den europeiske banksektoren. Forslagene er EØS-relevante.

Nedenfor beskrives forslagene nærmere.

Tiltak for å øke EU-bankenes motstandskraft og styrke finansiell stabilitet

Forslagene under denne overskriften omfatter innlemmelse av standarder som er utviklet i BCBS og FSB i 2014-15. Disse omfatter:

- Mer risikofølsomme kapitalkrav, spesielt når det gjelder markedsrisiko («handelsbok»), motpartsrisiko og eksponeringer mot sentrale motparter (CCP). Markedsrisikoen omfatter bankers beholdning av finansielle instrumenter (aksjer, obligasjoner, derivater mv.), som er gjenstand for større risiko enn ordinær bankvirksomhet («bankbok»). Kommisjonens forslag tar utgangspunkt i Basel-komiteens «Fundamental Review of the Trading Book», men også her gjøres det EU-tilpasninger.
- Gjennomføringsmetoder som gir et mer presist bilde av den faktiske risiko-eksponeringen i banker.
- Et bindende pilar1-krav til uvektet kjernekapitalandel (leverage ratio) på 3 pst. for å unngå overdreven gearing. Kravet, som kommer i tillegg til de ordinære kapitalkravene, gjelder alle institusjoner som omfattes av CRR. Basel-komiteen arbeider videre med sikte på høyere krav til kjernekapitalandel for globalt systemviktige banker.

⁵ Forslagene baserer seg på tidligere vedtatte Baselstandarder. Disse omfatter således ikke de mest omstridte problemstillingene om blant annet beregning av kredittrisiko og operasjonell risiko, som fortsatt diskuteres i Baselkomiteen.

- Et bindende krav til stabil finansiering (Net Stable Funding Ratio - NSFR). Kravet innebærer at bankenes og systemisk viktige verdipapirfonds langsiktige aktiva skal finansieres fra stabile kilder, dvs. ikke være avhengig av kortsiktig finansiering. For stor avhengighet av kortsiktige lån var en viktig årsak til finanskrisen. NSFR skal være minst 100 pst. Konkret betyr dette at en bank må ha tilstrekkelig stabil finansiering til å dekke finansieringsbehovet i ett år både i normale og pressede situasjoner.
- Krav om at globale systemviktige finansinstitusjoner skal ha et minimumsnivå med kapital og andre instrumenter som kan dekke tap ved en krise. Dette kravet til samlet tapsabsorberende evne (Total Loss Absorbing Capacity – TLAC) skal sikre at store banker (too-big-to-fail-institusjoner) har tilstrekkelige ressurser tilgjengelig for myndighetene til å kunne gjennomføre en ryddig krisehåndtering med minimale virkninger på den finansielle stabiliteten og statskassen. Det foreslås å harmonisere nasjonale rangordninger for insolvens og usikrede gjeldsinstrumenter for å lette bankenes utstedelse av slike tapsabsorberende gjeldsinstrumenter. TLAC-standarden, som er utarbeidet av FSB, vil dermed ytterligere styrke det eksisterende regelverket for krisehåndtering av banker (BRRD og SRMR).
- For å opprettholde sammenhengen mellom regelverket for store og små banker har Kommisjonen foreslått at TLAC-reglene blir integrert i MREL-ordningen (om minimumskrav for egne midler og tellende gjeld), som gjelder for alle banker fra 2016. Det er samtidig foreslått målrettede endringer i eksisterende MREL-regel. MREL krever at bankene til enhver tid har et minimum av egenkapital og fremmed-kapital som kan omgjøres til egenkapital for å sikre en effektiv krisehåndtering av en bank.
- Kommisjonen har også foreslått endringer i kapitaldekningsregelverket slik at tredjelandsbanker, definert som globalt systemviktige eller som samlet har aktiva på mer enn 30 milliarder euro i EU, skal holde kapital og likviditet i EU for å forenkle og styrke krisehåndteringen av disse.

Tiltak for å bedre bankenes utlånskapasitet for å bidra til vekst og sysselsetting

Det foreslås følgende særskilte tiltak for å støtte opp under EUs økonomiske utvikling:

- Øke bankenes kapasitet til å låne ut til SMB-er og finansiere infrastrukturprosjekter.
- Redusere administrative byrder og kostnader for ikke-komplekse, små banker.
- Gjøre kapitaldekningsreglene mer proporsjonale og mindre belastende for små og mindre komplekse institusjoner mht. opplysningsplikt, rapportering og krav til handelsbok der dette kan gjøres uten å svekke deres stabilitet. Kommisjonens egne analyser og den generelle høringen av om gjeldende finansmarkedsregelverk virker etter hensikten (call for evidence) viser at gjeldende regelverk kan anvendes på en mer proporsjonal måte med utgangspunkt i institusjonenes spesifikke situasjon.

Tiltak for å øke bankenes rolle i utviklingen av kapitalmarkedunionen

Følgende spesifikke tilpasninger foreslås for bidra ytterligere til å skape et dypere og mer likvid kapitalmarked i EU:

- Unngå uforholdsmessige kapitalkrav for handelsbokposisjoner, herunder krav knyttet til market-making aktiviteter (stille forpliktende kjøps- og salgskurser).
- Redusere kostnadene ved å utstede eller være eier av visse instrumenter, herunder blant annet obligasjoner med fortrinnsrett (OMFer), verdipapiriserings-instrumenter av høy kvalitet, statsobligasjoner og derivater for sikringsformål.

- Unngå potensielle disincentiver for institusjoner som fungerer som mellomledd for kunder i forbindelse med transaksjoner som blir klarert gjennom sentrale motparter.

Under den første foreløpige drøftingen i ECOFIN 6. desember fikk forslagene blandet mot-takelse. Flere sa seg generelt fornøyd med forslaget og fremhevet den økte proporsjonalitet som positiv. Et flertall var imidlertid kritiske på flere punkter. Mange land – med Nederland og Tyskland samt Den europeiske sentralbanken i spissen – var negative til at forslaget ikke bidro til særlig risikoreduksjon i banksektoren, inneholdt for mange avvik fra de internasjonale standardene og begrenset nasjonale tilsynsmyndigheters mulighet til å pålegge særskilte krav (som må være begrunnet, nødvendig og rimelig). I tillegg hadde man i for liten grad fjernet nasjonale valgmuligheter og fleksibilitet, som kan undergrave stabiliteten. Mange land, særlig de sentral- og øst-europeiske, var kritiske til at forslaget innebar endringer i forholdet mellom verts- og hjemland, som kunne øke den ustabiliteten og usikkerheten i vertsland.

Rådet tar sikte på å fastlegge sin posisjon til forhandlingene med Europaparlamentet for krisehåndteringselementene i pakken innen sommeren 2017, mens man regner med å bruke betydelig lengre tid for å enes om de mer kontroversielle kapitaldekningsforslagene. Forslagene er EØS-relevante

Kommentar

Som omtalt ovenfor, inneholder Kommisjonens forslag en rekke tilpasninger – enten for en begrenset periode eller permanent - til det man er blitt enig om i Baselkomiteen. Formålet med tilpasningene er å støtte opp under bankers utlån for å finansiere økonomisk vekst og dempe mulige disincentiver for velfungerende kapitalmarkeder. Dermed avviker man fra enigheten som ble etablert mellom de største økonomiene etter finanskrisen om en nær harmonisering av bankreguleringene.

Kommisjonens forslag om at banker med aktiva på over 30 milliarder euro i EU skal organisere sin virksomhet i EU gjennom eget kapitalisert datterselskap eller holdingselskap, speiler det kontroversielle regelverket USA innførte i 2014 om «intermediate holding company» for å gjerde inn utenlandsk bankkapital. Kommisjonens forslag er tatt godt imot av europeiske banker, som har vært misfornøyd med konkurranseulempene etter USA-vedtaket. Slik inngjerding av kapital vil gi EUs krisehåndteringsmyndighet økt styring over krisehåndteringen av store utenlandske banker.

Amerikanske banker med store engasjementer i EU har pekt på at de ikke kan oppfylle kravet om å samle EU-virksomheten i eget holdingselskap ettersom USAs banklovgivning ikke tillater at investeringsbankaktiviteter blandes med bankvirksomhet rettet mot selskaper og personer i en felles struktur under morselskapet.

Forslag til direktiv om insolvens, omstrukturering og ny mulighet

Kommisjonen la 22. november 2016 frem direktivforslag om insolvens, omstrukturering og ny mulighet. Direktivforslaget er en viktig del av arbeidet med en kapitalmarkedsunion og EUs strategi for det indre markedet. Forslaget er begrunnet med at for mange levedyktige bedrifter med finansielle problemer ender opp i likvidasjon, som kunne vært unngått med en tidlig omstrukturering. Samtidig får for få gründere en ny mulighet.

Initiativet skal bidra til økte investeringer, økonomisk vekst og jobbskaping i EU. Formålet er å gi bedrifter i økonomiske vansker økte muligheter for å omstrukturere på et tidlig tidspunkt og dermed unngå konkurs og oppsigelser.

Ifølge Verdensbankens indikator over effektiviteten i insolvensrammeverkene ligger EU 5 pst. under gjennomsnittet for utviklede OECD-land. Samtidig varierer effektiviteten betydelig mellom EU-land. Gjenvinningsgraden av restgjeld, som varierer fra 30 til 90 pst., er høyest i land hvor omstrukturering er den mest vanlige fremgangsmåten (83 pst.). I tillegg varierer lengden på insolvensbehandlingstiden betydelig – fra noen få måneder til fire år. Hvor raskt og i hvilken grad gjeld blir sanert varierer også betydelig. I enkelte land blir den aldri ettergitt.

Eurogruppen har drøftet temaet ved flere anledninger. Under drøftingen 8. november 2016 ble det uttrykt ønske om at finansministrene involveres i behandlingen av Kommisjonens da annonserte regelverksforslag selv om hovedansvaret vil ligge i en annen rådsformasjon. Formålet med drøftelsene har vært å lære av hverandres erfaringer og søke å utvikle beste praksis. Også ECOFIN har drøftet temaet.

Direktivforslaget legger vekt på tre sentrale elementer:

- Felles prinsipper om bruk av ordninger for tidlig omstrukturering for å hjelpe bedriftene til å fortsette virksomheten og bevare arbeidsplasser.
- Entreprenører skal få en ny sjanse ved at de får full gjeldssanering innen maksimalt tre år. Halvparten av europeerne oppgir nå at de ikke tør starte opp virksomhet som følge av frykten for å gå konkurs.
- Målrettede tiltak som skal få medlemslandene til å øke effektiviteten i prosedyrene for insolvens, omstrukturering og gjeldssanering. Formålet er å redusere de urimelig langvarige og dyre prosedyrene i mange land, som har ført til rettslig usikkerhet for kreditorer og investorer, samt gitt lav gjenvinning av restgjelden.

Målet er å redusere hindre for grensekryssende investeringer som følge av forskjeller mellom medlemslandenes håndtering av omstrukturering. Forslaget vil redusere antallet unødvendige nedleggelse av levedyktige bedrifter, maksimere verdien for kreditorer, eiere og økonomien som helhet, samt øke mulighetene for grensekryssende omstruktureringer. Direktivet vil redusere kostnadene og øke mulighetene for gründere til å få en ny start. Se nærmere omtale av forslaget [her](#). Direktivet er EØS-relevant.

Kommisjonens forslag om krisehåndtering av sentrale motparter (CCP)

Kommisjonen la 28. november 2016 frem det lenge bebudete forslaget til forordning om krisehåndtering av systemviktige sentrale motparter (CCP). Kommisjonen har ventet på avklaring på internasjonalt nivå. CCP-ene opptrer som mellommenn i handel med finansielle instrumenter, som aksjer, obligasjoner, derivater og råvarer (som f.eks. landbruksprodukter, olje og gass). Sentrale motparter har avgjørende betydning for begrenning av risiko og sammenkobling av det finansielle systemet. De gjør det enklere for finansforetak og sluttbrukere (selskaper mv.) å styre forretningsrisiko. Pressemeldingen og utkastet til forordning mv. ligger [her](#).

Det er allerede høye reguleringsstandarder for CCP-er i EU gjennom EMIR (forordningen om europeisk infrastruktur). Disse omhandler imidlertid ikke håndtering av CCP-er med behov for krisehåndtering – enten for å gjenopprette eller avvikle disse på en ordnet måte.

Forslaget om krisehåndtering av sentrale motparter sikter mot å etablere et regelsett for gjenoppretting eller avvikling av CCP-er som er systemisk viktige for det finansielle systemet. Utgangspunktet er bestemmelsene i direktivet om krisehåndtering av banker (BRRD), men forslaget inneholder i tillegg en del CCP-spesifikke regler, særlig om hvordan tap skal fordeles.

De viktigste formålene med forslaget er å 1) sikre at CCP-enes kritiske funksjoner i finansmarkedet bevares, 2) opprettholde den finansielle stabiliteten og 3) bidra til å hindre at kostnadene ved krisehåndtering av CCP-er må dekkes av det offentlige.

Iht. forslaget skal CCP-er og myndighetene forberede seg på eventuelle problemer, intervensere på et tidlig tidspunkt for å komme problemene i forkjøpet og gripe inn når det har gått galt. Krisehåndteringsmyndighetene skal forberede krisehåndteringsplaner for hvordan CCP-er skal omstruktureres samtidig som deres kritiske funksjoner bevares ved en eventuell krise. CCP-enes tilsynsmyndigheter får særlige fullmakter til å intervensere i CCP-ers aktiviteter dersom deres levedyktighet er i fare.

I tråd med retningslinjene fra G20s Financial Stability Board (FSB) vil en CCP bli satt under avvikling når det ikke gjenstår private løsninger for å redde vedkommende CCP og når sammenbrudd vil skade offentlige interesser og finansiell stabilitet.

I og med at CCP-er er grenseoverskridende av natur, er det viktig at myndighetene samarbeider på tvers av landegrensene for å sikre effektiv planlegging og velordnet krisehåndtering om nødvendig. Det er foreslått opprettet såkalte krisehåndterings-kollegier for hver enkelt CCP. Disse omfatter alle relevante myndigheter, herunder ESMA (EUs verdipapirtilsyn) og EBA (EUs banktilsyn). De etablerte kollegiene iht. EMIR og de nye krisehåndteringskollegiene bør sammen løse de særlige oppgavene som følger av den foreslåtte forordningen. ESMA vil fremme felles tiltak og fungere som bindeledd om nødvendig. Forordningen er EØS-relevant.

Andre finansmarkedssaker

Forsering av kapitalmarkedsunionen

Bakgrunn

Kommisjonen lanserte i september 2015 en handlingsplan for etablering av en kapitalmarkedsunion innen 2019, som skal gjøre EU mindre avhengig av bank-finansiering. Kapitalmarkedsunionen skal skaffe nye og grensekryssende finansierings-kilder for næringslivet, særlig for små og mellomstore bedrifter (SMB), samtidig som den skal øke plasseringsmulighetene for investorer. Tiltakene vil bidra til økt vekst og sysselsetting samt til økt finansiell stabilitet og mer motstandsdyktig økonomi. Kapitalmarkedsunionen skal også bidra til å oppfylle den tredje pilaren i Juncker-kommisjonens investeringsplan, som handler om å fjerne hindre for private investeringer.

Samtidig med lanseringen av handlingsplanen og senere har Kommisjonen fremmet konkrete regelverksforslag. Endringer i kapitalkravene i Solvens II-direktivets delegerede forordning for å fremme forsikringssektorens incentiver til å investere i infrastruktur ble vedtatt samme høst. De øvrige omfatter verdipapirisering, prospekter, venturekapitalfond og sosiale entreprenører samt insolvens, omstrukturering og ny mulighet, som alle omtalt tidligere i oversikten.

I tillegg er det iverksatt en rekke høringer og lagt frem ulike dokumenter om tiltak som skal bidra til kapitalmarkedsunionen.

Forsering av arbeidet med kapitalmarkedsunionen

Samtidig med kommisjonspresident Junckers «State of the Union»-tale 14. september 2016 la Kommisjonen frem en meddelelse om forsering av arbeidet med kapitalmarkedsunionen.

a) Forsere arbeidet med forslag som er fremmet av Kommisjonen

Europaparlamentet og Rådet oppfordres til så raskt som mulig å slutføre behandlingen av tidligere fremsatte forslag. Dette gjelder særlig regelverket om verdipapirisering av enkle, transparente og standardiserte aktiva. Rådet vedtok sin posisjon rekordraskt i november 2015. Kommisjonen fremfører at det nå er tvingende nødvendig med fremskritt i behandlingen i Europaparlamentet. Kommisjonen fremfører at dersom (sikker) verdipapirisering kan nå samme nivå som før finanskrisen, vil dette kunne bidra med 100 milliarder euro til finansiering av økonomisk vekst og øke den finansielle stabiliteten.

Kommisjonen vil gjøre sitt ytterste for å støtte Rådet og Europaparlamentet i å komme til enighet om moderniseringen av prospektregelverket innen utgangen av 2016. (Dette ble oppfylt.) Kommisjonen oppfordrer også Parlamentet og Rådet til å slutføre arbeidet med forslaget om venturekapital og sosiale entreprenører innen utgangen av 2016. (Dette ble ikke gjort.) Kommisjonen skal generelt arbeide med et program som skal støtte opp om utviklingen av nasjonale og regionale kapitalmarkeder.

b) Forsering av neste fase av kapitalmarkedsunionen

Kommisjonen vil snarest mulig fremme forslag om omstrukturering av selskaper og insolvensprosedyrer for å fremskynde inndrivelsen av aktiva og gi levedyktige selskaper en ny sjanse. Forskjeller i insolvensregelverkene mellom medlemsland har lenge vært et hinder for utviklingen av et felles kapitalmarked i EU. (Forslaget ble fremmet 22. november.)

Kommisjonen ønsker å fjerne skattemessige hindre for utviklingen av en kapitalmarkedsunion. Medlemslandene oppfordres til å fjerne kildeskattmessige hindre og basere seg på beste praksis for å fremme risikovillig kapital. Dette skal bidra til økt egenkapitalfinansiering fremfor gjeldsfinansiering, som i sin tur vil gjøre selskapene mindre sårbare for sjokk og gi økt finansiell stabilitet. Kommisjonen vil fremme forslag for å bøte på skjevheten i behandlingen av gjeld og egenkapital i november samtidig med forslaget om felles skattegrunnlag for selskaper (CCTB). Rådet oppfordres til rask behandling av forslaget når det foreligger.

Kommisjonen vil endre forsikrings- og bankregelverkene i løpet av 2016 for ytterligere å frigjøre private investeringer til infrastruktur og SMB-er. (Forslaget ble fremmet 23. november, jf. omtale tidligere i oversikten.)

c) Nye prioriteringer i arbeidet med kapitalmarkedsunionen

Kommisjonen vil støtte utviklingen av markeder for personlige pensjonsordninger og annen finansiell tjenesteyting i detaljleddet for å gi europeere økte plasseringsmuligheter. Grensekryssende åpning vil bidra til økt konkurranse og stordriftsfordeler. Kommisjonen iverksatte i juli 2016 (med frist oktober) en høring for å avdekke mulige hindre for å etablere pensjonsfond og innhente synspunkter på hvordan disse best kan håndteres. Høringen vil bidra til vurderingen av et frivillig EU-rammeverk for pensjonssparing. Kommisjonen holder også muligheten åpen for forslag til felles regelverk på området.

Kommisjonen vil presentere en handlingsplan for detaljhandel med finansielle tjenester som en oppfølging av høringsrunden (grønnboken) i desember 2015 – mars 2016. Formålet er å

styrke ikke-profesjonelle investorers deltakelse i kapitalmarkedet og åpne opp det europeiske markedet for detaljhandel med finansielle tjenester til gavn for forbrukere og næringsliv.

Kommisjonen vil nedsette en ekspertgruppe som skal utvikle en omfattende europeisk strategi for bærekraftig finansiering. Dette skal støtte investeringer i grønn teknologi og sikre at det finansielle systemet kan finansiere vekst på en bærekraftig måte.

Kommisjonen vil i samråd med EUs finanstilsyn, ECB, andre standardiseringsorganer og medlemslandene utvikle en samordnet strategi som understøtter utvikling av FinTech innenfor et hensiktsmessig regulatorisk rammeverk.

Som en del av midtveisgjennomgangen av arbeidet med kapitalmarkedsunionen vil Kommisjonen vurdere om lovregulering er nødvendig for å støtte utviklingen av markedet for obligasjoner med fortrinnsrett i hele EU. (Kommisjonen konkluderte i februar 2016 med at det foreløpig ikke er behov for fellesregler på området, og at man ved å lære av hverandres erfaringer kan utvikle beste praksis.)

Kommisjonen vil arbeide for å fjerne gjenværende hindre for et fullt integrert marked for investeringsfond, som vil redusere kostnadene for tilbyderne av slike fond og gi gevinster for småinvestorer. Arbeidet vil bygge på resultatene fra en høring Kommisjonen igangsatte i juni 2016 (med frist oktober) for å identifisere de viktigste hindrene for grensekryssende konkurranse mellom investeringsfond. Kommisjonen vil om nødvendig fremme lovforslag.

Ved lanseringen av kapitalmarkedsunionen satte Kommisjonen i gang innhenting av synspunkter på om EUs finansmarkedsregulering generelt fungerer etter hensikten. Kommisjonen presenterte forslaget om insolvens, omstrukturering og nye muligheter i november. Nye oppfølgingsinitiativer av høringsrunden vil følge i tiden fremover.

De fleste av tiltakene under kapitalmarkedsunionen er EØS-relevante.

Høring om kapitalmarkedsunionens midtveisgjennomgang

Kommisjonen iverksatte 20. januar 2017 en offentlig høring om kapitalmarkedsunionen som ledd i arbeidet med midtveisgjennomgangen. Høringsdokumentene en ligger [her](#). Høringen er åpen til 17. mars.

Kommisjonen vil i juni i år presentere en midtveisgjennomgang av handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen.

Gjennomføringen av bankunionen

Et tilstrekkelig antall deltakere i bankunionen hadde per 30. november 2015 ratifisert den mellomstatlige avtalen (IGA) om det felles krisehåndteringsfondet (SRF) slik at bankunionens andre fase med krisehåndteringsmyndigheten (SRM) ble etablert fra 1.1.2016. Fra samme tidspunkt erstattet SRF deltakerlandenes nasjonale krisehåndteringsfond iht. krisehåndteringsdirektivet for banker (BRRD).

Samtlige deltakerland i bankunionen (eurolandene) har ratifisert IGA. I tillegg har Ungarn ratifisert. Per utgangen av november 2016 hadde 15 av de 19 deltakerlandene i bankunionen underskrevet avtale med SRM om lånefasilitet for brofinansieringen (individuelle kredittlinjer fra hvert enkelt deltakerland til vedkommende lands andel i fondet) av SRF i oppbygingsperioden 2015-24. (Kredittlinjene reduseres i takt med oppbyggingen av fondet.). Samtlige land har gjennomført krisehåndteringsdirektivet for banker (BRRD) i nasjonalt regelverk, mens alle unntatt Belgia har implementert innskuddsgarantidirektivet (som hadde frist i juli 2015).

Det videre arbeidet med bankunionen skal følge et veikart, som ECOFIN vedtok i juni 2016, for det videre arbeidet med bankunionens felles sikringsfond (EDIS) og andre tiltak for risikodeling samtidig som risikoen skal reduseres. Veikartet inneholder følgende fire elementer: 1) tiltak for å redusere risiko, 2) bremsekloss for det felles krisehåndteringsfondet (SRF), 3) behandlingen av statsobligasjoner i bankenes balanser og 4) EDIS.

I rådskonklusjonene om det videre arbeidet legges betydelig vekt på at medlemslandene må gjennomføre vedtatte regelverk og avtaler, samt tiltak for å redusere risikoen i medlemslandenes bankvesen.

Arbeidet med å etablere et felles banksikringsfond vil fortsette på teknisk nivå. Forhandlinger på politisk nivå vil starte så snart det har vært tilstrekkelig fremdrift i arbeidet med risikoreducerende tiltak. I denne forbindelse noterte Rådet seg at de fleste medlemslandene ønsker å etablere EDIS i form av en mellomstatlig avtale (IGA).

ECOFIN ber Kommisjonen om å fremme forslag om følgende risikoreducerende tiltak snarest mulig og senest innen utgangen av 2016: 1) fremme lovforslag om gjennomføring av såkalte TLAC-krav (Total Loss Absorbing Capacity) for globalt systemviktige banker (utarbeidet i regi av G7-organet FSB – Financial Stability Board) og gjennomgå eksisterende standard for å fastsette minimumskrav til ansvarlig kapital og tellende gjeld (MREL) i EU, 2) fremme forslag om felles tilnærming til rekkefølgen blant kreditorene ved krisehåndtering av banker, 3) foreslå endringer i kapitaldekningsregelverket (CRDIV/CRR) med sikte på å harmonisere nasjonale valg i oppfølgingen av regelverk samt å gjennomføre gamle og nye anbefalinger fra Basel-komiteen, 4), harmonisere valgmulighetene i vedtatt kapitaldekningsregelverk og 5) fremme forslag om minimumsharmonisering av insolvenslovgivningen som en del av arbeidet med kapitalmarkedsunionen. Dette tiltaket skal blant annet bidra til å redusere mengden misligholdte banklån i fremtiden.

Kommentar

Som det fremgår i omtalen av Kommisjonens forslag om å styrke bankenes motstandskraft, er Tyskland, Nederland, Den europeiske sentralbanken og andre ikke fornøyd med graden av risikoreduksjon i forslagene. Det var enighet om å avvente forslag fra Basel-komiteen før man vurderer evt. kapitalkrav for statsgjeld. Tyskland måtte dermed gi seg i kravet om sette 2018 som frist for et forslag fra Kommisjonen.

Drøfting av en felles bremsekloss (backstop) for SRF kan starte i september 2016 dersom alle deltakerlandene har gjennomført krisehåndteringsdirektivet for banker (BRRD) i nasjonal lov og underskrevet avtale med styret i krisehåndteringsmyndigheten (SRB) om lånefasilitet for brofinansieringen av sin andel i SRF i oppbyggingsperioden 2015-24. Rådet gjentok behovet for å ha den felles bremseklossen på plass senest innen utgangen av oppbyggingsperioden. Dersom de risikoreducerende tiltakene gjennomføres som planlagt, kan bremseklossen bli iverksatt tidligere.

ECOFIN vil årlig gjennomgå fremdriften i arbeidet med tiltakene for å fullføre bankunionen.

Norge har ikke anledning til å delta i bankunionen, men det bakenforliggende regelverkene, som BRRD og innskuddsgarantidirektivet er EØS-relevant.

Basel-komiteens arbeid med nye bankstandarder

Basel-komiteen har arbeidet med reguleringsstandarder i banksektoren i kjølvannet av finanskrisen. Gjenstående arbeid (Basel IV) omfatter blant annet revidert kapitalgulv, revisjon av standardmetoden for vurdering av bankers kapitalbehov og revisjon av metoden for interne modeller for beregning av bankers kapitalbehov.

Basel IV-standardene i listen ovenfor forelå ikke i tide til å bli tatt med i «bankpakken», som Kommisjonen presenterte i november i fjor.

ECOFIN har drøftet problemstillingene ved flere anledninger. I juli-møtet ble det vedtatt råds-konklusjoner som støtter opp under Basel-komiteens arbeid med å bedre Basel III-rammeverket for å sikre regulatorisk sikkerhet, sammenheng og effektivitet samtidig som man opprettholder risikofølsomheten i bankreguleringen. Videre understrekes viktigheten av at Basel-komiteen nøye vurderer utforming og kalibrering av standardene med utgangspunkt i en omfattende og transparent konsekvensanalyse, der en tar hensyn til at standardene skal være globale. Finansministrene merket seg også at reformpakken ikke er ventet å ville føre til vesentlig økning i de totale kapitalkravene i banksektoren, og derfor heller ikke vesentlige forskjeller for spesifikke regioner i verden. Rådskonklusjonene ligger [her](#).

Kommentar

Rådskonklusjonene gir klare signaler om at europeiske banker i de nye Basel-standardene ikke bør behandles dårligere enn amerikanske. En rekke finansministre fryktet diskriminering som følge av ulik bankstruktur. Kommisjonens visepresident Dombrovskis uttalte under pressekonferansen etter møtet at standardene måtte finne en riktig balanse mellom å sikre sunne banker og gjøre dem i stand til å finansiere EUs økonomi.

Baselkomiteens planlagte beslutningsmøte om standardene i januar i år ble avlyst. Nytt møte er berammet til mars. I mellomtiden har USAs nyvalgte president Trump bedt Federal Reserve å avvende nye signaler før arbeidet med Basel IV sluttføres.

Skattesaker

Sveits: Selskapsskattereform avvist i folkeavstemning

Den sveitsiske regjeringens forslag til selskapsskattereform ble avvist etter en folkeavstemning 12. februar 2016. Nesten 60 pst. stemte mot regjeringens forslag, og deltakelsen i folkeavstemningen lå på rundt 45 pst.

Reformforslaget er kommet på plass etter press fra EU om å avvikle lempelig beskatningen av bl.a. holdingselskaper etablert i Sveits. Regjeringen foreslo å avvikle skattefordelene og samtidig gi generelle lettelser i selskapsskatten, innføre en patentboks og innføre et superfradrag for FoU-kostnader. Forslaget inneholdt også et fradrag for egenkapital (Notional interest deduction). Med forslaget ønsket den sveitsiske regjeringen å utforme selskapsskatten i tråd internasjonalt aksepterte standarder herunder OECDs anbefalinger. Samtidig ønsket den sveitsiske regjeringen å gjøre rammebetingelsene for næringslivet så gode at selskap ville forbli etablert i Sveits.

Skattekommissær i EU-kommisjonen omtaler Moscovici resultatet fra folkeavstemningen som skuffende. Det vil bli opp til medlemslandene å avgjøre om EU skal iverksette tiltak mot Sveits. EU i ferd med å etablere en svarteliste over ikke-samarbeidende skattejurisdiksjoner og Sveits står nå i fare for å havne på denne listen. Det kan også bli aktuelt for enkeltstater å iverksette tiltak nasjonalt.

Den foreslåtte skattereformen var vedtatt av det sveitsiske parlamentet før folkeavstemningen. Det sosialdemokratiske partiet (SP) støttet av De grønne, fagforeninger og kirken initierte folkeavstemningen reformforslaget, som ble ansett for å gi for store lettelser til selskapssektoren. Motstanderne mente at skattereformen ville føre til vesentlig provenytap og dermed dårligere offentlig tjenestetilbud på sikt. Den sveitsiske regjeringen må nå legge frem et nytt forslag. Tidligere har Sveits varslet en selskapsskattereform innen 2019, men det kan bli krevende å holde denne fristen.

Brexit – Skatteeffekter

Europaparlamentet forventer at det vil bli lettere å samles om felles skatteregler i EU etter brexit. Det fremgår av en [rapport](#) utarbeidet av Europaparlamentets komite for økonomiske og finansielle saker, ECON. Det kreves enstemmighet blant EUs medlemsland for at felles skatteregler skal vedtas, og Storbritannia har ikke alltid bidratt til å oppnå det når skattesaker har vært diskutert fremgår det av rapporten. Skattesaker vedtas av Rådet alene, men Europaparlamentet har rett til å uttale seg i disse sakene.

I rapporten går ECON gjennom hvordan pågående skattesaker i EU vil påvirkes av brexit. Det mest ambisiøse prosjektet er Kommisjonens relansering av et felles grunnlag i selskapsskatten (CCTB) – etter hvert med konsolidering av overskudd over landegrensene (CCCTB). I rapporten heter det at brexit vil øke sannsynligheten for å komme til enighet i Rådet om CC(C)TB, selv om Storbritannia ikke er det eneste landet som har vært kritiske til forslaget. Om Kommisjonens forslag om nye regler for tvisteløsning i skatteavtalesaker heter det at selv om det er ventet at Storbritannia i utgangspunktet vil støtte mer effektive og transparente tvisteløsningsmekanismer, er det lite trolig at Storbritannia vil gi sin stemme til å etablere pliktig voldgift og ny vedtaksmyndighet på EU-nivå.

Hva så med skattereglene Storbritannia etter brexit? House of Commons i det britiske parlamentet har nylig publisert en [briefing](#) om skatt etter folkeavstemmingen. Beskatning er medlemsstatenes kompetanse, og brexit vil derfor ha mindre effekt på skattepolitikken enn på andre politikkområder, heter det. Unntaket er merverdiavgiftsreglene, som i stor grad er harmonisert i EUs medlemsstater fordi ulike merverdiavgiftsregler kan virke vridende på konkurransen og dermed påvirke handelen mellom medlemsstatene direkte. I perioden før den britiske folkeavstemmingen ble det harselert med at EUs felles merverdiavgiftsregler satte en stopper for å differensiere satsene i merverdiavgiften for enkeltprodukter. Merverdiavgift gir imidlertid viktige skatteinntekter til Storbritannia, og det forventes derfor ikke at merverdiavgiften vil avskaffes eller uthules vesentlig etter utmeldelse, skriver House of Commons. Når det gjelder EUs regler om administrativt samarbeid og informasjonsutveksling mellom ligningsmyndigheter i ulike land, er det grunn til å tro at Storbritannia vil ønske å opprettholde lignende ordninger også utenfor EU. Som OECD-medlem er Storbritannia dessuten forpliktet til å [implementere regler](#) som forhindrer overskuddsflytting (BEPS-anbefalingene). Men Storbritannia vil stå friere til å velge hvordan BEPS-anbefalingene skal implementeres utenfor EU.

I sin [tale 17. januar 2017](#) sa statsminister May at om Storbritannia ble ekskludert fra EUs indre marked ville Storbritannia endre sin «economic model» gjennom å utnytte sin nyvunne frihet til å sette konkurransedyktige skattesatser og «embrace the policies that would attract the world's best companies and biggest investors to Britain». Noen dager før kom Chancellor Hammond med lignende utsagn i et [intervju med tyske Welt am Sonntag](#). I flere EU-land ble dette tolket som en trussel om å gjøre Storbritannia til et lavskattelend dersom forhandlingene om utreden ikke falt fordelaktig ut for Storbritannia. Den nederlandske finansministeren Dijsselbloem omtalte Hammonds utsagn som lite produktive og ødeleggende, mens både den tyske finansministeren Schäuble og skattekommisær Moscovici uttalte at de forventet at Storbritannia ville overholde internasjonalt aksepterte skattestandarder.⁶

Senere har det blitt stilt spørsmål om troverdigheten i trusselen om å gjøre Storbritannia til et skatteparadis. Regjeringen har allerede varslet at satsen i selskapsskatten skal trappes ned til 17 pst. Det er usikkert hvor mange nye selskaper Storbritannia kan tiltrekke seg ved å sette selskapsskatten ytterligere. Gevinsten må imidlertid måles mot provenytapet knyttet til lavere skatteinntekter fra alle selskaper som allerede er etablert i Storbritannia. Dette er en av grunnene til at Mays og Hammonds utsagn er blitt karakterisert som en [bløff](#) og et [dårlig forhandlingsutspill](#). Hvis lavere selskapsskatt er gunstig for britisk økonomi, kan man lure på hvorfor Storbritannias regjeringer ikke har gjennomført endringen tidligere. Det er lite som har hindret Storbritannia i å redusere selskapsskattesatser som medlem av EU.

En ny [analyse fra IFS](#) viser at Storbritannia må vise budsjettmessig måtehold og kutt i velferdstilbud langt ut på 2020-tallet. Det er også behov for store skatteøkninger, og IFS anslår at skattenivået vil øke til 37 pst. av BNP de nærmeste årene. Likevel mener IFS at det kan bli vanskelig for den britiske regjeringen å nå sitt mål om å redusere Storbritannias gjeld til under 2 prosent av BNP innen 2020-21 og til null så raskt som mulig etter valget i 2020. De budsjettmessige implikasjonene for Storbritannia av brexit er rett og slett for store til at de kan dekkes ved skatteøkninger og kutt, og det kan bli med ønsket om å tiltrekke seg virksomhet gjennom lave selskapsskattesatser.

⁶ <https://www.ft.com/content/a0cde98e-ed4a-30c7-909b-d27b2bad75da>