

Finanstilsynet
Strandgade 29
1401 København K.

Att. Vicki Erfurt Larsen og Andreas Hjortflod Christiansen
Sendt pr. e-mail til: vel@ftnet.dk og hjch@em.dk



**FINANS
DANMARK**

Høring i EU-specialudvalget:

Finans Danmarks høringssvar til meddelelse om opsparings- og investeringsunionen (SIU)

Høringssvar

3. april 2025
Dok: FIDA-1053329520-687664-v1
Kontakt Thomas Nørby Dahl

Resumé

Indledningsvis takker Finans Danmark for muligheden for at afgive høringssvar til brug for regeringens grund- og nærhedsnotat vedrørende Europa-Kommissionens meddelelse om "Opsparings- og Investeringsunionen – En strategi for at fremme borgernes velstand og økonomiske konkurrenceevne i EU" (SIU) af d. 19. marts 2025.

Finans Danmark hilser Kommissionens meddelelse om Opsparings- og Investeringsunionen (SIU) velkommen. Strategien er et vigtigt skridt mod at forbedre Europas konkurrenceevne ved at forbedre vækstbetingelserne i Europa. Opbygningen af et bedre fungerende europæisk kapitalmarked er afgørende for at imødekomme fremtidige finansieringsbehov bl.a. inden for forsvar, energi og digitale sektorer.

Trods eksisterende nationale succeshistorier, f.eks. i den nordisk-baltiske region, er det samlede europæiske kapitalmarked stadig præget af fragmentering sammenlignet med globale konkurrenter. Dette hæmmer den frie bevægelighed af kapital og begrænser adgangen til finansiering for virksomheder og borgere på tværs af EU's medlemslande.

Finans Danmark hilser det velkomment, at Kommissionen med opsparings- og investeringsunionen ønsker at kanalisere dele af Europas betydelige opsparring – herunder de cirka 10 billioner euro i bankindsud – over i produktive investeringer. Det er afgørende for at kunne håndtere de omfattende investeringsbehov, som

EU står overfor i de kommende år – herunder investeringer i den grønne omstilling, digitalisering og den europæiske sikkerheds- og forsvarskapacitet. Som fremhævet i Europa-Kommissionens Konkurrenceevnekompass fra januar 2025 og som estimeret i Draghi-rapporten er der et behov for yderligere investeringer i Europa på 750-800 milliarder euro om året frem til 2030.

SIU er et vigtigt skridt i den rigtige retning, **men** SIU er ikke tilstrækkelig for at styrke den finansielle sektors konkurrenceevne i en global verden.

Ud over at samle EU's kapitalmarkeder er der behov for en bredere tilgang, herunder justering af bankregulering for at sikre lige vilkår på globalt niveau. Europa bør, som Storbritannien og Canada, forholde sig aktivt til usikkerheden om USA's implementering af Basel III og overveje tilsvarende tilpasninger i EU. Eventuelt gennem en udsættelse eller ved at ændre Basel III-implementeringen i EU. Der er også behov for at se på ændringer af den makroprudentielle ramme for at sikre den finansielle sektors konkurrenceevne globalt.

Generelt er der brug for at simplificere reguleringen af sektoren, og sikre reelle byrdereduktioner for finanssektoren. Dette skal kombineres med et effektivt og proportionalt tilsyn fremadrettet.

De 21 initiativer, der fremgår af SIU-meddelelsen, gennemgås nedenfor enkeltvis, herunder Finans Danmarks holdning til det enkelte initiativ:

1. Securitisation Review
2. Channel for market participants to report on barriers within the single market
3. EU Savings and Investments Accounts
4. Retail Investment Strategy
5. Financial literacy strategy
6. Increased opportunities for retail investors to contribute to funding of EU priorities
7. Recommendations on auto-enrolment, pension tracking systems and pension dashboards
8. IORPs and PEPP Review
9. Eligibility and clarification of equity investment by institutional investors
10. Market Infrastructure Package
11. Improving cross-border provision of funds and reducing operational barriers facing asset managers
12. More integrated and efficient supervision
13. EuVECA Regulation Review

Hørings svar

3. april 2025

Dok. nr.:

FIDA-1053329520-687664-v1



14. Listing Act Implementation
 15. Investment exits
 16. Review of the Shareholders Rights Directive
 17. TechEU initiative And ETCI 2.0
 18. Remove taxation barriers to cross-border investments
 19. EDIS
 20. CMDI
 21. Report on banking system in the Single Market, including the evaluation of competitiveness
-

1. Securitisation Review – Lovgivningsmæssig – Q2 2025

Kommissionen vil fremlægge en gennemgang af sekuritiseringsrammen i Q2 2025 med fokus på at forenkle due diligence og gennemsigtighed samt justere de prudentielle krav for bankfolk og forsikringsselskaber.

Sekuritisering kan øge investeringer ved at give banker mulighed for at overføre risici til dem, der er i stand til at bære dem, og dermed frigøre deres kapital til yderligere udlån til husholdninger og virksomheder, herunder SMV'er. Kommissionen argumenterer for, at EU's sekuritiseringsramme allerede har styrket markedets gennemsigtighed, sikkerhed og standardisering. Samtidig argumenterer Kommissionen for, at yderligere forenkling af rammen kan hjælpe med at udnytte de fordele som sekuritisering kan tilbyde fuldt ud.

Mens reguleringsmæssige foranstaltninger vil være afgørende for at udnytte sekuritiserings-potentialet som et likviditets-, kapitalforvaltnings- og risikotransfereringsværktøj, er erhvervsledede initiativer også vigtige. Initiativer fra den private sektor eller medlemsstater, herunder oprettelse af platforme, kan forbedre standardiseringen og styrke sekuritiserings-økosystemet. EIB-gruppen kunne også yderligere bidrage til udviklingen af EU's sekuritiserings-marked.

FIDA's holdning

Finans Danmark støtter en justering af den nuværende sekuritiseringsramme. Sekuritisering kan forbedre kreditinstitutters evne til at finansiere den reale økonomi betydeligt ved at hjælpe banker med at håndtere risiko og optimere kapitalanvendelse. Dermed bliver de i stand til at yde flere lån til kreditværdige låntagere.

En reform af EU's sekuritiserings-ramme bør fokusere på at styrke EU's økonomi og konkurrenceevne. Den bør sikre lige vilkår mellem forskellige typer kapitalmar-

Hørings svar

3. april 2025

Dok. nr.:

FIDA-1053329520-687664-v1



kedsfinansieringsinstrumenter, herunder covered bonds. Et dybt og likvidt sekuritiserings-marked vil supplere andre kapitalmarkedsinstrumenter og støtte det samlede finansielle økosystem.

For at maksimere fordelene ved sekritisering, og samtidig sikre finansiell stabilitet, er det vigtigt, at fremtidige regler er baseret på en risikobaseret tilgang. Vigtige ændringer bør omfatte sænkning af p-faktoren og minimum risikovægte. Minimering af reguleringsusikkerhed er også kritisk. Derfor bør det tilsynsmæssige skøn for godkendelse af overførsel af risiko, Significant Risk Transfer (SRT), reduceres og tilpasses på tværs af EU. SRT-vurderingen bør være tilgængelig tidligere i etableringsprocessen, og tilsynsmyndighedernes mulighed for at kræve kapitaltilføjelser gennem SREP/søjle 2-tilgangen bør fjernes.

2. Channel for market participants to report on barriers within the single market – non-legislative – ikke-lovgivningsmæssig – Q2 2025

Kommissionen vil åbne en specifik kanal for alle markedsdeltagere til at rapportere om eventuelle barrierer, de støder på i det indre marked, der hindrer markedsdrevet konsolidering af kapitalmarkedsinfrastrukturen. Kommissionen vil bruge sine beføjelser til at foreslå lovgivning og iværksætte traktatbrudsprocedurer for at fjerne sådanne barrierer, samtidig med at den bedre støtter medlemsstaterne i implementeringen af EU-lovgivningen i overensstemmelse med den nylige meddelelse om implementering og forenkling.

FIDA's holdning

Finans Danmark støtter Kommissionens fokus på at fjerne barrierer og byder oprettelsen af en direkte kanal for markedsdeltagere velkommen. Det er i den kontekst vigtigt at understrege, at målet i sig selv ikke bør være konsolidering af kapitalmarkedsinfrastrukturen (handelspladser, CCP'er og CSD'er), men derimod at fjerne barrierer for reel konkurrence i kapitalmarkedsinfrastrukturen, da disse barrierer er kerneårsagen til, at vi ikke har dybe, likvide, effektive og interoperable kapitalmarkeder i EU.

3. EU Savings and Investments Accounts – lovgivningsmæssig eller ikke-lovgivningsmæssig – Q3 2025

Kommissionen vil igangsætte tiltag (lovgivningsmæssige eller ikke-lovgivningsmæssige) inden udgangen af 3. kvartal 2025 for at skabe et europæisk 'blueprint' for opsparings- og investeringskonti eller produkter baseret på eksisterende 'best practice'. Disse tiltag vil blive ledsaget af en anbefaling rettet til medlemsstaterne om skattehåndteringen af opsparings- og investeringskonti. Kommissionen vil overvåge udbredelsen af kontiene og regelmæssigt rapportere om fremskridt.

Høringsvar

3. april 2025

Dok. nr.:

FIDA-1053329520-687664-v1



FIDA's holdning

Finans Danmark støtter oprettelsen af et europæisk blueprint for opsparings- og investeringskonti. Opsparings- og investeringskonti, der er simple og nemme at bruge for privatinvestorer, har i en række medlemsstater, herunder Danmark, bidraget til, at en større andel af opsparerne investerer. En opsparings- og investeringskonto udgør dog kun en lille del af det samlede skatte- og pensionssystem. Da der er store forskelligheder på de nationale skatte- og pensionssystemer, er det vigtigt, at det europæiske blueprint har en høj grad af fleksibilitet, så de enkelte medlemsstater kan tilpasse kontiene efter deres nationale skatte- og pensionssystemer.

EU kan spille en central rolle i at hjælpe og inspirere medlemsstaterne til at indføre opsparings- og investeringskonti gennem et europæisk blueprint. Det bør indeholde vejledende retningslinjer for en række parametre, der skal sikre, at ordningerne bliver succesfulde, herunder at der kan investeres i en bred vifte af aktiver (som minimum alle UCITS-fonde samt alle børsnoterede aktier og obligationer), høje indskudsgrænser (hvis nogen) og en enkel og attraktiv beskatning. Derudover anbefaler Finans Danmark, at Kommissionen fortsætter med at dele 'best practices' for udbredelsen af opsparings- og investeringskonti i medlemsstaterne samt at Kommissionen udvikler 'scoreboards' for brugen af investeringsparekonti i medlemsstaterne. Sidstnævnte kan bl.a. inddrage, hvor gode medlemsstaterne har været til at følge 'best practices', og hvor stor en andel af befolkningen der benytter ordningen.

Simplificering er nøglen til at sikre, at en større andel af europæerne investerer deres opsparinger. At tilføje kompleksitet, f.eks. gennem introduktionen af nye typer EU-produkter, vil derimod blot gøre investering mere overvældende og potentielt afskrække uerfarne investorer. Finans Danmark støtter derfor ikke introduktionen af nye EU-detailprodukter. Et fælles EU-detailprodukt eksisterer allerede i form af UCITS, der, som fremhævet af Kommissionen, er det mest succesfulde investeringsfondsbrand globalt. Det er afgørende, at dette brand beskyttes og ikke udvandes af kompleksitet gennem f.eks. oprettelsen af under-brands.

EU-tiltag eller initiativer bør generelt fokusere på at fremme en sund markedsudvikling. Et blueprint kan ikke stå alene i at kanalisere europæisk opsparing til investeringer. Selvom der er elementer i RIS-pakken, der generelt understøtter europæisk konkurrenceevne, bør det vigtige mål om at flytte detailopsparing til investeringer adresseres holistisk, uanset om initiativerne er inkluderet i de nuværende arbejdsplaner i RIS eller i de bredere politiske mål i SIU.

Høringsvar

3. april 2025

Dok. nr.:

FIDA-1053329520-687664-v1



4. Retail Investment Strategy – igangværende

Kommissionen vil fremme en aftale mellem Parlamentet og Rådet om strategien for detailinvesteringer. Kommissionen skriver at man ikke vil tøve med at trække forslaget tilbage, hvis forhandlingerne ikke lever op til strategiens tilsigtede mål. Meddelelsen understreger vigtigheden af strategien for detailinvesteringer (RIS) som en del af indsatsen for at tilskynde detailinvestorers deltagelse. Kommissionen bemærker, at den vil forblive opmærksom på, at resultatet er ambitiøst og beskytter investorer, samtidig med at den tilhørende reguleringsbyrde minimeres. Dokumentet præciserer, at resultatet bør undgå yderligere fragmentering af markedet til skade for investorerne. Derudover skal reglerne for oplysning sikre, at information gives på en enkel måde og i sidste ende bidrage til at fremme en øget deltagelse fra detailinvestorer.

FIDA's holdning

Finans Danmark støtter målsætningerne i strategien for detailinvesteringer (RIS) om at øge detailinvestorers deltagelse og beskyttelse, men er bekymrede for om RIS som trilog forhandlingerne ligger nu vil skabe flere administrative byrder og en længere og mere kompleks kunderejse for investorerne uden at man opnår de oprindelige mål om øget investordeltagelse.

5. Financial literacy strategy Communication – ikke-lovgivningsmæssig – Q3 2025

Kommissionen vil fremlægge en ny finansiel dannelse-strategi, der sigter mod at styrke borgerne, øge bevidstheden og øge deres deltagelse i kapitalmarkederne, og dermed skabe en mere investeringskyndig kultur. Strategien vil også søge at øge udvekslingen af bedste praksis blandt medlemsstaterne og give yderligere vejledning om implementeringen af de eksisterende finansielle kompetencerammer.

Højere niveauer af finansiel dannelse vil være afgørende for at udvikle en detailinvestingskultur inden for EU. Desværre er finansiel dannelse i EU dårlig, da Eurobarometer-undersøgelsen fra juli 2023 viser, at kun 18% af EU-borgere besidder et højt niveau af finansiel dannelse. En mere koordineret indsats, både på EU- og nationalt niveau, vil være nødvendig for at hæve gennemsnittet af finansiel dannelse på tværs af Unionen, baseret på de erfaringer og initiativer, der allerede er implementeret.

FIDA's holdning

Finans Danmark støtter Kommissionens fokus på at øge den finansielle dannelse på tværs af Europa. Den finansielle forståelse er høj i Danmark, vi bidrager derfor

Høringsvar

3. april 2025

Dok. nr.:

FIDA-1053329520-687664-v1



gerne til udbredelse af 'best practice' og opfordrer til oprettelse af et EU-interessentforum for at fremme den fælles EU/OECD-ramme for finansielle kompetencer for børn og unge. Dette forum bør bestå af medlemslande, markedsdeltagere og nationale myndigheder. Målet vil her være at sikre best practice i EU udbredt.

6. Increased opportunities for retail investors to contribute to funding of EU priorities – ikke-lovgivningsmæssig – igangværende

Kommissionen vil sammen med Den Europæiske Investeringsbank (EIB)-Gruppen, Den Europæiske Stabilitetsmekanisme (ESM), nationale erhvervsfremmende banker med flere undersøge, hvordan man kan øge mulighederne for, at detailinvestorer får adgang til egnede finansielle produkter, der giver dem mulighed for at bidrage til finansieringen af EU's prioriteter.

FIDA's holdning

Finans Danmark støtter fuldt ud, at Kommissionen yderligere undersøger, hvordan man via finansielle produkter giver detailinvestorer mulighed for at bidrage til finansieringen af EU-prioriteter. Et første og vigtigt skridt ville være at se på nationale og europæiske reguleringsmæssige begrænsninger for indpakning (wrapping) og distribution af denne type investeringer i alternative investeringsfonde (AIF'er). Vi kunne forestille os en lempelse af reguleringen på dette område og potentielt implementere en detail-AIF-"passporting" regime sammen med andre initiativer som risikoreduktion gennem medfinansiering.

7. Recommendations on auto-enrolment, pension tracking systems and pension dashboards – ikke-lovgivningsmæssig – Q4 2025

Kommissionen vil inden Q4 2025 udstede anbefalinger om brugen af "best practices" for automatisk tilmelding, pensionssporingsystemer og pensions "dashboard", der vil indeholde eksempler på "best practice" og erfaringer fra hele EU samt anbefalinger i forhold til udvikling af sådanne værktøjer.

FIDA's holdning

Pensionsbranchen og arbejdsmarkeds-pensionssystemet er velfungerende i Danmark, og Finans Danmark støtter, at Kommissionen spiller en rolle i at indsamle og formidle "best practice" på tværs af nationale systemer.

8. IORPs and PEPP Review – lovgivningsmæssig – Q2 2025

Kommissionen vil inden Q4 2025 gennemgå de eksisterende EU-rammer for institutioner for arbejdsmarkedsrelaterede pensionskasser (IORPs) og det paneuropæiske personlige pensionsprodukt (PEPP) med det formål at øge deltagelsen i

Hørings svar

3. april 2025

Dok. nr.:

FIDA-1053329520-687664-v1



supplerende pensioner for at sikre tilstrækkelig indkomst ved pensionering og forbedre pensionsfondens kapacitet til at dirigere husholdningernes opsparring til produktive og innovative investeringer

FIDA's holdning

Manglen på veludviklede pensionssystemer i store dele af Europa er en af de vigtigste hindringer for at kanalisere europæisk opsparring til produktive investeringer for den europæiske økonomi. Effekten af PEPP har været begrænset i bedste fald. Mens gennemgangen af PEPP er en foranstaltning, der skal diskuteres, skal de reelle hindringer for at forbedre pensionssystemerne som et middel til at vokse detailinvesteringsmarkeder og skabe dybere likviditet for europæiske virksomheder løses af medlemsstaterne. Ikke kun er medlemsstaterne ansvarlige for at udvikle nationale pensionssystemer, men selv med europæiske initiativer som PEPP forbliver forskellige skattesystemer og uattraktive skattefordele for pensionssparere de vigtigste strukturelle hindringer for et voksende detailinvestormarked.

Høringsvar

3. april 2025

Dok. nr.:

FIDA-1053329520-687664-v1

9. Eligibility and clarification of equity investment by institutional investors – lovgivningsmæssig og ikke-lovgivningsmæssig – Q4

Kommissionen vil undersøge aktieinvesteringer fra institutionelle investorer. Kommissionen bemærker, at institutionelle investorer som forsikringselskaber og pensionsfonde spiller en væsentlig rolle i EU's finansielle system, men har tendens til at være mindre aktive på markederne for aktier og visse alternative aktiver, nemlig venturekapital, private equity og infrastruktur. Omhyggeligt forvaltet kan investering i aktier og alternative aktivklasser være en værdifuld komponent i porteføljen af institutionelle investorer. Derfor bør unødvendige reguleringsmæssige barrierer for sådanne investorer til at få adgang til disse aktivklasser undgås ved at afklare den prudentielle behandling af eksponeringer til patientkapital, herunder venture- og vækstkapital.

Desuden vil Kommissionen undersøge måder at tilpasse EU's offentlige finansieringsinstrumenter til bedre at understøtte SIU-målene, og det næste langsigtede EU-budget er en mulighed for EU til bedre at udnytte sit budget til at reducere risikoen og udnytte yderligere national, privat og institutionel finansiering, herunder den nye konkurrenceevnefond. At rejse private investeringer viser sig dog stadig at være udfordrende. EU-budgettet kan yderligere supplere og mobilisere private investeringer til at finansiere hurtigt voksende virksomheder og adressere barrierer, der begrænser mængden af europæisk kapital til rådighed for at finansiere innovation.



FIDA's holdning

Som nævnt i Draghi-rapporten udgør pensionsopsparing en betydelig del af privat opsparing i den danske økonomi, især af langsigtet opsparing, som i andre medlemsstater. En nøgle til velfungerende aktiemarkeder i EU er således at aktivere en passende del af denne kapital som egenkapital eller anden form for risikovillig kapital for EU-virksomheder. Dette er så vigtigt som nogensinde i lyset af udfordringerne med at finansiere den digitale og grønne omstilling samt styrke forsvars- og rumsektorerne i EU. Nylige erfaringer viser, at investering i den grønne omstilling ikke er uden risiko, og fokus bør være på, hvordan man bruger offentlige midler til passende at reducere risikoen ved investeringer i grøn energi og i tech-industriene for at tilskynde investeringer fra den private sektor, både i form af aktier fra institutionelle investorer og supplerende bankfinansiering.

Vi har brug for en agnostisk tilgang, der udnytter hele paletten af offentlige værktøjer til at reducere risikoen ved de nødvendige investeringer, herunder værktøjerne fra EIB/EIF, nationale erhvervsfremmende banker og EU's konkurrenceevnefond.

10. Market Infrastructure Package – lovgivningsmæssig – Q4 2025

Kommissionen planlægger en lovgivningspakke i Q4 2025 for at forbedre interoperabiliteten, sammenkoblingen og effektiviteten af EU's kapitalmarkedsinfrastruktur (handelspladser, CCP'er og CSD'er). Kommissionen vil undersøge, hvordan man bedst udnytter og implementerer den nyeste generation af teknologier og innovationer i finansmarkedsinfrastrukturen, undersøge, om den nuværende reguleringsindstilling er egnet til markedsstrukturen, som den har udviklet sig over de sidste år, sikre bedre kvalitet i eksekvering af handler og prisdannelse på EU's handelspladser. Afslutningsvis vil Kommissionen se på den nuværende regulerings- og tilsynsramme for at sikre, at den understøtter synergier inden for koncerner af handels- og efterhandelsinfrastrukturer.

FIDA's holdning

Finans Danmark hilser Kommissionens initiativer velkommen til at adressere ineffektiviteten og de høje omkostninger i kapitalmarkedsinfrastrukturen i dag. Vi støtter oprettelsen af en direkte kanal for markedsdeltagere til at rapportere barrierer. Det er i den kontekst vigtigt at understrege, at målet i sig selv ikke bør være konsolidering af kapitalmarkedsinfrastrukturen (handelspladser, CCP'er og CSD'er), men derimod at fjerne barrierer for reel konkurrence i kapitalmarkedsinfrastrukturen, da disse barrierer er kerneårsagen til, at vi ikke har dybe, likvide, effektive og interoperable kapitalmarkeder i EU. Vi byder derfor en lovgivningspakke, der håndterer den manglende konkurrence i kapitalmarkedsinfrastrukturen og centrale tjenester som dataleverandører (vendors, benchmark udbydere,

Høringsvar

3. april 2025

Dok. nr.:

FIDA-1053329520-687664-v1



kreditratinginstitutter, ESG-data udbydere m.v.), velkommen. Vi har noteret os, at EU Kommissionen vil sikre bedre kvalitet i eksekvering af handler og prisdannelse på EU's handelspladser. Finans Danmark efterlyser en afklaring af, hvad der ligger i "bedre kvalitet i eksekveringen" og baggrunden herfor. I relation til prisdannelse er det også uklart, hvad der menes hermed, da prisdannelsen er baseret på en lang række faktorer, herunder både før- og efterhandelsinformation, selskabsspecifik information, makroøkonomi, geopolitik etc. Såfremt der refereres til handelsmønstre, finder Finans Danmark, at myndighederne først og fremmest må håndhæve de eksisterende regler på området sådan at det eksempelvis ikke er muligt at agere de facto handelsplads uden at være autoriseret som sådan. I relation til de europæiske kapitalmarkeder, har vi ikke dybe, likvide, effektive og interoperable markeder i EU i dag, hvilket først og fremmest skyldes, at rammerne ikke til stede. .

Kerneproblemet er, at kapitalmarkedsinfrastrukturen, startende med børsene, har udviklet sig fra non-for-profit enheder i 90'erne til for-profit virksomheder. Som infrastrukturelskaber i enhver sektor er de underlagt skala- og netværkseffekter og har derfor også grundlaget for at være naturlige monopoler. Transformationen fra non-for-profit til for-profit blev dog foretaget uden den nødvendige ex ante infrastrukturegulering, som vi ser i andre sektorer på de forretningsben, som ikke kan konkurrenceudsættes.

Manglen på ex ante infrastrukturegulering på forretningsben, der ikke kan konkurrenceudsættes, gør det muligt for kapitalmarkedsinfrastrukturelskaber at nyde monopolrente og udføre krydssubsidiering, hvilket skaber barrierer for ægte konkurrence, øger omkostningerne, sænker effektiviteten på kapitalmarkederne og forhindrer den nødvendige vækst af de europæiske kapitalmarkeder.

Derfor bør der skeles til andre sektorer med infrastrukturegulering, så muligheden for at opkræve monopolrente fjernes, hvilket tvinger kapitalmarkedsinfrastrukturen til at være konkurrencedygtig, mere effektiv og interoperabel til gavn for kernespiilerene i kapitalmarkedet og ikke mindst udstedere og investorer. Dermed kan markedsdeltagerne facilitere en mere omkostningseffektiv kapitalstrøm – også til de strategiske områder i den europæiske økonomi.

Tiltaget bør håndhæves af en central EU-tilsynsmyndighed med et konkurrence-mandat, som overvåger grænseoverskridende kapitalmarkedsinfrastruktur og dataleverandører, og samtidig sikrer, at konkurrencen fastholdes så kapitalmarkederne kan udvikle sig.

Hørings svar

3. april 2025

Dok. nr.:

FIDA-1053329520-687664-v1



11. Improving cross-border provision of funds and reducing operational barriers facing asset managers – lovgivningsmæssig – Q4 2025

Kommissionen vil fremsætte lovgivning med henblik på at fjerne de resterende barrierer – på nationalt eller EU-niveau – for distributionen af EU-godkendte fonde på tværs af Unionen. Kommissionen vil også fremlægge foranstaltninger der skal reducere operationelle barrierer, som påvirker grænseoverskridende koncerner med henblik på at forenkle driften for både store og mere specialiserede kapitalforvaltere samt sikre en mere effektiv adgang til og betjening af kunder.

FIDA's holdning

Finans Danmark støtter fuldt ud Kommissionens initiativ til at arbejde på at nedbryde nationale barrierer, forskellig praksis og "gold-plating" på markedet for EU-fonde. Eksisterende forskellig praksis og gold-plating hæmmer "time-to-market" og øger det strukturelle omkostningsniveau for slut investor.

Fjernelse af operationelle barrierer understøtter en organisk udvikling af mere effektive fondsmarkeder. Det er dog vigtigt, at arbejdet med harmonisering ikke medfører et ekstra lag af detaljeret regulering, og at harmoniseringsprocessen også indeholder en vurdering af, om nationale regler og praksis kan gavne EU som helhed. Tilsynsmæssig konvergens gennem hyppigere dialog mellem europæiske og nationale tilsynsmyndigheder er også vigtig for at overvinde strukturelle barrierer.

Én effektiv måde at fremme detailinvesteringer i strategiske sektorer som forsvar, energi og teknologi ville være at undersøge, hvordan allerede eksisterende vel fungerende nationale regler for detaildistribution af alternative investeringsfonde (AIF'er) kan tilpasses og udbredes i hele Unionen. En sådan tilgang vil samtidig hjælpe med at minimere barrierer på det europæiske detailmarked for AIF'er.

12. Mere integreret og effektivt tilsyn – lovgivningsmæssig – Q4 2026

Kommissionen foreslår tre politiske foranstaltninger vedrørende styrkelse af tilsynsstrukturen for EU's kapitalmarkeder. For det første opfordrer Kommissionen de europæiske tilsynsmyndigheder (ESAErne) og nationale kompetente myndigheder til at gøre fuld brug af de allerede tilgængelige værktøjer og implementere forenklingsagendaen som tidligere beskrevet af Kommissionen. For det andet vil Kommissionen i Q4 2025 foreslå nye redskaber til at understøtte mere ensartede og mere effektive tilsyn. For det tredje vil Kommissionen i Q4 2025 fremsætte forslag om et mere centraliseret tilsyn med kapitalmarkederne, som også noteret i konkurrenceevnekompasset, herunder ved at overføre visse tilsynsopgaver til EU-niveau.

Høringsvar

3. april 2025

Dok. nr.:

FIDA-1053329520-687664-v1



Kommissionen påpeger, at reduktion af divergens i tilsynspraksis på EU's kapitalmarkeder vil kræve en ny balance mellem tilsynsansvar på EU- og nationalt niveau. Kommissionen hævder, at ESAs skal gøre bedre brug af deres eksisterende tilsynskonvergensværktøjer for at opnå mere integreret og harmoniseret tilsyn. Især skal de intensivere deres arbejde med at identificere og tackle divergerende nationale praksisser, hvor disse hindrer udviklingen af virkelig integrerede markeder og deres konsekvente tilsyn.

ESAs bør tilpasse deres tilsynskonvergensindsats med EU's mål om forenkling og byrdereduktion, samtidig med at de fungerer som en pulje af specialiseret ekspertise. Dette inkluderer støtte til NCAs gennem teknisk rådgivning, opgaveuddelegering og levering af værktøjer og data. Nogle områder – især dem, der involverer betydelige grænseoverskridende eller nye aktiviteter – er dog bedre overvåget direkte på EU-niveau for at udnytte bredere perspektiver, specialisering og effektivitet. I sådanne tilfælde skal ESAs være udstyret med tilstrækkelig finansiering og klar ansvarlighed og stærkt mandat, og tilsynsressourcer fra NCAs kan puljes på EU-niveau for at undgå duplikationer og unødvendige omkostninger. Kommissionen bruger krypto asset managers som et eksempel for at understrege denne pointe.

FIDA's holdning

Finans Danmark går ind for forbedring og konvergens af EU's tilsynspraksis.

13. EuVECA Regulation Review – lovgivningsmæssig – Q3 2026

EU's økonomiske konkurrenceevne afhænger kritisk af evnen for innovative startups og scaleups til at få adgang til kapital, især dem, der er aktive inden for områder som AI, deeptech, bioteknologi og cleantech. Unge virksomheder med usikre fremtidige indtægter og mangel på sikkerhed er stærkt afhængige af egenkapitalfinansiering og henvender sig normalt til venture- og vækstkapitalfonde, som er knappe og fragmenterede i EU.

For at venture- og vækstkapitalfonde kan trives, er det vigtigt, at reglerne, der gælder for disse fonde på både EU- og nationalt niveau, er fleksible og proportionale. EuVECA-mærket blev oprettet med disse mål for øje, men optagelsen af mærket af venture- og vækstkapitalfonde har været ujævn på tværs af medlemsstaterne.

FIDA's holdning

Som belyst i forskellige rapporter, underpræsterer EU betydeligt i at sikre den meget nødvendige adgang til f.eks. venturekapital for (især) innovative startups og

Hørings svar

3. april 2025

Dok. nr.:

FIDA-1053329520-687664-v1



scaleups. Et velfungerende økosystem for risikovillig kapital er afgørende for innovation og dermed økonomisk vækst og investeringer. Behovet for ekstern risikokapital afhænger dog meget af den konkrete forretningsmodel. Kredit plus tilbageholdt overskud vil være tilstrækkeligt til at imødekomme investeringsbehovene for mange SMV'er og mid cap-selskaber, hvorved traditionel kredit ikke bør overses. Egenkapitalfinansiering er velegnet til højrisiko, højafkast profilerede virksomheder, som ikke er inden for rammerne af kredit. Dette karakteriserer typisk innovative virksomheder, hvor høj skalering er mulig. Sådanne virksomheder findes ofte inden for IKT, life science og teknologisektorerne.

Initiativer er blevet taget – men med begrænset resultat. For eksempel forsøgte gennemgangene af den europæiske venturekapitalfond (EuVECA) forordning at øge stordriftsfordele på venturekapital og udvide investørvalg; resultatet har dog været beskedent, da udfordringerne med venturekapital er relateret til mere strukturelle barrierer som skattebehandlinger og den manglende deltagelse fra institutionelle investorer på venturemarkedet. Flere faktorer kan forklare manglen på institutionelle investorer i Europa, herunder de regulatoriske rammer (eksempelvis Solvency II, Basel-rammen, spredningskrav osv) og utilstrækkelig incitamentsstruktur (skat, fradrag for tab etc.). Derfor foreslår Finans Danmark, at disse barrierer for at sætte gang i venturemarkedet prioriteres,

Høringsvar

3. april 2025

Dok. nr.:

FIDA-1053329520-687664-v1

14. Listing Act implementering – lovgivningsmæssig – igangværende

Listing Act trådte i kraft i 2024. Listing Act søger at strømline reglerne, der gælder for virksomheder, der gennemgår en børsnoteringsproces eller allerede er børsnoteret på EU's offentlige markeder. Målet er at forenkle processen for virksomheder ved at lette administrative byrder og omkostninger, samtidig med at der opretholdes en tilstrækkelig grad af gennemsigtighed, investorbeskyttelse og markedsintegritet.

Listing Act pålægger ESMA at levere flere udkast til ITS og RTS, og ESMA har allerede indledt høringer. Ved implementeringen af Listing Act vil Kommissionen sikre, at EU's noteringsregler, som fastsat i delegerede og implementerende retsakter, er enkle, og at byrderne minimeres for at øge likviditeten og kapitaltilførslen til børsnoterede virksomheder, og dermed gøre EU's offentlige markeder mere attraktive.

FIDA's holdning

Finans Danmark støtter fuldt ud Kommissionens forslag om at vedtage forenklede og minimerede byrder i de delegerede og implementerende retsakter.



15. Investment exits – ikke-lovgivningsmæssig – Q3 2026

Kommissionen vil fremlægge en meddelelse om investeringsudgange i Q3 2026. Meddelelsen sigter mod at styrke sekundære markeder for privat kapital ved at støtte udgangsmuligheder for investorer i private virksomheder.

FIDA's holdning

Finans Danmark støtter initiativet til at styrke sekundære markeder for privat kapital, men vi ser også muligheder for at styrke finansieringen af disse vigtige markedssegmenter ved at skabe en bedre ramme for indpakning (wrapping) og distribution af investeringer til detailinvestorer gennem AIF'er. Skabelse af bedre muligheder for at afslutte underliggende investeringer vil øge likviditeten og dermed berettigelsen til detailkunder af sådanne produkter. En anden eller yderligere vej at gå kunne være at indføre enten en detail-AIF-pasordning gennem produktregulering eller ved at indføre fælles detaildistributionskrav for sådanne AIF-produkter.

16. Review of Shareholders Rights Directive – lovgivningsmæssig – Q4 2026

Kommissionen planlægger at vurdere behovet for og overveje en potentiel gennemgang af Shareholders Rights Directive inden Q4 2026.

Direktivet fastsætter regler, der fremmer udøvelsen af aktionærrettigheder i EU-virksomheder og sigter mod at opmuntre til langsigtet aktionæengagement for at sikre, at beslutninger træffes for virksomhedens langsigtede stabilitet. Ambitionen med den planlagte gennemgang er at gøre det lettere og billigere for investorer, formidlere og udstedere at operere på tværs af medlemsstater. De specifikke fokusområder for en sådan gennemgang er ikke yderligere beskrevet i SIU. Behovet for en gennemgang, især i relation til harmonisering af definitionen af aktionærer, er dog længe blevet påpeget af forskellige interessenter.

FIDA's holdning

Shareholders Rights Directive blev sidst ændret i 2017, og FIDA støtter en gennemgang, især vedrørende manglen på en fælles definition af aktionærer. Manglen på harmonisering på dette område har været et praktisk problem gennem hele depotkæden. Desuden er det vigtigt, at en gennemgang tager hensyn til nationale forskelle, der er grundlæggende for de forskellige nationale selskabsretsmodeller. For eksempel er evnen til at opretholde differentiering af stemmerettigheder for aktier (A- og B-aktier) afgørende for den danske corporate governance-model.

Høringsvar

3. april 2025

Dok. nr.:

FIDA-1053329520-687664-v1



17. TechEU initiative And ETCl 2.0 – ikke-lovgivningsmæssig – 2026

Kommissionen vil arbejde sammen med EIB-gruppen og private investorer for at implementere TechEU-investering programmet. Kommissionen vil undersøge måder at støtte European Tech-Champions Initiative 2.0 (ETCI), som vil blive lanceret af European Investment Fund (EIF) inden 2026, og andre potentielle initiativer, der sigter mod at tiltrække private investeringer til venture- og vækstkapital, støtte højrisiko innovation og bidrage til paneuropæisk kapitalmarkedsintegration. Kommissionen opfordrer EIB-gruppen til at undersøge passende mekanismer til at lette udgangsmuligheder for europæiske virksomheder.

FIDA's holdning

Finans Danmark støtter TechEU-initiativet og dets fokus på tech startups. Vi anerkender og støtter EU's indsats for at drive innovation og forbedre konkurrenceevnen i den europæiske tech-sektor gennem initiativer som TechEU-initiativet og ETCl 2.0. Begge programmer spiller en vital rolle i at fremme teknologisk vækst, fremme diversitet og styrke Europas position på det globale marked.

Høringsvar

3. april 2025

Dok. nr.:

FIDA-1053329520-687664-v1

18. Remove taxation barriers to the cross-border investments – ikke-lovgivningsmæssig – igangværende

Kommissionen vil handle for at fjerne forskelle i nationale skatteprocedurer, der skaber barrierer for grænseoverskridende investeringer. Dette vil blive gjort gennem udveksling af bedste praksis, håndhævelse af fri bevægelighed for kapital og andre friheder på det indre marked samt ved at udstede anbefalinger. Derudover opfordrer meddelelsen til fremskridt med DEBRA og opfordrer medlemsstaterne til at implementere FASTER.

FIDA's holdning

Finans Danmark understreger behovet for handling på både nationalt og EU-niveau for at fjerne forskelle i nationale skatteprocedurer, der skaber administrative byrder og barrierer for grænseoverskridende investeringer.

Skattepolitikken bør støtte konkurrenceevne og økonomisk vækst og fremme lige vilkår, og dermed sikre de betydelige investeringer, der er nødvendige. Forskelle i nationale skattesystemer skaber administrative byrder og barrierer for grænseoverskridende investeringer. Handling er nødvendig på nationalt niveau for at fjerne disse barrierer

Medlemsstaterne bør arbejde for at sikre, at nationale skatterammer tilskynder f.eks. investorkonti, og dermed frigøre potentialet i europæisk detailopsparing til at blive kanaliseret til investeringer. På EU-niveau bør flere politikker og løsninger



gennemgås eller støttes for at lette den finansielle sektors evne til at finansiere og investere i strategiske prioriteter for europæisk sikkerhed og konkurrenceevne.

Udviklingen af et 28. regime kan være et nødvendigt skridt fremad for at gøre fremskridt med at overvinde strukturelle barrierer, herunder generelle skattebarrierer i EU, men også for at gøre fremskridt med konkrete sager, der sigter mod at øge enkelheden i skattereglerne, hvor forhandlingerne er gået i stå

Derudover er der behov for at gennemgå den samlede skattebyrde på den finansielle sektor. For eksempel skal den eksisterende momsfratagelse fra 1970'erne opdateres for at tilpasse sig moderne finansielle aktiviteter, herunder en mulighed for at beskatte transaktioner individuelt og udvide momsgruppering til EU-niveau. Hvad angår kildeskat, sigter den nyligt vedtagne FASTER-direktiv mod at strømline kildeskatteprocesser, men dens implementering kræver omhyggelig gennemgang for at sikre reelle forenklinger for investorer og finansielle formidlere.

19. EDIS Legislation – igangværende

Kommissionen vil arbejde for at opnå fremskridt med den fælles europæiske indskydergarantiordning (EDIS).

FIDA's holdning

Finans Danmark følger de fremskridt, der er gjort med den europæiske indskydergarantiordning (EDIS), men har ikke en holdning til EDIS. Som et ikke-euroland og ikke medlem af bankunionen vil de danske banker ikke blive medlem af en eventuel kommende fælles europæisk indskydergarantiordning (EDIS).

20. CMDI Legislation – igangværende

Kommissionen opfordrer til, at der skabes fremskridt i CMDI-trilogforhandlingerne.

FIDA's holdning

Finans Danmark støtter Kommissionens overordnede formål med CMDI-pakken. Det er centralt, at man sikrer et troværdigt og gennemførligt afviklingsregime for alle europæiske banker uanset størrelse. CMDI-pakken indeholder elementer, der trækker i denne retning og vi mener, at man bør støtte disse elementer med nogle præciseringer, da det kan være med til at sikre en europæisk praksis for afvikling af banker, der er i overensstemmelse med den måde, som vi i dag håndterer nødlidende banker i Danmark på.

CMDI-forslaget indeholder ændringer til kreditorhierarkiet. Dette medfører delvist en "depositor preference", der hæver (udækkede) indlån over anden simpel

Høringsvar

3. april 2025

Dok. nr.:

FIDA-1053329520-687664-v1



gæld i hierarkiet. Videre foreslås det, at alle indlån sidestilles, så indskydergarantifonden ikke længere er foranstillet. Herved skabes der et grundlag for, at midler fra indskydergarantifonde kan medvirke ved en bankafvikling, men dermed øges risikoen for, at indskydergarantifonde kan komme til at have tab på de dækkede indlån ved en bankafvikling. Forslaget indebærer dermed en risiko for, at bankernes generelle omkostninger til indskydergarantifondene øges i krisetider. På den baggrund kan Finans Danmark ikke støtte forslaget om en generel "depositor preference".

21. Report on banking system in the Single Market, including the evaluation of competitiveness Report – Q4 2026

Kommissionen vil i 2026 offentliggøre en rapport, der vurderer den samlede situation for banksystemet på det indre marked, herunder evalueringen af banksektorens konkurrenceevne. Kommissionen anerkender banker som vigtige finansielle formidlere, der støtter opsparende virksomheder og SMV'er. Meddelelsen understreger, at opretholdelsen af deres evne til at yde tilstrækkelig kredit til EU's økonomi og SMV'er er strategisk vigtig for EU.

FIDA's holdning

Finans Danmark finder det meget positivt, at Kommissionen anerkender den vigtige rolle, som den finansielle sektor generelt, og banker i særdeleshed, spiller i forhold til at understøtte EU's bredere økonomi og konkurrenceevne.

Vi er enige i, at der er behov for at evaluere forholdet mellem den nuværende reguleringsramme og den europæiske banksektors evne til at støtte den europæiske økonomi for at sikre et mere konkurrencedygtigt Europa.

Det er dog vigtigt, at det langsigtede perspektiv og arbejdet med en konkurrenceevnerapport for banksektoren ikke på nogen måde forsinkes allerede identificerede initiativer, der er nødvendige for at sikre en mere konkurrencedygtig europæisk banksektor. Dette gælder f.eks. på tværs af centrale bankområder, herunder behovet for at rebalancere kapitalkravsregimet.

Hørings svar

3. april 2025

Dok. nr.:

FIDA-1053329520-687664-v1

