

Dagsorden til møde i Implementeringsrådet tirsdag den 4. december 2018

Sted: Finans Danmark, Amaliegade 7, 1256 København K

Tid: Kl. 8.30-10.30

1. Velkomst v. formanden

2. Drøftelse af Implementeringsrådets indsats

- 2.1. Tidlig interessevaretagelse (bilag 1A og bilag 1)
- 2.2. Implementering af ny EU-regulering (bilag 2)
- 2.3. Nabotjek af eksisterende regulering (bilag 3)

3. Overvejelser om temaer for IR's fremtidige arbejde (bilag 4)

4. Tilbagemeldinger fra IU

- 4.1. Opfølgning på IR's deltagelse i IU-møde den 29. november
- 4.2. Status på arbejdet med samlingen af cases fra IR ved IU-sekretariatet

5. Kommunikation og presse

- 5.1. Opfølgning på IR's anbefalinger til kommende EU-Kommission
- 5.2. Kommunikation efter dagens møde

6. Eventuelt

Afbud fra

- Flemming Nør-Pedersen, Landbrug og Fødevarer
 - Lene Espersen, sagkyndig
 - Torben Weiss Garne deltog som suppleant for Per Bremer Rasmussen, Forsikring og Pension.
 - Vagn Jelsø deltog som suppleant for Forbrugerrådet Tænk
-

Til pkt. 1: Velkomst ved formanden

- Formanden bød velkommen til mødet og oplyste om, at rådets mandat forlænges med en ny treårig periode, og at Implementeringsrådet dermed konstitueres på ny pr. 1. januar 2019. Udpegningsbreve for en ny 3-årig periode er på den baggrund sendt fra beskæftigelsesministeren til rådsmedlemmerne.
- Formanden orienterede om, at Poul Skytte stopper som sagkyndig til rådet og takkede ham for sit store engagement. Jens Nymand Christensen er udpeget som ny sagkyndig til rådet pr. 1. januar 2019. Jens Nymand har arbejdet som embedsmand

i EU i en længere årrække, hvor han blandt andet kommer fra en stilling som vice-generaldirektør i EU-Kommissionens generaldirektorat for kultur- og uddannelsesområdet.

Til pkt. 2: Drøftelse af Implementeringsrådets indsatser.

2.1 Tidlig interessevaretagelse

- Implementeringsrådet behandlede et forslag om at knytte en kommentar til en tidligere anbefaling til tidlig interessevaretagelse om covered bonds/dækkende obligationer i EU i forbindelse med oversendelse af øvrige anbefalinger til Implementeringsudvalget. Forslaget til anbefaling blev vedtaget af rådet på møde den 24. februar 2016 og derefter oversendt til regeringens Implementeringsudvalg, som valgte at følge anbefalingen.
 - Rådet vedtog at videregive kommentaren til anbefalingen til Implementeringsudvalget. Poul Skytte Christoffersen undlod stillingtagen, og Forbrugerrådet Tænk støttede ikke anbefalingen.
 - I bilag 1 til kommentaren tilføjes der et afsnit om, at finansiering af skibe også kan ske med covered bonds, og der stilles tilsvarende krav til supplerende sikkerhed ved prisfald på skibe.
- Implementeringsrådet behandlede derudover to forslag til tidlig interessevaretagelse.
 - Forslag 1: Bæredygtige investeringer og kapitalkrav i Solvens II.
 - Forslaget blev vedtaget.

2.2 Implementering af ny EU-regulering

- Implementeringsrådet behandlede en implementeringsplan vedrørende specifikationer for køretøjsregistre indenfor jernbanesystemet.
- Rådet havde ingen bemærkninger til implementeringsplanen.

2.3 Nabotjek af eksisterende regulering

- Implementeringsrådet behandlede i alt tre forslag til nabotjek af eksisterende regulering.
 - Forslag 1: UCITS' anvendelse af afledte finansielle instrumenter
 - Forslaget blev vedtaget
 - Forslag 2: UCITS' afvigelse fra spredningsregler
 - Forslaget blev vedtaget
 - Forslag 3: UCITS investeringer i visse obligationer
 - Forslaget blev vedtaget
 - I alle tre anbefalinger tilføjes Tyskland under lande, der er relevante at sammenligne med i forbindelse med nabotjekket.
 - I alle tre anbefalinger tilføjes under afsnittet ' Særlige hensyn i dansk kontekst' tilføjes sætningen; ”Det bemærkes, at en forenkling af reglerne ikke må resultere i en forringelse af forbrugerrettigheder.”

Til pkt. 3: Overvejelser om temaer for IR's fremtidige arbejde

- Formanden indledte punktet med at konstatere, at der i den kommende periode vil ske et naturligt dyk i rådets indsats under tidlig interessevaretagelse og ny regulering som følge af det forestående valg til Europa-Parlamentet og nedsættelse af en ny EU-Kommission. Derfor vil rådet i den kommende periode arbejde med en række tematiske spørgsmål.
- Implementeringsrådet drøftede mulige temaer for rådets fremtidige møder.
- Rådet vil på sit førstkommende møde i 2019 fortsætte drøftelsen af fremtidige temadrøftelser og prioriteter hertil.

Til pkt. 4: Tilbage melding fra IU

4.1 Opfølgning på IR's deltagelse i IU-møde den 29. november

- Ida Hannibal fra Beskæftigelsesministeriet orienterede rådet om tilbage meldingerne fra beskæftigelsesministeren som opfølgning på rådets deltagelse i IU-møde den 29. november.
- Ida Hannibal orienterede også om, at udvalget kvitterer rådet for et godt og konstruktivt fællesmøde.

4.2 Status på arbejdet med samlingen af cases fra IR ved IU-sekretariatet

- Ida Hannibal takkede rådet på vegne af beskæftigelsesministeren for rådsmedlemmernes bidrag til cases og virksomhedseksempler på rådets og udvalgets arbejde.
- Ida Hannibal orienterede rådet om den videre proces for samlingen af cases.

Til pkt. 5: Kommunikation og presse

5.1 Opfølgning på IR's anbefalinger til den kommende EU-Kommission

- Formanden oplyste rådet om, at anbefalingerne fra rådet til den kommende EU-Kommission er oversat til engelsk. Rådets hovedbudskaber er blevet opsat i en grafisk folder.
- Formanden orienterede rådet om, at de samlede anbefalinger på engelske samt trykfiler for den grafiske folder vil blive sendt til rådet.

5.2 Kommunikation efter dagens møde

- Formanden orienterede om, at en nyhed om den nye konstituering af Implementeringsrådet vil blive offentliggjort på Implementeringsrådets hjemmeside.

Til pkt. 6: Eventuelt

- Nanna Højlund oplyste, at hun i forbindelse med fusioneringen af LO og FTF pr. 1. januar 2019 har fået uddannelse som nyt ansvarsområde og derfor ikke vil blive Fagbevægelsens Hovedorganisations repræsentant i Implementeringsrådet. Formanden takkede hende i forlængelse heraf for hendes bidrag til rådets arbejde.
- Formanden takkede for et godt møde og oplyste, at næste møde er den 5. marts 2019 kl. 9-12. Sidste frist for at indsende forslag til mødet er tirsdag den 22. januar 2019.

Til regeringens EU-Implementeringsudvalg
Formand beskæftigelsesminister Troels Lund Poulsen

Styrelsen for
Arbejdsmarked
og Rekruttering

Njalsgade 72A
2300 København S
T: 72 21 74 00
E: star@star.dk

www.star.dk

Dato: 7. december 2018

Oversendelsesbrev fra Implementeringsrådet

Jeg vil på vegne af Implementeringsrådet gerne takke dig for at invitere rådet til at deltage på møde i Implementeringsudvalget den 29. november. Rådet kvitterer for et godt og konstruktivt møde, og vi sætter stor pris på det gode samarbejde med udvalget.

På vegne af Implementeringsrådet sender jeg hermed en kommentar til vores anbefaling om tidlig interessevaretagelse om covered bonds i EU, som blev vedtaget på vores møde den 24. februar 2016.

Regeringen valgte at følge vores anbefaling. Der er dog et særligt aspekt af anbefalingen, som regeringen fremadrettet bør have stor fokus på, idet det fremgår af Kommissionens forslag til ny fælles europæisk rammelovgivning for covered bonds, at der fortsat er krav om, at realkrediten skal stille supplerende sikkerhed krone-for-krone, hvis et lån går ud over lånegrænsen, efter at lånet er givet. Det sker, hvis ejendomspriserne falder. Kravet afspejler ikke den faktiske ændring i tabsrisiko som følge af faldende ejendomspriser.

Europa-Parlamentets Økonomi- og Valutaudvalg (ECON) har vedtaget et ændringsforslag til EU-Kommissionens forslag, der løser problemstillingen med den nuværende praksis for supplerende sikkerhedsstillelse. Det sker med en bestemmelse om, at den fulde værdi af lånet kan indgå i opgørelsen af sikkerhedsgrundlaget for realkreditobligationerne, så længe der er fuld pantsikkerhed bag.

Implementeringsrådet¹ opfordrer til, at den danske regering støtter forslaget fra Europa-Parlamentet og arbejder for, at det bliver gennemført. I bilag 1 til oversendelsesbrevet findes en nærmere beskrivelse af baggrunden for vores kommentar.

På vegne af Implementeringsrådet sender jeg ydermere rådets samlede anbefalinger, som blev vedtaget på vores møde den 4. december. Materialet indeholder en anbefaling til tidlig interessevaretagelse (bilag 2). Derudover følger tre anbefalinger til nabotjek af eksisterende regulering på det samme område vedrørende reguleringen af danske UCITS (bilag 3).

Endeligt takker vi også for udvalgets tilbagemeldinger på rådets anbefalinger til tidlig interessevaretagelse vedrørende den kommende EU-Kommission. Rådet har

¹ Forbrugerrådet Tænk støtter ikke indstillingen, og Poul Skytte Christoffersen undlader stillingtagen.

stor interesse i regeringens arbejde forud for udnævnelsen af den ny kommission, og vi lægger stor værdi i, at rådets anbefalinger vil indgå i det samlede arbejde.

Jeg kan tilføje, at jeg netop har haft mulighed for at fortælle om Implementeringsrådets arbejde og vores anbefalinger vedrørende den kommende kommissions arbejdsprogram på en velbesøgt konference i Bruxelles, hvor der var stor interesse for den danske model med et Implementeringsråd og et Implementeringsudvalg.

Venlig hilsen

Implementeringsrådet / Paul Mollerup

Kommentar til anbefaling om tidlig interessevaretagelse fra 24. februar 2016 om covered bonds/dækkende obligationer i EU

Den danske realkreditmodel har stor betydning for dansk økonomi, da modellen er en afgørende finansieringskilde for det danske boligmarked og danske erhvervsvirksomheder.

Derfor er det problematisk, at der i forslag til ny europæisk regulering af covered bonds/dækkede obligationer fortsat er krav om, at realkrediten skal stille supplerende sikkerhed krone-for-krone, hvis et lån går ud over lånegrænsen, efter at lånet er givet. Det sker, hvis ejendomspriserne falder. Kravet afspejler ikke den faktiske ændring i tabsrisiko som følge af faldende ejendomspriser og det kan i en økonomisk krise betyde, at lånemulighederne for boligejere og virksomheder forringes alene pga. den u hensigtsmæssige måde, som kravet virker på.

Et kraftigt ejendomsprisfald giver nemlig realkreditinstitutterne en finansieringsrisiko, da institutterne skal ud og låne betydelige beløb til at opfylde kravet om supplerende sikkerhed. Det kan være svært i en krise, og det kan blive til en høj pris. Det giver en unødigt risiko og omkostning for realkreditinstitutterne og kan medføre dårligere lånemuligheder for boligejere og virksomheder. Under finans- og gældskrisen øgede realkreditinstitutterne udlånet til danske boligejere og virksomheder med over 460 mia. kr., hvilket i høj grad var med til at holde hånden under dansk økonomi og sikrede, at danske boligejere og virksomheder fortsat havde mulighed for at låne til en lav rente.

Med forslaget til en ny europæisk regulering af covered bonds er der mulighed for at finde en løsning på supplerende sikkerhed, der bedre afspejler den reelle risiko ved ejendomsprisfald.

Begrundelse:

Implementeringsrådet vedtog på møde 24. februar 2016 en anbefaling om tidlig interessevaretagelse vedrørende covered bonds i EU med baggrund i et forventet initiativ fra Kommissionen om en fælles europæisk ramme for covered bonds.

Det konkrete udspil på området kom 12. marts 2018, hvor EU-Kommissionen fremlagde forslag til en ny EU-regulering af covered bonds. Reguleringen har afgørende betydning for dansk realkredit.

Forslaget er et godt grundlag for en harmoniseret europæisk regulering af covered bonds, men på et centralt punkt er det stadig mangelfuldt i forhold til at understøtte sikkerhed og stabilitet i en krisesituation. Det er det fortsatte krav om, at realkreditinstitutter skal stille supplerende sikkerhed krone-for-krone, hvis et lån går ud over lånegrænsen, efter at lånet er givet.

Ifølge gældende EU-lovgivning skal der stilles supplerende sikkerhed krone-for-krone for den del af lånet, der overstiger lånegrænsen, når ejendomspriserne er faldet. Dvs. at når lånet går én krone over lånegrænsen, skal der stilles én krone supplerende sikkerhed. Og det uanset, at der fortsat er pantsikkerhed op til 100 pct. af ejendomsværdien, og at der erfaringsmæssigt kun er en begrænset tabsrisiko.

En krone-for-krone sikkerhed svarer til, at tabsrisikoen skulle være 100 pct. for den del, som ligger ud over lånegrænsen uafhængigt af pantsikkerheden og låntagernes betalingsevne. Det er ude af trit med virkeligheden. Tabsrisikoen er i praksis meget lavere. Hvis ejendomspriserne falder, vil boligejere og virksomheder i langt de fleste tilfælde fortsat kunne betale renter og afdrag, også selv om lånet overstiger lånegrænsen.

De danske realkreditinstitutter kan ikke bede låntagerne om at nedbringe lånet, blot fordi ejendomspriserne er faldet. Det vil svare til en voldsom kreditstramning, samtidigt med at danske boligejere og virksomheder er ramt af faldende ejendomspriser. Realkreditinstitutterne kan derfor kun reagere på overskridelse af lånegrænserne ved ejendomsprisfald ved at stille supplerende sikkerhed – fx i form af statsobligationer. Realkreditinstitutterne kan skaffe den supplerende sikkerhedsstillelse ved at finde nogle investorer, der vil låne realkreditinstituttet penge. Realkreditinstituttet kan så købe statspapirer for pengene og lægge statspapirerne som ekstra sikkerhed bag realkreditobligationerne.

Det er fornuftigt at følge udviklingen i ejendomspriserne løbende. Men det er uhensigtsmæssigt, at realkreditinstitutterne skal stille krone-for-krone sikkerhed, så snart ejendomspriserne falder. Realkreditinstitutterne beholder jo det fulde lån og hele ejendommens værdi som sikkerhed bag realkreditobligationerne, selvom lånegrænsen er overskredet. For at begrænse risikoen har realkreditinstituttet altså fortsat et krav på den fulde værdi af lånet og ejendommen og ikke kun op til lånegrænsen.

Retning/holdning:

Regeringens generelle holdning til en fælles EU-ramme for dækkede obligationer (covered bonds) er fastlagt i samlenotat fra 25. oktober 2018 til Folketingets Europaudvalg vedrørende rådsmødet (ECOFIN) 6. november 2018.

Hertil bør regeringen arbejde for at få løst den uhensigtsmæssige måde, som kravet om krone-for-krone supplerende sikkerhedsstillelse virker på. Denne problemstilling indgår ikke i regeringens holdning eller i Rådets forhandlinger.

Det kan gøres ved i Kommissionens fremsatte forslag til en fælles ramme for covered bonds at indsætte en bestemmelse om, at den fulde værdi af lånet kan indgå i opgørelsen af sikkerhedsgrundlaget for realkreditobligationerne, så længe der er fuld pantsikkerhed bag. Lånets størrelse i forhold til pantets værdi kaldes Loan-to-value (LTV). Dvs. den del af lånet, som ligger inden for en LTV-grænse på 100 pct. skal kunne indgå i opgørelsen af sikkerhedsgrundlaget. Samtidig skal der være opfyldt nærmere betingelser til lånegrænser på tidspunktet, hvor lånet gives, og at realkreditinstituttet stiller overdækning efter en risikobaseret tilgang.

Der er altså ikke tale om en undtagelse fra kravet om supplerende sikkerhed eller en svækkelse af sikkerheden bag realkreditsystemet. Og lånegrænserne bliver ikke hævet. Men den sikkerhedsbuffer, som ligger fra 80 til 100 pct. for boliglån og fra 60 til 100 pct. for lån til erhvervsjendomme, bliver anerkendt, og kravet om supplerende sikkerhed er først relevant, når LTV kommer over 100 pct.

Finansiering af skibe kan også ske med covered bonds, og der stilles tilsvarende krav til supplerende sikkerhed ved prisfald på skibe. Den sikkerhedsbuffer, som ligger fra 60 til 100 pct. for skibe, vil ligeledes blive anerkendt i opgørelsen af krav til supplerende sikkerhed.

Europa-Parlamentets Økonomi- og Valutaudvalg (ECON) har vedtaget et ændringsforslag til EU Kommissionens forslag for en fælles ramme for covered bonds, der i tråd med ovenstående løser problemstillingen med den nuværende praksis for supplerende sikkerhedsstillelse.

Løsningen kan illustreres med følgende eksempel for et lån til en erhvervsjendom, og det er vigtigt, at den danske regering støtter forslaget fra Europa-Parlamentet og arbejder for dets gennemførelse:

Udgangssituation

- Erhvervsejendommens værdi er 100, og dermed er pantsikkerheden 100
- Lånet er 60, dvs. en LTV på 60 pct.
- I sikkerhedsgrundlag bag realkreditobligationen kan lånet indgå med 60 (60 pct. af ejendomsværdi på 100)

Prisfald på erhvervsejendomme på 10 pct.

Erhvervsejendommens værdi er nu 90, og dermed er pantsikkerheden faldet til 90. Lånet er 60, dvs. en LTV på 67 pct.

Supplerende sikkerhedsstillelse under EU-forslaget til nyt direktiv:

- I sikkerhedsgrundlag for realkreditobligationen kan lånet nu kun indgå med 54 (60 pct. af ejendomsværdi på 90) – resten på 6 tæller ikke længere med værdi upåagtet lånets bonitet i øvrigt
- Krav om supplerende sikkerhed på 6 (forskellen mellem lånet på 60 og de 54, som kan indgå i sikkerhedsgrundlaget).

Supplerende sikkerhedsstillelse med forslag vedtaget i EU-Parlamentet:

- I sikkerhedsgrundlag for realkreditobligationen kan lånet indgå med en værdi på 60, da den fulde sikkerhed kan indregnes efter national beslutning herom under opfyldelse af nogle betingelser, bl.a. krav om overdækning efter en risikobaseret tilgang
- Ingen supplerende sikkerhed

Anbefalinger: tidlig interessevaretagelse

Anbefalinger vedtaget på møde i Implementeringsrådet den 4. december 2018

Nr.	Titel/emne	Ministerium
1	Bæredygtige investeringer og kapitalkrav i Solvens II	Erhvervsministeriet

Erhvervsministeriet

Titel	Bæredygtige investeringer og kapitalkrav i Solvens II
Ministerium	Erhvervsministeriet
Introduktion af den overordnede problemstilling	<p>Kommissionen præsenterede den 8. marts 2018 en handlingsplan for finansiering af bæredygtig vækst, som har til formål i højere grad at inkludere den finansielle sektor i den bæredygtige omstilling. Bæredygtighed i forslaget dækker over både miljø, klimamæssige, sociale og ledelsesmæssige faktorer (de såkaldte ESG-kriterier). Handlingsplanen kan findes her.</p> <p>Forslagene fokuserer i første omgang alene på klima og miljø og har til formål at bidrage til opfyldelsen af Parisaftalens 2-graders mål.</p> <p>Handlingsplanen indeholder 10 overordnede fokusområder, hvor Kommissionen på hvert område vil højne bæredygtigheden. Det er hensigten, at alle initiativer vil blive implementeret eller fremlagt i perioden første kvartal 2018 til tredje kvartal 2019.</p> <p>Overordnet foreslår Kommissionen at klassificere aktiviteter ift. klimaforandringer og miljø, udarbejde fælles europæiske standarder og labels for bæredygtige investeringer, integrere bæredygtighedsfaktorer i tilsynsregler og standarder for finansielle produkter samt etablere europæiske benchmarks ud fra disse kriterier.</p> <p>Herudover lægger Kommissionen op til en række undersøgelser og fitnesschecks af gældende lovgivning, som skal være med til at øge gennemsigtigheden ved investering og øge investeringer i mere bæredygtige og langsigtede aktiviteter.</p> <p>I den forbindelse har der været en løbende politisk diskussion af, om incitamentet til at investere i bæredygtige aktiviteter kan øges ved at se på de regler, der gælder for kapitalkrav til institutionelle investorer herunder forsikrings- og pensionselskaber i reglerne under Solvens II direktivet (jf. fokusområde 8 i handlingsplanen). Den ekspertgruppe (High-Level Expert Group on Sustainable Finance) som kom med anbefalinger til Kommissionen handlingsplan foreslog bl.a. at der bør etableres en "green-supporting factor", som vil betyde et lavere kapitalkrav til bl.a. forsikrings- og pensionselskaber, hvis de investerer i bæredygtige aktiviteter sammenlignet med investeringer i andre aktiviteter.</p>
Berørt EU-regulering	<i>Solvens II direktivet, Solvens II forordningen</i>
Berørt dansk lovgivning	<i>Lov om finansiell virksomhed (FIL)</i>
Berørte virksomheder	Alle danske gruppe-1 forsikrings- og pensionselskaber. Kun de allermindste skadesforsikringselskaber er ikke omfattet af Solvens II. Pensionssektoren er stor i Danmark sammenlignet med de øvrige europæiske lande. De samlede aktiver var i 2017 på 3.100 mia. kr. svarende til 144 pct. af BNP.
Begrundelse	Forsikrings- og pensionsbranchen støtter tilsynsregler, som måler og fanger faktiske risici og ikke er baseret på politiske incitamenter om at dirigere

	<p>pensionssektorens investeringer i en bestemt retning, eksempelvis mod klimavenlige investeringer.</p> <p>Branchen har i de senere år fremhævet en række udfordringer vedrørende design og kalibrering af en langsigtet forretningsstrategi og investering under reglerne i Solvens II. Branchen prioriterer fortsat, at disse udfordringer løses fremadrettet, men mener ikke, at standardiseringen af bæredygtige investeringer bør bruges som grundlag for at opbygge nye lovgivningsmæssige investeringsincitament.</p>
Forventede konsekvenser for erhvervslivet	Hvis kapitalkravene ikke er baseret på den tilhørende risiko, kan der opstå en skævvridning i kapitalallokeringen for investeringer. Det kan medføre, at i øvrigt gode investeringsaktiviteter, nedprioriteres fordi de, sammenlignet med "bæredygtige" investeringer, vil få et højere kapitalkrav på trods af, at den tilhørende risiko i princippet kan være identisk med risikoen for de "bæredygtige" investeringer.
Økonomiske konsekvenser	En ændret kapitalallokering vil have økonomiske konsekvenser for virksomheder/projekter, som ikke bliver kategoriseret som bæredygtige.
Retning/holdning	<p>Det er Implementeringsrådets holdning, at solvenskrav skal baseres på risiko og ikke på lovgivningsmæssige incitament.</p> <p>Formålet med solvensreglerne og herunder kapitalkravene er at understøtte finansiell stabilitet samt at give forsikringstagerne en betryggende beskyttelse af deres investerede pensioner. Kapitalkravene er således ikke egnede til at skabe ikke-risikobaserede incitament. Tilsynsreglerne bør ikke indbygge incitament til at støtte bæredygtige aktiviteter eller omvendt straffe øvrige aktiviteter via justerede kapitalkrav. Eventuelle ændringer i kapitalkrav skal baseres på beregninger af den faktiske risikoprofil for en given aktivklasse. En risikobaseret tilgang til investeringsbeslutningerne bør derfor være i overensstemmelse med at bidrage til en bæredygtig vækst. En risikobaseret tilgang til investeringsbeslutninger er i sidste ende også kundernes mulighed for at bedømme og vælge den rette risikoprofil for pensionsopsparingen.</p> <p>Det kan imidlertid være relevant at undersøge, om bæredygtighedsrelaterede risici indgår med den rigtige vægt i beregningen af solvenskapitalkravene for disse aktiviteter eller om der f.eks. er nye klimarelaterede risici som bør analyseres nærmere.</p> <p>Et politisk ønske om at skabe incitament til at investere i bæredygtige aktiviteter bør foretages ved hjælp af andre mere egnede redskaber. Derfor bør man fra dansk side arbejde aktivt for, at solvenskapitalkravene er risikobaseret – også for bæredygtige investeringer.</p>
Særlige hensyn	Implementeringsrådet er ikke bekendt med nogen særlige hensyn.
Igangværende dansk indsats	Implementeringsrådet er ikke bekendt med nogen igangværende dansk indsats.

Anbefalinger: Nabotjek af eksisterende EU-regulering

Anbefalinger vedtaget på møde i Implementeringsrådet den 4. december 2018

Nr.	Titel/emne	Ministerium
1	UCITS' anvendelse af afledte finansielle instrumenter	Erhvervsministeriet
2	UCITS' afvigelse fra spredningsregler	Erhvervsministeriet
3	UCITS investeringer i visse obligationer	Erhvervsministeriet

Erhvervsministeriet

Titel på forslaget	1. UCITS' anvendelse af afledte finansielle instrumenter
Ministerium	Erhvervsministeriet
Berørt EU-regulering	Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/91/EU ("UCITS-reguleringen").
Berørt dansk lovgivning	Lovbekendtgørelse nr. 1154 af 19. september 2018 om investeringsforeninger m.v. § 142, stk. 3, og den i medfør heraf udstedte bekendtgørelse nr. 762 af 17. juni 2014 om danske UCITS' anvendelse af afledte finansielle instrumenter.
Beskrivelse af overimplementeringen	<p>Investeringsforeninger m.v. kan bl.a. investere i værdipapirer samt afledte finansielle instrumenter (derivater). Investering i derivater er bl.a. reguleret af bekendtgørelse om danske UCITS' anvendelse af afledte finansielle instrumenter.</p> <p>Ved investering i derivater, der ikke er på dækket basis, skal der foretages en opgørelse af, hvor meget der kan investeres af formuen. Dækket basis betyder, at investeringen ikke sker for lånte penge, eller er gearet. En afdeling af en investeringsforening må ikke investere mere end 100 pct. af formuen i derivater, der ikke er på dækket basis.</p> <p>Ud over begrænsningen om, at en afdeling ikke må investere mere end 100 pct. af formuen, er der indlagt nogle foruddefinerede "haircuts" i bekendtgørelsen. Ved "haircut" forstås, at den investerbare formue, der kan investeres på ikke-dækket basis, reduceres med nogle forud fastlagte procentsatser.</p> <p>Det følger således af bekendtgørelse om danske UCITS' anvendelse af afledte finansielle instrumenter § 24, at summen af korte nettopositioner i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, der ikke er på dækket basis, ikke må overstige summen af en række nærmere bestemte procentsatser.</p> <p>UCITS-direktivet giver imidlertid mulighed for, at UCITS kan fastlægge deres egen risikostyringsproces og dermed selv beslutte, hvilke "haircuts" der anvendes for de enkelte finansielle instrumenter.</p> <p>I andre EU-lande er det dermed muligt for UCITS at fastlægge deres egen risikostyringsproces, hvorved UCITS fx kan optage likvide danske eller tyske realkreditobligationer til tæt på 100 pct. af kursværdien, mens mindre likvide obligationer optages til en værdi under 90 pct. Tilsvarende gør sig gældende med hensyn til aktier og obligationer, der er baseret på et indeks. Der opnås dermed en mere retvisende afspejling af likviditeten.</p>
Omfanget af byrder	Danske UCITS hindres i at udnytte UCITS-direktivets muligheder fuldt ud i deres investering af midler, hvilket medfører et potentielt dårligere afkast for de danske UCITS' investorer. Samtidig er porteføljeforvaltere, der forvalter andre end danske UCITS, nødsaget til at lave særlige tilpasninger af deres investeringsstrategier til også at respektere særlig restriktiv dansk lovgivning. Det medfører ekstra omkostninger.
Lande der er relevante at sammenligne med	Sverige, Norge, Finland, Luxembourg og Tyskland.
Begrundelse for relevansen af de udvalgte lande	Der gælder ikke tilsvarende begrænsninger i de udvalgte lande, som en række aktører i branchen opererer i.

Spørgsmål som nabotjekket bør besvare	Hvilke regler gælder der for anvendelse af afledte finansielle instrumenter på ikke-dækket basis fsva. anvendelse af "haircuts"?
Forslag til forenkling af reglerne	Kravene til UCITS' brug af afledte finansielle instrumenter skal gøres direktivnære, således at de foruddefinerede "haircuts" i bekendtgørelse om danske UCITS' anvendelse af afledte finansielle instrumenter § 24 afstemmes med UCITS-direktivet samt de andre EU-landes lovgivning.
Større eller mindre nabotjek	Der vil være tale om et mindre nabotjek.
Særlige hensyn i dansk kontekst	Det bemærkes, at en forenkling af reglerne ikke må resultere i en forringelse af forbrugerbeskyttelsen.
Igangværende initiativer	-

Erhvervsministeriet

Titel på forslaget	2. UCITS' afvigelse fra spredningsregler i opstartsperiode
Berørt EU-regulering	Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF ("UCITS-direktivet") og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/91/EU (tilsammen "UCITS-reguleringen").
Berørt dansk lovgivning	Lovbekendtgørelse nr. 1154 af 19. september 2018 om investeringsforeninger m.v. § 150, stk. 1
Beskrivelse af overimplementeringen	<p>Lov om investeringsforeninger m.v. indeholder en række regler for, hvordan investeringsforeninger m.v. kan investere formuen. For investeringsforeningers afdelinger, der er nyetablerede, dvs. ikke er mere end 6 måneder gamle, er der mulighed for at fravige placeringsreglerne i forskellige situationer.</p> <p>UCITS-direktivets artikel 52-55 indeholder investeringsgrænserne for UCITS. For nyoprettede UCITS kan der imidlertid afviges for disse grænser i 6 måneder efter etableringen, jf. direktivets artikel 57, stk. 1.</p> <p>UCITS-direktivets artikel 57, stk. 1, har følgende ordlyd:</p> <p>"1. Investeringsinstitutter er ikke forpligtede til at overholde de i dette kapitel fastsatte grænser ved udøvelsen af de tegningsrettigheder, som er knyttet til værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter, der indgår i aktiverne.</p> <p>Medlemsstaterne kan under overholdelse af princippet om risikospredning tillade nyligt oprettede investeringsinstitutter at afvige fra artikel 52 til 55 i seks måneder fra godkendelsesdatoen."</p> <p>Artikel 52 til 55 er implementeret i dansk ret i lov om investeringsforeninger m.v., kapitel 15. Undtagelsen i artikel 57, stk. 1, er i dansk ret implementeret i lovens § 150, stk. 1, og har følgende ordlyd:</p> <p>"En afdeling må højst placere 20 pct. af sin formue i indskud og likvide midler i accessorisk omfang i ét kreditinstitut eller i kreditinstitutter i samme koncern. Nyoprettede afdelinger kan dog overskride grænsen i 1. pkt. i op til 6 måneder fra datoen for afdelingens tilladelse."</p> <p>Som det fremgår, har danske UCITS i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. kun mulighed for at fravige grænsen i § 150, stk. 1, dvs. fsva. indskud af likvide midler, men ikke de øvrige grænser, der fremgår af lovens §§ 147-149, 154 og 156, og som implementerer direktivets artikel 52-55.</p>
Omfanget af byrder	Danske UCITS hindres i at udnytte UCITS-direktivets muligheder fuldt ud ved investering af nyetablerede UCITS-midler. Dermed gøres det sværere at etablere en dansk UCITS med en god performance fra starten, idet der i opstartsfasen ikke kan fraviges fra de i lov om investeringsforeninger m.v. fastsatte investeringsgrænser, ligesom investorer, der deltager i opstartsfasen, ikke sikres det bedst mulige afkast.
Lande der er relevante at sammenligne med	Sverige, Norge, Finland, Luxembourg og Tyskland.

Begrundelse for relevansen af de udvalgte lande	Der gælder ikke tilsvarende begrænsninger i de udvalgte lande, som en række aktører i branchen opererer i. Dog kræves i Sverige, at der opnås forudgående tilladelse fra Finansinspektionen, mens Finland kun tillader afvigelserne, indtil den nystiftede afdeling har nået en formue på EUR 2 mio. (dog i maksimalt 6 måneder fra etableringen).
Spørgsmål som nabotjekket bør besvare	Er det muligt at fravige investeringsgrænserne for nyetablerede UCITS?
Forslag til forenkling af reglerne	Kravene til investering af nyetablerede UCITS-midler skal gøres direktivnære ved at implementere alle elementerne i artikel 57, stk. 1, så danske UCITS både får mulighed for at fravige grænsen i § 150, stk. 1, dvs. fsva. indskud af likvide midler, og de øvrige grænser, der fremgår af lovens §§ 147-149, 154 og 156, og som implementerer direktivets artikel 52-55.
Større eller mindre nabotjek	Der vil være tale om et mindre nabotjek.
Særlige hensyn i dansk kontekst	Det bemærkes, at en forenkling af reglerne ikke må ikke resultere i en forringelse af forbrugerbeskyttelsen.
Igangværende initiativer	-

Erhvervsministeriet

Titel på forslaget	UCITS' investering i visse obligationer
Ministerium	Erhvervsministeriet
Berørt EU-regulering	Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF ("UCITS-direktivet") og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/91/EU (tilsammen "UCITS-reguleringen").
Berørt dansk lovgivning	Lovbekendtgørelse nr. 1154 af 19. september 2018 om investeringsforeninger m.v. § 147, stk. 1, nr. 4
Beskrivelse af overimplementeringen	<p>Direktivet indeholder regler for, hvordan investeringsforeningers m.v. formue kan investeres. Nogle af placeringsreglerne omhandler investering i obligationer.</p> <p>UCITS-direktivets artikel 52, stk. 3, har følgende ordlyd:</p> <p>"(1) Et investeringsinstitut investerer højst:</p> <p>a) 5 % af sine aktiver i værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter, der er udstedt af samme emittent, eller</p> <p>b) 20 % af sine aktiver i indskud hos den samme enhed.</p> <p>...</p> <p>(3) Medlemsstaterne kan forhøje den i stk. 1, første afsnit, nævnte 5 %-grænse til højst 35 %, når værdipapirerne eller pengemarkedsinstrumenterne er udstedt eller garanteret af en medlemsstat, af dennes lokale offentlige myndigheder, af et tredjeland eller af en international institution af offentlig karakter, som en eller flere medlemsstater deltager i."</p> <p>Artikel 52, stk. 3, er implementeret i dansk ret i lov om investeringsforeninger mv. § 147, stk. 1, nr. 4, og har følgende ordlyd:</p> <p>"En afdeling må højst investere sin formue i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter udstedt af samme emittent eller emittenter i samme koncern inden for følgende grænser:</p> <p>...</p> <p>(4) 35 pct. af afdelingens formue i værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter udstedt eller garanteret af</p> <p>1. et land eller</p> <p>2. en international institution af offentlig karakter, som et eller flere medlemslande deltager i, og som er godkendt af Finanstilsynet.</p> <p>..."</p> <p>Som det fremgår, har danske UCITS ikke mulighed for at investere op til 35 pct. af sin formue i værdipapirer, der er udstedt eller garanteret af en medlemsstats lokale offentlige myndigheder.</p>
Omfanget af byrder	Danske UCITS hindres i at udnytte UCITS-direktivets muligheder fuldt ud i deres investering af midler. Danske UCITS er afskåret fra at investere op til 35 pct. af formuen i fx obligationer udstedt af tyske delstater eller svenske kommuner. En dansk porteføljeforvalter - der ud over danske UCITS - tillige forvalter en investeringsstrategi for fx finske, svenske, norske og luxemburgske UCITS-fonde, er således nødsaget til at

	tilpasse investeringsstrategien til de særlige danske regler. Investeringsstrategien kan således ikke anvendes på tværs af landegrænserne, hvilket medfører flere omkostninger til særligt skræddersyede strategier for Danmark. Derudover sikres de danske investorer ikke det bedst mulige afkast, idet der er opsat særlige danske restriktioner, som ikke forefindes i de andre lande, vi almindeligvis sammenligner os med.
Lande der er relevante at sammenligne med	Sverige, Norge, Finland, Luxembourg og Tyskland.
Begrundelse for relevansen af de udvalgte lande	Der gælder ikke tilsvarende begrænsninger i de udvalgte lande, som en række aktører i branchen opererer i.
Spørgsmål som nabotjekket bør besvare	Har UCITS i det pågældende land mulighed for at investere op til 35 pct. af formuen i værdipapirer, der er udstedt eller garanteret af en medlemsstats lokale offentlige myndigheder.
Forslag til forenkling af reglerne	Kravene til UCITS' investering i obligationer skal gøres direktivnære ved at implementere alle elementerne i artikel 52, stk. 3, således danske UCITS kan investere op til 35 pct. af formuen i værdipapirer, der er udstedt eller garanteret af en medlemsstats lokale offentlige myndigheder.
Større eller mindre nabotjek	Der vil være tale om et mindre nabotjek.
Særlige hensyn i dansk kontekst	Det bemærkes, at en forenkling af reglerne ikke må resultere i en forringelse af forbrugerbeskyttelsen.
Igangværende initiativer	-