



Rådet for
Den Europæiske Union

Bruxelles, den 20. januar 2021
(OR. en)

5487/21

ECOFIN 56
UEM 15

FØLGESKRIVELSE

fra:	Martine DEPREZ, direktør, på vegne af generalsekretæren for Europa-Kommissionen
modtaget:	20. januar 2021
til:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, generalsekretær for Rådet for Den Europæiske Union

Komm. dok. nr.:	COM(2021) 32 final
Vedr.:	MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN EU's økonomiske og finansielle system: fremme af åbenhed, styrke og modstandsdygtighed

Hermed følger til delegationerne dokument COM(2021) 32 final.

Bilag: COM(2021) 32 final



Bruxelles, den 19.1.2021
COM(2021) 32 final

**MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET, RÅDET,
DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK, DET EUROPÆISKE ØKONOMISKE OG
SOCIALE UDVALG OG REGIONSUDVALGET**

**EU's økonomiske og finansielle system: fremme af åbenhed, styrke og
modstandsdygtighed**

1. INDLEDNING

Formand Ursula von der Leyens "geopolitiske Kommission" har til formål at styrke Den Europæiske Unions rolle på den internationale scene. Den geopolitiske situation har ændret sig i de seneste årtier, og der har været store teknologiske og samfundsmæssige ændringer. Den globale økonomi er i stigende grad multipolær, og det kan underminere et effektivt multilateralt samarbejde, hvis specifikke aktører på kort sigt forfølger ensidige interesser.

Kommissionens meddelelse fra maj 2020 "Et vigtigt øjeblik for Europa: Genopretning og forberedelser til den næste generation"¹ fremhævede behovet for, at EU i denne forbindelse opbygger og opretholder sin "**åbne strategiske autonomi**". EU spiller en afgørende rolle i udformningen af systemet med global styring og udviklingen af gensidigt fordelagtige bilaterale forbindelser, samtidig med at det beskytter sig mod illoyal og urimelig praksis. Dette går hånd i hånd med EU's engagement i en mere robust og åben global økonomi, velfungerende internationale finansmarkeder og det regelbaserede multilaterale system.

Denne meddelelse beskriver, hvordan EU kan styrke sin åbne strategiske autonomi på det makroøkonomiske og finansielle område ved **at fremme euroens internationale rolle, styrke EU's finansielle markedsinfrastruktur, forbedre gennemførelsen og håndhævelsen af EU's sanktionsordninger** og øge EU's modstandsdygtighed over for virkningerne af tredjelands ulovlige eksterritoriale anvendelse af ensidige sanktioner og andre foranstaltninger². Meddelelsen indgår i en bredere vifte af tiltag, der skal styrke EU's åbne strategiske autonomi og modstandsdygtighed³.

For det første vil en stærkere international rolle for euroen beskytte økonomien mod valutakurschok og mindske afhængigheden af andre valutaer samt sikre lavere omkostninger til transaktioner, finansiering og risikostyring. Det vil også bidrage til at nå globale fælles mål såsom det internationale monetære systems modstandsdygtighed, et mere stabilt og diversificeret globalt valutasystem og et bredere udvalg for markedsoperatørerne, som alt sammen vil gøre den globale økonomi mindre sårbar.

Euroens succes som en stabil og troværdig valuta betyder, at den allerede nu spiller en vigtig rolle uden for EU og euroområdet. Euroen er den næstmest brugte valuta målt i

¹ COM(2020) 456, "Et vigtigt øjeblik for Europa: Genopretning og forberedelser til den næste generation", meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Det Europæiske Råd, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget.

² Lovgivningsmæssige eller reguleringsmæssige foranstaltninger, der har til formål at finde anvendelse uden for et suverænt territoriums område, og som ikke har en tilstrækkelig tilknytning til det pågældende land, betragtes normalt som "eksterritoriale" foranstaltninger.

³ Disse omfatter en gennemgang af handelspolitikken, en fælles meddelelse om styrkelse af EU's bidrag til regelbaseret multilateralisme, en opdateret industristrategi og digitale strategier og en ny EU-USA-dagsorden for globale ændringer. Kommissionens strategiske fremsynsrapport fra 2021 vil give et langsigtet og tværgående perspektiv på styrkelsen af Europas åbne strategiske autonomi.

globale betalinger. Euroens andel af de globale betalinger udgjorde ca. 38 % i november 2020⁴. Euroens andel af de globale valutaeserver udgør i øjeblikket omkring 20 %⁵.

For det andet er en velfungerende finansiel sektor ikke kun afgørende for at tilvejebringe finansiering og investeringer til den europæiske økonomi; det er en vigtig forudsætning for, at EU's virksomheder og borgere kan trives globalt. Som noget helt afgørende bidrager den også til at skabe stærke incitamenters til innovation i den digitale økonomi og til at fremme den grønne omstilling som skitseret i den europæiske grønne pagt⁶. Desuden bliver behovet for yderligere at uddybe Unionens kapitalmarkeder forstærket af udtrædelsen af Det Forenede Kongerige, som er et vigtigt finansielt knudepunkt. For det tredje vil en hurtigere, mere robust og en mere effektiv gennemførelse og håndhævelse af EU-sanktioner⁷ samt en stærkere politik til imødegåelse af tredjelands ulovlige ekstraterritoriale anvendelse af ensidige sanktioner og andre foranstaltninger være til gavn for EU's mål om åben strategisk autonomi og modstandsdygtighed. En styrkelse af EU's udenrigspolitiske værktøjskasse går hånd i hånd med euroens internationale rolle og en modstandsdygtig finansiel sektor, da det gør det muligt for EU at forsvare sine interesser internationalt og forsvare sine værdier ved at anvende alle de redskaber, det har til rådighed.

Covid-19-krisen har haft en række konsekvenser. For det første har den fremhævet de potentielle fordele ved et internationalt finanssystem med flere valutaer, som bedre kan afbøde finansielle spændinger og stabilitetsrisici. For det andet medførte faldende værdiansættelser af EU-virksomheder under krisen en øget risiko for aggressiv overtagelse af visse strategiske EU-virksomheder med risiko for tab af teknologisk knowhow og forstyrrelser i en række værdikæder.

Pandemien har imidlertid også afsløret EU's stærke sider. EU har reageret på koordineret vis over for krisen og dens økonomiske konsekvenser. Med det langsigtede budget og Next Generation EU-initiativet har EU leveret sin største stimuluspakke nogensinde for at sætte skub i genopretningen og lægge grunden til et moderne og mere bæredygtigt EU. Kriseresponsen styrker EU's modstandsdygtighed, giver stærk tryghed for markeder og økonomiske aktører samt fremmer investorernes tillid til EU og euroen.

Reaktionen på krisen gør også EU til en vigtig aktør på de finansielle markeder. I november 2020 udstedte Kommissionen allerede for 39,5 mia. EUR ud af de samlede planlagte 100 mia. EUR i sociale obligationer i tre runder inden for rammerne af EU-SURE-instrumentet for at hjælpe med at beskytte arbejdspladser og holde folk i arbejde. Investorernes interesse i disse instrumenter var meget stærk, hvilket også afspejler den stærke kreditvurdering af EU-obligationer. For at finansiere Next Generation EU-initiativet vil Kommissionen i perioden 2021-2026 låne op til 750 mia. EUR på kapitalmarkederne på vegne af Unionen. Denne udstedelse giver mulighed for at

⁴ Swift RMB Tracker, december 2020: Direkte og leveret, MT 103 og MT 202 (kundeinitierede betalinger og institutionelle betalinger), eksklusive betalinger inden for euroområdet.

⁵ Den Europæiske Centralbank, "19. årlige gennemgang af euroens internationale rolle" (juni 2020), tilgængelig på <https://www.ecb.europa.eu/pub/ire/html/ecb.ire202006~81495c263a.en.html>.

⁶ COM(2019) 640, "Den europæiske grønne pagt", meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Det Europæiske Råd, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget.

⁷ Benævnt "restriktive foranstaltninger" i artikel 215 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde.

fastlægge et globalt referencepunkt (rentekurve) for internationale investorer, der ønsker at investere i eurodenominerede aktiver.

2. GRUNDLAGET FOR ET STÆRKERE EU

Et stort integreret indre marked baseret på sunde økonomiske principper, et pålideligt og forudsigeligt retssystem og retsstatsprincippet er grundlaget for et modstandsdygtigt EU. Samtidig er det nødvendigt, at EU bliver mere effektiv med hensyn til at udnytte sine komparative fordele på disse områder og overføre dem til omverdenen.

Et centralt mål for EU's åbne strategiske autonomi er at sikre og uddybe det indre marked, som understøtter euroen og EU's åbenhed over for handel og investeringer med resten af verden. Enhver politik, der forbedrer det indre markeds funktion, øger de finansielle markeders dybde og likviditet, fremmer økonomisk vækst og sikrer finansiell og finanspolitisk stabilitet, styrker også EU's geostrategiske og økonomiske indflydelse. Dette omfatter politikker til at forberede EU på fremtidige udfordringer og navnlig til at fremme den digitale økonomi og den grønne omstilling for at give virksomheder og enkeltpersoner bæredygtige vækstmuligheder og effektivitetsgevinster i og uden for EU.

For at styrke det indre marked har den europæiske økonomi brug for mere effektive internetforbindelser samt en stærkere industriel og teknologisk tilstedeværelse på strategiske områder som kunstig intelligens, supercomputere og cloud. Den Europæiske Union er også nødt til at udnytte mulighederne for økonomien ved at opbygge fælles europæiske dataområder samt cloudinfrastruktur og -tjenester. Den digitale omstilling af finansiering er et centralt element i dens modstandsdygtighed og afhænger af EU's lovgivningsmæssige rammer, der giver mulighed for innovation, fremmer datadreven finansiering og øger cyberrobustheden. Samtidig vil EU's arbejde med at gøre de finansielle markeder grønnere og sikre mere bæredygtig finansiering, herunder gennem øget gennemsigtighed i EU's klassificeringssystem for bæredygtige investeringer, bidrage til at skabe stærke incitament for den finansielle sektor.

Siden den globale finanskrisen i 2008 og den efterfølgende statsgældskrise har EU gjort betydelige fremskridt med at forbedre sin institutionelle struktur, hvilket har gjort euroområdet mere attraktivt for internationale investorer. EU har fortsat styrket og uddybet Den Økonomiske og Monetære Union (ØMU) på grundlag af en velfungerende ramme for samordning af de økonomiske politikker og et effektivt og stabilt finansielt system. Sidstnævnte omfatter: en bankunion, der styrker og samler bankernes tilsyn og krisestyring i euroområdet en kapitalmarkedsunion, der udvider adgangen til og mobiliteten for kapital i hele EU, og oprettelse og efterfølgende styrkelse af den europæiske stabilitetsmekanisme, der yder finansiell bistand til medlemsstaterne i euroområdet med henblik på at forebygge kriser i euroområdet. Der er gjort betydelige fremskridt på alle disse fronter. Det fulde potentiale for yderligere integration på disse vigtige områder er imidlertid endnu ikke blevet udviklet. Vigtige mangler er f.eks. oprettelsen af en europæisk indskudsforsikringsordning, forenklingen af små og mellemstore virksomheders adgang til aktiemarkeder, fremme af langsigtede investeringer og konvergens mellem insolvensregler i hele Unionen. Desuden vil en hurtig gennemførelse af den fælles bagstopordning for Den Fælles Afviklingsfond og udvikling af instrumenter til tilvejebringelse af likviditet under afvikling øge afviklingsrammens troværdighed.

Nogleaktion 1: Fuldførelse af bankunionen og yderligere betydelige fremskridt med

kapitalmarkedsunionen som et middel til at støtte EU's modstandsdygtighed og uddybe Den Økonomiske og Monetære Union.

Der er opstået nye udfordringer. Covid-19-pandemien er først og fremmest en menneskelig tragedie med en varig indvirkning på mennesker og samfund. Det kan også efterlade vedvarende ar i den europæiske og globale økonomi. EU støtter derfor en ny, stærkere og mere bæredygtig økonomisk model. Med Det Forenede Kongeriges udtræden af EU er der et stort behov for og en stor mulighed for at udvikle indenlandske markedsinfrastrukturer. Redskaberne til at løse disse udfordringer skal være baseret på politikker, der fremmer vækst og effektivitet, og de rammer, der understøtter dem.

Som reaktion på covid-19-pandemien har EU iværksat genopretningsplanen "Next Generation EU" af hidtil uset størrelse. Genopretnings- og resiliensfaciliteten er genopretningsplanens største program med lån og tilskud på op til 672,5 mia. EUR til medlemsstaterne til finansiering af reformer og investeringer. De investeringer og reformer, der indgår i de nationale genopretnings- og resiliensplaner, vil hjælpe medlemsstaterne med at udnytte mulighederne i den grønne og den digitale omstilling og tackle de centrale økonomiske og sociale udfordringer, der er blevet identificeret gennem EU's ramme for styring og koordinering af den økonomiske politik. Udstedelsen af eurodenominerede obligationer af høj kvalitet inden for rammerne af Next Generation EU vil tilføre EU's kapitalmarkeder betydelig dybde og likviditet og gøre dem og euroen mere attraktive for investorer. EU's udstedelse kunne også støtte en større international investoreksponering over for EU ved at tilvejebringe lavrisikokomponenten i afbalancerede porteføljer og som reservevaluta⁸.

Derudover har Kommissionen også offentliggjort en ajourføring af handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen⁹, en strategi for detailbetalinger for EU¹⁰ og en strategi for digital finansiering¹¹. Den vil vedtage en ny strategi for bæredygtig finansiering i begyndelsen af 2021. Genopretningspakken for kapitalmarkederne¹² har ændret EU's kapitalmarkedsregler for at hjælpe EU-virksomheder med at rejse kapital på offentlige markeder, støtte bankernes udlånskapacitet og sætte skub i investeringerne under covid-19-krisen. Bankpakken¹³ har også til formål at lette långivningen til økonomien.

⁸ Se også: SWD (2020) 276, "Analyse af euroen som økonomi", kapitel 5, arbejdsdokument fra Kommissionens tjenestegrene, der ledsager COM(2020) 746 (Henstilling med henblik på Rådets henstilling om den økonomiske politik i euroområdet).

⁹ COM(2020) 590: "En kapitalmarkedsunion for mennesker og virksomheder — ny handlingsplan", meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget.

¹⁰ COM(2020) 592: "En ny detailbetalingsstrategi for EU", meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget.

¹¹ COM(2020) 591: "En strategi for digital finans for EU", meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget.

¹² Denne pakke gør det lettere for kapitalmarkederne at hjælpe europæiske virksomheder med at komme ud af krisen. Pakken omfatter følgende forordninger om målrettede ændringer af kapitalmarkedsreglerne, navnlig forordning (EU) 2017/2401, forordning (EU) 2017/2402, forordning (EU) 2017/1129 og direktiv 2014/65/EU.

¹³ Formålet med denne pakke er at sikre, at bankerne fortsat kan låne penge til støtte for økonomien og medvirke til at afbøde de betydelige økonomiske konsekvenser af coronavirusset. Den omfatter COM (2020) 169, en fortolkende meddelelse om EU's regnskabs- og tilsynsmæssige rammer samt målrettede

De finansielle markeder spiller også en afgørende rolle i EU's klima- og miljøambitioner. Den europæiske grønne pagt og EU's energi- og klimamål¹⁴ vil medføre store ændringer i EU's handel med energiprodukter, hvilket vil føre til udvikling af spirende markeder som f.eks. brint og øge behovet for robuste strategiske forsyningskæder for vedvarende energi og andre teknologier, der er afgørende for den grønne omstilling og EU's energisikkerhed. Denne økonomiske omstilling vil kræve betydelige offentlige og private investeringer og omdirigering af investeringsstrømmene til bæredygtige projekter.

EU skal på grundlag af disse politikker gennemføre yderligere målrettede foranstaltninger under følgende tre søjler:

- styrke euroens internationale rolle ved at nå ud til tredjelandspartnere for at fremme brugen af euroen, eurodenominerede instrumenter og benchmarks, overvinde hindringer for dens globale anvendelse og fremme dens status som international referencevaluta i energi- og råvaresektorerne
- videreudvikle EU's finansielle markedsinfrastrukturer og øge deres modstandsdygtighed, herunder over for tredjelands eksterritoriale anvendelse af sanktioner og andre foranstaltninger
- yderligere fremme en ensartet gennemførelse og håndhævelse af EU's egne sanktioner.

3. STYRKELSE AF EUROENS INTERNATIONALE ROLLE

Euroen er et vigtigt symbol og instrument for EU's integration og autonomi. Den understøtter betalinger for varer og tjenesteydelser, valutaveksling, lån og kapitalmarkedstransaktioner. Den fungerer også som faktureringsvaluta, som et værdiopbevaringsmiddel uden for euroområdet og som reservevaluta. I meddelelsen fra december 2018 "Mod en stærkere international rolle for euroen"¹⁵ blev der fastlagt nøgletiltag til fremme af den fælles valutas internationale rolle. Den blev ledsaget af en henstilling om euroens internationale rolle på energiområdet¹⁶ og efterfulgt af fem sektorspecifikke høringer om euroens rolle på valutamarkederne, i energisektoren, på råvaremarkederne, i handelen med landbrugs- og fødevarerprodukter og i transportsektoren¹⁷.

"hurtigløsninger" med ændringer af EU's bankregler, navnlig forordning (EU) nr. 575/2013 og forordning (EU) nr. 648/2012.

¹⁴ I september 2020 fremsatte Kommissionen et forslag om at reducere drivhusgasemissionerne med mindst 55 % inden 2030 og ændre det nuværende emissionsreduktionsforløb med henblik på at opnå klimaneutralitet senest i 2050. Forslaget findes i COM(2020) 562: Styrkelse af Europas klimaambitioner for 2030: Investering i en klimaneutral fremtid til gavn for borgerne". Yderligere oplysninger findes på adressen: https://ec.europa.eu/clima/policies/eu-climate-action_da.

¹⁵ COM(2018) 796, "Mod en stærkere international rolle for euroen", meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Det Europæiske Råd (Eurotopmødet), Rådet, Den Europæiske Centralbank, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget. https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/communication_-_towards_a_stronger_international_role_of_the_euro.pdf.

¹⁶ C(2018) 8111, Kommissionens henstilling om euroens internationale rolle på energiområdet, ledsaget af SWD(2018) 483, arbejdsdokument fra Kommissionens tjenestegrene "Fremme af euroens internationale rolle på energiområdet".

¹⁷ Resultaterne af de fem målrettede høringer blev sammenfattet i SWD(2019) 600 "Styrkelse af euroens internationale rolle. Resultaterne af høringerne", Kommissionens arbejdsdokument.

Set ud fra et pengepolitisk synspunkt kan en øget anvendelse af euroen medføre fordele såsom møntningsindtægter fra udstedelse af valuta, større monetær autonomi og stærkere global transmission af pengepolitikken. Øget anvendelse vil også mindske transaktions-, risikostyrings- og finansieringsomkostningerne og mindske virkningen af valutakursstød¹⁸. Disse fordele synes at opveje omkostningerne, f.eks. presset på valutaapprecieringen i perioder med stress. En stærkere rolle for euroen vil også bidrage til større systemisk stabilitet, da den diversificerer det globale valutasystem og mindsker virkningerne af asymmetriske chok, navnlig dem, der er knyttet til tredjelandes pengepolitik. Velfungerende likviditetsordninger, såsom swap- og repofaciliteter med tredjelande, hjælper Den Europæiske Centralbank (ECB) med at opfylde sin målsætning om prisstabilitet, forhindre likviditetsproblemer i euro i at føre til risici for finansiell stabilitet og kan bidrage til at styrke euroens globale stilling. I tider med likviditetsstress mindsker disse ordninger risikoen for afsmittende virkninger på euroområdet finansielle markeder og udgør en vigtig likviditetsbagstopperordning for tredjelande, der i vid udstrækning anvender euroen til finansielle og kommercielle transaktioner. Et mere forskelligartet globalt monetært landskab vil også øge den internationale handels generelle evne til at reagere på valutakursjusteringer, især for vækstøkonomierne¹⁹.

En stærkere international rolle for euroen kunne så være en del af en bredere tendens, hvor valutakursdiversificering inden for prisfastsættelse og finansiering bidrager til de eksterne udjævningsmekanismer og valutakursjusteringers stabiliseringsfunktion.

På grundlag af de forslag, der er nævnt i det foregående afsnit, arbejder Kommissionen på yderligere foranstaltninger for at fremme brugen af euroen globalt.

Stigende eurodenomineret handel med gældsinstrumenter, råvarer og relaterede finansielle instrumenter

EU er verdens største handelspartner og tegner sig for mere end en fjerdedel af verdenshandelen²⁰. I 2018 var euroen den mest anvendte valuta for EU's eksport, mens den amerikanske dollar blev anvendt mest til EU's import. Selv om de erhvervsdrivende frit kan vælge valuta til handel på grundlag af markedshensyn, er der mulighed for at fremme brugen af euroen inden for rammerne af EU's handelsaftaler. Færdiggørelsen af post-Cotonouaftalen²¹ vil sætte EU og dets partnere i Afrika, Vestindien og Stillehavet i stand til at tilskynde til en bredere anvendelse af deres respektive valutaer, og Kommissionen vil undersøge yderligere muligheder for at fremme brugen af euroen i

¹⁸ Den Europæiske Centralbank, "8. årlige gennemgang af euroens internationale rolle" (juni 2019), tilgængelig på <https://www.ecb.europa.eu/pub/ire/html/ecb.ire202006~81495c263a.da.html>.

¹⁹ Boz, E., Gopinath, G. and Plagborg-Møller, M. (2017) "Global Trade and the Dollar," IMF Working Papers, vol 17(239).

²⁰ Uden handel inden for EU var EU-27's andel af verdenseksporten i 2019 på 15,6 % for varer og 22,5 % for tjenesteydelser, mens dets andel af verdens import var på 13,9 % for varer og 21,0 % for tjenesteydelser. <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/3217494/10934584/KS-EX-20-001-DA-N.pdf/8ac3b640-0c7e-65e2-9f79-d03f00169e17>.

²¹ Den 3. december 2020 indgik EU og Organisationen af Stater i Afrika, Vestindien og Stillehavet (OACPS) en politisk aftale om teksten til en ny partnerskabsaftale, der skal afløse Cotonouaftalen. Aftalen, som skal godkendes, underskrives og ratificeres af parterne, vil dække en lang række områder, lige fra bæredygtig udvikling og vækst til menneskerettigheder og fred og sikkerhed, og vil sigte mod at styrke hver enkelt region. Når aftalen er trådt i kraft, vil den tjene som den nye retlige ramme og være retningsgivende for de politiske, økonomiske og samarbejds mæssige forbindelser mellem EU og 79 medlemmer af OACPS i de næste tyve år. Flere oplysninger findes på <https://trade.ec.europa.eu/access-to-markets/da/content/welcome-access2markets-trade-helpdesk-users>.

denne region. Kommissionen vil også overveje at afhjælpe eventuelle konstaterede informationshuller vedrørende erhvervsdrivendes betalinger i euro. EU-delegationerne kan mobiliseres med henblik herpå, og der kan stilles yderligere oplysninger til rådighed via markedsadgangsdatabase "Access2Markets"²².

Råvaremarkederne er et af de vigtigste aspekter af den globale handel. Siden vedtagelsen af Kommissionens henstilling om euroens internationale rolle er der sket betydelige fremskridt på energiområdet med hensyn til anvendelsen af euroen på EU's gasmarkeder. Andelen af underskrevne naturgaskontrakter i euro steg fra 38 % i 2018 til 64 % i 2020²³. Eurodenominerede benchmarks anerkendes også i stigende grad og anvendes på verdensplan. For yderligere at øge anvendelsen af euroen inden for varehandel vil Kommissionen fortsætte drøftelserne med de vigtigste aktører i vigtige strategiske sektorer, herunder råvarer, fly, sundhedspleje og kritiske råstoffer til vedvarende energi.

EU's finansielle markeder skal også forblive konkurrencedygtige og attraktive for internationale markedsdeltagere. I forbindelse med den bredere genopretningspakke for kapitalmarkederne foreslog Kommissionen en række foranstaltninger i henhold til direktivet om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II)²⁴ for at tilskynde til større investeringer og handel. Disse omfattede en reduktion af nogle af de krav, der er alt for byrdefulde eller hindrer udviklingen af EU's kapitalmarkeder. Desuden foreslog Kommissionen at ændre MiFID II-reglerne, som finder anvendelse på energiderivatmarkeder. Dette har til formål at bidrage til udviklingen af eurodenominerede energimarkeder og gøre det muligt for EU-virksomheder at styre deres risici, samtidig med at råvaremarkedernes integritet sikres²⁵.

På grundlag af den vellykkede reform af råvarederivatmarkederne for energi, navnlig elektricitet og gas, som blev gennemført i forbindelse med genopretningspakken for kapitalmarkederne, vil Kommissionen revidere benchmarkforordningen²⁶ i 2022. Denne revision vil sigte mod at lette fremkomsten af eurodenominerede indeks, der dækker centrale sektorer i økonomien, herunder spirende energimarkeder, som f.eks. brint. Kommissionen vil også benytte denne revision til at vurdere, om der er behov for yderligere reformer for at forbedre eurodenominerede rentebenchmarks robusthed. I

²² Acces2Markets er en database, der giver EU's eksportører og importører oplysninger om told, afgifter, oprindelsesregler samt procedurer og formaliteter. Flere oplysninger findes på <https://trade.ec.europa.eu/access-to-markets/da/content/about-access2markets>.

²³ Tallene er baseret på beregninger foretaget af Kommissionens tjenestegrene ved hjælp af tilgængelige datakilder.

²⁴ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU.

²⁵ COM(2020) 280, Kommissionens forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om ændring af direktiv 2014/65/EU for så vidt angår oplysningskrav, produktstyring og positionslofter med henblik på at bidrage til genopretningen efter covid-19-pandemien. De foreslåede ændringer indebærer en omhyggelig justering af ordningen for positionslofter og anvendelsesområdet for afdækningsundtagelsen for at sikre, at spirende eurodenominerede markeder kan fremme og give producenter og fabrikanter mulighed for at afdække deres risici, samtidig med at råvaremarkedernes integritet bevares, bortset fra landbrugsråvarer, navnlig dem med fødevarer til konsum som underliggende råvare.

²⁶ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2016/1011 af 8. juni 2016 om indeks, der bruges som benchmarks i finansielle instrumenter og finansielle kontrakter eller med henblik på at måle investeringsfondes økonomiske resultater, og om ændring af direktiv 2008/48/EF og 2014/17/EU samt forordning (EU) nr. 596/2014.

overensstemmelse med den internationale reformindsats med hensyn til kritiske interbankrenter (IBOR) vil Kommissionen regelmæssigt undersøge pålideligheden af alle kritiske eller systemiske benchmarks, navnlig når de er denomineret i euro.

Kommissionen vil også foretage en yderligere revision af MiFID/MiFIR i 2021. Som led i denne revision vil Kommissionen foreslå at forbedre, forenkle og yderligere harmonisere rammerne for gennemsigtighed på værdipapirmarkedene for at øge den sekundære handel med gældsinstrumenter denomineret i euro. Dette vil omfatte udformning og gennemførelse af konsolideret handelsinformation, navnlig for erhvervsobligationer — en central database, der samler de forskellige efterhandelskilder i en enkelt visning. Konsolideret handelsinformation vil sikre, at der handles mere på gennemsigtige regulerede platforme, hvilket vil øge markededybden og gøre eurodenominerede værdipapirer mere attraktive for både udstedere og investorer.

Nøgleaktion 2: Kommissionen vil yderligere støtte udviklingen af eurodenominerede råvarederivater til energi og råvarer og vil lette fremkomsten af eurodenominerede benchmarkindeks og markedspladser, der dækker kernesektorer, herunder spirende energimarkeder, som f.eks. brint.

EU-udstedelse og outreach over for investorer og udstedere fra tredjelande

Med gennemførelsen af "Next Generation EU" og den midlertidige "støtte til mindskelse af risiciene for arbejdsløshed i en nødsituation" (SURE)" vil EU blive en af de største gældsudstedere på verdensplan. Succesen med de første udstedelser for SURE viste de internationale investorers efterspørgsel efter obligationer udstedt af EU, ikke mindst på grund af dens høje kreditkvalitet²⁷. EU vil udstede næsten 1 billion²⁸ EUR i ny gæld senest i 2026. Gennem disse programmer vil Kommissionen udstede obligationer med forskellige løbetider, herunder kortfristede værdipapirer.

²⁷ Ved udgangen af 2020 blev EU af de største kreditvurderingsbureauer vurderet som følger: Fitch Ratings: AAA (stabile udsigter) Moody's: Aaa (stabile udsigter) S&P: AA (positive udsigter) DBRS: AAA (stabile udsigter) Scope: AAA (stabile udsigter). Se Den Europæiske Union: Investorpræsentation (december 2020) findes på https://ec.europa.eu/info/strategy/eu-budget/eu-borrower/investor-relations_da.

²⁸ Det europæiske instrument for midlertidig støtte til mindskelse af risiciene for arbejdsløshed i en nødsituation (SURE) er oprettet af Unionen for at hjælpe medlemsstaterne med at bekæmpe de negative økonomiske og sociale konsekvenser af coronavirusudbruddet på deres område. Det kan yde finansiel bistand på op til 100 mia. EUR i form af lån fra EU til de berørte medlemsstater for at imødegå pludselige stigninger i de offentlige udgifter til bevarelse af beskæftigelsen. For yderligere oplysninger se Rådets forordning (EU) 2020/672 af 19. maj 2020 om oprettelse af et europæisk instrument for midlertidig støtte til mindskelse af risiciene for arbejdsløshed i en nødsituation (SURE) som følge af covid-19-udbruddet

Den Europæiske Unions genopretningsinstrument ("Next Generation EU") er et midlertidigt genopretningsinstrument på 750 mia. EUR, der skal bidrage til at afhjælpe de umiddelbare økonomiske og sociale skader, som coronaviruspandemien har forårsaget. Det vil yde finansiering til foranstaltninger og aktioner, der skal gennemføres som skitseret i Den Europæiske Unions genopretningsplan, COM(2020) 456 "Et vigtigt øjeblik for Europa: Genopretning og forberedelser til den næste generation". Rådets forordning (EU) 2020/2094 indeholder bestemmelser om tildeling af:

- støtte på op til 390 mia. EUR i 2018-priser i form af støtte, der ikke skal tilbagebetales, og støtte, der skal tilbagebetales, via finansielle instrumenter, og til hensættelser til budgetgarantier
- op til 360 mia. EUR i 2018-priser i lån til medlemsstaterne til et program til finansiering af genopretning og økonomisk og social modstandsdygtighed gennem støtte til reformer og investeringer.

På grundlag heraf vil der blive etableret kontakter på højt plan med markedsdeltagere, navnlig uden for EU, for at fremme investeringer i eurodenominerede obligationer. Endelig vil Kommissionen tilskynde EU-institutioner, offentlige myndigheder, nationale erhvervsfremmende banker og multilaterale banker til at maksimere anvendelsen af euroen i deres aktiviteter og respektive obligationsudstedelser.

Denomineringsvalutaen for investeringer og fakturering af international handel er primært et markedsvalg, der styres af faktorer som stabilitet og tillid til institutionerne, kapitalmarkedernes størrelse og dybde og integration i globale værdikæder i international handel²⁹. Kommissionen vil indgå i en dialog med offentlige og private partnere i tredjelande for at få en bedre forståelse af hindringerne for en bredere anvendelse af euroen i forbindelse med handel og finansielle forbindelser, og hvordan de skal tackles. Initiativer, der skal fremme Europas evne til at tale med én stemme på den internationale scene, vil bidrage til at udvide euroens globale rækkevidde.

Kommissionen vil tilrettelægge målrettede makroøkonomiske dialoger og workshoper med nabolandslandene med særligt fokus på landene i det østlige partnerskab og de sydlige nabolande i betragtning af deres geografiske nærhed og EU's betydning for mange af dem som handelspartner, investor og kilde til pengeoverførsler og makrofinansiell bistand. Der vil også blive lagt særlig vægt på kontakter med den private sektor, da hindringerne og mulighederne for at anvende euroen kan være forskellige i dette tilfælde. Netværket af EU-delegationer og samarbejdet med Tjenesten for EU's Optræden Udadtil (EU-Udenrigstjeneste) vil være vigtigt med henblik herpå.

Nøgleaktion 3: Kommissionen vil iværksætte outreachaktiviteter for at fremme eurodenominerede investeringer, lette brugen af euroen som fakturerings- og denomineringsvaluta og fremme en bedre forståelse af hindringerne for en bredere anvendelse af euroen. Dette opsøgende arbejde vil tage form af dialoger, workshoper og undersøgelser med den offentlige og private sektor, finansielle reguleringsorganer og institutionelle investorer i EU's regionale og visse globale partnerlande.

Euroens rolle i den "grønne" omstilling

Den europæiske grønne pagt³⁰ udstikker vejen for klimaneutralitet og miljømæssig bæredygtighed i EU. Den omfatter en global dimension til fremme af gennemførelsen af det internationale samfunds forpligtelser i henhold til Parisaftalen. EU vil være nødt til at mobilisere massive investeringer for at nå EU's energi- og klimamål for 2030 og blive klimaneutral senest i 2050 samt for at nå andre mål i den grønne pagt, som f.eks. beskyttelse af biodiversitet og omstilling til en cirkulær økonomi. Samtidig med denne genopretningsplan, der fremmer bæredygtig finansiering, er der også mulighed for at udvikle EU's finansielle markeder til et globalt knudepunkt for grøn finansiering, der styrker euroen som standardvalutaen for bæredygtige finansielle produkter. I 2019 var næsten halvdelen af alle globale grønne obligationsudstedelser, herunder dem, der stammede fra lande uden for euroområdet, denomineret i euro³¹. Denne andel forventes at stige, ikke mindst i betragtning af målet om, at 30 % af Next Generation EU-

²⁹ Den Europæiske Centralbank (juni 2020), se ovenfor.

³⁰ COM(2019) 640, se ovenfor.

³¹ Se "Udnyttelse af euroens uudnyttede potentiale på globalt plan", tale af F. Panetta, medlem af ECB's direktion, møde med medlemmer af Europa-Parlamentet. Findes på <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200707~3eebd4e721.da.html>

investeringer skal finansieres af grønne obligationer, som vil blive udstedt mod støtteberettigede udgifter, hovedsagelig i henhold til medlemsstaternes nationale genopretnings- og resiliensplaner. EU's kommende standard for grønne obligationer, EU's klassificeringssystem for bæredygtig finansiering og forpligtelsen til at offentliggøre og rapportere om bæredygtig finansiering vil yderligere støtte EU's grønne investeringer.

Desuden bør målrettede handelsplatforme for eurodenominerede bæredygtige finansielle instrumenter, f.eks. for spirende energimarkeder som brint, udvikles yderligere i og uden for EU.

Med EU's emissionshandelssystem (ETS) driver EU verdens største kulstofmarked, og dets omsætning og likviditet er støt stigende. EU ETS har vist sig at være et effektivt markedsbaseret redskab, der tilskynder til omkostningseffektive emissionsreduktioner. Emissionerne fra enheder, der er omfattet af ETS, faldt med ca. 35 % mellem 2005 og 2019. Kommissionen fortsætter med at styrke effektiviteten og modstandsdygtigheden af EU ETS under hensyntagen til udviklingen såsom oprettelsen af markedsstabilitetsreserven. Kommissionen overvåger løbende udviklingen i handelen med emissionskvoter, herunder virkningen af den relevante undtagelse for accessorisk aktivitet, navnlig som led i MiFID-revisionen inden udgangen af 2021, for at sikre, at ETS-markederne opfylder de højeste standarder. Kommissionen forventer, at markedsdeltagerne vil handle med EU's emissionskvoter inden for rammerne af EU's regulerings- og tilsynsordning. Den nyligt indkøbte fælles auktionsplatform for emissionskvoter vil ligesom den tidligere blive placeret i EU.

I juni 2021 vil Kommissionen fremlægge lovgivningsforslag med henblik på at opfylde EU's mål for reduktion af drivhusgasemissioner på mindst 55 % inden 2030 sammenlignet med 1990 (klar til 55-pakken)³². Blandt disse foranstaltninger vil Kommissionen foreslå at udvide EU ETS, så det kommer til at omfatte emissioner fra søtransport. Desuden overvejer den at udvide brugen af emissionshandel til emissioner fra bygninger, vejtransport eller alle andre emissioner fra forbrænding af fossile brændstoffer i dette forslag til retsakt. Dette kunne øge systemets dækning betydeligt med hensyn til sektorer og drivhusgasemissioner.

Nøgleaktion 4: Kommissionen vil fremme brugen af grønne obligationer som værktøjer til finansiering af investeringer og projekter, der er nødvendige for at nå målene i den europæiske grønne pagt. Kommissionen vil udstede 30 % af de samlede obligationer under Next Generation EU i form af grønne obligationer.

Nøgleaktion 5: Kommissionen vil undersøge mulighederne for at udvide EU ETS' rolle for at maksimere dets miljømæssige resultater og støtte yderligere emissionshandelsaktiviteter i EU.

³² COM(2020) 562, "Styrkelse af Europas klimaambitioner for 2030: Investering i en klimaneutral fremtid til gavn for borgerne", meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget. COM(2020) 690, "Kommissionens arbejdsprogram for 2021. En Union med en ny vitalitet i en skrøbelig verden", meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Det Europæiske Råd, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget.

Euroen i den digitale tidsalder

Fremme af digital finansiering, samtidig med at de dermed forbundne risici imødegås, vil støtte EU's økonomiske genopretning og den bredere økonomiske omstilling. Yderligere udvikling af den europæiske digitale finanssektor vil styrke EU's åbne strategiske autonomi inden for finansielle tjenesteydelser og kapaciteten til at beskytte EU's finansielle stabilitet og værdier.

Et stigende antal centralbanker i verden undersøger muligheden for at indføre digital centralbankvaluta (CBDC). Bankerne har allerede adgang til centralbankpenge i digital form gennem deres reserver, men ny teknologi åbner mulighed for en detail-CBDC, der vil være direkte tilgængelig for husholdninger og virksomheder. Kommissionen og ECB fortsætter deres bestræbelser på at sikre en stærk og dynamisk europæisk digital finanssektor og en velintegreret betalingssektor, der kan reagere på nye betalingsbehov i EU. Under hensyntagen til digitaliseringen, hurtige ændringer i betalingslandskabet og fremkomsten af kryptoaktiver undersøger ECB muligheden for at udstede en digital euro som et supplement til kontanter og betalingsløsninger leveret af den private sektor.

I oktober 2020 offentliggjorde ECB rapporten fra Eurosystemets taskforce på højt plan om en digital euro³³ og iværksatte en offentlig høring. Sidstnævnte lukkede den 12. januar 2021 og registrerede stor interesse. En digital euro kan blandt sine potentielle fordele understøtte digitaliseringen af EU's økonomi og dets strategiske autonomi. Kombineret med private digitale valutaeløsninger kan en digital euro også delvis afbøde udfordringerne som følge af det observerede fald i korrespondentbankforbindelser i grænseoverskridende transaktioner som følge af bankernes omkostningsrationalisering, lovgivningsmæssige forventninger³⁴ og ændringer i den måde, hvorpå denne tjeneste leveres. For at høste fordelene ved en offentlig digital euro er det også vigtigt at adressere eventuelle udfordringer for EU-politikker, såsom dem, der vedrører finansiel formidling og stabilitet, crowding-out af betalingsløsninger i den private sektor, finansiel inklusion, bekæmpelse af hvidvaskning af penge og finansiering af terrorisme, databeskyttelse og pengepolitik. Den 3. november 2020 havde Eurogruppen en første strategisk drøftelse om en digital euro og de potentielle økonomiske, sociale og politiske konsekvenser, som en sådan innovation kunne medføre.

Kommissionen og ECB vil i fællesskab på teknisk plan gennemgå en bred vifte af politiske, juridiske og tekniske spørgsmål, der opstår som følge af en eventuel indførelse af en digital euro, under hensyntagen til deres respektive mandater i henhold til EU-traktaterne.

Sideløbende hermed foreslog Kommissionen i forbindelse med sin strategi for digital finans³⁵ en ny forordning om markeder for kryptoaktiver (MiCA)³⁶. Formålet er at sikre, at kryptoaktiver med en betalingsfunktion, navnlig "stablecoins", ikke rejser spørgsmål om finansiel stabilitet, pengepolitik, pengepolitisk transmission og monetær suverænitæt. Dette er i overensstemmelse med kommunikéet fra oktober 2020³⁷ fra G20-

³³ Den Europæiske Centralbank, "Rapport om en digital euro" (oktober 2020).

³⁴ Navnlig inden for bekæmpelse af hvidvaskning af penge/finansiering af terrorisme (AML/CFT).

³⁵ COM(2020) 591, se ovenfor.

³⁶ Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om markeder for kryptoaktiver og om ændring af direktiv (EU) 2019/1937 (COM(2020) 593).

³⁷ For yderlige oplysninger: <http://www.g20.utoronto.ca/2020/2020-g20-finance-1014.html>.

finansministrene og centralbankcheferne. Udviklingen af direkte betalingsforbindelser mellem EU og tredjelande som fastsat i Kommissionens strategi for detailbetalinger³⁸ vil også afbøde det konstaterede fald i korrespondentbankvirksomhed. Som aftalt af G20 bør ingen "globale stablecoins" begynde at fungere, før alle relevante retlige, reguleringsmæssige og tilsynsmæssige krav er opfyldt, både gennem en hensigtsmæssig udformning og ved at overholde gældende standarder.

Nøgleaktion 6: Kommissionen og ECB vil i fællesskab gennemgå en bred vifte af politiske, juridiske og tekniske spørgsmål, der opstår som følge af en eventuel indførelse af en digital euro.

4. STYRKELSE AF MODSTANDSDYGTIGHEDEN AF EU'S FINANSIELLE MARKEDSINFRASTRUKTURER OG UDBYDERE AF RELATEREDE KRITISKE TJENESTEYDELSER

EU er åben over for globale finansielle markeder, men er parat til at beskytte sine interesser. I denne forbindelse er ækvivalensafgørelser inden for finansielle tjenesteydelser til gensidig fordel for EU og for tredjelande og tjener EU's mål om at fremme den internationale integration af de finansielle markeder, samtidig med at den finansielle stabilitet bevares. Kommissionen har truffet over 280 ækvivalensafgørelser for mere end 30 lande.

Det er særlig vigtigt for finansmarkedsinfrastrukturer, som er strategiske knudepunkter i det finansielle system. De fungerer som indgange til udenlandske finansielle markeder, og deres åbenhed gavner EU's virksomheder og investorer og skal forvaltes og overvåges i overensstemmelse med høje standarder på grundlag af arbejde udført af internationale standardiseringsorganer. Desuden er det vigtigt, at leveringen af kritiske funktioner bevares under kriser. Det er af central interesse for EU at udvikle sine finansielle markedsinfrastrukturer og øge deres modstandsdygtighed for at undgå afhængighed af levering af sådanne kritiske tjenester fra tredjelandes jurisdiktioner.

En styrkelse af markedsinfrastrukturernes operationelle modstandsdygtighed omfatter beskyttelse af sektoren mod stadig mere udbredte, målrettede og virkningsfulde cybersikkerhedstrusler og -sårbarheder³⁹. Kommissionen har for nylig offentliggjort specifikke forslag⁴⁰, der tilstræber en bæredygtig digitalisering af EU's økonomiske og samfundsmæssige aktiviteter via et højt niveau af digital operationel modstandsdygtighed og sikkerhed i net- og informationssystemer, som EU er afhængig af.

³⁸ COM(2020) 592, se ovenfor.

³⁹ ENISA Threat Landscape — 2020, tilgængelig på: <https://www.enisa.europa.eu/topics/threat-risk-management/threats-and-trends>.

⁴⁰ JOIN(2020) 18, "EU's strategi for cybersikkerhed for det digitale årti", fælles meddelelse fra Europa-Kommissionen og Unionens højtstående repræsentant for udenrigsanliggender og sikkerhedspolitik til Europa-Parlamentet og Rådet. December 2020, COM(2020) 823, Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om foranstaltninger til sikring af et højt fælles cybersikkerhedsniveau i hele Unionen og om ophævelse af direktiv (EU) 2016/1148 ("NIS-direktivet") Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om digital operationel modstandsdygtighed i den finansielle sektor (DORA) og om ændring af forordning (EF) nr. 1060/2009, (EU) nr. 648/2012, (EU) nr. 600/2014 og (EU) nr. 909/2014.

Styrkelse af finansmarkedsinfrastrukturernes modstandsdygtighed

En række EU-baserede finansielle markedsinfrastrukturer leverer globale depositar- og meddelelsetjenester. Deres internationale aktiviteter gør dem underlagt udenlandsk lovgivning og politik. Dette gør dem også sårbare over for forstyrrende handlinger fra tredjelandes side, herunder gennem ulovlig eksterritorial anvendelse af ensidige sanktioner. Det er vigtigt for EU at bevare den globale rækkevidde af disse infrastrukturer, samtidig med at EU's åbne strategiske autonomi bevares.

EU bør udvikle foranstaltninger til at beskytte EU-operatører i tilfælde af, at et tredjeland tvinger EU-baserede finansielle markedsinfrastrukturer til at overholde de ensidigt vedtagne sanktioner eller på andre måder, der griber ind i legitime EU-operationer. Et første skridt vil være inden for rammerne af en bredere EU-reaktion på et tredjelandes ulovlige eksterritoriale anvendelse af ensidige sanktioner, der påvirker legitime EU-aktiviteter, at vurdere sårbarhederne på en struktureret måde ved at teste og udvikle forretningsmodeller for de finansielle markedsinfrastrukturer. Et andet skridt ville være at udvikle værktøjer til at modvirke virkningerne for EU-erhvervsdrivende af et tredjelandes ulovlige eksterritoriale anvendelse af ensidige foranstaltninger. Hvis sådanne tredjelandes foranstaltninger f.eks. fører til ubegrundet udelukkelse fra finansielle markedsinfrastrukturer eller til en bøde over for en EU-baseret operatør, kan EU modvirke dette uberettigede indgreb med de foranstaltninger, der hermed foreslås. De foranstaltninger, der er nævnt i afsnit 5, vil også bidrage til at nå dette mål.

Det store antal eurodenominerede kontrakter, der cleares og afvikles af centrale modparter uden for EU, giver også anledning til bekymring for den finansielle stabilitet i tilfælde af en fremtidig krise, der kræver likviditet i euro eller andre EU-valutaer. På denne baggrund gør den nylige afgørelse om midlertidig ækvivalens vedrørende Det Forenede Kongeriges rammer for centrale modparter det klart, at omfanget af Unionens clearingmedlemmers nuværende eksponeringer over for britiske centrale modparter (CCP'er) indebærer risici for den finansielle stabilitet i Unionen og for transmissionen og gennemførelsen af Unionens monetære politik. Der er derfor en klar forventning om, at Unionens clearingmedlemmer reducerer deres eksponeringer mod britiske CCP'er, som er systemisk vigtige for Unionen, navnlig OTC-derivateksponeringer, der er denomineret i euro og andre EU-valutaer. Desuden vil det nyligt oprettede CCP-Tilsynsudvalg under Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) foretage en omfattende gennemgang af den systemiske betydning af tredjelandes-CCP'er og deres clearingydelse og -aktiviteter i Unionen⁴¹, og ESMA vil træffe passende foranstaltninger til at imødegå risici for den finansielle stabilitet i overensstemmelse med forordningen om europæisk markedsinfrastruktur (EMIR⁴²).

EU's markedsdeltagere er nødt til at reducere deres uforholdsmæssigt store eksponeringer over for systemiske CCP'er i tredjelande, og CCP'er i EU er nødt til at opbygge deres clearingkapacitet. Som følge heraf vil eksponeringerne blive mere afbalancerede til gavn for den finansielle stabilitet. Kommissionen planlægger derfor sammen med ECB, Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA) og Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) at samarbejde med branchen om at vurdere

⁴¹ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/2099 af 23. oktober 2019 om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012, for så vidt angår de procedurer og myndigheder, der er involveret i meddelelse af tilladelse til CCP'er, og krav vedrørende anerkendelse af tredjelandes-CCP'er.

⁴² Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre.

eventuelle tekniske spørgsmål vedrørende overførsel af kontrakter i euro eller andre EU-valutaer til centrale modparter i EU med henblik på at lette sådanne overførsler. Indvirkningen på realøkonomien vil også blive taget i betragtning. Det forventes, at der vil blive fremsat henstillinger medio 2021.

Nøgleaktion 7: Kommissionen vil samarbejde med finansielle markedsinfrastrukturvirksomheder for at foretage en grundig analyse af deres sårbarheder med hensyn til tredjelands ulovlige eksterritoriale anvendelse af ensidige sanktioner. Kommissionen agter at inddrage ECB og de relevante europæiske tilsynsmyndigheder i denne henseende i overensstemmelse med deres respektive beføjelser. På dette grundlag vil Kommissionen vurdere behovet for at udstede relaterede henstillinger og bidrage til EU's vifte af værktøjer til at forebygge og effektivt imødegå unødigt interferens med EU-baserede finansielle markedsinfrastrukturer.

Nøgleaktion 8: Kommissionen vil nedsætte en arbejdsgruppe, der skal vurdere eventuelle tekniske spørgsmål i forbindelse med overførsel af finansielle kontrakter, der er denomineret i euro eller andre EU-valutaer, som cleares uden for EU, til centrale modparter i EU.

Mindskelse af overdreven afhængighed af udenlandske finansielle institutioner og af finansiering i udenlandsk valuta

Overdreven afhængighed af banker uden for EU kan skabe problemer i tider med forstyrrelser på de finansielle markeder. EU's investeringsbankers markedsandel har været faldende i løbet af de seneste 15 år, både globalt og i EU. I tider med finanskriser kan banker uden for EU vælge at reducere deres tilstedeværelse i EU og fokusere på deres hjemmemarked. Dette kan hæmme EU-virksomheders og medlemsstaters adgang til kapitalmarkedsfinansiering, risikostyringsløsninger eller andre finansielle tjenesteydelser og kan bringe EU's finansielle modparters likviditet eller endog solvens i fare.

En relateret risikokilde er EU-bankernes overdrevne afhængighed af valutaswapmarkeder. I 2011 anbefalede ESRB⁴³ allerede, at de nationale tilsynsmyndigheder overvåger finansiering og likviditet i amerikanske dollar, og at kreditinstitutter i EU sørger for nødfinansieringsplaner. Siden da er der indført nye likviditetskrav til banker, som også dækker betydelige udenlandske valutaer, og ECB har indgået swapaftaler med andre centralbanker for at tilføre likviditet i amerikanske dollar til banksystemet og økonomien under markedsstress. Disse foranstaltninger har til en vis grad lagt en dæmper på bekymringerne vedrørende den finansielle stabilitet.

Både finanskrisen i 2008 og markedsforstyrrelserne i marts 2020 illustrerede disse risici⁴⁴. Generelt letter grænseoverskridende finansiering kreditstrømmen gennem verdensøkonomien. De grænseoverskridende strømme bliver imidlertid mere volatile i en krise, da de finansielle institutioner har tendens til hurtigt at refinansiere deres positioner, øge deres likviditetsbeholdning og mindske modpartskreditrisikoen. I begyndelsen af covid-19-pandemien og i betragtning af den amerikanske dollars rolle som global valuta gjorde tilflugten mod dollaren og forstyrrelserne på det amerikanske repomarked det

⁴³ ESRB's henstilling om kreditinstitutters finansiering denomineret i amerikanske dollar (ESRB/2011/2).

⁴⁴ "US dollar funding tensions and central bank swap lines during the COVID-19 crisis", offentliggjort som en del af ECB Economic Bulletin, Issue 5/2020.

stadig vanskeligere og dyrt for ikke-amerikanske finansielle institutioner at refinansiere deres dollaroperationer.

Øget brug af euroen i internationale transaktioner, øget tiltrækningskraft og muligheder for eurodenominerede investeringer samt fremkomsten og konsolideringen af eurobenchmarks kan yderligere mindske virksomhedernes finansielle sårbarhed. Et første skridt til at løse disse problemer ville være en mere detaljeret undersøgelse af afhængigheden af finansielle aktører uden for EU og finansiering i udenlandsk valuta, relevante drivkræfter og sårbarheder for EU's finansielle system. Kommissionen vil give Den Europæiske Banktilsynsmyndighed mandat til at foretage en undersøgelse af EU's afhængighed af finansielle aktører uden for EU og bankernes afhængighed af finansiering i udenlandsk valuta i 2021.

Sikring af strømmen af kapital og finansielle tjenesteydelser til tredjelande

Tredjelandes eksterritoriale anvendelse af ensidige sanktioner har i alvorlig grad påvirket EU's og dets medlemsstaters evne til at forfølge udenrigspolitiske mål, overholde internationale aftaler og forvalte bilaterale forbindelser med sanktionerede lande. Til tider har ensidige tiltag fra tredjelandes side kompromitteret EU-virksomheders legitime handel med og investeringer med andre lande. I den forbindelse oprettede Tyskland, Frankrig og Det Forenede Kongerige med teknisk og finansiell støtte fra Kommissionens tjenestegrene og Tjenesten for EU's Optræden Udadtil (EU-Udenrigstjenesten) instrumentet til støtte for handelsudvekslinger (INSTEX), et særligt instrument til at lette betalinger for legitim handel mellem EU og Iran. Instrumentet blev lanceret i januar 2019, og fem andre medlemsstater (Belgien, Danmark, Finland, Nederlandene og Sverige) og Norge er siden blevet medlemmer som aktionærer.

Kommissionen vil sammen med Unionens højtstående repræsentant for udenrigsanliggender og sikkerhedspolitik ("den højtstående repræsentant") overveje, hvordan man bedst kan beskytte EU's udenrigspolitik og strategiske interesser samt EU's virksomheder og enkeltpersoner mod virkningerne af en ulovlig eksterritorial anvendelse af ensidige sanktioner vedtaget af tredjelande. Som led i denne drøftelse vil Kommissionen i tæt samarbejde med EU-Udenrigstjenesten undersøge mulighederne for at sikre en uafbrudt og sikker strøm af vigtige finansielle tjenesteydelser mellem EU og dets handelspartnere og beskytte EU-operatørers legitime operationer i fuld overensstemmelse med multilaterale internationale aftaler og EU's egen sanktionsramme. I den forbindelse vil det blive undersøgt, hvordan effektiviteten af instrumenter som f.eks. INSTEX kan forbedres yderligere.

Nøgleaktion 9: Kommissionen vil undersøge, hvordan man kan sikre en uafbrudt strøm af væsentlige finansielle tjenesteydelser, herunder betalinger, med EU-enheder eller personer, der er omfattet af den eksterritoriale anvendelse af tredjelandes ensidige sanktioner.

5. STYRKELSE AF GENNEMFØRELSEN OG HÅNDHÆVELSEN AF EU'S SANKTIONER

EU-sanktioner er et vigtigt instrument, der anvendes til at fremme målene for den fælles udenrigs- og sikkerhedspolitik (FUSP), hvorigennem EU kan gribe ind, navnlig for at bevare freden og styrke den internationale sikkerhed. De spiller således en afgørende rolle med hensyn til at opretholde EU's værdier og udbrede EU's indflydelse internationalt. En hurtigere og mere robust gennemførelse og håndhævelse af EU-sanktioner samt en beskyttelsespolitik mod tredjelandes ulovlige eksterritoriale

anvendelse af sanktioner over for EU-erhvervsdrivende vil være til gavn for EU's åbenhed, styrke og modstandsdygtighed.

Rådet for Den Europæiske Union, den højtstående repræsentant og Kommissionen har forskellige komplementære beføjelser med hensyn til udformning, gennemførelse og håndhævelse af EU-sanktioner⁴⁵ under fuld overholdelse af EU-retten og folkeretten. Rådet træffer afgørelse om vedtagelse, forlængelse eller ophævelse af sanktioner på grundlag af forslag fra den højtstående repræsentant. Kommissionen gennemfører sammen med den højtstående repræsentant disse afgørelser i EU-retten gennem fælles forslag til Rådets forordninger. I sin rolle som traktaternes vogter fører Kommissionen tilsyn med medlemsstaternes gennemførelse af sanktioner i henhold til TEUF. Gennemførelsen er imidlertid ikke så ensartet i EU, som den burde være. Dette skaber forvriddinger på det indre marked, da EU-virksomheder, herunder datterselskaber af udenlandske virksomheder i EU, kan omgå forbud. Dette skaber også usikkerhed blandt operatørerne. Inkonsekvent håndhævelse undergraver sanktionernes effektivitet og EU's evne til at tale med én stemme.

En fuldstændig og ensartet gennemførelse af EU's sanktioner vil sammen med en yderligere indsats for at modvirke tredjelandes ulovlige eksterritoriale anvendelse af ensidige sanktioner over for EU-operatører yderligere øge EU's strategiske vægt ved: i) at øge EU's troværdighed som regulerende myndighed, og ii) at beskytte integriteten og de lige konkurrencevilkår på EU's indre marked.

Forbedring af udformningen og gennemførelsen af EU-sanktioner

EU's sanktioner skal målrettes for at nå EU's politiske mål og samtidig undgå utilsigtede konsekvenser. Kommissionen vil som den institution, der er ansvarlig for overvågning og koordinering af gennemførelsen af EU-sanktioner i henhold til TEUF, fra 2021 bidrage til vurderingen af EU's sanktioners effektivitet. Dette vil bestå i at undersøge de økonomiske konsekvenser af sanktioner for de enheder, der er omfattet heraf, for handelsmønstrene mellem EU og det pågældende land, for EU's virksomheder og for ydelsen af humanitær bistand. På grundlag af denne vurdering vil Kommissionen koordinere med den højtstående repræsentant for at foreslå at forbedre effektiviteten af EU's sanktionsforordninger.

I 2021 vil Kommissionen også foretage en gennemgang af praksis, der omgår og underminerer sanktioner, herunder brug af kryptovalutaer og stablecoins. Resultaterne heraf vil danne grundlag for eventuelle lovgivningsforslag eller gennemførelsesretningslinjer fra 2022.

EU's sanktioner er mest effektive, når der straks foreligger oplysninger om deres virkning. I 2021 vil Kommissionen udvikle en database, registret for udveksling af oplysninger om sanktioner. Dette vil muliggøre hurtig rapportering og udveksling af oplysninger mellem medlemsstaterne og Kommissionen om gennemførelse og håndhævelse af sanktioner. Kommissionen vil overveje at indhente specialiserede oplysninger, herunder data indsamlet af EU-agenturer og -organer. Kommissionen vil samarbejde med den højtstående repræsentant, hvor det er relevant. Kommissionen vil

⁴⁵ Rådet for Den Europæiske Union vedtager EU-sanktioner ved en afgørelse truffet med enstemmighed i henhold til artikel 29 i traktaten om Den Europæiske Union og en forordning vedtaget med kvalificeret flertal i henhold til artikel 215 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde.

desuden vurdere behovet for at revidere medlemsstaternes eksisterende rapporteringsforpligtelser.

Sideløbende med vedtagelsen af denne meddelelse nedsætter Kommissionen en ekspertgruppe bestående af repræsentanter for medlemsstaterne vedrørende sanktioner og eksterritorialitet. Repræsentanter for Tjenesten for EU's Optræden Udadtil indbydes til at deltage i gruppens møder. Gruppens mandat vil omfatte spørgsmål vedrørende den tekniske gennemførelse af EU's sanktioner og forordning (EF) nr. 2271/96 (statutten om spærring)⁴⁶. Gruppen vil desuden tjene som forum for det videre arbejde med EU's modstandsdygtighed over for virkningerne af den ulovlige anvendelse af eksterritoriale ensidige sanktioner vedtaget af tredjelande. Ikke-statslige organisationer (NGO'er) og civilsamfundet kan indbydes, hvis det er relevant, for at sikre, at de humanitære aspekter er i fokus.

Der er behov for yderligere koordinering af visse grænseoverskridende sanktionsrelaterede spørgsmål. I øjeblikket informeres de myndigheder i medlemsstaterne, der behandler anmodninger om tilladelse fra EU-virksomheder eller humanitære aktører, der er aktive i flere medlemsstater, ofte ikke om parallelle anmodninger til eller afgørelser fra andre nationale myndigheder. Dette kan føre til en ukoordineret håndhævelse af EU's sanktioner og forumshopping. Kommissionen vil samarbejde med medlemsstaterne for at oprette et system til centralisering af anmeldelser og formidling af oplysninger på tværs af medlemsstaterne og om at hjælpe med at koordinere medlemsstaternes svar i fuld overensstemmelse med kompetencefordelingen i traktaterne.

Kommissionen vil også drøfte gennemførelsen af EU-sanktioner med medlemsstaterne for at sikre en harmoniseret tilgang i denne henseende. Gældende standarder og bedste praksis kan også drøftes i ovennævnte ekspertgruppe.

Endelig er EU en førende leverandør af bistand til tredjelande. Kommissionen vil samarbejde med medlemsstaterne og sine internationale partnere for yderligere at sikre det højeste niveau af due diligence med henblik på at sikre, at EU-midler og økonomiske ressourcer, herunder garantier, anvendes i fuld overensstemmelse med EU's sanktioner. Kommissionen er rede til fortsat at samarbejde med partnere, der har behov for at øge kapaciteten på dette område.

Nøgleaktion 10: I 2021 vil Kommissionen udvikle en database — registret for udveksling af oplysninger om sanktioner — for hurtig rapportering og udveksling af oplysninger mellem medlemslandene og Kommissionen om gennemførelsen og håndhævelsen af sanktioner.

Nøgleaktion 11: Kommissionen vil i 2021 samarbejde med medlemslandene for at oprette et fælles kontaktpunkt for håndhævelses- og gennemførelsesanliggender, der har grænseoverskridende dimensioner.

Nøgleaktion 12: Kommissionen vil fortsat sikre, at EU-midler og økonomiske ressourcer, der stilles til rådighed for tredjelande, internationale organisationer og internationale finansielle institutioner, ikke anvendes i strid med EU's sanktioner, navnlig ved fortsat at blive enige om retligt bindende bestemmelser med partnere, der

⁴⁶ Rådets Forordning (EF) nr. 2271/96 af 22. november 1996 om beskyttelse mod virkningerne af den eksterritoriale anvendelse af lovgivning vedtaget af et tredjeland og af foranstaltninger, som er baseret herpå eller er en følge heraf. (EFT L 309 af 29.11.1996, s. 1).

gennemfører EU-midler for at sikre overholdelse, og ved at følge op på deres gennemførelse.

Overvågning af en harmoniseret håndhævelse af EU's sanktioner

I sin rolle som traktaternes vogter overvåger og indsamler Kommissionen oplysninger om medlemsstaternes mulige overtrædelser af EU-retten. For at håndtere den fortrolige karakter af oplysninger om overtrædelser af EU's sanktioner og potentielle konsekvenser for dem, der indberetter ulovlige aktiviteter, vil Kommissionen oprette et særligt værktøj til at lette anonym indberetning.

I første halvdel af 2022 vil Kommissionen udarbejde en køreplan (herunder kriterier og en tidsplan) for overgangen fra at afsløre systematisk manglende overholdelse af EU's sanktioner til at indbringe sager for Den Europæiske Unions Domstol.

Endelig vil Kommissionen samarbejde med medlemsstaterne, herunder inden for rammerne af ekspertgruppen om sanktioner og eksterritorialitet, for at sikre, at nationale sanktioner for overtrædelse af EU-sanktioner er effektive, forholdsmæssige og afskrækkende.

Nøgleaktion 13: Kommissionen vil oprette et særligt system, der giver mulighed for anonym indberetning af sanktionsunddragelse, herunder whistleblowing. Systemet vil give de nødvendige garantier for fortrolighed.

Styrkelse af de eksisterende værktøjer for at modvirke eksterritorialitet og overvejelse af nye værktøjer

I de senere år har visse tredjelande øget deres anvendelse af sanktioner eller andre lovgivningsmæssige foranstaltninger til at fastlægge EU-operatørers adfærd, hvad enten der er tale om enkeltpersoner eller virksomheder. EU anser tredjelandes eksterritoriale anvendelse af foranstaltninger over for EU-operatører for at være i strid med folkeretten. Disse foranstaltninger truer integriteten af det indre marked og EU's finansielle systemer, mindsker effektiviteten af EU's udenrigspolitik og lægger pres på lovlig handel og lovlige investeringer i strid med folkerettens grundlæggende principper.

Vedvarende tæt koordinering med allierede og ligesindede partnere med henblik på i videst muligt omfang at tilpasse sanktionsordningerne forhindrer til dels vedtagelsen af tredjelandes sanktioner, der med hensyn til anvendelsesområde eller indhold afviger fra EU's sanktioner, og som også anvendes eksterritorialt på EU-operatører. Den højtstående repræsentant og Kommissionen vil i overensstemmelse med deres respektive beføjelser føre en systematisk dialog og samarbejde om sanktioner med tredjelande, navnlig med G7-partnerne, for at sikre en bedre tilpasning af afgørelser om sanktioner og gennemførelsesspørgsmål og for at give udtryk for potentielle betænkeligheder med hensyn til den eksterritoriale anvendelse af tredjelandes sanktioner.

Nøgleaktion 14: Styrkelse af samarbejdet om sanktioner, navnlig med G7-partnerne.

Statutten om spærring er EU's fælles reaktion på den eksterritoriale anvendelse af tredjelandes foranstaltninger, navnlig sekundære sanktioner, over for EU-operatører⁴⁷.

⁴⁷ Dens vigtigste bestemmelser ophæver eventuelle virkninger i EU af enhver dom afsagt af en domstol eller en forvaltningsmyndighed på grundlag af disse eksterritoriale sanktioner (artikel 4), forbyder EU-

For at opfylde sit potentiale skal statuten om spærring indgå i en mere omfattende EU-politik mod eksterritorialitet, for hvilken Kommissionen vil træffe følgende foranstaltninger for at gøre bedre brug af eksisterende værktøjer og om nødvendigt skabe nye redskaber gennem:

- i) klarere procedurer og regler for anvendelse af artikel 6 (navnlig for at lette inddrivelsen af sagsøgte aktiver i hele EU)
- ii) styrkede nationale foranstaltninger til at blokere for anerkendelse og fuldbyrdelse af udenlandske afgørelser og domme på grundlag af de eksterritoriale foranstaltninger, der er opført på listen (artikel 4)
- iii) strømlinet behandling af anmodninger om tilladelse i henhold til artikel 5, stk. 2, herunder en gennemgang af de oplysninger, der anmodes om
- iv) eventuel deltagelse i udenlandske retssager for at støtte virksomheder og enkeltpersoner i EU.

Når Kommissionen vurderer virkningen af udenlandske direkte investeringer i EU på sikkerheden og den offentlige orden⁴⁸, vil den også tage hensyn til sandsynligheden for, at transaktionen fører til en ulovlig eksterritorial anvendelse af sanktioner, som et tredjeland har vedtaget for at nå EU-målet. I forbindelse med gennemgangen af en udenlandsk investors erhvervelse af kontrol over EU-virksomheder kan Kommissionen f.eks. i samarbejde med medlemsstaternes nationale myndigheder være nødt til at vurdere, om dette vil gøre EU-målvirksomheden mere tilbøjelig til at overholde sådanne eksterritoriale sanktioner, uanset hvilket land der har pålagt dem. Et sådant resultat kan dermed bringe EU's målvirksomheds evne til at opretholde kritisk infrastruktur i EU i fare eller til at sikre sikkerhed og kontinuitet i forsyningen af kritiske input til EU.

Historisk set har statuten om spærring givet et samlet EU-svar på den eksterritoriale anvendelse af sanktioner. Udbredelsen af sådanne sanktioner kræver imidlertid en dybere debat om eventuelle yderligere foranstaltninger for at øge den afskrækkende virkning og om nødvendigt modvirke dem. Kommissionen vil indlede en generel overvejelse af de politiske muligheder for at modernisere EU's værktøjskasse for at imødegå virkningerne af den ulovlige eksterritoriale anvendelse af tredjelandes ensidige sanktioner over for enkeltpersoner og enheder i EU. Ud over at overveje en ændring med henblik på at styrke statuten om spærring med fokus på ikke-handelsrelaterede retorsionsforanstaltninger vil Kommissionen overveje yderligere redskaber til at beskytte EU-operatørers legitime operationer i henhold til EU-retten. De berørte parter vil blive inddraget, når det er relevant.

Sideløbende hermed foretager Kommissionen en revision af sin handelspolitik⁴⁹ og vil fremsætte et forslag om at afskrække og modvirke tredjelandes tvangsindgreb senest i fjerde kvartal af 2021 (eller tidligere, hvis der opstår behov herfor)⁵⁰.

borgere at overholde en række eksterritoriale sanktioner, medmindre de har tilladelse hertil (artikel 5), og giver EU-borgere mulighed for ved en domstol at kræve erstatning for skader, der er forårsaget af disse eksterritoriale sanktioner ("clawback-bestemmelsen") (artikel 6).

⁴⁸ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/452 af 19. marts 2019 om et regelsæt for screening af udenlandske direkte investeringer i Unionen (EUT L 79 I af 21.3.2019, s. 1) ("forordningen om FDI-screening").

⁴⁹ En ny handelspolitik for et stærkere Europa, høringsnotat af 16. juni 2020. Findes på https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2020/june/tradoc_158779.pdf.

Nøgleaktion 15: Kommissionen vil overveje andre politiske muligheder for yderligere at afskrække og modvirke tredjelandes ulovlige eksterritoriale anvendelse af ensidige sanktioner over for EU-operatører, herunder en eventuel ændring af forordning (EF) nr. 2271/96.

6. KONKLUSION

Kommissionen træffer en række sammenhængende foranstaltninger for at styrke EU's åbne strategiske autonomi for at øge EU's evne til at fremme og forsvare regelbaseret multilateralisme og udvikle gensidigt fordelagtige bilaterale forbindelser, samtidig med at den beskytter sig mod illoyal og urimelig praksis.

Kommissionen vil fortsætte alle ovennævnte foranstaltninger for at øge modstandsdygtigheden i EU's økonomi og finansielle markedsinfrastrukturer. Kommissionen vil henvende sig til tredjelandspartnere for at fremme anvendelsen af euroen, fremme euroens status som en international referencevaluta i handels-, energi- og råvaresektorerne, styrke gennemførelsen og håndhævelsen af EU's sanktioner og beskytte EU-aktører mod ulovlig eksterritorial anvendelse af tredjelandes foranstaltninger.

Disse indsatsområder er indbyrdes forbundne og komplementære, og en vellykket styrkelse af EU's stilling på disse områder vil afhænge af mange offentlige og private interessenter, navnlig Europa-Parlamentet, Rådet for Den Europæiske Union og ECB. Kommissionen opfordrer alle disse aktører til at deltage i denne strategi til gavn for Unionens effektivitet på verdensplan og dens økonomi og finansielle sektor som helhed. Kommissionen vil løbende overvåge disse foranstaltninger, og den vil i 2023 gøre status over de opnåede gennemførelsesresultater.

⁵⁰ Hensigtserklæring til formand David Maria Sassoli og kansler Angela Merkel, 16. september 2020, tilgængelig på:

https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/state_of_the_union_2020_letter_of_intent_da.pdf.

Se også Kommissionens arbejdsprogram 2021, tilgængeligt på:

https://ec.europa.eu/info/publications/2021-commission-work-programme-key-documents_da.