



4. marts 2011

Samlenotat vedr. rådsmødet (ECOFIN) den 15. marts 2011

Der fremsendes dokumenter vedrørende følgende markerede dagsordenspunkter, som skønnes at vedrøre Erhvervsudvalgets ansvarsområde:

- 1) Styrket økonomisk samarbejde i EU
 - Generel indstilling
 - KOM(2010) 522, KOM(2010) 523, KOM(2010) 524, KOM(2010) 525, KOM(2010) 526 og KOM(2010) 527
- 2) Forslag til forordning vedr. short selling mv. Side 2
 - *Generel indstilling*
 - KOM(2010) 482*
- 3) Makrofinansiel assistance til Georgien
 - Tidlig forelæggelse
 - KOM(2010) 804
- 4) Klimafinansiering
 - Rådskonklusioner
 - KOM-dokument foreligger ikke
- 5) Skat
 - a) Teknisk-administrative regler – Tilbagebetaling af moms til virksomheder i andre EU-lande, der ikke har momsregistrering i tilbagebetalingslandet
 - Politisk enighed
 - KOM(2010) 381
 - b) Momsmæssig behandling af rejseydelser
 - Fremskridtsrapport fra formandskabet
 - KOM(2002) 64, KOM(2003) 78

Dagsordenspunkt 2: Forslag til forordning vedr. short selling m.v.

Resumé

Kommissionen har fremlagt forslag til forordning vedr. regulering af short selling og visse forhold vedr. handel med "credit default swaps" (CDS'er) for at sikre ensartede regler på området, der kan forbedre gennemsigtigheden og reducere risici i forhold til short selling og CDS'er. Forslaget indebærer endvidere, at tilsynsmyndighederne både på nationalt- og EU-niveau skal kunne gribe ind over for short selling og handel med CDS'er i ekstraordinære tilfælde. Der pågår fortsat forhandlinger i rådets arbejdsgruppe. Det ventes, at forslaget skal behandles på det kommende ECOFIN-møde, hvor formandskabet vil søge at opnå politisk enighed.

Nedenstående er udarbejdet på baggrund af Kommissionens forslag KOM(2010)482 og formandskabets kompromistekst ST 6823/11 og giver et prioriteret uddrag af sagen.

KOM(2010)482

Baggrund

Ved begyndelsen af den finansielle krise i september 2008 vedtog flere EU-lande, herunder Danmark, samt USA en række nødforanstaltninger med henblik på at begrænse eller forbyde short selling (se boks 1 for definition) i visse eller alle typer af værdipapirer. Hensynet var, at short selling i situationer med uro kunne forværre de nedadgående aktiepriser og skabe yderligere uro. Også Danmark indførte som led i bankpakken et forbud mod short selling af aktier i pengeinstitutter, som fortsat er i kraft. Landenes konkrete foranstaltninger var forskellige, da der ikke var EU-regler om short selling.

For så vidt angår handel med såkaldte "credit default swaps", eller CDS'er (se boks 1 for definition), problematiserede en række medlemslande i forbindelse med gældskrisen i Grækenland i foråret 2010 brugen af CDS'er. Bekymringen var, at handel med CDS'er knyttet til statsobligationer i sig selv kunne presse prisen på statsobligationer ned og øge landenes finansieringsomkostninger. Det blev i den forbindelse rejst ønske om øget gennemsigtighed og fælles regler herfor.

Kommissionen fremlagde den 15. september 2010 et forslag til forordning vedrørende regulering af short selling og visse aspekter af handel med credit default swaps (CDS'er). Det overordnede formål med forordningen er at sikre ensartede europæiske regler om gennemsigtighed og andre forhold vedr. short selling i aktier og statsgældsinstrumenter samt handel med CDS'er.

Boks 1: Short selling og CDS'er

Short selling dækker over et salg af finansielle aktiver, som sælger ikke selv ejer på tidspunktet for handelen. Short selling kan eksempelvis ske ved, at en markedsdeltager for en periode låner en konkret aktiebeholdning af en investor mod en betaling. Aktierne sælges herefter på markedet. På det tidspunkt, hvor markedsdeltageren er forpligtet til at tilbagelevere de lånte aktier, køber markedsdeltageren aktier i markedet. Hvis det er gået som forventet, og kursen er faldet, kan aktierne nu købes billigere. Aktierne afleveres tilbage til investor, og markedsdeltageren har herved tjent kursforskellen mellem salgs- og købstidspunktet. Short selling kan også medføre tab for markedsdeltageren, hvis aktierne er steget på tidspunktet, hvor de tilbagekøbes. Typisk sker short selling i aktier, men kan også forekomme i andre værdipapirer. "Naked" short selling er en form for short selling, hvor sælgeren på tidspunktet for salget ikke har lånt de aktier, der sælges,

eller ikke har sikret sig, at de kan lånes.

Short selling er en almindelig og etableret praksis i de fleste finansielle markeder. Short selling kan bl.a. anvendes som en forsikring mod fremtidige prisfald. F.eks. kan en markedsaktør, der planlægger at sælge et aktiv (f.eks. en råvare) på et givet tidspunkt i fremtiden, forsikre sig mod prisfald frem til salgstidspunktet ved i udgangspunktet at låne et tilsvarende aktiv (eller et tilknyttet finansielt instrument, f.eks. en råvarekontrakt eller -future) og sælge det på markedet med det samme (dvs. short selling). Når man når frem til det planlagte salgstidspunkt, og prisen er faldet, vil man således kunne levere det aktiv, man oprindeligt ville sælge, til den aktør man har lånt et tilsvarende aktiv af, og således have undgået prisfaldet, idet man gennem short selling har solgt aktivet til den bedre pris, som gjaldt i udgangspunktet. Konkret kan man således ved short selling fjerne sin egen risiko for at lide tab, hvis aktivet falder i værdi. Short selling bidrager generelt til, at markedernes effektivitet og likviditet øges. Således stiller short selleren konkret et (lånt) aktiv til rådighed for andre markedsdeltagere, der ønsker at købe det, ligesom short selling giver andre markedsdeltagere information om short sellerens forventninger til prisen på et aktiv, som kan bidrage til et mere komplet overblik over markedet, end i fraværet af short selling. Short selling kan ligeledes medvirke til at udligne forskelle i prisen på samme aktiv, der handles på forskellige markeder.

Ved en credit default swap (CDS) forstås normalt en kontrakt, hvor køberen af CDS'en foretager en række løbende indbetalinger til sælgeren og til gengæld får én stor udbetaling i tilfælde af, at en modpart i relation til et underliggende kreditinstrument (typisk en obligation eller lån) går konkurs. En CDS kan således ses som en forsikring mod kreditors betalingsstandsning.

Indhold

Forslaget til forordning øger gennemsigtigheden vedrørende short selling på de finansielle markeder.

Dette sker ved at stille krav om offentliggørelse af korte nettopositioner i aktier (dvs. aktiehandler med formodning om, at markedet falder). Der stilles krav om, at meddelelse om short selling i aktier sker til den relevante kompetente myndighed (i Danmark Finanstilsynet), hvis den korte position udgør mellem 0,2 % og 0,5 % af aktiekapitalen i den pågældende virksomhed. Korte positioner, der udgør mere end 0,5 % af aktiekapitalen i den pågældende virksomhed, skal offentliggøres til markedet. Efterfølgende fald eller stigninger i den korte position på 0,1 % af aktiekapitalen i den pågældende virksomhed skal ligeledes offentliggøres.

Forordningen stiller endvidere krav om meddelelse til tilsynsmyndighederne af korte nettopositioner i statsgældsinstrumenter¹, herunder af positioner i CDS'er for sådanne statsgældsinstrumenter, samt specifikt af positioner i CDS'er for sådanne statsgældsinstrumenter hvor køber ikke samtidig ejer det underliggende statsgældsinstrument. De nærmere grænseværdier herfor vil skulle fastsættes af Kommissionen. Der indføres ikke krav om oplysning til markedet for denne type af handler.

Aktører med væsentlige korte positioner skal opbevare oplysninger herom i mindst 2 år.

Kommissionen har desuden oprindeligt foreslået, at regulerede markeder (f.eks. børser) og multilaterale handelsfaciliteter skal sikre, en markering ("flagging") af de handler i deres system, der vil lede til en kort position. Handelspladsen skal

¹ Omfattede statsgældsinstrumenter er gældsinstrumenter udstedt af EU eller EU's medlemsstater, herunder gældsinstrumenter udstedt på vegne af et eller flere medlemsstater, herunder f.eks. gældsinstrumenter udstedt af eurolandenes midlertidige finansielle stabilitetsmekanisme (EFSF).

mindst dagligt offentliggøre en opsummering af omfanget af handel markeret således som korte positioner. Formandskabet har i sit kompromisforslag foreslået at fjerne denne bestemmelse, som nogle lande finder relativt administrativt byrdefuldt uden nødvendigvis at afspejle reel merværdi ift. gennemsigtighed.

Forordningen forbyder naked short selling (se boks 1 for definition) af aktier og statsgældsinstrumenter, der er optaget til handel på et reguleret marked (f.eks. en børs) eller en multilateral handelsfacilitet. I kompromisforslaget er dog indført en undtagelse, hvorefter det er tilladt at foretage naked short selling af et statsgældspapir, hvis dette sker for at afdække risikoen ved et andet statsgældspapir².

Handelspladsen skal desuden have foranstaltninger på plads, som understøtter dette forbud, herunder systemer til lokalisering og køb af det pågældende værdipapir, såfremt sælgeren alligevel ikke er i stand til at levere værdipapiret som aftalt, o.l.

Såkaldte "market makers" (prisstillere på markedet³) er undtaget fra ovennævnte krav, ud fra det hensyn, at disse indtager en central rolle i at sikre likviditeten på de finansielle markeder.

Tilsynsmyndighedernes rolle

Forordningen giver de kompetente nationale tilsynsmyndigheder hjemmel til midlertidigt at forbyde eller fastsætte betingelser (herunder bl.a. yderligere krav vedr. indberetninger af oplysninger til myndighederne eller offentliggørelse) i relation til short selling eller andre transaktioner, der giver en økonomisk fordel i tilfælde af, at der sker et fald i prisen eller værdien af finansielle instrumenter (dvs. ikke kun begrænset til aktier og statsgældsinstrumenter). Ligeledes kan de kompetente myndigheder midlertidigt begrænse handel med CDS'er for statsgældsinstrumenter. Desuden har formandskabet i sit kompromisforslag foreslået, at de kompetente myndigheder derudover skal have mulighed for mere generelt at gribe ind i andre former for finansielle transaktioner, hvis nødvendigt for at forhindre markedsforstyrrende prisfald.

Hjemlen kan dog kun benyttes i situationer, hvor den finansielle stabilitet eller tilliden til markedet er truet, og hvor det konkrete indgreb er nødvendigt for at imødegå en sådan trussel. De nævnte begrænsninger kan i udgangspunktet kun iværksættes for en periode på højst tre måneder, men kan fornyes for yderligere op til tre måneder ad gangen. De nationale kompetente myndigheder skal på forhånd underrette EU-tilsynsmyndigheden for værdipapirer og markeder, ESMA

² F.eks. kan en indehaver af en dansk statsobligation, der ønsker at sikre sig mod prisfald, med fordel foretage short selling af en tysk statsobligation, idet prisen på danske og tyske statsobligationer generelt følger hinanden tæt, og idet det kan være nemmere at få en god pris ved køb og salg af tyske statsobligationer, der udgør et større og mere likvidt marked. Det kan derfor være et relativt restriktivt krav at forbyde naked short selling af tyske statsobligationer for transaktioner med dette formål.

³ En prisstiller, er en aktør på de finansielle markeder, som på et kontinuerligt grundlag er villig til at handle for egen regning ved at købe og sælge værdipapirer fra sin egenbeholdning til priser som aktøren selv fastsætter, og derigennem skaber likviditet ved at bidrage til at andre aktører kan købe og sælge de pågældende værdipapirer.

(European Securities and Markets Authority) om de begrænsninger, der iværksættes i kraft af ovennævnte hjemmel.

I tilfælde, hvor det finansielle markeds funktion eller stabilitet i andre medlemslande er truet, og hvor den nationale kompetente myndighed ikke selv har grebet ind, vil ESMA kunne iværksætte de ovennævnte begrænsninger på egen hånd. ESMA skal dog sikre sig samtykke fra den kompetente myndighed i den relevante medlemsstat, når det gælder indgreb vedr. handel med CDS'er knyttet til statsgældspapirer.

Kommissionen skal udarbejde forslag, der nærmere specificerer, hvad de nationale tilsynsmyndigheder og ESMA skal lægge vægt på ved vurderingen af, om der foreligger de nævnte forudsætninger vedr. markedsforstyrrelser og grænseoverskridende virkning mv.

Medlemsstaternes kompetente myndigheder får med forordningen desuden hjemmel til midlertidigt at forbyde short-selling i finansielle instrumenter (dvs. ikke kun begrænset til aktier og statsgældsinstrumenter) i tilfælde af et betydeligt kursfald på det pågældende instrument. Det skal gøre det muligt at gribe ind i en meget kort periode, når det er hensigtsmæssigt, for at sikre, at short selling ikke forstærker et fald i kursen på det pågældende instrument. Denne bemyndigelse udløses af objektive kriterier (dvs. det konkrete betydelige kursfald) og kræver ikke en vurdering af, om den finansielle stabilitet eller markedstilliden er alvorligt truet. ESMA skal ligeledes underrettes herom. Den nærmere størrelsesorden af, hvad der udgør et betydeligt kursfald, vil skulle fastsættes af Kommissionen.

Forordningen tildeler derudover ESMA en koordinerende og faciliterende rolle i forhold til de nationale kompetente myndigheders aktiviteter i medfør af forordningen.

Hjemmelsgrundlag

Kommissionens forslag til forordning vedr. short selling m.v. har hjemmel i artikel 114 i Traktaten om den Europæiske Unions Funktionsmåde (Lissabontraktaten), som er omfattet af den almindelige lovgivningsprocedure i Traktatens artikel 294.

Nærhedsprincippet

Det er Kommissionens vurdering, at målene med forordningsforslaget ikke i tilstrækkelig grad kan opfyldes af medlemsstaterne alene. Målene med forslaget opnås derfor bedst på fællesskabsniveau.

Baggrunden er, at short selling i værdipapirer kan ske uanset, hvor værdipapirerne er optaget til handel. Der er derfor en risiko for, at regler om short selling m.v. der indføres nationalt risikerer at være ineffektive og kan omgås, hvilket taler for en fælles europæisk koordineret indsats.

Det er regeringens foreløbige vurdering, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet.

Europa-Parlamentets udtalelser

Europa-Parlamentet skal sandsynligvis stemme i plenum om forslaget i marts 2011.

Europa-Parlamentet har i kompromisforslag i februar 2011 tilkendegivet ønsker om en relativt strammere regulering af short selling, end Kommissionens forslag lægger op til, for eksempel i relation til informationskrav, ESMA's rolle og anvendelse af sanktioner.

Gældende dansk ret og forslagets konsekvenser herfor

I forbindelse med den generelle statsgaranti i Danmark i efteråret 2008 (bankpakken) blev der indført en hjemmel til at forbyde short selling af aktier udstedt af pengeinstitutter. Forbuddet er konkret udmøntet i bekendtgørelse 1004 af 10. oktober 2008, og er stadig i kraft. Forbuddet blev indført for at sikre den finansielle stabilitet, og undgå markedsadfærd, der kunne forstærke prisfald og markedsuro, og var i udgangspunktet midlertidigt.

I forbindelse med revision af Lov om Værdipapirhandel i december 2010 har Finanstilsynet fået hjemmel til at fastsætte nærmere oplysningskrav og øvrige vilkår om short selling. Denne hjemmel er ikke aktuelt taget i anvendelse.

Forordningen vil indebære behov for ændring af Lov om Finansiell Virksomhed og Lov om Værdipapirhandel for så vidt angår regulering af short selling.

Hvis der opnås enighed om de foreliggende EU-regler på området på det kommende ECOFIN, vil der således eksistere større klarhed om de fremadrettede rammer for gennemsigtighed og tilsynsbeføjelser vedr. short selling m.v., end det har været tilfældet hidtil. Regeringen overvejer på den baggrund aktuelt at fjerne det danske forbud mod short selling af bankaktier.

Den fremtidige implementering af de foreliggende EU-regler vil under alle omstændigheder indebære, at man vil skulle fjerne eller ændre det eksisterende danske forbud mod short selling af bankaktier i dets nuværende form, men der vil ifølge det foreliggende forslag også efter implementeringen være mulighed for at man fra myndighedernes side vil kunne gribe ind med et lignende forbud på midlertidig basis, såfremt uro på markedet måtte gøre det nødvendigt.

Statsfinansielle konsekvenser

Forordningen vil medføre et øget ressourcebehov for Finanstilsynet til brug for overvågning af reglernes overholdelse. Det er normal praksis, at sådanne omkostninger i givet fald finansieres af de finansielle virksomheder under tilsyn.

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Kommissionen lægger vægt på, at forslaget vil fremme den finansielle stabilitet, idet short selling og handel med CDS'er ifølge Kommissionen kan medvirke til at øge presset på aktiekurserne i nedgangsperioder og dermed være medvirkende til at skabe systemiske risici.

Kommissionen lægger vægt på, at der skal være tale om et balanceret udspil, således at også fordelene ved short selling og handel med CDS'er tages i betragtning, herunder at short selling og handel med CDS'er generelt medvirker til at skabe likvide og effektive finansielle markeder og kan anvendes som værktøjer til at begrænse risici, hvilket i sig selv kan understøtte finansiell stabilitet.

Høring

Forslaget har været sendt i høring i EU-specialudvalget for den finansielle sektor med høringsfrist den 6. oktober 2010.

Generelle bemærkninger

Finansrådet, Børsmæglerforeningen, Dansk Aktionærforening, Realkreditforeningen, Realkreditrådet og Nationalbanken er enige om, at der ikke er dokumentation for så omfattende regulering af short selling, som Kommissionen lægger op til. Dansk Aktionærforenings bemærkninger går på naked short selling.

Finansrådet, Børsmæglerforeningen, Realkreditforeningen, Realkreditrådet og Nationalbanken er alle enige om, at det er vigtigt at anerkende short sellings positive effekter på værdipapirmarkedernes effektivitet.

Finansrådet, Børsmæglerforeningen og Nationalbanken mener, i det omfang det kan dokumenteres, at det er nødvendigt med en regulering af short selling, at det er afgørende, at der er tale om et harmoniseret EU-regelsæt.

Nationalbanken mener ikke, at der er et dokumenteret behov for regulering af short selling på statspapirmarkedet. For Danmarks og andre mindre lades vedkommende er short selling en central mekanisme til at afdække markedsrisici på statspapirmarkedet, som alternativ til egentligt salg af værdipapiret. Dette skyldes, at obligationsserierne for mindre lande generelt er mindre likvide, og markedet derfor vanskeligere kan absorbere store bevægelser, hvorfor short selling kan være et fordelagtigt instrument at have adgang til som alternativ til salg.

Nationalbanken finder, at øget gennemsigtighed kan have sin berettigelse ved offentliggørelse til de offentlige myndigheder, mens muligheden for forbud bør begrænses mest muligt, så længe effekten ikke er veldokumenteret. Regulering af short selling bør derfor kun omfatte øgede gennemsigtighedskrav. Nationalbanken peger her på, at en undersøgelse af forbud mod short selling i 30 lande under finanskrisen viste, at den tilsigtede effekt på aktiepriserne udeblev (med undtagelse af USA), mens likviditeten i de berørte aktier blev mærkbart forværret.

Ydermere påpeger Nationalbanken, at en ny regulering af short selling ikke bør sigte på at forhindre aktiviteter, som allerede er omfattet af de eksisterende regler om markedsmisbrug.

Konkrete bemærkninger

Realkreditforeningen og Realkreditrådet understreger, at det er af afgørende betydning, at udstedere af danske realkreditobligationer fortsat kan lade short selling indgå som en del af den normale forretningsmodel. Realkreditforeningen og Realkreditrådet er i den forbindelse usikre på, hvorvidt realkreditobligationer er omfattet af forordningen.

Realkreditforeningen og Realkreditrådet påpeger, at short selling er nødvendig for at optimere effektiviteten af det danske realkreditsystem, hvilket igen er til fordel for kunderne. Når eksisterende lån indfries, vil det i nogle tilfælde ikke være muligt at opkøbe obligationer til en for låntager rimelig pris. Muligheden for at realkreditinstituttet kan foretage short selling, giver realkreditinstituttet bedre mulighed for at mindske sin egen risiko ved at tillade førtidsindfrielse i sådanne situationer, og kan sikre låntagers mulighed for førtidsindfrielse og reducere omkostningerne forbundet hermed. Et forbud vil derfor nødvendiggøre en undtagelse i de tilfælde, hvor short selling finder sted i forbindelse med handel med obligationer som et led i belåning af fast ejendom, eller i forbindelse med handel med de bagvedliggende obligationsporteføljer.

Det bemærkes, at det permanente forbud mod naked short selling i det foreliggende forslag kun omfatter aktier og statsgældspapirer, og ikke realkreditobligationer.

Finansrådet og Børsmæglerforeningen støtter ikke, at sælger skal markere ("flagge") sine ordrer, når de sendes til en markedsplads. Finansrådet og Børsmæglerforeningen finder kravet både formålsløst, omkostningstungt og forbundet med betydelige operationelle risici. Finansrådet og Børsmæglerforeningen finder, at det foreslåede markeringskrav kan være direkte skadeligt. Handelspladsen skal dagligt opsummere og offentliggøre en oversigt over omfanget af short selling ordrer. Det kan virke selvforstærkende på markedet og kan derved skabe en negativ kursspirale for den/de pågældende værdipapirer. Det bemærkes, at formandskabet i sit kompromisforslag har foreslået at fjerne denne bestemmelse.

I forordningen er der et krav om offentliggørelse af short selling positioner fra 0,5 % af det berørte selskabs aktiekapital og efterfølgende hver 0,1 %. Finansrådet og Børsmæglerforeningen påpeger, at disse lave procentsatser vil resultere i et stort antal offentliggørelser, der ikke bibringer markedet tilstrækkelig relevant information.

Desuden er det helt centralt for Finansrådet og Børsmæglerforeningen, at der ikke kræves identitet mellem det shortede værdipapir og det lånte/reserverede værdipapir. Ønsket er i stedet en tilstrækkelig grad af korrelation, da det fortsat skal

være muligt at hedge i bred forstand. F.eks. ved afdækning af en position i danske statsobligationer ved salg af tyske statsobligationer. Det bemærkes, at formandskabet i sit kompromisforslag har foreslået en sådan undtagelse fra det permanente forbud mod naked short selling, når det gælder short selling af statsgældspapirer, hvis dette sker for at afdække risikoen ved et andet statsgældspapir.

Afslutningsvis er Finansrådet og Børsmæglerforeningen bekymrede for konsekvenserne ved, at en kommerciel handelsplads får bemyndigelse til at forhindre et medlem af den pågældende handelsplads i at indgå yderligere short selling positioner, såfremt det pågældende medlem ikke afvikler tidligere indgåede short selling positioner på den pågældende handelsplads. Det bemærkes, at denne bestemmelse ventes at udgå af forordningen som følge af forhandlingerne.

Nationalbanken påpeger, at Kommissionen lægger op til at undtage primary dealere fra forslaget. I den anledning bemærker Nationalbanken, at primary dealere er et mere snævert begreb end market makers. Market makers kan have et behov for at benytte short selling og bør derfor undtages. Det bemærkes, at formandskabets kompromisforslag præciserer, at market makers er undtaget fra forslaget. Herudover ønsker Nationalbanken, at afdækning af eksponering af et lands statspapir, med short selling af statspapirer udstedt af et andet land, undtages fra forslaget. Det bemærkes, at formandskabet i sit kompromisforslag netop har foreslået en sådan undtagelse fra det permanente forbud mod naked short selling, når det gælder short selling af statsgældspapirer, hvis dette sker for at afdække risikoen ved et andet statsgældspapir.

Desuden mener Nationalbanken, at regulering i forslaget, der vanskeliggør brugen af CDS og derved reducerer muligheden for at afdække modpartsrisiko, ikke skal være en del af Kommissionens forslag.

Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

I forbindelse med forelæggelsen den 3. december 2010 af dagsordenen for ECOFIN den 7. december 2010 blev Folketingets Europaudvalg orienteret om det belgiske formandskabs fremskridtsrapport for arbejdet med forslaget på daværende tidspunkt.

Holdning

Foreløbig dansk holdning

Regeringen støtter generelt større gennemsigtighed vedr. short selling og CDS-handel, i det omfang dette kan reducere risici for den finansielle stabilitet. Regeringen støtter, at de nødvendige tiltag på området bliver i form af et harmoniseret EU-regelsæt frem for nationale regler.

De konkrete regler bør dog være proportionale i forhold til at minimere den negative påvirkning af markedernes effektivitet og likviditet samt de administrative byrder.

Regeringen finder generelt, at der i Kommissionens forslag er tale om relativt omfattende krav til offentliggørelse og information til tilsynsmyndighederne, som ikke nødvendigvis giver en større sikkerhed, end mindre vidtgående oplysningskrav ville kunne give. Regeringen arbejder derfor konkret for, at procentgrænserne for offentliggørelse forhøjes, og at der udover de procentvise tærskler også fastsættes absolutte tærskler for størrelsen af de transaktioner, som vil være omfattet af offentliggørelse og indberetning.

Regeringen finder desuden, at der ikke på nuværende tidspunkt er påvist et dokumenteret behov for permanente begrænsninger vedr. anvendelse af naked short selling, idet det bemærkes, at unødigt begrænsning af naked short selling kan resultere i risiko for mindre likviditet og effektivitet på markederne.

Regeringen arbejder derfor konkret for, at de foreslåede (permanente) begrænsninger vedr. naked short selling generelt lempes eller fjernes. Særligt i forhold til statsgældsmarkederne er de foreslåede begrænsninger vedr. naked short selling uhensigtsmæssige. I forlængelse heraf støttes formandskabets forslag om, at afdekning af eksponering af et lands statspapirer gennem short selling af statspapirer udstedt af et andet land, undtages fra forbuddet mod naked short selling, for at understøtte effektive og likvide markeder for handel med især mindre landes statsgældspapirer såsom danske statsgældsobligationer.

Regeringen arbejder for, at det fastholdes, at market makers undtages fra reguleringen, idet disse i særlig grad bidrager til likvide og effektive finansielle markeder.

Regeringen støtter, at ESMA skal spille en koordinerende rolle i forbindelse med overvågningen og reguleringen af short selling. Regeringen arbejder dog for, at det i udgangspunktet er de nationale myndigheder, der træffer beslutninger vedrørende midlertidige forbud og restriktioner på short selling vedr. statsgældspapirer.

Regeringen kan støtte, at det permanente forbud mod naked short selling i det foreliggende forslag ikke omfatter short selling af realkreditobligationer.

Andre landes holdning

De fleste medlemslande er enige i formålet med forordningen om at indføre harmoniserede regler på EU-plan for at forbedre gennemsigtigheden og reducere risici i forhold til short selling og handel med CDS'er.

Det største udestående vedrører landenes generelle holdning til forbuddet mod naked short selling. Her mener en stor gruppe lande, at der ikke er dokumentation for, at dette er nødvendigt, og at forbuddet vil medføre mindre likvide og mindre effektive markeder. Omvendt finder andre medlemsstater, at det er en nødvendighed at begrænse naked short selling i overensstemmelse med Kommissionens forslag. Mange lande finder det specifikt problematisk, at lade forbuddet mod naked short selling gælde statsgældspapirer.

Desuden ønsker nogle lande at fjerne eller afgrænse formandskabets forslag om, at de kompetente myndigheder i særlige tilfælde mere generelt skal kunne gribe ind i andre former for finansielle transaktioner end short selling, hvis nødvendigt for at forhindre markedsforstyrrende prisfald.

Endelig er der flere lande, som ikke støtter ESMA's mulighed for at gribe ind overfor short selling men finder, at dette udelukkende skal være et nationalt anliggende. I forlængelse heraf drøftes behovet for yderligere afgrænsninger af, under hvilke forhold ESMA kan intervenere, f.eks. begrænset til situationer, hvor Rådet har truffet en eksplicit beslutning om eksistensen af en finansiell krisesituation, jf. rammerne i den nye EU-tilsynsstruktur.