



5. maj 2011

Samlenotat vedrørende rådsmødet (ECOFIN) den 17. maj 2011

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

- 1) Forslag til forordning vedr. short selling mv. Side 3
 - *Generel indstilling*
KOM(2010) 482
- 2) EU-budgettet for 2012
 - Præsentation
KOM-dokument foreligger ikke
- 3) Rentebeskatningsdirektivet
 - Orienterende debat
KOM(2008) 727
- 4) Beskatning af den finansielle sektor Side 13
 - *Rapport til Rådet*
KOM(2010) 549
- 5) Råvarepriser
 - Rådskonklusioner
KOM-dokument foreligger ikke
- 6) Opfølgning vedr. finansiel assistance til Irland
 - Rådsbeslutning
KOM-dokument foreligger ikke
- 7) Financial assistance til Portugal
 - Rådshenstilling og rådsbeslutning
KOM-dokument foreligger ikke
- 8) Klimafinansiering
 - Rådskonklusioner
KOM-dokument foreligger ikke
- 9) Opfølgning på det uformelle økonomi- og finansministtermøde den 8.-9. april 2011
 - Orientering fra formandskabet
KOM-dokument foreligger ikke
- 10) Kommissionens ændringsforslag nr. 2 til EU's budget for 2011
 - Orientering

KOM(2011) 154

11) Kommissionens ændringsforslag nr. 3 til EU's budget for 2011

- Orientering

KOM(2011) 219

Dagsordenspunkt 1: 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. Det ventes, at forslaget skal behandles igen 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 [XX]/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 forstærke 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. Forslaget har været drøftet på ECOFIN i marts 2011.

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.

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).

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 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. gennemsigthed.

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 fra forbuddet mod naked short selling, hvorefter det er tilladt at foretage naked short selling af et statsgældspapir, hvis dette sker for at afdække risikoen ved et andet gældspapir².

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 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 det undervejs i forhandlingerne været drøftet, at de nationale tilsynsmyndigheder derudover skal have mulighed for mere generelt at gribe ind i andre former for finansielle transaktioner (dvs. ikke kun short selling), hvis nødvendigt for at forhindre markedsforstyrrende prisfald. Dette ventes imidlertid aktuelt ikke at blive medtaget i Rådets kompromis.

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.

De nationale tilsynsmyndigheders hjemmel til at gribe ind i overensstemmelse med ovenstående bestemmelser 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 (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 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.

Medlemsstaterne pålægges endeligt at fastlægge administrative tiltag, sanktioner og bøder for overtrædelse af forordningen, som skal være effektive, proportionale og forebyggende.

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 vurdering, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet.

Europa-Parlamentets udtalelser

Europa-Parlamentets udvalg for økonomiske og monetære forhold (ECON) har i marts vedtaget sine ændringsforslag til Kommissionens oprindelige forslag.

Sammenlignet med formandskabets kompromisforslag, som ventes drøftet på det kommende ECOFIN, foreslår ECON ikke at justere i Kommissionens forslag for så vidt angår i hvilket omfang statsgæld er omfattet af det permanente forbud mod naked short selling.

ECON har derudover bl.a. foreslået, at køb af CDS'er knyttet til statsgældsinstrumenter kun skal være tilladt for markedsaktører, der er eksponeret overfor de underliggende statsgældsinstrumenter, eller som er eksponeret for andre aktiver, hvis pris er højt korreleret med prisen på de pågældende statsgældsinstrumenter, udstederens kreditværdighed o.l. ECON har desuden foreslået en strammere definition af, hvornår short selling er "naked" short selling, end der er lagt op til i formandskabets kompromis. ECON har også foreslået, at ESMA udsteder retningslinjer for udformningen af medlemslandenes sanktioner vedr. overtrædelse af forordningen samt overvåger medlemslandenes implementering af sanktioner. Desuden gives ESMA større mulighed for at pålægge de nationale tilsynsmyndigheder at gribe ind i visse situationer. Derudover foreslås visse justeringer af informationskravene.

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

Gældende dansk ret og forslagets konsekvenser herfor

I forbindelse med den generelle statsgaranti i Danmark i efteråret 2008 (bankpakke 1) 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. Sådanne omkostninger vil i givet fald finansieres af de finansielle virksomheder under tilsyn, som det er normal praksis for Finanstilsynet.

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 landes 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 naked short selling af aktier og statsgældspapirer, og således ikke forhindrer naked short selling af 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 kurs-spiral 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 gældspapir.

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 indgæede 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 undtagelse fra det permanente forbud mod naked short selling, hvorefter det er

tilladt at foretage naked short selling af et statsgældspapir, hvis dette sker for at afdække risikoen ved et andet gældspapir

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

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. I forbindelse med forelæggelsen den 14. marts 2011 af dagsordenen for ECOFIN den 15. marts 2011 blev Folketingets Europaudvalg forelagt sagen til forhandlingsoplæg.

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.

Både short selling og handel med CDS'er spiller imidlertid generelt en positiv rolle for markedernes effektivitet og likviditet, og de konkrete regler bør derfor være proportionale i forhold til at minimere de negative virkninger herfor 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, således at informationskravene målrettes større transaktioner.

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 unødige begrænsninger af naked short selling kan resultere i risiko for mindre likviditet og effektivitet på markederne. Særligt i forhold til statsgældsmarkederne er begrænsninger vedr. naked short selling uhensigtsmæssige.

I forlængelse heraf støtter regeringen formandskabets kompromisforslag om en undtagelse fra det permanente forbud mod naked short selling, hvorefter det er

tilladt at foretage naked short selling af et statsgældspapir, hvis dette sker for at afdække risikoen ved et andet gældspapir, for at understøtte effektive og likvide markeder for handel med især mindre landes statsgældspapirer såsom danske statsgældsobligationer.

Regeringen kan derudover støtte formandskabets kompromisforslags tekst vedr. det permanente forbud mod naked short selling. Regeringen støtter konkret, at det permanente forbud mod naked short selling i det foreliggende forslag ikke omfatter naked short selling af realkreditobligationer.

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.

Andre landes holdning

De fleste medlemslande ventes at støtte formandskabets kompromisforslag. Der ventes bred støtte til 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 tilbageværende udestående vedrører landenes generelle holdning til det permanente forbud mod naked short selling, herunder primært spørgsmålet om, hvorvidt statsgældspapirer skal være omfattet af det permanente forbud mod naked short selling. Mange lande finder det specifikt problematisk at lade forbuddet mod naked short selling gælde statsgældspapirer. Der er på den baggrund støtte til formandskabets kompromisforslag om en undtagelse fra det permanente forbud mod naked short selling, hvorefter det er tilladt at foretage naked short selling af et statsgældspapir, hvis dette sker for at afdække risikoen ved et andet gældspapir. Nogle lande ønsker dog en bredere undtagelse af statsgældspapirer fra det permanente forbud mod naked short selling.

Desuden ønsker nogle lande at fjerne eller afgrænse forslaget 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. Forslaget ventes derfor aktuelt ikke at blive medtaget i Rådets kompromis.

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 kan behovet for yderligere afgrænsninger af, under hvilke forhold ESMA kan intervenere, blive drøftet.

Dagsordenspunkt 4: Beskatning af den finansielle sektor

Resumé

Ministrene ventes på det kommende ECOFIN den 17. maj 2011 at have en drøftelse om afgifter og skatter på den finansielle sektor. EU's arbejdsgruppe om skattepolitik ventes at fremlægge en statusrapport til ECOFIN vedr. finansielle transaktionsskatter (FTT) og finansielle aktivitetsskatter (FAT). Rapporten ventes i det store hele at gentage de udfordringer vedr. beskatning af den finansielle sektor, som tidligere er blevet påpeget og drøftet på teknisk niveau såvel som på ECOFIN og DER. En arbejdsgruppe under Den Økonomiske og Finansielle Komité (EFC) har arbejdet videre med overvejelser om bankafgifter knyttet til finansiering af bankafvikling og kriseløsning. Denne arbejdsgruppe ventes også at fremlægge en statusrapport om emnet til det kommende ECOFIN. De udfordringer som særligt ventes adresseret i rapporten, er igen spørgsmålet om at undgå dobbeltbeskatning, herunder indgåelse af bilaterale aftaler til imødegåelse heraf og spørgsmål vedr. grænseoverskridende effekter og forvridninger som følge af bankafgifter.

KOM(2010) 549, KOM(2010) 579, KOM(2010) 254

Baggrund

Der har løbende i EU over det seneste år været drøftelser af forskellige aspekter af beskatning af den finansielle sektor, herunder skatter på bankernes balancer knyttet til finansiering af afviklingsordninger, samt mulighederne for beskatning af finansielle transaktioner (Financial Transaction Tax – FTT), en variant af den såkaldte Tobinskat, og/eller finansielle aktiviteter (Financial Activities Tax - FAT), svarende til f.eks. den danske lønsumsafgift og lignende. Beskatning af den finansielle sektor blev også drøftet på G20-niveau i juni 2010, dog uden konkrete resultater eller opfølgning.

Som led i arbejdet med at styrke rammerne i EU for finansiell stabilitet og krisehåndtering har man drøftet spørgsmålet vedr. afvikling af nødlidende finansielle virksomheder finansieret af den finansielle sektor selv. Kommissionen fremlagde bl.a. den 26. maj 2010 en meddelelse vedr. finansiering af afviklingsfonde, som blev drøftet af ECOFIN den 8. juni 2010. Det Europæiske Råd (DER) understregede i sine konklusioner den 17. juni 2010, at EU-landene bør indføre ordninger med afgifter og skatter for den finansielle sektor for at sikre en retfærdig byrdefordeling af omkostningerne ved finansielle kriser og give incitamenter til inddæmning af systemiske risici. DER opfordrede Rådet og Kommissionen til at føre dette arbejde videre. En arbejdsgruppe under Den Økonomiske og Finansielle Komité (EFC) har siden arbejdet videre med overvejelser om bankafgifter knyttet til finansiering af afvikling.

Drøftelserne heraf fortsatte på ECOFIN den 7. september 2010, hvor også skatter på finansielle transaktioner og finansielle aktiviteter blev drøftet. Kommissionen offentliggjorde herefter den 7. oktober 2010 en meddelelse vedr. FTT og FAT (KOM(2010)549).

ECOFIN drøftede igen den 19. oktober 2010 spørgsmålet om bankafgifter knyttet til bankafvikling og nåede til enighed om en rapport til DER om bankafgifter og beskatning af den finansielle sektor. Kommissionen fremlagde desuden en medde-

lelse den 20. oktober 2010 vedr. kriseforebyggelse, -håndtering og -løsning i banksektoren (KOM(2010) 579), herunder finansiering af afvikling gennem bankafgifter. På den baggrund endosserede DER den 28.-29. oktober 2010 rapporten fra ECOFIN. Kommissionen ventes at fremsætte direktivforslag om bankafgifter i juni 2011 samtidig med øvrige forslag vedr. rammer for håndtering af finansielle kriser.

ECOFIN bad den 17. november 2010 EU's arbejdsgruppe om skattepolitik ("Taxation Policy Group") forestå et videre arbejde med at se på mulighederne vedr. beskatning af den finansielle sektor. Skattearbejdsgruppen har på sit møde den 8. december 2010 og 28. april 2011 drøftet sagen, herunder navnlig spørgsmålet om FAT og FTT, og har på dette grundlag udarbejdet en statusrapport til ECOFIN. DER understregede i sine konklusioner fra mødet den 24.-25. marts 2011, at en global finansiell transaktionsskat skal undersøges og udvikles yderligere, og anmodede om en rapport herom fra Kommissionen senest i efteråret 2011.

Der henvises i øvrigt til samlenotater oversendt til Folketingets Europaudvalg forud for ECOFIN den 8. juni, 7. september, 19. oktober og 7. december 2010.

Indhold

Drøftelsen på det kommende ECOFIN ventes at tage udgangspunkt i input fra dels EU's arbejdsgruppe om skattepolitik og dels arbejdsgruppen under EFC.

Statusrapport til ECOFIN fra EU's arbejdsgruppe om skattepolitik

Skattearbejdsgruppens statusrapport ventes i det store hele at gentage de udfordringer vedr. beskatning af den finansielle sektor, som tidligere er blevet påpeget og drøftet på teknisk niveau såvel som på ECOFIN og DER. Rapporten ventes særligt at vedrøre mulighederne for beskatning af den finansielle sektor, de interne (i EU) og eksterne dimensioner heraf samt spørgsmål om skattely og skatteunddragelse i relation til øget beskatning af den finansielle sektor.

Rapporten ventes at påpege velkendte positioner, hvor nogle lande finder et behov for yderligere beskatning af den finansielle sektor i lyset af krisen, mens andre lande fremhæver, at sektoren ikke bør overbebyrdes, og at beskatning bør ses ift. andre igangværende eller kommende initiativer vedr. den finansielle sektor, herunder skærpede kapital- og likviditetskrav, bankafgifter og indskydergarantiordninger mv. Endvidere bør der fortsat være fokus på at undgå dobbeltbeskatning og bevare EU's finansielle sektors internationale konkurrenceevne, herunder forhindre at aktiviteter flytter til jurisdiktioner uden for EU.

Fsva. beskatningsformer har arbejdsgruppen i forlængelse af hidtidige drøftelser set på spørgsmålet om en skat på finansielle transaktioner (FTT) og en skat på finansielle aktiviteter (FAT). Landene har i den forbindelse understreget vigtigheden af, at Kommissionen fremlægger sin ventede undersøgelse, som vil kunne vurdere virkningerne ved gennemførelsen af sådanne forslag.

Skattearbejdsgruppen har behandlet udfordringer vedr. en skat på finansielle transaktioner og det praktiske aspekt heri, herunder at en sådan skat meget tænke-

ligt vil nedsætte omsætning, effektivitet og likviditet på de finansielle markeder og potentielt øge omkostningerne forbundet med finansielle tjenesteydelser for virksomheder og forbrugere i de lande, der håndhæver skatten. En finansiell transaktionsskat vil kunne påvirke virksomhedernes mulighed for at skaffe kapital og afdække risici negativt, og vil som følge af den høje mobilitet af finansielle transaktioner kunne forårsage, at finansielle transaktioner og kapital flyttes til skattely, hvor skatten ikke håndhæves.

Som den anden mulige form for beskatning af den finansielle sektor har arbejdsgruppen drøftet en skat på den finansielle aktivitet, der muligvis vil kunne generere en mere stabil skatteindtægtskilde end en finansiell transaktionsskat uden de samme ulemper som en transaktionsskat. Der er dog også udtrykt reservationer over for aktivitetsskatter, herunder mht. gennemførligheden, effektiviteten og virkningerne af en sådan skat. En skat på den finansielle aktivitet svarer i store træk til den allerede eksisterende danske lønsumsafgift på den finansielle sektor, som imidlertid kun har lønsummen (og ikke overskud) som beregningsgrundlag.

Spørgsmålet vedr. evt. konkrete skattebaser og satser for sådanne mulige skatter udestår.

Rapporten understreger vigtigheden af en global tilgang og behandling i de internationale relevante fora af spørgsmålet om yderligere beskatning af den finansielle sektor.

Rapporten påpeger, som det tidligere er gjort, at formålene med en yderligere beskatning af den finansielle sektor bør gøres klart, herunder om en sådan beskatning sker som led i at skabe en yderligere indtægtskilde, opnå et bidrag fra den finansielle sektor til finansiering af omkostningerne ved finansielle kriser, inddæmme og imødegå uhensigtsmæssige risici i den finansielle sektor og/eller forebygge fremtidige finansielle kriser.

Rapporten bringer ikke indholdsmæssigt nye aspekter i spil, men gør overordnet status for det aktuelle forhandlingsbillede, og udstikker overordnede retningslinjer for det videre arbejde. Ved de tidligere behandlinger i ECOFIN, har der ikke været enighed om sagen, og medlemslandenes synspunkter synes fortsat ganske opdelt.

Rapporten konstaterer, at der i nogle EU-lande er en interesse for at arbejde videre med spørgsmålet om at indføre en finansiell transaktionsskat, mens andre lande i højere grad støtter en skat på finansielle aktiviteter. Kommissionen har igen fremhævet, at der på EU-niveau er størst potentiale for skatter på finansiell aktivitet. Rapporten til ECOFIN opfordrer bl.a. til, at Kommissionen inden sommeren 2011 præsenterer sin undersøgelse om de skønnede virkninger af de muligheder vedr. beskatning af den finansielle sektor, som aktuelt er under overvejelse.

Skattearbejdsgruppen ventes at arbejde videre med sagen.

Afrapportering om bankafgifter fra arbejdsgruppen under EFC

Arbejdsgruppen under EFC ventes ifm. det kommende ECOFIN ligeledes at fremlægge en statusrapport, som vil vedrøre kriseforebyggelse, -håndtering og -løsning i banksektoren, herunder spørgsmålet om bankskatter knyttet til afviklingsordninger, bl.a. inspireret af Kommissionens meddelelse af 20. oktober 2010 om samme emne.

Rapporten ventes overordnet at redegøre for de ordninger vedr. bankafgifter til finansiering af afviklingsfonde el. lign., som nogle lande har indført og andre lande påtænker at indføre, herunder Danmark (gennem bankpakke 3, hvor sektoren finansierer afviklingen ex post), Belgien, Tyskland, Frankrig, Cypern, Østrig, Portugal, Ungarn, Sverige og UK. Disse ordninger er generelt forskelligt indrettet. De udfordringer som særligt ventes adresseret, er spørgsmålet om at undgå dobbeltbeskatning (dvs. i hvilket omfang et land beskatter såvel moderselskab, indenlandske datterselskaber/filialer og udenlandske datterselskaber/filialer), herunder indgåelse af bilaterale aftaler til imødegåelse af dobbeltbeskatning, og yderligere grænseoverskridende effekter og forvridninger som følge af landenes indførelse af sådanne afgifter, herunder bl.a. konkurrencemæssige forvridninger. Rapporten vil muligvis komme med yderligere information om den konkrete udformning af de bankafgiftssystemer, som visse lande i øjeblikket er i gang med at indføre, samt mulige problemstillinger vedr. dobbeltbeskatning og grænseoverskridende virkninger.

Hjemmelsgrundlag

Ikke relevant.

Nærhedsprincippet

Ikke relevant.

Europa-Parlamentets udtalelser

Ikke relevant.

Gældende dansk ret og forslagets konsekvenser herfor

Ikke relevant.

Statsfinansielle konsekvenser

Statusrapporterne har ikke i sig selv statsfinansielle konsekvenser. Eventuelle statsfinansielle konsekvenser vil i givet fald afhænge af eventuelle konkrete forslag.

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Statusrapporterne har ikke i sig selv samfundsøkonomiske konsekvenser. Eventuelle samfundsøkonomiske konsekvenser vil i givet fald afhænge af eventuelle konkrete forslag.

Høring

Sagen har ikke været i ekstern høring.

Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Sagen er blevet forelagt Folketingets Europaudvalg forud for ECOFIN den 8. juni, 7. september 2010, den 19. oktober 2010 og 7. december 2010.

Holdning

Dansk holdning

Regeringen vil kunne støtte statusrapporterne med det ovennævnte forventede indhold.

For så vidt angår bankafgifter og finansiering af afviklingsfonde støtter regeringen generelt, at der tages initiativer til at reducere dobbeltbeskatning og sikre lige konkurrencevilkår.

Regeringen støtter princippet om, at den finansielle sektor skal bære nettoomkostningerne ved finansielle kriser, herunder omkostninger til afvikling. Den finansielle sektor i Danmark har som led i bankpakken fra 2008 og kreditpakken fra 2009 bidraget væsentligt til dækning af offentlige udgifter og risici forbundet med den finansielle krise, og dette princip er ligeledes gældende for de nuværende rammer for håndteringen af nødlidende pengeinstitutioner under bankpakke 3. Regeringen arbejder generelt for fleksibilitet mht. den konkrete indretning af landenes ordninger, så f.eks. den danske ordning vil kunne rummes inden for en evt. fælles EU-ramme. Regeringen finder det f.eks. hensigtsmæssigt, at et kommende EU initiativ giver mulighed for både ex ante og ex post finansiering, og at fordele og ulemper ved begge finansieringsmuligheder undersøges nærmere.

For så vidt angår finansielle transaktionsskatter (Tobin-skatter o.l.) finder regeringen, at der er en række væsentlige problemer hermed, i lighed med de problemer, som er påpeget af IMF, og de udfordringer, som også Kommissionen har fremført. Regeringen finder, at i det omfang lande ønsker at øge bidraget fra den finansielle sektor til de offentlige finanser, kan det gøres mere hensigtsmæssigt gennem f.eks. en beskatning baseret på den samlede lønsum o.l. i den finansielle sektor (i stil med den danske lønsumsafgift på den finansielle sektor), som også IMF og Kommissionen foreslår. Regeringen kan generelt støtte overvejelser om at indføre en sådan afgift svarende til den danske lønsumsafgift også i de øvrige EU-lande. Regeringen kan støtte, at sagen undersøges yderligere og vil tage stilling til evt. konkrete forslag, når de måtte foreligge.

Der henvises i øvrigt til samlenotater oversendt til Folketingets Europaudvalg forud for ECOFIN den 8. juni, 7. september, 19. oktober og 7. december 2010.

Andre landes holdning

Der ventes generel støtte til de forventede statusrapporter.

En række lande har indført eller er i færd med at indføre bankskatter. Det gælder UK, Frankrig, Tyskland, Sverige, Ungarn og Belgien. Der er imidlertid betydelige variationer mellem de forskellige landes ordninger, hvilket kan være en udfordring for arbejdet med at sikre konsistens og forhindre konkurrencemæssige forvriddninger på tværs af de nationale ordninger.

Der er i nogle EU-lande en interesse for at arbejde videre med spørgsmålet om at indføre en finansiel transaktionsskat, mens et større antal lande er skeptiske.