



Folketingets Erhvervsudvalg
Christiansborg

Finansministeren

11. marts 2011

Svar på Erhvervsudvalgets spørgsmål nr. 97 (Alm. del) af 25. februar 2011

Spørgsmål

Ministeren bedes redegøre for sin indstilling til dagsordenen for rådsmødet (ØKOFIN) den 15. marts 2011.

Svar

På dagsordenen for ECOFIN den 15. marts 2011, er dagsordenspunktet vedr. en forordning om regulering af short selling og visse aspekter af handel med såkaldte credit default swaps (CDS'er), relevant for Erhvervsudvalget. På det kommende ECOFIN har formandskabet lagt op til en statusdrøftelse om sagen. Jeg henviser til det fremsendte notat for sagens nærmere indhold.

Short selling er den praksis, hvor en markedsdeltager låner et værdipapir for en periode, sælger det til markedsprisen i dag, og køber et tilsvarende papir tilbage til markedsprisen på et senere tidspunkt, når værdipapiret skal leveres tilbage. Der findes forskellige varianter heraf. Shortselling er en almindelig markedspraksis, som bl.a. kan bruges af markedsdeltagere, der forventer et prisfald på det pågældende værdipapir, og som ønsker at afdække sin risiko herved gennem at sælge værdipapiret, når prisen er høj, og købe det tilbage, når prisen er faldet.

En credit default swap (en CDS) bruges som en slags forsikring til afdækning af kreditrisiko på f.eks. en statsobligation. CDS'en udløser en udbetaling, hvis det pågældende land ikke betaler sin gæld tilbage. CDS'er kan også være knyttet til andre slags gældsinstrumenter, f.eks. virksomhedsobligationer.

Både short selling og CDS'er kan således bruges til at afdække risici overfor prisfald, betalingsstandsninger og lignende.

I situationer med markedsuro kan short selling og handel med CDS'er under nogle omstændigheder forstærke prisfald, eller på anden måde forstyrre markedets funktion. En række lande indførte derfor begrænsninger på short selling i forbindelse med udbruddet af den finansielle krise i efteråret 2008. Også Danmark indførte i 2008 et forbud mod short selling af bankaktier, som fortsat er i kraft, jf. nedenfor. Der var dog tale om nationale tiltag, og der er på den baggrund fremsat forslag om en forordning med fælles EU-regler på området.

EU-forordningen vil øge gennemsigtigheden, idet der bl.a. skal gives oplysning til tilsynsmyndigheden ved short selling af aktier eller statsobligationer af et vist omfang og visse former for handel med CDS'er vedr. statsgæld. Short selling af aktier af et vist omfang skal desuden offentliggøres.

Forordningen forbyder såkaldt naked short selling af aktier og statsobligationer. Det betyder i praksis, at en markedsaktør ikke må foretage short selling af en aktie eller en statsobligation, med mindre han på forhånd har sikret sig konkret adgang til at erhverve det pågældende værdipapir, når dette skal leveres som led i short selling-transaktionen. Formandskabet har i sit kompromisforslag foreslået en vis fleksibilitet i dette forbud, når det gælder handel med statsobligationer, hvilket vurderes at være vigtigt for likviditeten på markederne for især små landes statsgæld.

Endeligt giver forordningen de nationale tilsynsmyndigheder beføjelser til bl.a. midlertidigt at gribe ind i short selling og lignende transaktioner vedr. finansielle instrumenter generelt, såfremt den finansielle stabilitet er truet o.l. Eventuelle indgreb skal genovervejes hver tredje måned. EU-tilsynsmyndigheden ESMA vil i særlige tilfælde have mulighed for at gribe ind på egen hånd, hvis de nationale myndigheder ikke har grebet ind. ESMA's indgrebsmuligheder ventes drøftet yderligere med henblik på evt. nærmere præcisering eller afgrænsning heraf.

Regeringens holdning

Regeringen kan overordnet støtte formandskabets konkrete kompromisforslag, som giver større gennemsigtighed vedr. short selling og CDS-handel, og som erstatter de forskellige nationale regler med et passende fælles EU-regelsæt.

Short selling og CDS'er spiller under normale markedsforhold en vigtig rolle i af-dækning af risici, og bidrager positivt til markedernes effektivitet og likviditet. Regeringen finder det derfor vigtigt, at reglerne på området er balancerede og proportionale. Derudover er der særlige hensyn, der taler for mindre indgribende regler på dette område, når det gælder handel med statsobligationer. Det gælder især for mindre lande som Danmark, idet likviditet og effektivitet i små markeder kan være særligt udsat ved de foreslåede indgreb.

Formandskabets kompromisforslag, som er beskrevet i det oversendte notat, imødekommer generelt disse hensyn.

Formandskabet arbejdede indtil denne uge for at opnå politisk enighed på det kommende ECOFIN, hvilket er afspejlet i det oversendte notat. Men der er fortsat uenighed mellem de lande, der generelt ønsker strammere regler, og andre lande, der generelt ønsker lempeligere regler. Formandskabet sigter nu efter politisk enighed på ECOFIN i maj.

Sammenhæng med det danske forbud mod short selling af bankaktier

I forbindelse med bankpakken i efteråret 2008 fik økonomi- og erhvervsministeren hjemmel til at forbyde short selling af bankaktier for at sikre den finansielle stabilitet. Forbuddet blev konkret udmøntet af Finanstilsynet i en bekendtgørelse i oktober 2008, og var i udgangspunktet midlertidigt.

Forbuddet er dog fortsat i kraft, bl.a. fordi det hidtil har været uklart, hvilke EU-regler, der fremadrettet skulle gælde på området. Når der opnås enighed om de fo-

religgende EU-regler, vil det være mere klart, hvad de fremadrettede rammer for short selling vil være.

Selvom de nye EU-regler også fremadrettet ventes at give mulighed for, at man midlertidigt vil kunne gribe ind med et lignende forbud, så vil man formentlig skulle ændre det danske forbud i dets nuværende konkrete form.

Regeringen overvejer på den baggrund at ophæve det danske forbud mod short selling af bankaktier, når der er nærmere afklaring om de kommende EU-regler. Det vil kunne ske via en bekendtgørelse fra Finanstilsynet. Man vil frem til EU-reglernes ikrafttræden fortsat kunne udnytte den eksisterende hjemmel vedr. et dansk forbud, hvis markedsforholdene skulle gøre det nødvendigt.

Med venlig hilsen

Claus Hjort Frederiksen