

## **Решение на ESMA**

**от 16 декември 2020 г.**

**за подновяване на временното изискване към физическите или юридическите лица, които имат нетни къси позиции, да намалят праговете за уведомяване за нетни къси позиции по отношение на емитиран акционерен капитал на дружества, чиито акции са допуснати за търгуване на регулиран пазар и да уведомяват компетентните органи при надхвърляне на определен праг в съответствие с член 28, точка 1, буква а) от Регламент (ЕС) № 236/2012 на Европейския парламент и на Съвета**



## **СЪВЕТЪТ НА НАДЗОРНИЦИТЕ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ ОРГАН ЗА ЦЕННИ КНИЖА И ПАЗАРИ,**

**като взе предвид** Договора за функционирането на Европейския съюз,

**като взе предвид** Споразумението за Европейското икономическо пространство, и по-специално приложение IX към него,

**като взе предвид** Регламент (ЕС) № 1095/2010 на Европейския парламент и на Съвета от 24 ноември 2010 г. за създаване на Европейски надзорен орган (Европейски орган за ценни книжа и пазари), за изменение на Решение № 716/2009/ЕО и за отмяна на Решение 2009/77/ЕО на Комисията<sup>(1)</sup>, и по-конкретно член 9, точка 5, член 43, точка 1 и член 44, точка 1 от него,

**като взе предвид** Регламент (ЕС) № 236/2012 на Европейския парламент и на Съвета от 14 март 2012 г. относно късите продажби и някои аспекти на суапите за кредитно неизпълнение<sup>(2)</sup>, и по-специално член 28 от него,

**като взе предвид** Делегиран регламент (ЕС) № 918/2012 г. от 5 юли 2012 г. за допълване на Регламент (ЕС) № 236/2012 на Европейския парламент и на Съвета относно късите продажби и някои аспекти на суапите за кредитно неизпълнение във връзка с определенията, изчисляването на нетните къси позиции, покритите суапи за кредитно неизпълнение по държавни дългови инструменти, прагове за уведомяване, прагове на ликвидност за отмяна на ограниченията, значителен спад в стойността на финансови инструменти и неблагоприятните събития<sup>(3)</sup>, и по-специално член 24 от него,

**като взе предвид** Решение (ЕС) 2020/525 на ESMA от 16 март 2020 г.<sup>4</sup> относно изискване към физическите или юридическите лица, които имат нетни къси позиции, временно да намалят праговете за уведомяване за нетни къси позиции по отношение на емитирания акционерен капитал на дружества, чиито акции са допуснати за търгуване на регулиран пазар, над определен праг и да уведомяват компетентните органи в съответствие с член 28, точка 1, буква а) от Регламент (ЕС) № 236/2012,

като взе предвид Решение (ЕС) 2020/1123 на ESMA от 10 юни 2020 г.<sup>5</sup> и Решение (ЕС) 2020/1689 от 16 септември 2020 г.<sup>6</sup> относно изискване към физическите или

---

<sup>1</sup> ОВ L 331, 15.12.2010 г., стр. 84.

<sup>2</sup> ОВ L 86, 24.3.2012 г., стр. 1.

<sup>3</sup> ОВ L 274, 9.10.2012 г., стр. 1.

<sup>4</sup> ОВ L 116 от 13.1.2020, стр. 5–13.

<sup>5</sup> ОВ L 245 от 30.7.2020, стр. 17–30.

<sup>6</sup> ОВ L 379, 13.11.2020 г., стр. 60–76.

юридическите лица, които имат нетни къси позиции, временно да намалят праговете за уведомяване за нетни къси позиции по отношение на емитирания акционерен капитал на дружества, чиито акции са допуснати за търгуване на регулиран пазар, над определен праг и да уведомяват компетентните органи в съответствие с член 28, точка 1, буква а) от Регламент (ЕС) № 236/2012,

**като има предвид, че:**

## **1. Въведение**

- (1) С Решение (ЕС) 2020/525 ESMA изиска от физическите или юридическите лица с нетни къси позиции по отношение на емитиран акционерен капитал на дружества, чиито акции са допуснати за търгуване на регулиран пазар, да уведомяват компетентните органи с информация за всяка такава позиция, която достигне, надхвърли или спадне под 0,1 % от емитирания акционерен капитал в съответствие с член 28, точка 1, буква а) от Регламент (ЕС) № 236/2012.
- (2) Мярката, въведена с Решение (ЕС) 2020/525 на ESMA, е свързана с необходимостта националните компетентни органи и ESMA да бъдат в състояние да следят нетните къси позиции, които участниците на пазара са открили във връзка с акции, допуснати за търгуване на регулиран пазар, с оглед на появили се извънредни обстоятелства на финансовите пазари.
- (3) С Решение (ЕС) 2020/1123 от 10 юни 2020 г. и Решение (ЕС) 2020/1689 от 16 септември ESMA поднови временното изискване, тъй като въпреки частичното възстановяване на финансовите пазари на ЕС от загубите, регистрирани след избухването на пандемията, изгледите за бъдещо възстановяване останаха несигурни и бяха налице заплахи за нормалното функциониране и интегритета на финансовите пазари, както и за стабилността на финансовата система, и все още съществуваша последици за целия ЕС.
- (4) В съответствие с член 28, точка 10 от Регламент (ЕС) № 236/2012 ESMA трябва да преразглежда тази мярка през подходящи интервали от време и най-малко на всеки три месеца.
- (5) ESMA извърши настоящото преразглеждане въз основа на анализ на показатели за изпълнението, включително цени, променливост, индекси на спредове по суапи за кредитно неизпълнение, както и въз основа на развитието на нетните къси позиции, по-специално тези между 0,1 и 0,2 %. В съответствие с извършения анализ ESMA реши, че трябва да поднови мярката за още три месеца.

## **2. Способност на мярката да преодолява съответните заплахи и последствията в трансграничен план (член 28, параграф 2, буква а) от Регламент (ЕС) № 236/2012)**

### **а. Заплаха за правилното функциониране и интегритета на финансовите пазари**

- (6) ESMA счита, че в настоящия контекст, който е силно засегнат от развитието на пандемията от COVID-19 и свързаната с това несигурност, определянето на

рисковете за правилното функциониране и целостта на финансовите пазари в ЕС следва да се основава на анализ на цялостната макроикономическа среда, съчетана с развитието на финансовите пазари.

- (7) Що се отнася до макроикономическата среда, пандемията от COVID-19 продължава да оказва неблагоприятно въздействие върху реалната икономика, като цялостните перспективи за бъдещо възстановяване остават несигурни въпреки неотдашните положителни тенденции в ЕС и извън него във връзка с ваксините. Опасенията, изразени от ESMA в предишното му решение относно възможното увеличение на броя на случаите на COVID-19, действително се материализираха, което доведе до втора вълна от заразяване. Свързаните с това данни за новите случаи, хоспитализациите, степента на запълване на капацитета на интензивните отделения и смъртните случаи са сравними с периодите март и април или дори по-тежки от тях.
- (8) В резултат на това в целия ЕС бяха предприети редица мерки за ограничаване, вариращи от местни ограничителни мерки и вечерни часове до национални ограничителни мерки. Що се отнася до първата вълна на разпространение на пандемията, очаква се тези мерки да окажат въздействие върху националните икономики както в краткосрочен, така и в дългосрочен план.
- (9) В това отношение в есенната европейска икономическа прогноза на Европейската комисия<sup>7</sup> се посочва, че годишният реален БВП в еврозоната се очаква да спадне с 7,8 % през 2020 г., като се наблюдават значителни различия между държавите членки. БВП в еврозоната и в ЕС не се очаква да се възстанови преди края на 2022 г.<sup>8</sup>.
- (10) Освен това се очаква равнището на безработица да достигне 8,3 % в еврозоната през 2020 г. (7,7 % в ЕС) и да продължи да нараства през 2021 г.<sup>9</sup>.
- (11) Що се отнася до развитието на финансовите пазари положителните новини за развитието и ефикасността на ваксините допринесоха за значително подобряване на пазарните оценки и други свързани параметри съвсем наскоро: между 6 ноември — търговския ден, предшествал първото положително обявяване във връзка с кандидат за ваксина<sup>10</sup> — и 2 декември 2020 г. STOXX EUROPE 800 ex. Швейцария и индексите Eurostoxx 50 се увеличиха съответно с 8,7 % и 9,9 % — тенденция, следвана от основните национални индекси, които се увеличиха средно с 10 %.
- (12) Въпреки това, приемайки за референтна стойност резултатите от индекса Eurostoxx 50, възстановяването на цените (-8 % в сравнение с февруари) е значително по-слабо в сравнение с това на други индекси, като например NIKKEI 225 (+ 14,1 % в сравнение с февруари), S & P 500 (+ 8,6 % в сравнение с февруари) или CSI 300 (+ 22,3 % в сравнение с февруари) [Фигура 1].

---

<sup>7</sup> На разположение на следния адрес: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/autumn\\_20\\_forecast.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/autumn_20_forecast.pdf).

<sup>8</sup> Европейска икономическа прогноза, стр. 40.

<sup>9</sup> Европейска икономическа прогноза, стр. 49.

<sup>10</sup> На разположение на следния адрес: <https://www.pfizer.com/news/press-release/press-release-detail/pfizer-and-biontech-announce-vaccine-candidate-against>.

- (13) Що се отнася конкретно до банковия сектор, загубите на STOXX Europe Total Market Banks (реф. европейски банки) към 2 декември 2020 г. възлизат на 22 % в сравнение с 20 февруари, което представлява подобрене в сравнение с намалението от 37 %, отчетено през септември [Фигура 1]. При анализа на цените на акциите на някои от основните европейски кредитни институции (Германия, Испания, Италия, Франция) спадът на цените варира между 3,41 % и 42,62 %. Въпреки подобрието в сравнение с намалението на цените, отчетено в периода от февруари до септември (вариращо между 10 % и 59 %), тези данни продължават да са показателни за слабост в банковия сектор.
- (14) Освен това продължава да съществува риск от прекъсване на връзката между оценката на активите и основните икономически показатели, което повдига въпроси относно устойчивостта на пазара в бъдеще<sup>11</sup>. Както е посочено в таблицата на риска на ESMA от 11 ноември 2020 г.<sup>12</sup>, степента, в която тези рискове ще се реализират допълнително, ще зависи в голяма степен от три фактора: икономическото въздействие на пандемията, пазарните очаквания върху мерките за парична и фискална подкрепа, както и всяко възникване на допълнителни външни събития във вече нестабилна глобална среда.
- (15) Същевременно на финансовите пазари има и други положителни признаци. Доверието, получено в резултат на разработването на ваксините, е отразено и в развитието на спредовете по суаповете за кредитно неизпълнение (CDS), доходността на държавните облигации и променливостта.
- (16) Европейските корпоративни CDS спредове остават с пет базисни пункта над равнищата, наблюдавани през февруари 2020 г. (стойности, подобни на тези за Решение (ЕС) 2020/1689 на ESMA), докато СКН спредовете на европейската висока доходност, европейските финансови продукти и вторичните европейски финансови продукти намаляват съответно с 39, 6 и 25 базисни пункта в сравнение със стойностите, залегнали в основата на Решение (ЕС) 2020/1689 на ESMA [Фигура 1].
- (17) Подобно на тях, доходността за 10-годишните държавните облигации изглежда е намаляла: доходността за 10-годишните държавни облигации на Германия, Испания, Франция и Италия бележи спад спрямо нивата от 20 февруари от средно 14 базисни пункта [Фигура 1].
- (18) Що се отнася до очакваната променливост, тя постоянно намалява, но остава много чувствителна към пазарните новини. Измерената от VSTOXX<sup>13</sup> променливост остава висока в сравнение с февруари 2020 г. (+ 8 %), по подобен начин VIX<sup>14</sup> все още е + 5 % на 2 декември 2020 г. в сравнение с февруари 2020 г. [Фигура 1].

---

<sup>11</sup> На разположение на следния адрес: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1371\\_risk\\_dashboard\\_no\\_2\\_2020.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1371_risk_dashboard_no_2_2020.pdf).

<sup>12</sup> На разположение на следния адрес: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1371\\_risk\\_dashboard\\_no\\_2\\_2020.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1371_risk_dashboard_no_2_2020.pdf).

<sup>13</sup> С VSTOXX се измерва предполагаемата променливост въз основа на цените на опциите съгласно Eurostoxx 50.

<sup>14</sup> Индексът VIX се изчислява, като се използва средната точка на курсовете купува/продава на опции по индекса S&P 500 (SPX) в реално време.

- (19) Процентът на акциите с нетна къса позиция между 0.1 и 0,2 % не е намалял значително от март 2020 г. насам и остава средно 12 % спрямо общите нетни къси позиции, подобно на положението през септември <sup>15</sup> (което беше на 13 %) [Фигура 6].
- (20) Както вече беше посочено в предишните решения на ESMA, по-ниският отчетен праг показва, че в някои държави нетните къси позиции между 0,1 % и 0,2 % представляват значителен процент от общия размер на отчетените нетни къси позиции. В заключение може да се посочи, че процентът на нетните къси позиции между 0,1 и 0,2 %, които трябваше да бъдат докладвани поради временния по-нисък праг за докладване, продължава да съставлява значима част от общите нетни къси позиции и има голяма стойност от информационна гледна точка за регулаторните органи в настоящия контекст.
- (21) Като цяло, въпреки неотдавнашното увеличение на цените в ключови сектори, средата все още е нестабилна: продължават да съществуват редица неясноти във връзка с развитието на пандемията от COVID-19 и нейното въздействие върху цялостния макроикономически сценарий.
- (22) ESMA отбелязва, че рискът от прекъсване на връзката между стойността на активите и основните икономически показатели може да възникне не само когато цените на акциите се повишат без ясна прогноза за икономическия растеж, но и в случай че пазарите реагират прекомерно на новините в необосновани низходящи спирали.
- (23) Въпреки последните събития дългосрочното въздействие на кризата с COVID-19 върху икономиката и като цяло все още се развива. По-специално в есенната икономическа прогноза на ЕК са разработени два алтернативни сценария <sup>16</sup> („възходящ сценарий „и „неблагоприятен сценарий“), мотивирани от изключителната степен на несигурност по отношение на развитието на пандемията и въведените мерки за ограничаване на нейното разпространение.
- (24) Както е посочено по-горе, нетните къси позиции не са намалели значително и очакваната променливост, въпреки че е по-ниска от анализираната за Решение (ЕС) 2020/1689, се оказва чувствителна към нови събития.
- (25) По-специално, поради тази крехка икономическа и пазарна среда е по-вероятно натискът върху късите продажби да предизвика или усилва неблагоприятното развитие през идните месеци, което от своя страна може да повлияе отрицателно на пазарното доверие или целостта на механизма за ценообразуване. ESMA счита, че комбинацията от описаните по-горе обстоятелства представлява сериозна заплаха за правилното функциониране и целостта на финансовите пазари.

---

<sup>15</sup> Вж. също раздел 4, буква в).

<sup>16</sup> Европейска икономическа прогноза, стр. 61.

## **б. Заплаха за стабилността на финансовата система в Съюза като цяло или на част от нея**

- (26) Както ЕЦБ обяснява в своя Преглед на финансовата стабилност<sup>17</sup>, финансовата стабилност е състояние, при което финансовата система, която включва финансови посредници, пазари и пазарни инфраструктури, може да издържа на сътресения и да преодолява финансови дисбаланси.
- (27) Пандемията от COVID-19 продължава да нанася силен удар върху реалната икономика на Съюза. Както беше посочено по-горе, в своята таблица на риска от 11 ноември 2020 г. ESMA заяви, че *„финансовите пазари в ЕС продължиха да се възстановяват през третото тримесечие на 2020 г., но остават изключително чувствителни [...] потенциалът за внезапен обрат в оценката на риска на инвеститорите е основният риск, който виждаме за финансовите пазари на ЕС в момента, и по този начин поддържаме нашата оценка на риска“*.
- (28) В раздел 2.а по-горе се съдържа допълнителна информация за резултатите на банковите и финансовите пазари като цяло.
- (29) Въздействието на COVID-19 постави икономиката на ЕС и неговите финансови пазари в ситуация на нестабилност, при която по-нататъшният спад на цените, предизвикан или подсилен от стратегии за къси продажби, би могъл да има изключително неблагоприятни последици.
- (30) ESMA счита, че при продължаващата несигурна ситуация е възможно различни фактори да предизвикат по-голям натиск върху продажбите и необичайна променливост в цените на акциите, включително и увеличаващ се брой участници на пазара, занимаващи се с къси продажби и натрупване на значителни нетни къси позиции.
- (31) Както е посочено по-горе, процентът на акциите с нетни къси позиции между 0.1 и 0,2 % не е намалял значително от март 2020 г. [Фигура 6].
- (32) Широкоразпространеното обезценяване за кредитните институции, което беше един от параметрите за решението за подновяване, взето през юни и септември, се подобриха в сравнение със септември, но все още възлизат на -22 % спрямо февруари 2020 г. [фигура 1]. Това показва, че някои кредитни институции, които в определени случаи са от системно значение, остават потенциално уязвими към стратегиите за къси продажби и натрупването на значителни нетни къси позиции, независимо дали тези стратегии и позиции са подкрепени от съществена информация.
- (33) Остава рискът, че комбинацията от стратегии за къси продажби и натрупването на значителни нетни къси позиции от своя страна би могла да доведе до хаотично спираловидно спадане на цените за определени емитенти с евентуално разпространение на ефекта в същите държави членки или в целия ЕС, което би могло да постави финансовата система на една или повече държави членки в риск.
- (34) Независимо от частичното възстановяване, наблюдавано на финансовите пазари на някои държави — членки на ЕС, посочената по-горе несигурност по отношение на

---

<sup>17</sup> <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/ecb.fsr201911~facad0251f.en.html>.

развитието на COVID-19 и нейното въздействие върху икономиката на ЕС остава и засилва значението на горепосочените опасения относно потенциалното отделяне на стойността на активите от икономическите основи, както и относно устойчивостта на неотдавнашното възстановяване на финансовите пазари.

(35) Поради това ESMA счита, че настоящите пазарни обстоятелства продължават сериозно да застрашават стабилността на финансовата система на Съюза.

#### **в. Трансгранични последици**

(36) Друго условие, за да може ESMA да приеме тази мярка е, че установените заплахи имат трансгранични последици.

(37) Както е отбелязано по-горе, като се имат предвид както националните, така и общоевропейските индекси, капиталовите пазари в ЕС не се възстановиха напълно от тежките спадове на цените, наблюдавани през март.

(38) Предвид факта, че финансовите пазари на повечето държави — членки на ЕС са засегнати от тези заплахи, макар и в различна степен, трансграничните последици остават особено сериозни, тъй като взаимосвързаността на финансовите пазари на ЕС увеличава вероятността от евентуални ефекти на разпространение или повсеместност в различните пазари в случай на натиск върху късите продажби.

(39) Ето защо ESMA счита, че описаните по-горе заплахи за целостта на пазара, правилното функциониране и финансовата стабилност имат трансгранични последици. Поради естеството на кризата, предизвикана от COVID-19, тези последици всъщност имат общоевропейски характер.

### **3. Нито един компетентен орган не е взел мерки за преодоляване на заплахата или един или повече компетентни органи са взели мерки, с които заплахата не може да се преодолее адекватно (член 28, параграф 2, буква б) от Регламент (ЕС) № 236/2012)**

(40) Друго условие, което е необходимо, за да може ESMA да приеме мярката в настоящото решение, е компетентният орган или компетентните органи да не са предприели действия за преодоляване на заплахата или предприетите действия са неподходящи за преодоляването ѝ.

(41) Опасенията във връзка с целостта на пазара, правилното функциониране и финансовата стабилност, описани в Решение 2020/525 на ESMA, накараха някои национални компетентни органи да предприемат действия на национално ниво, насочени към ограничаване на късите продажби на акции в Испания, Франция, Австрия, Белгия, Гърция и Италия<sup>18</sup>, чиято валидност изтече на 18 май.

---

<sup>18</sup> В Италия мярката беше премахната на 18 май.



- (42) След изтичането или премахването на посочените временни мерки, в ЕС не са предприемани допълнителни мерки въз основа на Регламент (ЕС) 236/2012 и към датата на настоящото решение няма такива действащи мерки.
- (43) Към момента на приемане на настоящото решение нито един от компетентните органи не е приел мерки за повишаване на видимостта на развитието на нетните къси позиции чрез въвеждане на по-ниски прагове за докладване, тъй като те могат да се позовават на Решение (ЕС) 2020/1123 на ESMA.
- (44) Необходимостта от повишена видимост на нетните къси позиции остава сериозна при ситуации, в които сроковете на горепосочените ограничения, наложени съгласно член 20 от Регламент (ЕС) № 236/2012, вече не съществуват и продължава несигурността от продължителното въздействие на COVID-19, описано по-горе. Тъй като късите продажби и сделките с равностоен ефект вече не са обект на други външни ограничения, необходимо е националните компетентни органи в ЕС да са в състояние предварително да определят дали е налице натрупване на нетни къси позиции до степен, която би могла да доведе до заплахите за финансовите пазари и финансовата стабилност, описани по-горе, които се изразяват в натиск върху късите продажби и се усилват от такъв натиск.
- (45) С оглед на гореизложените заплахи, които се отнасят за целия ЕС, остава очевидно, че информацията, получена от националните компетентни органи съгласно обичайния праг за докладване, посочен в член 5, точка 2 от Регламент (ЕС) № 236/2012, не е достатъчна при настоящите неблагоприятни пазарни условия. ESMA счита, че поддържането на по-ниския праг за докладване гарантира, че всички национални компетентни органи в ЕС и ESMA разполагат с набор от възможно най-добрите налични данни, за да следят тенденциите на пазара и да подготвят себе си и ESMA при необходимост да предприемат допълнителни мерки.

**4. Мярката до голяма степен е насочена към заплахите или подобрява способността на националните компетентни органи да наблюдават заплахите (член 28, параграф 3, буква а) от Регламент (ЕС) № 236/2012)**

- (46) ESMA трябва да вземе предвид и в каква степен подновената мярка дава значителни резултати в борбата с установените заплахи.
- (47) По-специално по-долу ESMA анализира дали подновената мярка би отговорила значително на заплахите за правилното функциониране и целостта на финансовите пазари, за финансовата стабилност в Съюза и дали би подобрила способността на компетентните органи да наблюдават заплахата.

**а. Мярката е насочена в значителна степен към преодоляване на заплахата за правилното функциониране и целостта на финансовите пазари**

- (48) При гореописаните обстоятелства, всяко внезапно увеличение на натиска върху продажбите и на пазарната променливост поради къси продажби и натрупване на къси позиции би могло да увеличи тенденциите към спад на финансовите пазари. Макар че късите продажби в други моменти може да послужат за положителни цели от гледна точка на определянето на правилната оценка на емитентите, при сегашните пазарни обстоятелства те може да представляват допълнителна заплахата за правилното функциониране и интегритета на пазарите.
- (49) По-специално, като се има предвид хоризонталното въздействие на настоящата извънредна ситуация, която засяга широк набор от акции на територията на Съюза, всеки внезапен спад в цените на акциите може да се усили от допълнителен натиск върху продажбите в резултат от къси продажби и увеличени нетни къси позиции, които, ако са под обичайните прагове за уведомяване на националните компетентни органи съгласно член 5 от Регламент (ЕС) № 236/2012, биха останали незабелязани без подновената мярка.
- (50) Поради това националните компетентни органи и ESMA трябва да бъдат информирани възможно най-рано за участници на пазара, които извършват къси продажби и натрупват значителни нетни къси позиции, за да предотвратят, ако е необходимо, превръщането на тези позиции в сигнали, водещи до поредица от нареждания за продажба и последващ значителен спад на цените.
- (51) Подновяването на мярката отговаря на тази необходимост, като се посочва, че физическите и юридическите лица, които имат нетна къса позиция в акции, допуснати за търгуване на регулиран пазар, следва да продължат да докладват на националните компетентни органи при по-нисък праг от установения в член 5 от Регламент (ЕС) № 236/2012.
- (52) Поради това националните компетентни органи и ESMA ще могат да оценят по подходящ начин променящата се ситуация, като направят разграничение между движенията на пазара, водени от съществена информация, от тези, които могат да бъдат инициирани или изострени от късите продажби, и да реагират, когато са необходими по-строги действия за осигуряване на целостта и нормалното функциониране на пазарите.
- (53) ESMA счита, че без тази мярка да бъде подновявана за още три месеца, националните компетентни органи и ESMA биха разполагали с ограничен капацитет за адекватно наблюдение на пазара в настоящата несигурна и крехка среда. Това се подчертава от явното отделяне на функционирането на финансовите пазари и на свързаната с тях икономическа дейност, съчетано с променящия се характер на пандемията от COVID — 19. Тези фактори могат да предизвикат внезапен и значителен натиск за продажба и необичайна допълнителна променливост на цената на акциите на Съюза, която на свой ред би могла да бъде допълнително засилена чрез натрупването на къси позиции.
- (54) Същевременно ESMA счита, че е целесъобразно да се запази прагът за оповестяване, предвиден в член 6 от Регламент (ЕС) № 236/2012, който се равнява

на 0,5 % от емитирания акционерен капитал на дружеството, тъй като намаляването на този праг не изглежда необходимо от гледна точка на поддържането на нормалното функциониране на пазарите и преодоляването на рисковете за финансовата стабилност. Националните компетентни органи и ESMA ще продължат постоянно да наблюдават пазарните условия и при необходимост ще предприемат допълнителни мерки.

**б. Мярката съществено допринася за преодоляването на заплахата за стабилността на цялата или на част от финансовата система на Съюза**

- (55) Както е описано по-горе, въпреки обнадеждаващите новини за развитието на ваксините, наскоро подобрени функционирането на пазарите, в някои държави спадът на борсовите индекси от 20 февруари 2020 г. насам все още е на равнища, подобни на отчетените през юни или септември 2020 г. Освен това възстановяването на цените в ЕС е значително по-слабо в сравнение с резултатите на другите световни икономики, например NIKKEI 225, S&P 500 или CSI 300. Различни рискови фактори продължават да оказват въздействие върху много сектори, като например резултатите на дяловете на финансовия сектор остават слаби и широко разпръснати в големите кредитни институции в ЕС. В тази среда извършването на къси продажби и натрупването на значителни нетни къси позиции може да увеличи натиска върху продажбите и низходящите тенденции, които от своя страна може да изострят заплахата, която може да има силно отрицателно влияние върху финансовата стабилност на финансовите институции и дружества от други сектори.
- (56) В този контекст, без да се удължава с още три месеца срокът на действие на тази мярка, националните компетентни органи и ESMA биха срещнали ограничения по отношение на данните, които биха ограничили техния капацитет за справяне с евентуални отрицателни последици за икономиката и в крайна сметка за финансовата стабилност на Съюза като цяло.
- (57) Поради това подновената мярка на ESMA за временно намаляване на праговете за докладване на нетни къси позиции на националните компетентни органи ефективно допринася за преодоляването на тази заплахата за стабилността на части от финансовата система на Съюза или в крайна сметка за цялата такава система чрез намаляване на ограниченията върху данните и повишаване на капацитета на националните компетентни органи да преодоляват предстоящите заплахы на ранен етап.

**в. Подобряване на способността на компетентните органи да следят заплахата**

- (58) При нормални условия на пазара националните компетентни органи следят всяка заплахата, която може да произтече от късите продажби и натрупването на нетни къси позиции, чрез инструментите за надзор, установени в законодателството на Съюза,

по-специално задълженията за докладване във връзка с нетните къси позиции, предвидени в Регламент (ЕС) № 236/2012 <sup>(19)</sup>.

- (59) Същевременно поради настоящите пазарни условия е необходимо да се засили наблюдението от страна на националните компетентни органи и ESMA на обобщената информация за нетните къси позиции в акции, допуснати за търгуване на регулирани пазари. За тази цел и предвид продължаващата ситуация на несигурност, свързана с развитието на пандемията от COVID-19, остава важно националните компетентни органи да продължат да получават информация за натрупването на нетни къси позиции на възможно най-ранен етап, преди те да достигнат ниво от 0,2 % от емитирания акционерен капитал, определено в член 5, параграф 2 от Регламент (ЕС) № 236/2012.
- (60) Това се подчертава от факта, че въпреки увеличението на цените от ноември 2020 г. насам, процентът на акциите с нетна къса позиция между 0,1 и 0,2 % не е намалял значително от март 2020 г.<sup>20</sup> насам и остава средно 12 % спрямо общите нетни къси позиции, подобно на положението през септември. Поради това може да се заключи, че процентът на нетните къси позиции между 0,1 и 0,2 %, които е трябвало да бъдат докладвани в резултат на по-ниския праг за уведомяване, наложен от ESMA, остава съществена част от общите нетни къси позиции.
- (61) Поради това подновената мярка на ESMA помага за поддържане на способността на националните компетентни органи да се справят с всякакви установени заплахы на по-ранен етап, което позволява на тях и на ESMA да се справят своевременно със заплахите за правилното функциониране на пазарите и за финансовата стабилност в случай на проява на признаци за неблагоприятно положение на пазара.

#### **5. Мерките не пораждат риск от регулаторен арбитраж (член 28, параграф 3, буква б) от Регламент (ЕС) № 236/2012)**

- (62) За да приеме или поднови мярка съгласно член 28 от Регламент (ЕС) № 236/2012, ESMA следва да обмисли дали мярката поражда риск от регулаторен арбитраж.
- (63) Тъй като подновената мярка на ESMA се отнася до задълженията за докладване от страна на участниците на пазара по отношение на всички акции, допуснати за търгуване на регулирани пазари в Съюза, тя ще гарантира единен праг за докладване за всички национални компетентни органи, като гарантира равнопоставеност между участниците на пазара в Съюза и извън него по отношение на търгуването с акции, допуснати за търгуване на регулирани пазари в Съюза.

---

<sup>19</sup> Вж. член 5 от Регламент (ЕС) № 236/2012.

<sup>20</sup> Докладите за дневните нетни къси позиции от Дания липсват за периода 31 август—4 септември поради технически проблем.

**6. Мярката на ESMA не оказва отрицателно влияние върху ефективността на финансовите пазари, включително чрез намаляване на ликвидността на тези пазари или чрез създаване на несигурност за участниците на пазара, което да е непропорционално високо спрямо ползите от въвеждането на мярката (член 28, параграф 3, буква в) от Регламент (ЕС) № 236/2012)**

- (64) ESMA трябва да прецени дали мярката има отрицателно влияние, което може да се счита за непропорционално високо спрямо ползите от въвеждането ѝ.
- (65) ESMA счита, че е целесъобразно, преди да обмислят приемането на мерки с по-голяма степен на намеса, националните компетентни органи да следят отблизо развитието на нетните къси позиции. ESMA отбелязва, че обичайните прагове за докладване (0,2 % от емитирания акционерен капитал) може да не са подходящи за своевременно определяне на тенденциите и възникващите заплахи при продължаващите извънредни пазарни условия.
- (66) Въпреки че въвеждането на разширени задължения за докладване може да е добавило допълнителна тежест за докладващите субекти, в момента последните вече са адаптирали вътрешните си системи с прилагането на Решения (ЕС) 2020/525, (ЕС) 2020/1123 и (ЕС) 2020/1689 на ESMA и следователно не се очаква тази подновена мярка да окаже допълнително влияние върху разходите за спазване на изискванията от докладващите субекти. В допълнение, това няма да ограничи капацитета на участниците на пазара да откриват или увеличават своите къси позиции в акциите. В резултат ефективността на пазара няма да бъде засегната.
- (67) В сравнение с други възможни мерки, включително с по-голяма степен на намеса, тази подновена мярка не би трябвало да засегне ликвидността на пазара, тъй като задължението за допълнително докладване на ограничен набор от участници на пазара не би трябвало да промени техните стратегии за търгуване и следователно — тяхното участие на пазара. Освен това запазеното изключение, предвидено за дейностите по поддържане на пазара и програмите за стабилизиране, няма за цел да увеличи тежестта за субектите, които предлагат важни услуги по отношение на осигуряването на ликвидност и намаляването на променливостта, което е от особено значение в настоящата ситуация.
- (68) По отношение на обхвата на подновената мярка, ESMA счита, че ограничаването ѝ до един или няколко сектора или до някоя подгрупа емитенти може да не доведе до постигане на желаните резултати. Мащабът на спада на цените, регистриран след избухването на пандемията от COVID-19, широкият набор от засегнати акции (и сектори) и степента на взаимосвързаност между икономиките на ЕС и местата за търговия показват, че мярка на равнище ЕС е вероятно да бъде по-ефективна от секторните мерки с цел предоставяне на сведения за пазара на компетентните национални органи.
- (69) Що се отнася до създаването на пазарна несигурност, с мярката не се въвеждат нови регулаторни задължения, тъй като чрез понижаването на съответният праг, тя само изменя обичайното задължение за докладване, което е в сила от 2012 г. Освен това ESMA подчертава, че подновената мярка остава ограничена до отчитането на акции, които са допуснати за търгуване на регулиран пазар в Съюза, за да се обхванат тези позиции, за които допълнителното докладване изглежда най-уместно.

- (70) Поради това ESMA счита, че подобно задължение за повишаване на прозрачността не би трябвало да има отрицателно влияние върху ефективността на финансовите пазари или върху инвеститорите, което да е непропорционално спрямо ползите от него, и не би трябвало да доведе до несигурност на финансовите пазари.
- (71) По отношение на срока на мярката ESMA счита, че подновяването на мярката за срок от три месеца е обосновано, като се вземе предвид наличната към настоящия момент информация и оставащите като цяло несигурни перспективи в контекста на пандемията от COVID-19. ESMA възнамерява да се върне към обичайното задължение за докладване веднага щом ситуацията се подобри, но същевременно не може да изключи възможността за удължаване на срока на мярката, ако ситуацията се влоши или пазарите останат в нестабилно състояние.
- (72) Въз основа на това и към днешна дата ESMA счита това решение за подновяване на временната мярка за увеличена прозрачност по отношение на нетните къси позиции за пропорционално предвид продължаващите неблагоприятни обстоятелства.

#### **7. Консултация и уведомяване (член 28, параграфи 4 и 5 от Регламент № 236/2012)**

- (73) ESMA се консултира с Европейския съвет за системен риск (ECCP). ECCP не изрази възражения по отношение на приемането на предложеното решение.
- (74) ESMA е уведомил националните компетентни органи за предложеното решение.
- (75) Подновената мярка на ESMA ще се прилага считано от 19 декември 2020 г.

#### **ПРИЕ НАСТОЯЩОТО РЕШЕНИЕ:**

##### *Член 1* **Определение**

За целите на настоящото решение „регулиран пазар“ означава регулиран пазар съгласно член 4, параграф 1, точка 21 от Директива № 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 г. относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Директива 2002/92/ЕО и Директива 2011/61/ЕС<sup>(21)</sup>.

##### *Член 2* **Временни допълнителни задължения за прозрачност**

1. Физическо или юридическо лице с нетна къса позиция по отношение на емитиран акционерен капитал на дадено дружество, чиито акции са допуснати за търгуване

---

<sup>21</sup> ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 349.



на регулиран пазар, уведомява съответния компетентен орган в съответствие с членове 5 и 9 от Регламент (ЕС) № 236/2012 на Европейския парламент и на Съвета, когато позицията му достигне или надхвърли съответния праг за уведомяване, посочен в точка 2 от настоящия член.

2. Съответният праг за уведомяване е 0,1 % от емитирания акционерен капитал на съответното дружество и всеки 0,1 % над този праг.

### *Член 3* **Изключения**

1. В съответствие с член 16 от Регламент (ЕС) № 236/2012 на Европейския парламент и на Съвета временните допълнителни задължения за прозрачност, посочени в член 2, не се прилагат за акции, допуснати за търгуване на регулиран пазар, когато основното място за търговия на акциите се намира в трета държава.
2. В съответствие с член 17 от Регламент (ЕС) № 236/2012 на Европейския парламент и на Съвета временните допълнителни задължения за прозрачност, посочени в член 2, не се прилагат за сделки, извършени във връзка с дейности по поддържане на пазара.
3. Временните допълнителни задължения за прозрачност, посочени в член 2, не се прилагат за нетна къса позиция във връзка с извършването на стабилизиране съгласно член 5 от Регламент (ЕС) № 596/2014 от 16 април 2014 г. относно пазарната злоупотреба<sup>(22)</sup>.

### *Член 4* **Влизане в сила и прилагане**

Настоящото решение влиза в сила на 19 декември 2020 г. То се прилага от датата на влизането му в сила за срок от три месеца.

Съставено в Париж на 16 декември 2020 г.

*За Съвета на надзорниците*  
*Steven Maijoor*  
*Председател*

---

<sup>22</sup> ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 1.

## ПРИЛОЖЕНИЕ

В настоящото приложение “решение на ESMA” означава решението на ESMA от 16 март 2020 г. относно изискване от физическите или юридическите лица, които имат нетни къси позиции, временно да намалят праговете за уведомяване за нетни къси позиции по отношение на емитирания акционерен капитал на дружества, чиито акции са допуснати за търгуване на регулиран пазар, над определен праг и да уведомят компетентните органи в съответствие с член 28, параграф 1, буква а) от Регламент (ЕС) № 236/2012 на Европейския парламент и на Съвета [\[ВРЪЗКА\]](#).

ФИГУРА 1 — ФИНАНСОВИ ПОКАЗАТЕЛИ

Резултати на капиталовия пазар	Промени от 20.2.2020 г. до 2.12.2020 г.	Равнище на индекса към 2.12.2020 г.	Промени от 20.2.2020 г. до 3.9.2020 г.	Равнище на индекса към 3.9.2020 г.	Промени от 20.2.2020 г. до 4.6.2020 г.	Равнище на индекса към 4.6.2020 г.
STOXX EUROPE 800 с изкл. на Швейцария	-10 %	125	— 17 %	116	-16 %	117
ИНДЕКС EURO STOXX	-6 %	392	-13 %	362	-13 %	364
EURO STOXX 50	-8%	3 521	-14 %	3 304	-13 %	3 323
US S&P500	9 %	3 663	2 %	3 451	-8 %	3 112





CSI 300	22 %	5 067	16%	4 817	-4 %	3 982
JP Nikkei	14 %	26 801	0 %	23 466	-3 %	22 864
Глобално	8%	248	-1 %	228	-9 %	211
Европейски банки	— 22 %	115	-37 %	93	-30%	104
Финансово състояние на IT	— 24 %	29	-30 %	27	-29 %	28
Финансово състояние на ES	— 24 %	50	— 48 %	34	-35 %	42
Финансово състояние на DE	— 7 %	132	-13 %	123	-11%	126
Финансово състояние на FR	— 21 %	141	— 34 %	118	-28 %	130
Променливост	Промени от 20.2.2020 г. до 2.12.2020 г.	Равнище на индекса към 2.12.2020 г.	Промени от 20.2.2020 г. до 3.9.2020 г.	Равнище на индекса към 3.9.2020 г.	Промени от 20.2.2020 г. до 4.6.2020 г.	Равнище на индекса към 4.6.2020 г.
VSTOXX	8 %	22	15 %	29	13 %	28
VIX	5 %	21	18 %	33	9 %	25
Суапи за кредитно неизпълнение	Промени в базисни пунктове от 20.2.2020 г. до 2.12.2020 г.	Средове по СКН в базисни пунктове към 2.12.2020 г.	Промени в базисни пунктове от 20.2.2020 г. до 3.9.2020 г.	Средове по СКН в базисни пунктове към 3.9.2020 г.	Промени в базисни пунктове от 20.2.2020 г. до 4.6.2020 г.	Средове по СКН в базисни пунктове към 4.6.2020 г.
Europe corporate	5	45	5	45	22	62
Висока доходност за Европа	53	251	92	290	157	355
Финансово състояние на Европа	9	53	15	59	29	73
Финансово състояние на Европа, подчиненост	13	100	38	124	62	149

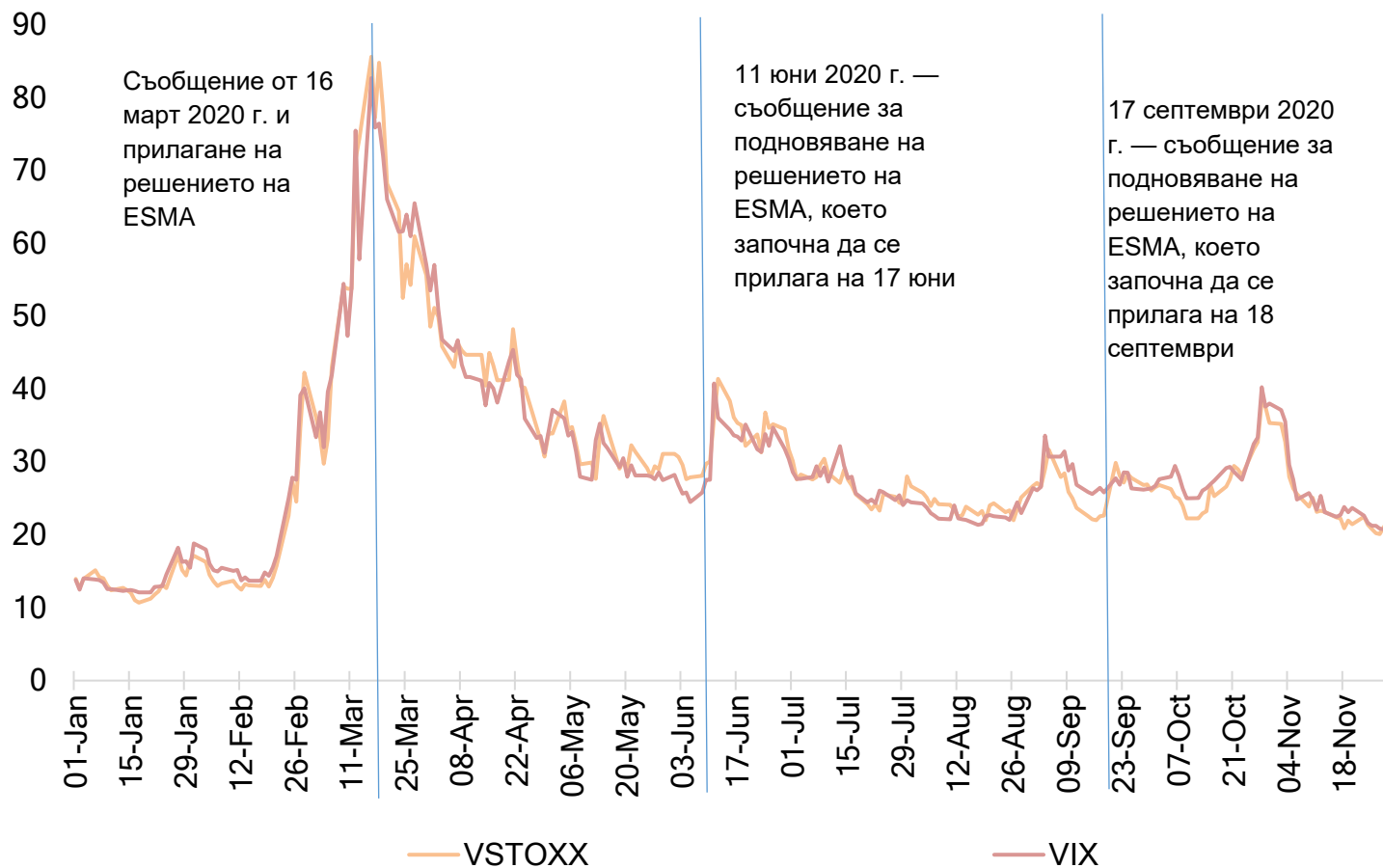


10-годишни държавни облигации	Промени в базисни пунктове от 20.2.2020 г. до 2.12.2020 г.	Доходност на облигациите в % към 2.12.2020 г.	Промени в базисни пунктове от 20.2.2020 г. до 3.9.2020 г.	Доходност на облигациите в % към 3.9.2020 г.	Промени в базисни пунктове от 20.2.2020 г. до 4.6.2020 г.	Доходност на облигациите в % към 4.6.2020 г.
DE10Y	-8	-0,52	-5	-0,49	15	-0,29
ES10Y	-13	0,11	9	0,33	32	0,55
FR10Y	-7	-0,29	2	-0,19	23	0,01
IT10Y	-31	0,60	15	1,06	51	1,42
US10Y	-57	0,95	-90	0,62	-67	0,86
GB10Y	-22	0,36	-34	0,24	-24	0,34
JP10Y	7	0,03	8	0,04	9	0,05

Забележка: Промените на капиталовия пазар, изразени в относително изражение, други промени в абсолютна стойност.  
Източници: Refinitiv EIKON; ESMA.



ФИГУРА 2 — ПОКАЗАТЕЛИ ЗА ПРОМЕНЛИВОСТ



Note: Implied volatilities of EURO STOXX 50 (VSTOXX) and S&P 500 (VIX), in %.  
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

VSTOXX

VSTOXX



VIX

Note: Implied volatilities of EURO STOXX 50 (VSTOXX) and S&P 500 (VIX), in %.

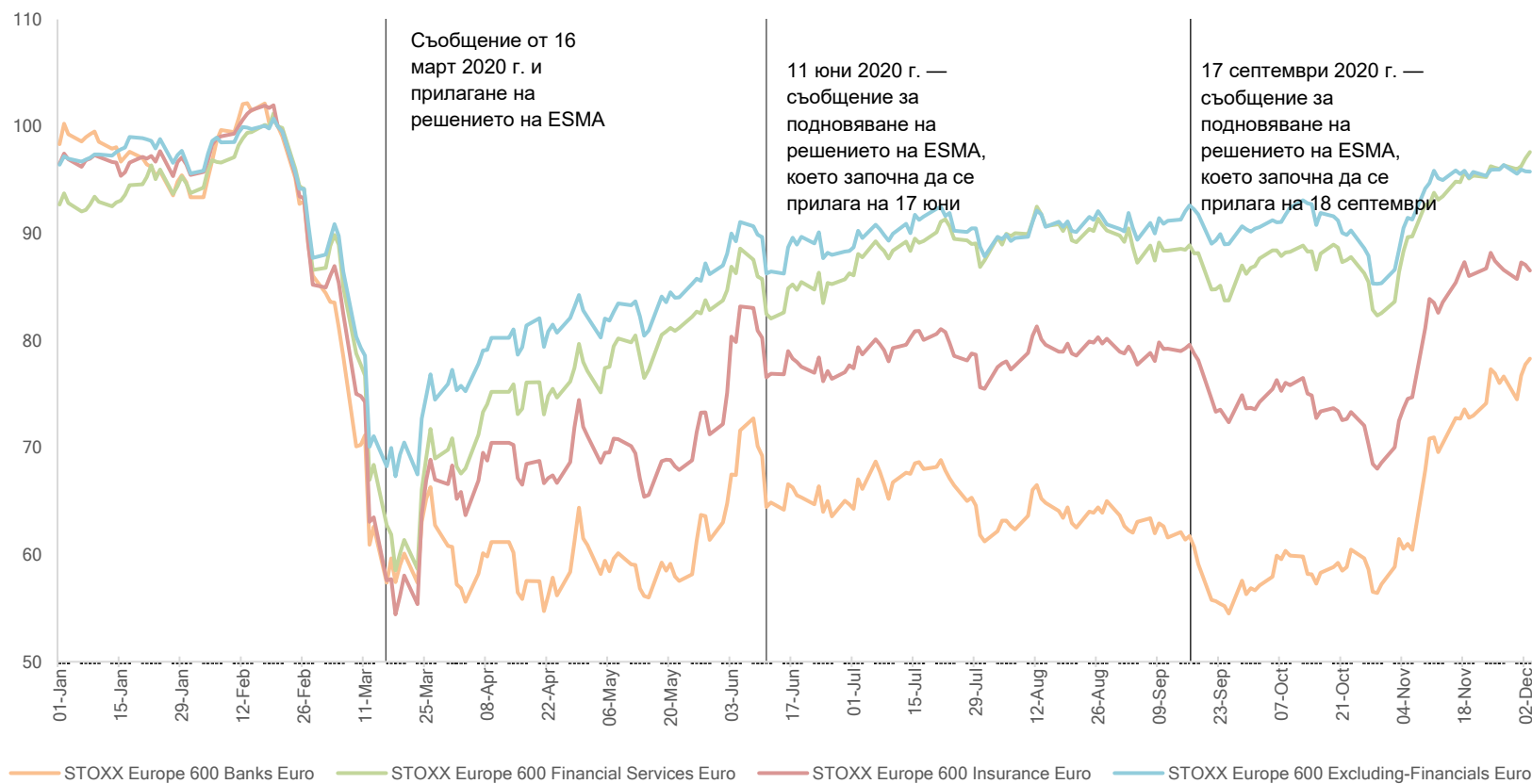
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

VIX

Забележка: Предполагаема променливост на EURO STOXX 50 (VSTOXX) и S&P 500 (VIX) в %.

Източници: Refinitiv Datastream, ESMA.

**ФИГУРА 3 — СЕКТОРНИ БОРСОВИ ИНДЕКСИ НА ЕС**



Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.  
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

STOXX Europe 600 Banks Euro

Stoxx Europe 600 Banks Euro

STOXX Europe 600 Financial Services Euro

Stoxx Europe 600 Financial Services Euro



STOXX Europe 600 Insurance Euro

STOXX Europe 600 Excluding-Financial  
Euro

Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.

Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

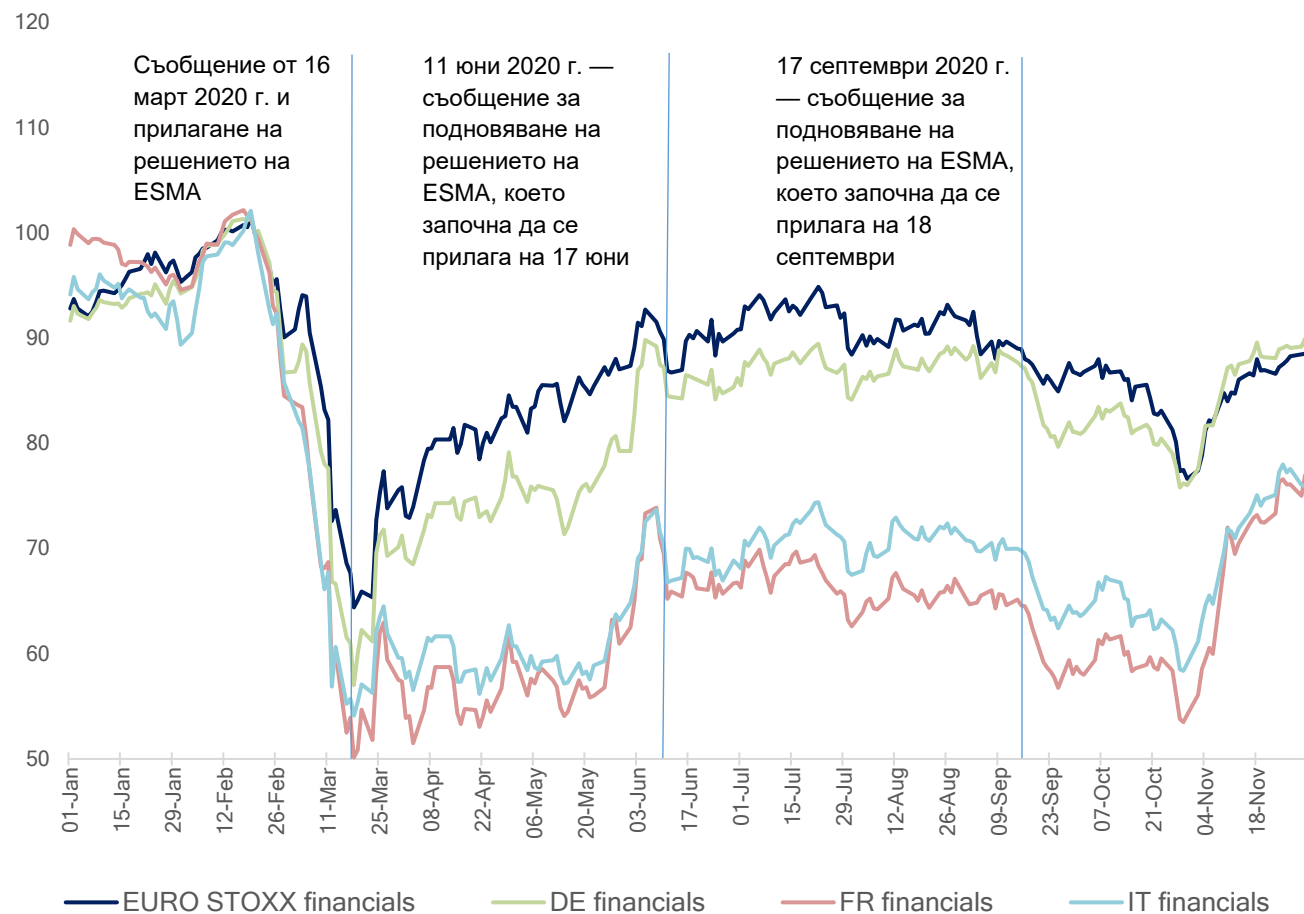
Stoxx Europe 600 Insurance Euro

STOXX Europe 600 Excluding-Financial  
Euro

Забележка: Цени на собствен капитал.

2020-02-20 = 100.

Източници: Refinitiv Datastream, ESMA.



Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.  
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

EURO STOXX financials

EURO STOXX финанси



DE financials

FR financials

IT financials

Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.

Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

Финансово състояние на DE

Финансово състояние на FR

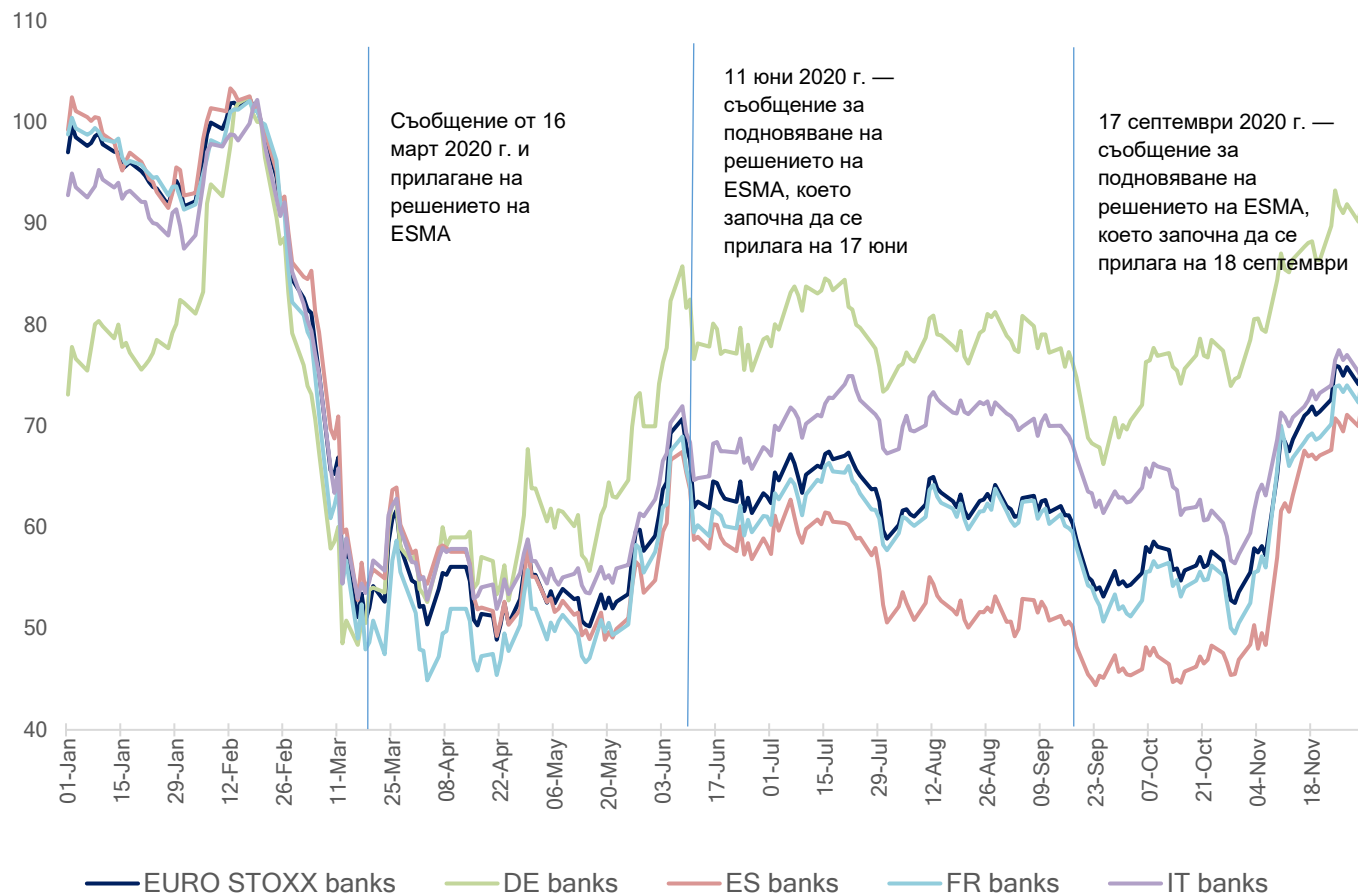
Финансово състояние на IT

Забележка: Цени на собствен капитал.

2020-02-20 = 100.

Източници: Refinitiv Datastream, ESMA.





Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.  
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

EURO STOXX financials  
DE financials

EURO STOXX финанси  
Финансово състояние на DE



ES financials

FR financials

IT financials

Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.

Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

Финансово състояние на ES

Финансово състояние на FR

Финансово състояние на IT

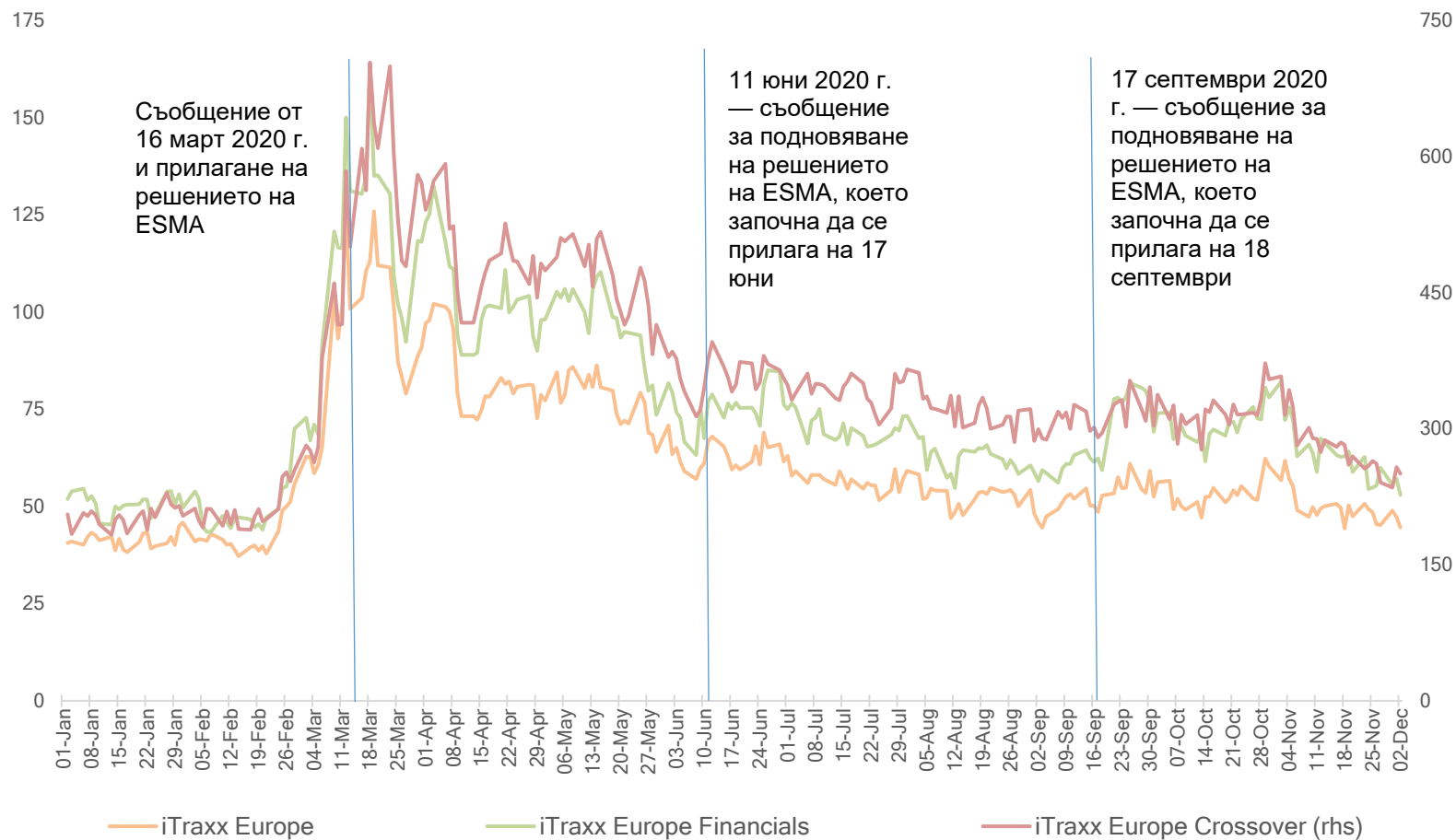
Забележка: Цени на собствен капитал.

2020-02-20 = 100.

Източници: Refinitiv Datastream, ESMA.



ФИГУРА 4 — ИНДЕКСИ НА СПРЕДОВЕ ПО СКН В ЕС



Note: CDS spreads on European IG corporates (iTraxx Europe), European HY corporates (iTraxx Europe Crossover) and European Financials, in bps.  
Sources: Refinitiv EIKON, ESMA.



iTraxx Europee

iTraxx Europee Financials

iTraxx Europee Crossover (rhs)

Note: CDS spreads on European IG corporates (iTraxx Europe), European HY corporates (iTraxx Europe Crossover) and European Financials, in bps.

Sources: Refinitiv EIKON, ESMA

iTraxx Europee

iTraxx Europee Financials

iTraxx Europee Crossover (rhs)

Забележка: Спредове по суапи за кредитно неизпълнение върху европейски дружества с инвестиционен рейтинг (iTraxx Europe, европейски дружества с висока доходност (iTraxx Europe Crossover) и европейски финансови предприятия, в базисни пунктове.

Източници: Refinitiv EIKON, ESMA

ФИГУРА 5 — ЕФЕКТИВНОСТ НА ЕВРОПЕЙСКИ БОРСОВИ ИНДЕКСИ ПО ДЪРЖАВИ

	Процентно изменение от 6 ноември 2020 г. до 2 декември 2020 г.	Процентно изменение от 20 февруари 2020 г. до 2 декември 2020 г.	Процентно изменение от 20 февруари 2020 г. до 3 септември 2020 г.	Процентно изменение от 20 февруари 2020 г. до 4 юни 2020 г.
<b>STOXX EUROPE 800 с изкл. на Швейцария</b>	8,67 %	— 9,74 %	— 16,67 %	-15,78 %
<b>ИНДЕКС EURO STOXX</b>	9,41 %	— 6,06 %	— 13,22 %	-12,72 %
<b>EURO STOXX 50</b>	9,90 %	— 7,89 %	— 13,57 %	-13,07 %
<b>AT</b>	21,10 %	— 17,84 %	— 30,21 %	-23,30 %
<b>BE</b>	16,24 %	— 9,94 %	— 19,22 %	-14,86 %
<b>BG</b>	0,55 %	— 22,03 %	— 20,67 %	-15,69 %
<b>CY</b>	25,10 %	— 27,80 %	— 39,52 %	-34,73 %

	Процентно изменение от 6 ноември 2020 г. до 2 декември 2020 г.	Процентно изменение от 20 февруари 2020 г. до 2 декември 2020 г.	Процентно изменение от 20 февруари 2020 г. до 3 септември 2020 г.	Процентно изменение от 20 февруари 2020 г. до 4 юни 2020 г.
CZ	11,15 %	— 12,35 %	— 17,81 %	-13,94 %
DE	6,68 %	— 2,57 %	-4,44 %	-7,32 %
DK	— 1,90 %	10,16 %	4,24 %	-2,48 %
EE	11,25 %	— 4,72 %	— 13,55 %	-13,16 %
ES	19,66 %	— 17,22 %	— 29,45 %	-21,88 %
FI	6,38 %	1,96 %	— 5,35 %	-8,66 %
FR	12,54 %	— 7,91 %	— 17,37 %	-15,91%
GB	9,36 %	— 13,09 %	— 21,32 %	-13,93 %
GR	29,14 %	— 16,82 %	— 29,24 %	-26,64 %
HR	10,22 %	— 13,43 %	— 19,61 %	-17,16 %
HU	10,74 %	— 14,42 %	— 24,05 %	-17,83 %
IE	5,56 %	— 0,58 %	— 13,00 %	-12,90 %
IS	5,78 %	10,90 %	— 1,50 %	-4,44 %
IT	11,64 %	— 12,39 %	— 22,04 %	-20,01 %
LT	4,44 %	3,84 %	5,06 %	-1,98 %
LU	14,85 %	— 7,78 %	— 25,92 %	-21,60 %
LV	— 0,47 %	6,81 %	5,53 %	-1,81 %
MT	15,14 %	— 13,86 %	— 20,80 %	-12,92 %
NL	6,64 %	— 1,80 %	— 11,66 %	-9,17 %

	Процентно изменение от 6 ноември 2020 г. до 2 декември 2020 г.	Процентно изменение от 20 февруари 2020 г. до 2 декември 2020 г.	Процентно изменение от 20 февруари 2020 г. до 3 септември 2020 г.	Процентно изменение от 20 февруари 2020 г. до 4 юни 2020 г.
<b>NO</b>	11,02 %	— 3,37 %	— 11,80 %	-10,22 %
<b>PL</b>	11,81 %	— 9,62 %	— 15,75 %	-13,47 %
<b>PT</b>	14,45 %	— 14,54 %	— 20,09 %	-13,64 %
<b>RO</b>	6,43 %	— 7,58 %	— 10,73 %	-11,45 %
<b>SE</b>	5,47 %	1,06 %	— 7,28 %	-9,47 %
<b>SI</b>	8,13 %	— 9,57 %	— 13,01 %	-10,83 %
<b>SK</b>	— 0,99 %	— 3,02 %	— 7,05 %	0,07 %

Източници: Refinitiv EIKON;  
ESMA.



ФИГУРА 6 — НЕТНИ КЪСИ ПОЗИЦИИ МЕЖДУ 0,1 и 0,2 % ПРЕЗ ПЕРИОДА МЕЖДУ 16 МАРТ и 30 НОЕМВРИ 2020 Г.

