

ESMA'S AFGØRELSE

af 16. september 2020

om fornyelse af det midlertidige krav til fysiske eller juridiske personer, som har korte nettopositioner, om at sænke meddelelsetærsklerne for korte nettopositioner i den udstedte aktiekapital i selskaber, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked, med henblik på at underrette de kompetente myndigheder over en vis tærskelværdi, jf. artikel 28, stk. 1, litra a), i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012



DEN EUROPÆISKE VÆRDIPAPIR- OG MARKEDSTILSYNSMYNDIGHEDS TILSYNSRÅD HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde

under henvisning til aftalen om Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, særlig bilag IX

under henvisning til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/77/EF⁽¹⁾, særlig artikel 9, stk. 5, artikel 43, stk. 1, og artikel 44, stk. 1

under henvisning til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012 af 14. marts 2012 om short selling og visse aspekter af credit default swaps ⁽²⁾, særlig artikel 28, stk. 1

under henvisning til Kommissionens delegerede forordning (EU) nr. 918/2012 af 5. juli 2012 om udbygning af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012 om short selling og visse aspekter af credit default swaps med hensyn til definitioner, beregning af korte nettopositioner, dækkede credit default swaps på statsobligationer, meddelelsetærskler, likviditetstærskler for suspension af begrænsninger, betydelige fald i værdien for finansielle instrumenter og negative hændelser⁽³⁾, særlig artikel 24

under henvisning til Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndigheds afgørelse (EU) 2020/525 af 16. marts 2020⁴ om at pålægge fysiske eller juridiske personer, som har korte nettopositioner, midlertidigt at sænke meddelelsetærsklerne for korte nettopositioner i den udstedte aktiekapital i selskaber, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked, over en vis tærskelværdi med henblik på at underrette de kompetente myndigheder, jf. artikel 28, stk. 1, litra a), i forordning (EU) nr. 236/2012

under henvisning til Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndigheds afgørelse (EU) 2020/1123 af 10. juni 2020⁵ om fornyelse af det midlertidige krav til fysiske eller juridiske personer, som har korte nettopositioner, om at sænke meddelelsetærsklerne for korte nettopositioner i den udstedte aktiekapital i selskaber, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked, med henblik på at underrette de kompetente myndigheder over en vis tærskelværdi, jf. artikel 28, stk. 1, litra a), i forordning (EU) nr. 236/2012

¹ EUT L 331 af 15.12.2010, s. 84.

² EUT L 86 af 24.3.2012, s. 1.

³ EUT L 274 af 9.10.2012, s. 1.

⁴ EUT L 116 af 15.4.2020, s. 5-13.

⁵ EUT L 245 af 30.7.2020, s. 17-30.

ud fra følgende betragtninger:

1. Introduktion

- (1) I afgørelse (EU) 2020/525 pålagde ESMA fysiske eller juridiske personer, som har korte nettopositioner i den udstedte aktiekapital i selskaber, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked, at underrette de kompetente myndigheder om sådanne positioner, der når, overstiger eller ligger under 0,1% af den udstedte aktiekapital, jf. artikel 28, stk. 1, litra a), i forordning (EU) nr. 236/2012.
- (2) Den foranstaltning, der indførtes med ESMA's afgørelse (EU) 2020/525, imødekom nødvendigheden af, at de kompetente nationale myndigheder og ESMA overvåger de korte nettopositioner, der er indgået af markedsdeltagere, i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, under hensyntagen til de ekstraordinære forhold, der nu råder på de finansielle markeder.
- (3) Med afgørelse (EU) 2020/1123 af 10. juni 2020 fornyede ESMA det midlertidige krav, eftersom udsigterne til et fremtidigt opsving stadig var usikre, selvom de europæiske finansmarkeder delvist havde genoprettet tabene siden udbruddet af pandemien, og eftersom der stadig var trusler mod de finansielle markeders velordnede funktion og integritet og mod det finansielle systems stabilitet.
- (4) I overensstemmelse med artikel 28, stk. 10, i forordning (EU) nr. 236/2012 skal ESMA med passende mellemrum og mindst hver tredje måned revurdere denne foranstaltning.
- (5) ESMA foretog denne revurdering på grundlag af en analyse af resultatindikatorer, herunder kurser, volatilitet, indekser for spændene på credit default swaps samt udviklingen inden for korte nettopositioner, især dem mellem 0,1 og 0,2 %. I henhold til den gennemførte analyse har ESMA besluttet at forlænge foranstaltningen med yderligere tre måneder.

2. Foranstaltningens evne til at håndtere relevante trusler og grænseoverskridende konsekvenser (artikel 28, stk. 2, litra a), i forordning (EU) nr. 236/2012)

a. Trussel mod de finansielle markeders velordnede funktion og integritet

- (6) Covid-19-pandemien fortsætter med at have negative følger for realøkonomien, og udsigterne til et fremtidigt opsving er stadig usikre, navnlig på baggrund af den seneste udvikling i EU og andre steder. ESMA bemærker, at antallet af tilfælde med covid-19 i de seneste par uger er steget betydeligt i flere medlemsstater, hvilket har givet anledning til bekymringer for en eventuel anden bølge af infektioner med covid-19 og gør fremtiden endnu mere usikker.
- (7) I følge Eurostoxx 50-indekset faldt EU's aktiemarkeder med 14 % i perioden mellem den 20. februar og den 3. september 2020, sammenlignet med et fald på 13 % mellem den 20. februar og 4. juni [figur 1]. Eurostoxx 50-indekset har haft en betydelig stigning sammenlignet med niveauet i marts (hvor faldet var på omkring 30 % sammenlignet med februar 2020, hvilket fremgår af ESMA's afgørelse (EU) 2020/525), men har ikke nået niveauet før covid-19 endnu.

- (8) Den målte volatilitet af VSTOXX⁶ er relativt høj sammenlignet med februar 2020. Niveauet målt i september (+15 %) er en smule højere end juni (+13 %). Det samme er også tilfældet i et endnu større omfang for VIX⁷ (+18 % i september sammenlignet med +9 % i juni) [figur 1] og [figur 2].
- (9) Niveauet for credit default swaps (CDS) er faldet mellem 17 % og 28 % fra 4. juni til 3. september [figur 1]. For bedre at forstå hvilken informationsværdi CDS'er har i øjeblikket, skal dataene vurderes på baggrund af Den Europæiske Centralbanks (ECB) afgørelse om pandeminødpkøbsprogrammet. I begyndelsen af marts begyndte CDS-spændene at blive meget volatile og indikerede høj finansiel risiko. ESMA's fornyelse af afgørelse (EU) 2020/525, der var baseret på data indtil den 4. juni, var også baseret på det faktum, at CDS-spændene var høje og volatile på daværende tidspunkt og blev anset som en indikation af markedets opfattelse af risici.
- (10) Beslutningen om at øge pandeminødpkøbsprogrammet med yderligere 600 milliarder EUR den 4. juni resulterede i, at ECB's samlede meddelte hjælpepakke udgjorde 1,35 billioner EUR, hvilket reducerede informationsværdien af CDS-spændene i forhold til markedets opfattelse af risici.
- (11) Tilsvarende overvejelser kan gøres med hensyn til informationsværdien af markedet for statsobligationer, der ligesom CDS-spændene påvirkes af centralbankernes pengepolitik. Som det fremgår af [figur 1], viser afkastet for 10-årige statsobligationer for Tyskland, Frankrig, Det Forenede Kongerige og Italien et fald sammenlignet med niveauet i juni på 22 basispoint i gennemsnit.
- (12) Som en konsekvens finder ESMA, at aktiemarkedernes udvikling, der i væsentlig mindre grad påvirkes af centralbankernes pengepolitik, i større grad bør kunne give et bedre indblik i det aktuelle risikoniveau på de europæiske finansmarkeder.
- (13) Ligesom Eurostoxx 50 er STOXX EUROPE 800, eksklusive Schweiz, faldet med omkring 17 % siden 20. februar 2020, sammenlignet med et fald på 16 % i juni. STOXX Europe Total Market Banks (ref. europæiske banker) er faldet med 37 % siden februar, hvor tabet i juni var omkring 30 %.
- (14) Som nævnt i ESMA's rapport nr. 2 af september 2020 (TRV) om tendenser, risici og sårbarheder var der i andet kvartal af 2020 tegn på differentiering mellem forskellige sektorer, hvilket især påvirkede kreditinstitutterne. I slutningen af juni var indekserne for EU-luftfartsselskaber og banksektoren stadig henholdsvis 36 % og 30 % under deres niveau i starten af januar. Desuden viser [figur 3], at bank- og forsikringssektorerne har været nogenlunde stabile siden juni, men udviklingen mellem 20. februar og 3. september sammenlignet med 20. februar og 4. juni viser en forværring: -38 % i forhold til -33 % for banksektoren og -21 % i forhold til -20 % for forsikringssektoren. Inden for de ikke-

⁶ VSTOXX måler den implicite volatilitet baseret på kurserne på optioner i Eurostoxx 50.

⁷ VIX-indekset beregnes ved brug af midtpunktet for købs- og salgspriser i realtid for optioner i S&P 500-indekset (SPX).

finansielle⁸ sektorer er der derimod sket en lille forbedring af resultaterne: -9 % i forhold til -11%.

- (15) Genopretningen af kurserne inden for visse sektorer fandt sted i en kontekst med et stadigt dårligere makroøkonomisk miljø og en dyb og globalt synkroniseret recession. Som anført i TRV-rapporten rejser den nuværende tilsyneladende afkobling af finansmarkedernes udvikling fra underliggende økonomiske aktiviteter spørgsmålet om holdbarheden af et fremtidigt opsving på markedet.
- (16) Hvis man betragter det samlede nationale eller europæiske niveau ser genopretningen af kurserne ikke ud til at have fundet sted: [figur 5] viser, at kurserne er faldet i hele Unionen. Fra juni til september var der ingen væsentlige forbedringer, og resultaterne for aktieindekser for 22 EU-markeder indikerer, at faldet fra 20. februar til 3. september var værre end faldet fra 20. februar til 4. juni. Desuden tabte aktiemarkedene i 25 medlemsstater (24 i juni til sammenligning) mindst 10 % af deres værdi ved sammenligning af kurserne fra 3. september med dem fra 20. februar 2020. Over den samme periode er aktiekursen for europæiske kreditinstitutter faldet mellem 10 % og 59 % sammenlignet med de værditab på mellem 9 % og 48 %, som blev registreret mellem februar og juni.
- (17) Procentdelen af aktier med korte nettopositioner mellem 0,1 % og 0,2 % steg langsomt over perioden fra 16. marts til 11. juni 2020, hvorefter den var stabil indtil 4. september 2020⁹, hvor den i gennemsnit lå på 13 % af de samlede korte nettopositioner [figur 6]. Derudover har lavere meddelelsesstærsker påvist, at korte nettopositioner mellem 0,1 % og 0,2 % i nogle lande udgjorde op til omkring 50 % af de samlede indberettede positioner. Det konkluderes derfor, at procentdelen af korte nettopositioner mellem 0,1 % og 0,2 %, som skulle indberettes på grund af den lavere indberetningstærskel, forbliver en relevant andel af de samlede korte nettopositioner og har en stor informationsværdi for regulatorer i den aktuelle sammenhæng.
- (18) Samlet set viser betydelige kursfald inden for nøglesektorer, en relativ høj volatilitet, en potentiel afkobling af finansmarkedernes udvikling fra den underliggende økonomiske aktivitet og et stadig højt niveau af korte nettopositioner sammen med usikkerheden omkring covid-19-pandemiens udvikling og konsekvenserne deraf for realøkonomien, at situationen på de europæiske finansmarkeder stadig er usikker. En sådan situation gør det mere sandsynligt, at short selling-pres vil kunne igangsætte eller forværre en negativ udvikling i de kommende måneder, som igen kan påvirke markedstilliden eller integriteten af prisfastsættelsen negativt.
- (19) ESMA finder derfor, at denne kombination af omstændighederne beskrevet ovenfor udgør en alvorlig trussel mod de finansielle markeders velordnede funktion og integritet.

⁸ De ikke-finansielle sektorer udelukker følgende delsektorer: banker, forsikring og finansielle tjenester.

⁹ Rapporterne over de daglige korte nettopositioner fra Danmark mangler for perioden 31. august til 4. september på grund af tekniske problemer.

b. Trussel mod stabiliteten i dele af eller hele det finansielle system i Unionen

- (20) Som ECB forklarer i sin Financial Stability Review¹⁰, er finansiell stabilitet en betingelse for, at det finansielle system – dvs. finansielle formidlere, markeder og markedsinfrastrukturer – kan modstå stød og bringe orden i finansielle ubalancer.
- (21) Covid-19-pandemien fortsætter med at have en alvorlig indvirkning på realøkonomien i Unionen. Som det fremgår af ESMA's TRV-rapport, forbliver markedsmiljøet skrøbeligt trods opsvinget, og ESMA ser i fremtiden en "*længere periode med risici for institutionelle investorer og private investorer for yderligere — muligvis betydelige — markedskorrektioner og (...) meget store risici inden for hele ESMA's kompetenceområde*"¹¹. Derfor varslede ESMA offentligheden om en mulig afkobling mellem udviklingen på det finansielle marked og den underliggende økonomiske aktivitet.
- (22) Ovenstående afsnit 2.a indeholder yderligere oplysninger om resultaterne for bank- og forsikringssektorerne samt de finansielle markeder.
- (23) Disse omfattende kursfald har efterladt de fleste europæiske aktier inden for alle sektorer i en usikker situation, hvor flere kursfald, som ikke udløses af yderligere væsentlige oplysninger, kan have meget skadelige konsekvenser.
- (24) I denne stadig usikre situation mener ESMA, at et betydeligt salgspres og en usædvanlig volatilitet i aktiekurserne kan udløses af forskellige faktorer, herunder af et stigende antal markedsdeltagere, der benytter short selling og opbygger betydelige korte nettopositioner.
- (25) ESMA bemærker navnligt, at de omfattende kurstab for kreditinstitutter, som var ét af parametrene for fornyelsesafgørelsen truffet i juni, ikke er blevet bedre. Dette indikerer, at kreditinstitutter, som i nogle tilfælde er systemisk vigtige, stadig er potentielt sårbare over for short selling-strategier og for opbygningen af betydelige korte nettopositioner, uanset om disse strategier og positioner understøttes af fundamental information.
- (26) Der er stadig en risiko for, at akkumuleringen af short selling-strategier og opbygningen af betydelige korte nettopositioner kan føre til uordnede nedadgående kursspiraler med potentielle afsmittende virkninger for visse udstedere i den samme medlemsstat eller i hele EU, som i sidste ende kunne bringe det finansielle system i en eller flere medlemsstater i fare.
- (27) Trods det delvise opsving, der er konstateret inden for visse sektorer på de europæiske finansmarkeder, mener ESMA, at de nuværende markedsforhold fortsat udgør en alvorlig trussel mod stabiliteten i det finansielle system i Unionen.
- (28) Inden for rammerne af ESMA's mandat pålægger den foreslåede foranstaltning fysiske eller juridiske personer med korte nettopositioner i aktier, som er optaget til handel på et

¹⁰ <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/ecb.fsr201911-facad0251f.en.html>.

¹¹ TRV-rapporten, resumé, side 4.

reguleret marked, at underrette de kompetente nationale myndigheder ved en lavere indberetningstærskel end den, der er fastsat i artikel 5 i forordning (EU) nr. 236/2012.

(29) Den fornyede foranstaltning bør kunne opretholde de nationale kompetente myndigheders og ESMA's forbedrede kapacitet til at vurdere situationen, som den udvikler sig, ved at skelne mellem markedsbevægelser, der er baseret på fundamental information, og markedsbevægelser, der kan startes eller forværres af short selling, og reagere, hvis markedernes integritet, velordnede funktion og stabilitet kræver strengere foranstaltninger.

c. Grænseoverskridende konsekvenser

(30) En anden betingelse for, at ESMA kan træffe denne foranstaltning, er, at de identificerede trusler har grænseoverskridende konsekvenser.

(31) Som beskrevet ovenfor er aktiemarkedene i hele EU, både med hensyn til nationale og paneuropæiske indekser, ikke kommet sig fuldstændigt over de alvorlige kursfald i marts.

(32) I betragtning af, at de fleste EU-medlemsstaters finansmarkeder er berørt af disse trusler, omend i forskelligt omfang, forbliver de grænseoverskridende konsekvenser stadig særligt alvorlige, da forbundetheden og den øgede korrelation mellem EU's finansmarkeder øger sandsynligheden for potentielle afsmittende virkninger på tværs af markederne i tilfælde af short selling-pres.

(33) ESMA finder derfor, at truslerne mod markedets integritet, velordnede funktion og finansielle stabilitet, der er beskrevet i ovenstående, har grænseoverskridende konsekvenser. Grundet covid-19-krisens art har de faktisk en paneuropæisk og global karakter.

3. Ingen kompetent myndighed har truffet foranstaltninger til at håndtere truslen, eller en eller flere af de kompetente myndigheder har truffet foranstaltninger, der ikke i tilstrækkelig grad håndterer truslen (artikel 28, stk. 2, litra b), i forordning (EU) nr. 236/2012)

(34) En anden betingelse, for at ESMA kan vedtage foranstaltningen i denne afgørelse, er, at en eller flere af de kompetente myndigheder ikke har truffet foranstaltninger til at håndtere truslen, eller at de foranstaltninger, der er blevet truffet, ikke gør det muligt i tilstrækkeligt omfang at håndtere denne trussel.

(35) Bekymringerne for markedets integritet, velordnede funktion og finansielle stabilitet, som er beskrevet i ESMA's afgørelse 2020/525, og som også gælder for denne afgørelse, har fået nogle kompetente nationale myndigheder til at drøfte eller træffe nationale foranstaltninger med det formål at begrænse short selling af aktier i Spanien, Frankrig, Østrig, Belgien, Grækenland og Italien¹², hvilket ophørte den 18. maj.

¹² I Italien ophørte foranstaltningen den 18. maj.

- (36) Efter udløbet eller ophøret af disse midlertidige foranstaltninger, er der ikke blevet gennemført yderligere foranstaltninger på grundlag af forordning (EU) nr. 236/2012 i EU, og på datoen for vedtagelsen af denne afgørelse er sådanne foranstaltninger ikke i kraft.
- (37) På tidspunktet for vedtagelsen af denne afgørelse har ingen kompetente myndigheder vedtaget foranstaltninger for at øge overblikket over udviklingen inden for korte nettopositioner i form af fastsættelse af lavere indberetningstærskler, da de kan støtte sig på ESMA's afgørelse 2020/1123.
- (38) Nødvendigheden af at øge synligheden af korte nettopositioner er endnu mere udtalt i en situation, hvor ovennævnte begrænsninger i henhold til artikel 20 i forordning (EU) nr. 236/2012 ikke længere er gældende, og usikkerheden knyttet til de langvarige konsekvenser af covid-19 stadig er tilstede. Da short selling og transaktioner med tilsvarende virkning ikke længere er underlagt andre eksterne begrænsninger, må de nationale kompetente myndigheder i hele EU på forhånd kunne fastslå, om der opbygges korte nettopositioner i et omfang, som kan føre til de trusler mod finansmarkederne og den finansielle stabilitet, der er beskrevet ovenfor, og som kan forværres af short selling-pres.
- (39) På baggrund af ovennævnte trusler, som berører hele EU, er det stadig klart, at de oplysninger, der modtages af kompetente nationale myndigheder i henhold til den ordinære indberetningstærskel fastsat i artikel 5, stk. 2, i forordning (EU) nr. 236/2012, ikke er tilstrækkelige under de aktuelle stressede markedsforhold. ESMA finder, at opretholdelse af de lavere indberetningstærskler vil sikre, at alle kompetente nationale myndigheder i EU og ESMA får det bedst mulige datasæt til at overvåge markedstendenserne og forberede sig selv og ESMA på om nødvendigt at iværksætte yderligere foranstaltninger.

4. Foranstaltningens effektivitet (artikel 28, stk. 3, litra a), i forordning (EU) nr. 236/2012)

- (40) ESMA skal også tage hensyn til det omfang, hvori den nye foranstaltning i væsentlig grad kan tage hånd om de konstaterede trusler.
- (41) ESMA finder, at markederne på trods af de ekstraordinære tab, der er noteret for handelen med aktier på de regulerede markeder siden den 20. februar 2020, har fungeret på en velordnet måde, og at markedernes integritet generelt er blevet opretholdt.
- (42) ESMA har derfor analyseret de nuværende omstændigheder, navnlig med hensyn til hvorvidt de udgør trusler mod markedernes integritet og den finansielle stabilitet i Unionen, og om den fornyede ESMA-foranstaltning effektivt kan håndtere sådanne trusler ved at anvende en fremadskuende tilgang.

a. Foranstaltningen håndterer i betydelig grad truslen mod de finansielle markeders velordnede funktion og integritet

- (43) Under de ovenfor beskrevne omstændigheder kan enhver pludselig stigning i salgspresset og markedsvolatiliteten som følge af short selling og opbygning af korte positioner forstærke den nedadgående tendens på de finansielle markeder. Short selling

kan på andre tidspunkter have en positiv funktion med hensyn til at nå frem til en korrekt værdiansættelse af udstedere, men kan under de nuværende markedsforhold udgøre en yderligere trussel mod markedernes velordnede funktion og integritet.

- (44) I lyset af den horisontale virkning af den fortsatte nødsituation, som påvirker en bred vifte af aktier i Unionen, kan især et pludseligt fald i aktiekurserne forværres af yderligere salgspres, der udspringer af short selling og øgede korte nettopositioner, som ikke ville blive opdaget uden den fornyede foranstaltning, fordi de ligger under de nuværende tærskler for meddelelse til de nationale kompetente myndigheder i henhold til artikel 5 i forordning (EU) nr. 236/2012.
- (45) De kompetente nationale myndigheder og ESMA skal af ovennævnte årsager derfor så hurtigt som muligt være opmærksomme på markedsdeltagere, der benytter short selling og opbygger betydelige korte nettopositioner, med henblik på om nødvendigt at forhindre, at disse positioner bliver signaler, der fører til en kaskade af salgsordrer, som vil forårsage et efterfølgende betydeligt kursfald.
- (46) ESMA mener, at nationale kompetente myndigheder og ESMA ikke har kapacitet til at overvåge markedet tilstrækkeligt i det nuværende usikre og skrøbelige miljø, hvis denne foranstaltning ikke fornys med yderligere tre måneder. Dette forstærkes ved den tilsyneladende afkobling af finansmarkedernes udvikling fra den underliggende økonomiske aktivitet og usikkerheden omkring covid-19-pandemiens udvikling. Sådanne faktorer kan udløse et pludseligt og omfattende salgspres og en usædvanlig yderligere volatilitet i kursen på EU-aktier, hvilket kan forstærkes yderligere ved akkumulationen af korte nettopositioner.
- (47) På samme tid finder ESMA det passende at bibeholde offentliggørelsestærsklen fastlagt i artikel 6 i forordning (EU) nr. 236/2012, der svarer til 0,5 % af virksomhedens udstedte aktiekapital, siden sænkning af denne tærskel ikke virker til at være nødvendigt med henblik på at opretholde rolige markeder og håndtere risiciene for den finansielle stabilitet. ESMA fortsætter med at overvåge markedsforholdene løbende og vil træffe yderligere foranstaltninger, om nødvendigt.

b. Foranstaltningen håndterer i betydelig grad truslen mod stabiliteten i dele af eller hele det finansielle system i Unionen

- (48) Som beskrevet i ovenstående er udviklingen for størstedelen af EU's aktiemarkeder dårligere mellem juni og september 2020 sammenlignet med den 20. februar. Overordnet har aktiehandlen siden den 20. februar 2020 været, og er stadig, karakteriseret ved salgspres og et relativt højt volatilitetsniveau. Som dokumenteret i ovenstående påvirker forskellige risikofaktorer stadig mange af realøkonomiens sektorer og de europæiske finansmarkeder. I et sådant miljø kan short selling og opbygning af betydelige korte nettopositioner forstærke salgspreset og de nedadgående tendenser og kan således forværre en trussel, der kan have meget skadelige virkninger for den finansielle stabilitet i finansielle institutioner og selskaber fra andre sektorer.

(49) I denne sammenhæng vil databegrænsninger for de kompetente nationale myndigheder og ESMA begrænse deres kapacitet til at håndtere eventuelle negative virkninger for økonomien og i sidste ende den finansielle stabilitet i Unionen som helhed.

(50) Derfor tager ESMA's fornyede foranstaltning til midlertidigt at sænke meddelelsestærsklerne for korte nettopositioner til nationale kompetente myndigheder effektivt fat på denne trussel mod stabiliteten af dele eller i sidste ende hele Unionens finansielle system ved at reducere databegrænsninger og forbedre de nationale kompetente myndigheders kapacitet til på et tidligt stadium at imødegå kommende trusler.

c. Forbedring af de kompetente myndigheders evne til at overvåge truslen

(51) Under normale markedsforhold kan de kompetente nationale myndigheder overvåge enhver trussel, der udspringer af short selling og opbygning af korte nettopositioner, med de tilsynsredskaber, der er fastlagt i EU-lovgivningen, navnlig meddelelsespligten vedrørende nettopositioner omhandlet i forordning (EU) nr. 236/2012¹³.

(52) Under de nuværende markedsforhold er det imidlertid nødvendigt, at de kompetente nationale myndigheder og ESMA intensiverer overvågningen af aggregerede korte nettopositioner i aktier, som er optaget til handel på regulerede markeder. Med henblik herpå og i betragtning af den fortsatte usikkerhed i forbindelse med covid-19-pandemien er det stadig vigtigt, at de nationale kompetente myndigheder fortsat modtager oplysninger om opbygningen af korte nettopositioner så tidligt som muligt, før de når niveauet på 0,2 % af den udstedte aktiekapital, der er fastlagt i artikel 5, stk. 2, i forordning (EU) nr. 236/2012.

(53) Dette understreges ved procentdelen af aktier med korte nettopositioner mellem 0,1 % og 0,2 %, der steg langsomt over perioden fra 16. marts til 11. juni 2020 og derefter har været stabil indtil 4. september 2020¹⁴, hvor den i gennemsnit lå på 13 % i hele observationsperioden. Det kan derfor konkluderes, at procentdelen af korte nettopositioner mellem 0,1 % og 0,2 %, der skulle rapporteres som følge af den lavere indberetningsstærskel, ESMA havde indført, stadig er en relevant andel af de samlede korte nettopositioner.

(54) ESMA's fornyede foranstaltning vil opretholde de kompetente nationale myndigheders forbedrede evne til at håndtere de konstaterede trusler og til på et tidligere stadie at overvåge og håndtere truslerne mod markedernes velordnede funktion og mod den finansielle stabilitet, hvis der skulle vise sig tegn på stress i markederne.

¹³ Jf. artikel 5 i forordning (EU) nr. 236/2012.

¹⁴ Rapporterne om de daglige korte nettopositioner fra Danmark mangler for perioden 31. august til 4. september på grund af et teknisk problem.

5. Foranstaltningerne medfører ikke risiko for regulatorisk arbitrage (artikel 28, stk. 3, litra b), i forordning (EU) nr. 236/2012)

- (55) Inden en foranstaltning vedtages eller fornyes i henhold til artikel 28 i forordning (EU) nr. 236/2012, bør ESMA undersøge, om foranstaltningen medfører en risiko for regulatorisk arbitrage.
- (56) Da ESMA's fornyede foranstaltning vedrører markedsdeltageres meddelelsespligt i forbindelse med alle aktier, der er optaget til handel på regulerede markeder, vil den sikre en enkelt meddelelsespligt for alle de kompetente nationale myndigheder, og den vil sikre lige konkurrencevilkår for markedsdeltagere inden og uden for Unionen med hensyn til handel med aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked i Unionen.

6. ESMA's foranstaltning har ikke en ødelæggende virkning på de finansielle markeders effektivitet, herunder ved at reducere likviditeten på disse markeder eller skabe usikkerhed for markedsdeltagerne, som ikke står i rimeligt forhold til foranstaltningens fordele (artikel 28, stk. 3, litra c), i forordning (EU) nr. 236/2012)

- (57) ESMA skal vurdere, om foranstaltningen har ødelæggende virkninger, som ikke står i rimeligt forhold til foranstaltningens fordele.
- (58) Efter ESMA's opfattelse er det relevant, at de nationale kompetente myndigheder nøje overvåger udviklingen i korte nettopositioner, inden de overvejer at træffe yderligere indgribende foranstaltninger. ESMA bemærker, at de normale meddelelsespligter (0,2 % af den udstedte aktiekapital) under de fortsat ekstraordinære markedsforskel muliggør ikke er tilstrækkelige til i rette tid at identificere tendenser og aktuelle trusler.
- (59) Selv om indførelsen af en udvidet meddelelsespligt kan have øget byrden for enheder, der er pålagt meddelelsespligten, så har disse allerede tilpasset deres interne systemer ved anvendelsen af ESMA's afgørelser (EU) 2020/525 og (EU) 2020/1123, og derfor forventes denne fornyede foranstaltning ikke at øge byrden til overholdelse for de enheder, der er pålagt meddelelsespligten. Desuden vil den ikke begrænse markedsdeltageres evne til at indgå eller øge deres korte positioner i aktier. Markedets effektivitet vil følgelig ikke blive påvirket.
- (60) Sammenlignet med andre potentielle og mere indgribende foranstaltninger, bør denne fornyede foranstaltning ikke påvirke likviditeten på markedet, da den øgede meddelelsespligt for et begrænset antal markedsdeltagere ikke bør ændre deres handelsstrategier og dermed deres deltagelse på markedet. Den opretholdte undtagelse, der fastsættes for market making-aktiviteter og stabiliseringsprogrammer, har desuden ikke til formål at øge byrden for enheder, der har en vigtig rolle med hensyn til at tilvejebringe likviditet og mindske volatiliteten, som er særligt relevant i den nuværende situation.
- (61) Med hensyn til den fornyede foranstaltningens anvendelsesområde mener ESMA, at en begrænsning af den til en eller flere sektorer eller til en del af udstederne ikke kan opnå det ønskede resultat. Størrelsen af kursfaldene, der er registreret efter udbruddet af covid-19-pandemien, den brede vifte af påvirkede aktier (og sektorer) og graden af forbundethed



mellem EU's økonomier og markedspladser antyder, at en EU-dækkende foranstaltning sandsynligvis vil være mere effektiv end sektorspecifikke foranstaltninger til at give nationale kompetente myndigheder tidlige markedsoplysninger.

- (62) Med hensyn til at skabe usikkerhed på markedet indføres der med foranstaltningen ikke nye regulatoriske forpligtelser, da den ved at sænke den pågældende tærskel kun ændrer den normale meddelelsespligt, som har været gældende siden 2012. ESMA fremhæver også, at den fornyede foranstaltning kun omhandler meddelelser vedrørende aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, således at den omhandler de positioner, hvor yderligere rapportering forekommer mest relevant.
- (63) ESMA finder derfor ikke, at en sådan øget gennemsigtighedsforpligtelse burde få en skadelig indvirkning på effektiviteten på de finansielle markeder eller på investorer, som ikke står i forhold til dens fordele, og de burde heller ikke skabe usikkerhed på de finansielle markeder.
- (64) Med hensyn til foranstaltningens varighed mener ESMA, at en forlængelse af foranstaltningen i tre måneder er berettiget i betragtning af de i øjeblikket foreliggende oplysninger og de fortsat generelt usikre udsigter i forbindelse med covid-19-krisen. ESMA har til hensigt at vende tilbage til den normale meddelelsespligt, så snart situationen forbedres, men kan samtidig ikke afvise muligheden for at forlænge foranstaltningen, hvis situationen forværres, eller hvis markederne forbliver skrøbelige.
- (65) På dette grundlag og fra dette tidspunkt skønner ESMA, at denne beslutning om at forlænge den midlertidige foranstaltning om øget gennemsigtighed på korte nettopositioner er rimeligt henset til de fortsat udfordrende omstændigheder.

7. Høring og underretning (artikel 28, stk. 4 og 5, i forordning (EU) nr. 236/2012)

- (66) ESMA har rådført sig med ESRB. ESRB er ikke kommet med nogen indvendinger mod vedtagelsen af den foreslåede afgørelse.
- (67) ESMA har underrettet de kompetente nationale myndigheder om den påtænkte afgørelse.
- (68) ESMA's fornyede foranstaltning vil gælde fra den 18. september 2020.

VEDTAGET DENNE AFGØRELSE

Artikel 1 **Definition**

I denne afgørelse forstås ved et "reguleret marked" et reguleret marked som omhandlet i artikel 4, stk. 1, nr. 21), i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj



2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU⁽¹⁵⁾.

Artikel 2

Midlertidige yderligere gennemsigtighedsforpligtelser

1. En fysisk eller juridisk person, der har en kort nettoposition i den udstedte aktiekapital i et selskab, som har aktier optaget til handel på et reguleret marked, underretter den relevante kompetente myndighed, jf. artikel 5 og 9 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012, når den pågældende position når eller falder under en i nærværende artikels stk. 2 nævnt relevant meddelelsetærskel.
2. En relevant meddelelsetærskel er en procentdel, der svarer til 0,1 % af den udstedte aktiekapital i det pågældende selskab, og hver 0,1 % derover.

Artikel 3

Undtagelser

1. I overensstemmelse med artikel 16 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012 finder de midlertidige yderligere gennemsigtighedsforpligtelser, jf. artikel 2, ikke anvendelse på aktierne i et selskab, der er optaget til handel på et reguleret marked i Unionen, hvis det primære handelssystem for handelen med aktierne befinder sig i et tredjeland.
2. I overensstemmelse med artikel 17 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 236/2012 finder de midlertidige supplerende gennemsigtighedsforpligtelser, der er omhandlet i artikel 2, ikke anvendelse på transaktioner, der udføres som følge af markedsaktiviteter.
3. De midlertidige yderligere gennemsigtighedsforpligtelser, jf. artikel 2, finder ikke anvendelse på en kort nettoposition i forbindelse med gennemførelsen af en stabilisering i henhold til artikel 5 i forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug⁽¹⁶⁾.

¹⁵ EUT L 173 af 12.6.2014, s. 349.

¹⁶ EUT L 173 af 12.6.2014, s. 1.



Artikel 4
Ikrafttræden og anvendelse

Denne afgørelse træder i kraft den 18. september 2020. Den finder anvendelse fra datoen for dens ikrafttræden i en periode på tre måneder.

Udfærdiget i Paris, den 16. september 2020

På Tilsynsrådets vegne
Steven Majoor
Formand

BILAG

I dette bilag henviser "ESMA's afgørelse" til ESMA's afgørelse af 16. marts 2020 om at pålægge fysiske eller juridiske personer, som har korte nettopositioner, midlertidigt at sænke meddelelsetærsklerne for korte nettopositioner i den udstedte aktiekapital i selskaber, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked, over en vis tærskelværdi med henblik på at underrette de kompetente myndigheder, jf. artikel 28, stk. 1, litra a), i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012 [\[LINK\]](#).

FIGUR 1 — FINANSIELLE INDIKATORER

Aktiemarkedets udvikling	Ændringer mellem 20.02.2020 og 03.09.2020	Indeksniveau fra 03.09.2020	Ændringer mellem 20.02.2020 og 04.06.2020	Indeksniveau fra 04.06.2020
STOXX EUROPE 800 ex. Schweiz	-17 %	116	-16 %	117
EURO STOXX INDEX	-13 %	362	-13 %	364
EURO STOXX 50	-14 %	3 304	-13 %	3 323
US S&P500	2 %	3 451	-8 %	3 112
JP Nikkei	0 %	23 466	-3 %	22 864
Globalt	-1 %	228	-9 %	211



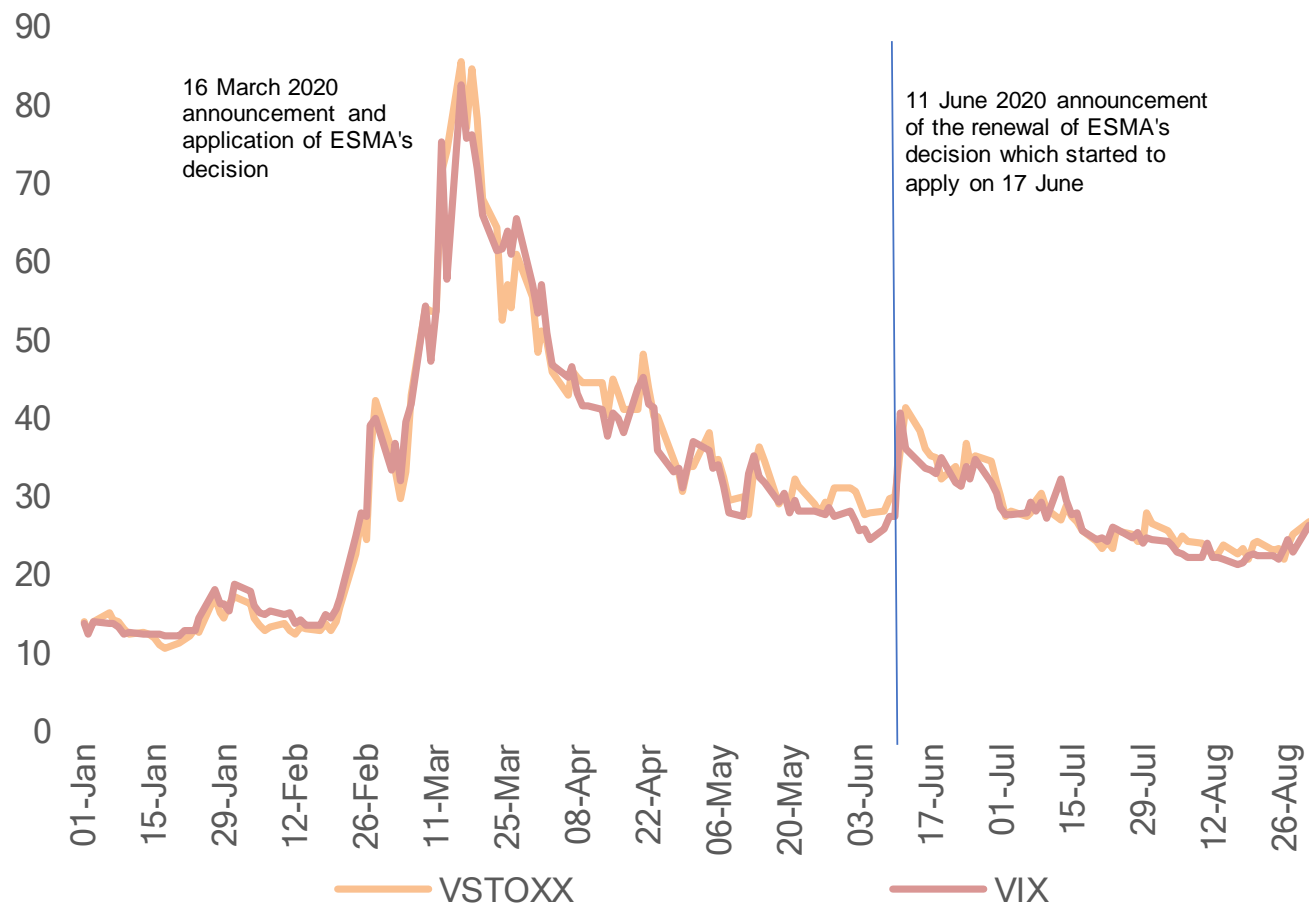
Europæiske banker	-37 %	93	-30 %	104
Finansielle inst. IT	-30 %	27	-29 %	28
Finansielle inst. ES	-48 %	34	-35 %	42
Finansielle inst. DE	-13 %	123	-11 %	126
Finansielle inst. FR	-34 %	118	-28 %	130
Volatilitet	Ændringer mellem 20.02.2020 og 03.09.2020	Indeksniveau fra 03.09.2020	Ændringer mellem 20.02.2020 og 04.06.2020	Indeksniveau fra 04.06.2020
VSTOXX	15 %	29	13 %	28
VIX	18 %	33	9 %	25
Credit default swaps	Ændringer i bps mellem 20.02.2020 og 03.09.2020	CDS-spænd i bps fra 03.09.2020	Ændringer i bps mellem 20.02.2020 og 04.06.2020	CDS-spænd i bps fra 04.06.2020
Europa erhverv	5	45	22	62
Europa high yield	92	290	157	355
Europa finans. inst.	15	59	29	73
Europa finans. inst. underordn.	38	124	62	149
10-årige statsobligationer	Ændringer i bps mellem 20.02.2020 og 03.09.2020	Afkast fra obligationer i % fra 03.09.2020	Ændringer i bps mellem 20.02.2020 og 04.06.2020	Afkast fra obligationer i % fra 04.06.2020
DE10Y	-5	-0,49	15	-0,29
ES10Y	9	0,33	32	0,55
FR10Y	2	-0,19	23	0,01



IT10Y	15	1,06	51	1,42
US10Y	-90	0,62	-67	0,86
GB10Y	-34	0,24	-24	0,34
JP10Y	8	0,04	9	0,05

Bemærk: Ændringer på aktiemarkedet er udtrykt med relative tal, andre ændringer er udtrykt med absolutte tal.
Kilder: Refinitiv EIKON og ESMA.

FIGUR 2 — VOLATILITETSINDIKATORER



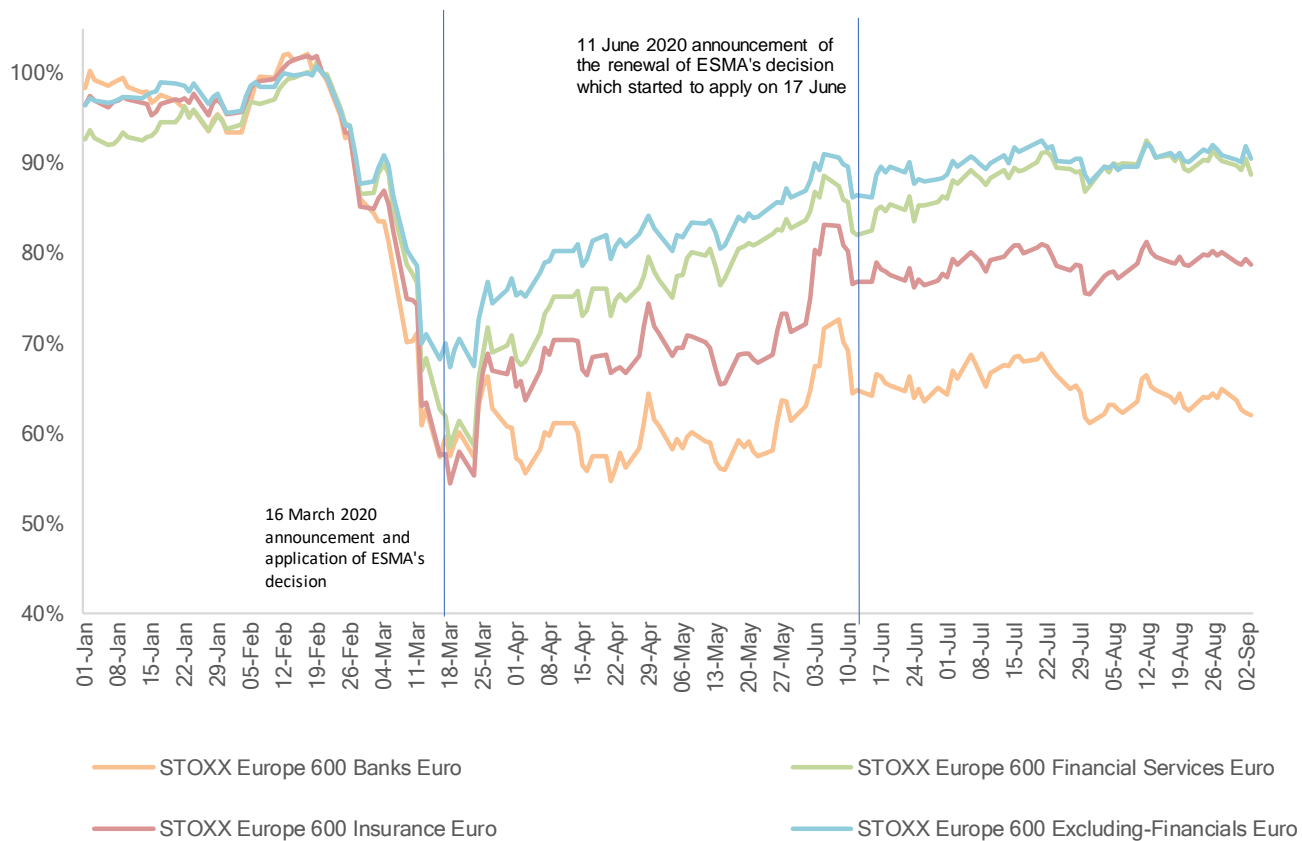
Note: Implied volatilities of EURO STOXX 50 (VSTOXX) and S&P 500 (VIX), in %.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.



16 March 2020 announcement and application of ESMA's decision	16. marts 2020 offentliggørelse og anvendelse af ESMA's afgørelse
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	11. juni 2020 offentliggørelse af fornyelsen af ESMA's afgørelse, som trådte i kraft den 17. juni
Jan	Jan.
Feb	Feb.
Mar	Mar.
Apr	Apr.
May	Maj
Jun	Jun.
Jul	Jul.
Aug	Aug.
Sep	Sep.
VSTOXX	VSTOXX
VIX	VIX
Note: Implied volatilities of EURO STOXX 50 (VSTOXX) and S&P 500 (VIX), in %.	Bemærk: Implicitte volatiliteter i EURO STOXX 50 (VSTOXX) og S&P 500 (VIX), i %.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.	Kilder: Refinitiv Datastream, ESMA.



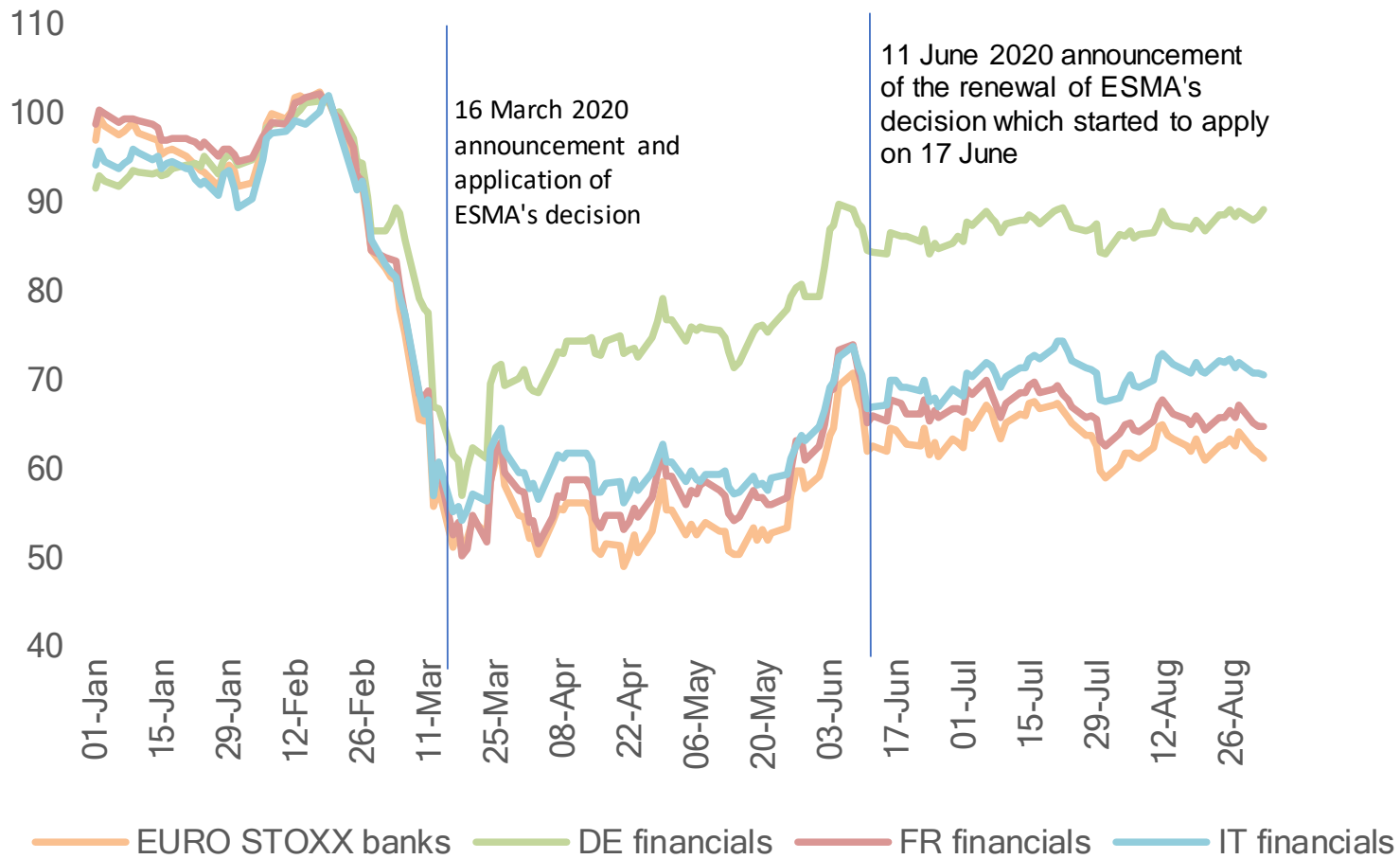
FIGUR 3 – EU'S SEKTORSPECIFIKKE AKTIEINDEKSER



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



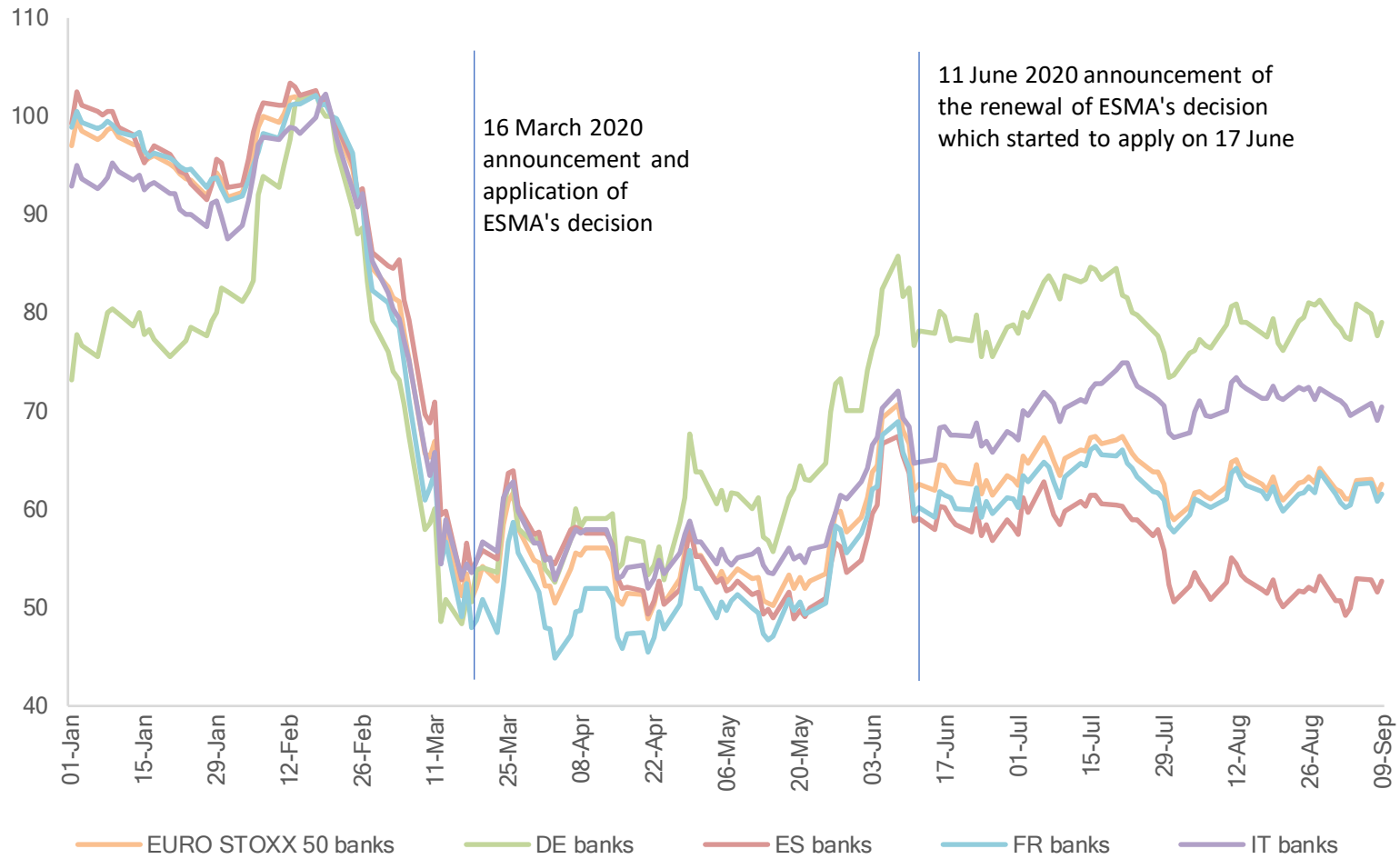
16 March 2020 announcement and application of ESMA's decision	16. marts 2020 offentliggørelse og anvendelse af ESMA's afgørelse
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	11. juni 2020 offentliggørelse af fornyelsen af ESMA's afgørelse, som trådte i kraft den 17. juni
Jan	Jan.
Feb	Feb.
Mar	Mar.
Apr	Apr.
May	Maj
Jun	Jun.
Jul	Jul.
Aug	Aug.
Sep	Sep.
STOXX Europe 600 Banks Euro	STOXX Europe 600 Banks EUR
STOXX Europe 600 Insurance Euro	STOXX Europe 600 Insurance EUR
STOXX Europe 600 Financial Services Euro	STOXX Europe 600 Financial Services EUR
STOXX Europe 600 Excluding-Financials Euro	STOXX Europe 600 Excluding-Financials EUR
Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.	Bemærk: Aktiekurser. 20.02.2020 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.	Kilder: Refinitiv Datastream, ESMA.



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



16 March 2020 announcement and application of ESMA's decision	16. marts 2020 offentliggørelse og anvendelse af ESMA's afgørelse
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	11. juni 2020 offentliggørelse af fornyelsen af ESMA's afgørelse, som trådte i kraft den 17. juni
Jan	Jan.
Feb	Feb.
Mar	Mar.
Apr	Apr.
May	Maj
Jun	Jun.
Jul	Jul.
Aug	Aug.
EURO STOXX banks	EURO STOXX banks
DE financials	Finansielle inst. DE
FR financials	Finansielle inst. FR
IT financials	Finansielle inst. IT
Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.	Bemærk: Aktiekurser. 20.02.2020 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.	Kilder: Refinitiv Datastream, ESMA.

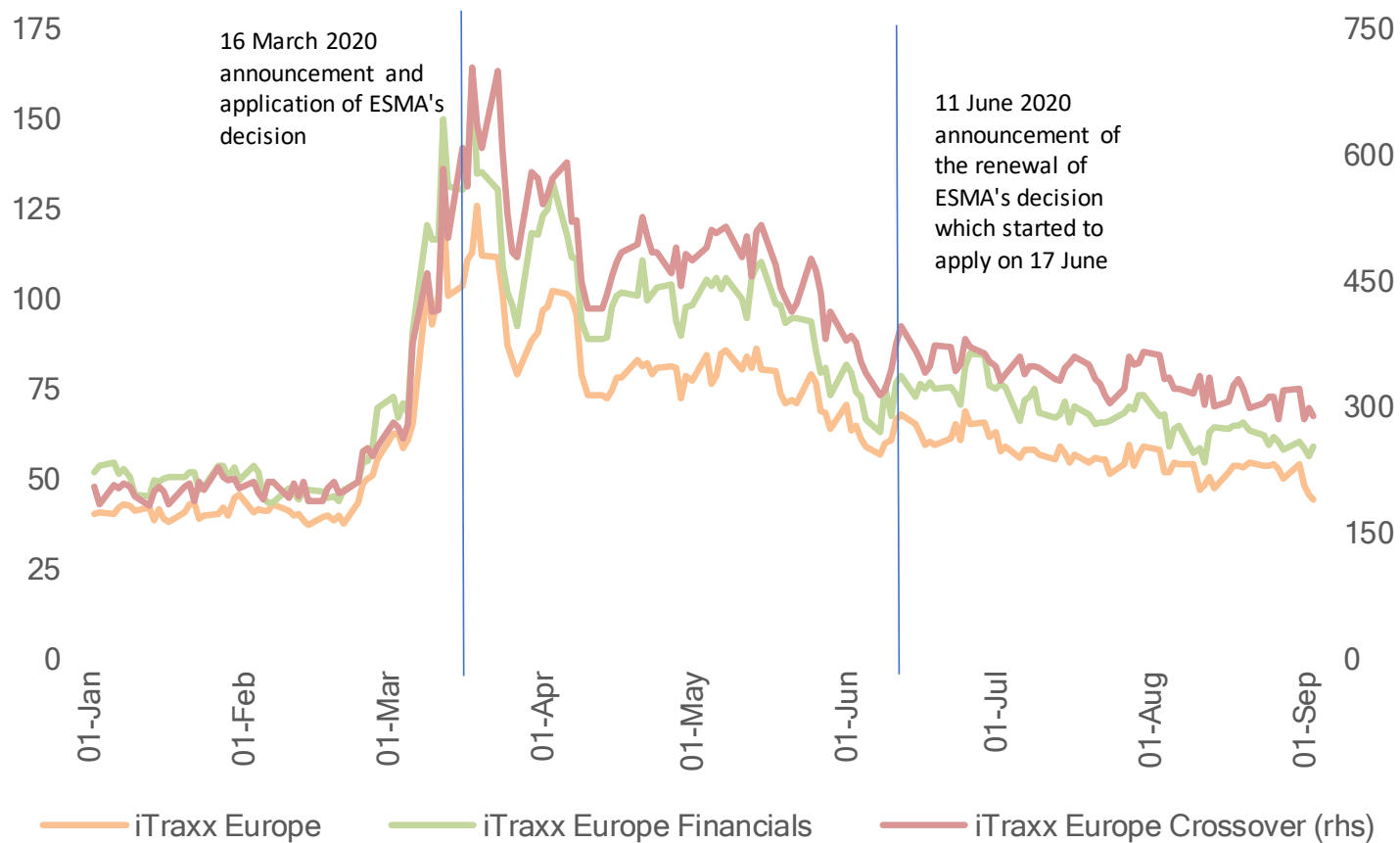


Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.



16 March 2020 announcement and application of ESMA's decision	16. marts 2020 offentliggørelse og anvendelse af ESMA's afgørelse
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	11. juni 2020 offentliggørelse af fornyelsen af ESMA's afgørelse, som trådte i kraft den 17. juni
Jan	Jan.
Feb	Feb.
Mar	Mar.
Apr	Apr.
May	Maj
Jun	Jun.
Jul	Jul.
Aug	Aug.
Sep	Sep.
EURO STOXX 50 banks	EURO STOXX 50 banks
DE banks	Banker DE
ES banks	Banker ES
FR banks	Banker FR
IT banks	Banker IT
Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.	Bemærk: Aktiekurser. 20.02.2020 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.	Kilder: Refinitiv Datastream, ESMA.

FIGUR 4 – EU INDEKSER FOR SPÆND PÅ CDS



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



16 March 2020 announcement and application of ESMA's decision	16. marts 2020 offentliggørelse og anvendelse af ESMA's afgørelse
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	11. juni 2020 offentliggørelse af fornyelsen af ESMA's afgørelse, som trådte i kraft den 17. juni
Jan	Jan.
Feb	Feb.
Mar	Mar.
Apr	Apr.
May	Maj
Jun	Jun.
Jul	Jul.
Aug	Aug.
Sep	Sep.
iTraxx Europe	iTraxx Europe
iTraxx Europe Financials	iTraxx Europe Financials
iTraxx Europe Crossover (rhs)	iTraxx Europe Crossover (rhs)
Note: CDS spreads on European IG corporates (iTraxx Europe), European HY corporates (iTraxx Europe Crossover) and European Financials, in bps.	Bemærk: CDS-spænd på europæiske IG-selskaber (iTraxx Europe, europæiske high yield erhverv (iTraxx Europe Crossover) og europæiske finansielle selskaber, i bps.
Sources: Refinitiv EIKON, ESMA.	Kilder: Refinitiv EIKON og ESMA.

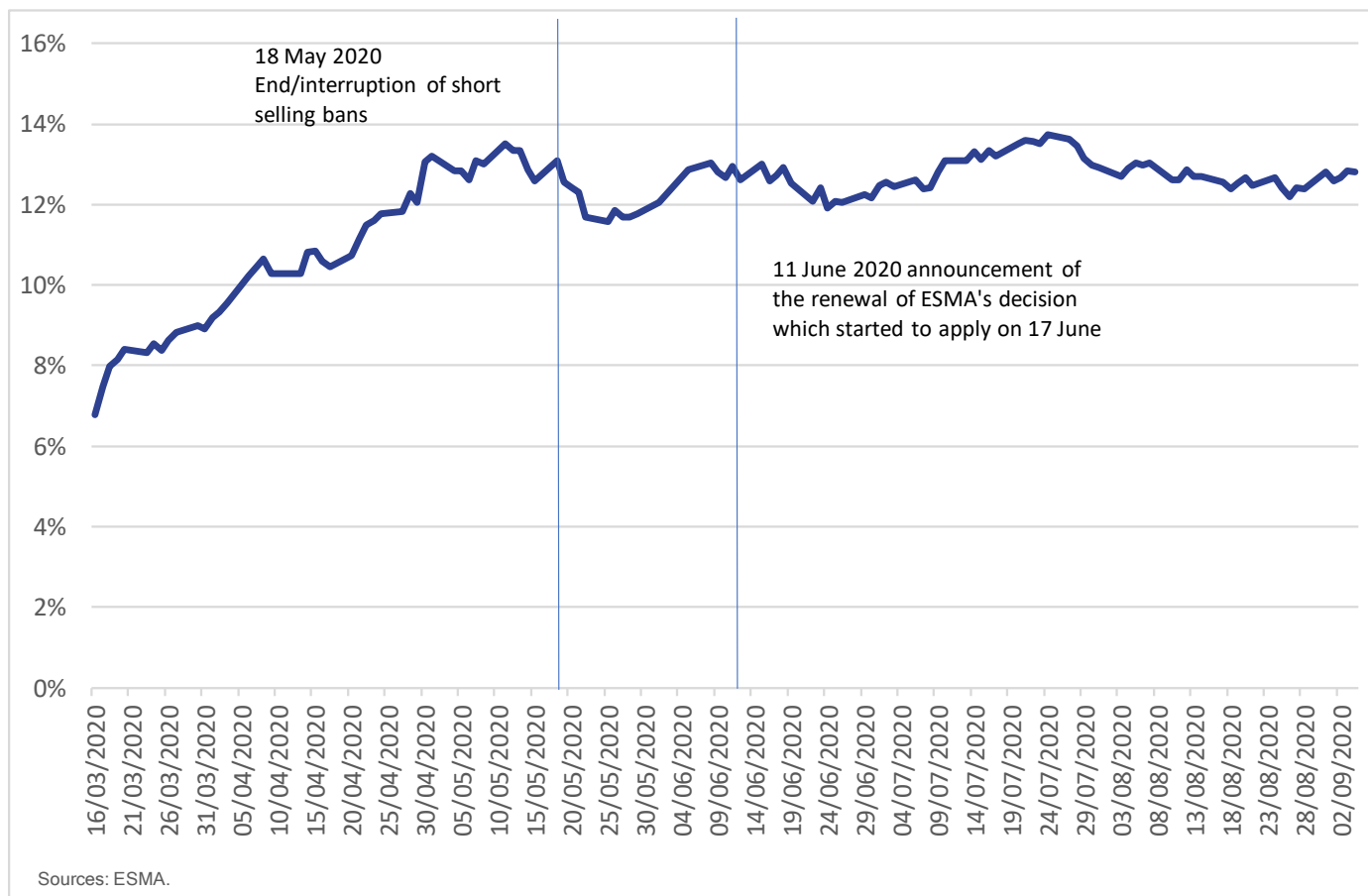
FIGUR 5 — RESULTATER FOR DE EUROPÆISKE AKTIEINDEKSER EFTER LAND

	Procentmæssig ændring mellem 20. feb. 2020 og 3. sep. 2020	Procentmæssig ændring mellem 20. feb. 2020 og 4. juni 2020
STOXX EUROPE 800 ex. Schweiz	-16,67%	-15,78 %
EURO STOXX INDEX	-13,22%	-12,72 %
EURO STOXX 50	-13,57%	-13,07 %
AT	-30,21%	-23,30 %
BE	-19,22%	-14,86 %
BG	-20,67%	-15,69 %
CY	-39,52%	-34,73 %
CZ	-17,81%	-13,94 %
DE	-4,44 %	-7,32 %
DK	4,24%	-2,48 %
EE	-13,55%	-13,16 %
ES	-29,45%	-21,88 %
FI	-5,35%	-8,66 %
FR	-17,37%	-15,91 %
GB	-21,32%	-13,93 %
GR	-29,24%	-26,64 %
HR	-19,61%	-17,16 %
HU	-24,05%	-17,83 %

IE	-13,00%	-12,90 %
IS	-1,50%	-4,44 %
IT	-22,04%	-20,01 %
LT	5,06%	-1,98 %
LU	-25,92%	-21,60 %
LV	5,53%	-1,81 %
MT	-20,80%	-12,92 %
NL	-11,66%	-9,17 %
NO	-11,80%	-10,22 %
PL	-15,75%	-13,47 %
PT	-20,09%	-13,64 %
RO	-10,73%	-11,45 %
SE	-7,28%	-9,47%
SI	-13,01%	-10,83 %
SK	-7,05%	0,07 %

Kilder: Refinitiv EIKON og ESMA.

FIGUR 6 — KORTE NETTOPOSITIONER MELLEM 0,1 % OG 0,2 % I PERIODEN 16. MARTS-4. SEPTEMBER 2020¹⁷



¹⁷ Rapporterne om de daglige korte nettopositioner fra Danmark mangler for perioden 31. august til 4. september på grund af et teknisk problem.



18 May 2020 End/interruption of short selling bans	18. maj 2020 ophævelse/indstilling af forbud mod short selling
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	11. juni 2020 offentliggørelse af fornyelsen af ESMA's afgørelse, som trådte i kraft den 17. juni



European Securities and
Markets Authority

