

## **ESMAS BESLUT**

**av den 16 september 2020**

**om förnyelse av det tillfälliga kravet om en sänkning av tröskelvärde för anmälan av korta nettopositioner i det emitterade aktiekapitalet för ett företag vars aktier tas upp till handel på en reglerad marknad för att kräva att fysiska eller juridiska personer som har sådana korta nettopositioner ska anmäla detta till de behöriga myndigheterna över ett visst tröskelvärde i enlighet med artikel 28.1 a i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 236/2012**



## EUROPEISKA VÄRDEPAPPERS- OCH MARKNADSMYNDIGHETENS TILLSYNSSTYRELSE HAR ANTAGIT DETTA BESLUT

**med beaktande av** fördraget om Europeiska unionens funktionssätt,

**med beaktande av** avtalet om Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, särskilt bilaga IX,

**med beaktande av** Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/77/EG<sup>1</sup>, särskilt artiklarna 9.5, 43.1 och 44.1,

**med beaktande av** Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 236/2012 av den 14 mars 2012 om blankning och vissa aspekter av kreditwappar<sup>2</sup>, särskilt artikel 28.1,

**med beaktande av** kommissionens delegerade förordning (EU) nr 918/2012 av den 5 juli 2012 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 236/2012 om blankning och vissa aspekter av kreditwappar vad gäller definitioner, beräkning av korta nettopositioner, statskreditwappar med täckning, tröskelvärden för anmälan, likviditetströskelvärden för upphävande av restriktioner, avsevärt prisfall för finansiella instrument och ogynnsamma händelser<sup>3</sup>, särskilt artikel 24,

**med beaktande av** Europeiska värdepappers- och marknadsmyndighetens (Esma) beslut (EU) 2020/525 av den 16 mars 2020<sup>4</sup> om en tillfällig sänkning av tröskelvärdet för anmälan av korta nettopositioner i det emitterade aktiekapitalet för ett företag vars aktier tas upp till handel på en reglerad marknad över ett visst tröskelvärde för att kräva att fysiska eller juridiska personer som har sådana korta nettopositioner ska anmäla detta till de behöriga myndigheterna i enlighet med artikel 28.1 a i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 236/2012,

**med beaktande av** Europeiska värdepappers- och marknadsmyndighetens (Esma) beslut (EU) 2020/1123 av den 10 juni 2020<sup>5</sup> om förnyelse av det tillfälliga kravet om en tillfällig sänkning av tröskelvärdet för anmälan av korta nettopositioner i det emitterade aktiekapitalet för ett företag vars aktier tas upp till handel på en reglerad marknad för att kräva att fysiska eller juridiska personer som har sådana korta nettopositioner ska anmäla detta till de behöriga myndigheterna över ett visst tröskelvärde i enlighet med artikel 28.1 a i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 236/2012, och

**av följande skäl:**

---

<sup>1</sup> EUT L 331, 15.12.2010, s. 84.

<sup>2</sup> EUT L 86, 24.3.2012, s. 1.

<sup>3</sup> EUT L 274, 9.10.2012, s. 1.

<sup>4</sup> EUT L 116, 15.4.2020, s. 5–13.

<sup>5</sup> EUT L 245, 30.7.2020, s. 17–30.

## 1. Inledning

- (1) Med beslut (EU) 2020/525 krävde Esma att fysiska eller juridiska personer med korta nettopositioner i det emitterade aktiekapitalet för företag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad ska anmäla information om varje sådan position till de behöriga myndigheterna om positionen uppnår, överstiger eller understiger 0,1 procent av det emitterade aktiekapitalet i enlighet med artikel 28.1 a i förordning (EU) nr 236/2012.
- (2) Den åtgärd som infördes genom Esmas beslut (EU) 2020/525 var nödvändig för att de nationella behöriga myndigheterna och Esma skulle kunna övervaka de korta nettopositioner som marknadsaktörerna har ingått i aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad, på grund av de exceptionella förhållandena på finansmarknaderna.
- (3) Med beslut (EU) 2020/1123 av den 10 juni 2020 förnyade Esma det tillfälliga kravet eftersom utsikterna för en framtida förbättring fortsatte att vara osäkra, trots en partiell återhämtning på EU:s finansmarknader från de förluster som registrerades efter pandemins utbrott, och eftersom situationen fortfarande medförde hot mot de finansiella marknadernas korrekta funktion och integritet och mot det finansiella systemets stabilitet.
- (4) I enlighet med artikel 28.10 i förordning (EU) nr 236/2012 måste Esma ompröva denna åtgärd med lämpliga intervall och minst var tredje månad.
- (5) Esma genomförde denna omprövning baserat på en analys av resultatindikatorer, inbegripet priser, volatilitet, index för creditswappspread, samt utvecklingen av korta nettopositioner, särskilt dem mellan 0,1 och 0,2 procent. I enlighet med den utförda analysen har Esma beslutat att förnya åtgärden med ytterligare tre månader.

## 2. Åtgärdens möjlighet att avvärja relevanta hot och gränsöverskridande konsekvenser (artikel 28.2 a i förordning (EU) nr 236/2012)

### a. Hot mot de finansiella marknadernas korrekta funktion och integritet

- (6) Covid-19-pandemin fortsätter att ha negativa effekter på realekonomin där de allmänna utsikterna om en framtida förbättring fortsätter att vara osäkra, särskilt mot bakgrund av den senaste utvecklingen både i och utanför EU. Esma noterar att antalet covid-19-fall har ökat betydligt i flera jurisdiktioner under de senaste veckorna, vilket väcker farhågor om en möjlig andra våg av covid-19-infektioner och gör framtidsutsikterna ännu osäkrare.
- (7) Enligt indexet Eurostoxx 50 förlorade aktiemarknaderna i EU 14 procent mellan den 20 februari och den 3 september 2020, jämfört med en förlust på 13 procent i värde mellan den 20 februari och den 4 juni [figur 1]. Eurostoxx 50-indexet hade förbättrats markant jämfört med nivåerna i mars (då fallet var cirka 30 procent, jämfört med februari 2020, såsom anges i Esmas beslut (EU) 2020/525), men utan att nå upp till nivåerna före covid-19.

- (8) Volatiliteten uppmätt av VSTOXX<sup>6</sup> är också fortfarande relativt hög jämfört med februari 2020. Den nivå som uppmättes i september (+15 procent) är något högre än den som uppmättes i juni (+13 procent). Detsamma gäller i ännu högre grad för VIX<sup>7</sup> (+18 procent i september jämfört med +9 procent i juni) [figur 1] och [figur 2].
- (9) Nivån för kreditwapp har sjunkit med mellan 17 och 28 procent från den 4 juni till den 3 september [figur 1]. För att bättre förstå vilket informationsvärde kreditwapparna har i nuläget måste dock uppgifterna bedömas mot bakgrund av Europeiska centralbankens (ECB) beslut om ett stödprogram föranlett av pandemin. I början av mars började kreditwappsspreaden bli mycket volatil och indikerade hög finansiell risk. Esmas förnyelse av beslut (EU) 2020/525, som grundades på uppgifter fram till den 4 juni, grundades också på att kreditwappsspreaden var hög och volatil vid det tillfället och ansågs avspegla riskuppfattningen på marknaden.
- (10) Efter beslutet att anslå ytterligare 600 miljarder euro till stödprogrammet föranlett av pandemin, som fattades den 4 juni, uppgick ECB:s totala tillkännagivna monetära stimulans till 1,35 biljoner euro, vilket minskade informationsvärdet av kreditwappsspreaden i förhållande till riskuppfattningen på marknaden.
- (11) Liknande överväganden kan göras för informationsvärdet av statsobligationsmarknader, vilka – precis som kreditwappsspreaden – påverkas av centralbankernas penningpolitik. Enligt [figur 1] visar avkastningen på tioåriga statsobligationer i Tyskland, Frankrike, Storbritannien och Italien på en minskning för juninivåerna med i genomsnitt 22 räntepunkter.
- (12) Av denna anledning anser Esmas att utvecklingen på aktiemarknaderna, som påverkas betydligt mindre av centralbankernas penningpolitik, bör kunna ge en bättre förståelse av den nuvarande risknivån på EU:s finansmarknader.
- (13) I likhet med Eurostoxx 50 har indexet STOXX EUROPE 800 exkl. Schweiz förlorat cirka 17 procent sedan den 20 februari 2020, jämfört med ett fall på 16 procent i juni. STOXX Europe Total Market Banks (ref. Europeiska banker) hade minskat med 37 procent sedan februari, medan förlusten i juni var cirka 30 procent.
- (14) Såsom anges i Esmas rapport nr 2 från september 2020 om trender, risker och sårbarheter (*TRV: ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities*, nedan kallad *TRV-rapporten*) förekom under andra kvartalet 2020 tecken på differentiering bland olika sektorer, vilket framför allt påverkade kreditinstituten. I slutet av juni låg EU-indexen för flyg- och banksektorerna fortfarande 36 procent respektive 30 procent under nivåerna från i början av januari. Dessutom visar [figur 3] att bank- och försäkringssektorerna har varit relativt stabila sedan juni, men att resultatet mellan den 20 februari och den 3 september, jämfört med mellan den 20 februari och den 4 juni, visar på en försämring: minus 38 procent jämfört med minus 33 procent för banksektorn, och minus 21 procent jämfört

---

<sup>6</sup> VSTOXX mäter implicit volatilitet baserat på Eurostoxx 50-optionskurser.

<sup>7</sup> VIX-indexet beräknas utifrån medelpunkten av köp- och säljkurser i realtid för optioner på S&P 500-indexet (SPX).

med minus 20 procent för försäkringssektorn. Resultatet för de icke-finansiella<sup>8</sup> sektorerna har däremot förbättrats något: minus 9 procent jämfört med minus 11 procent.

- (15) Prisåterhämtningen inom vissa sektorer skedde mot bakgrund av en ytterligare försämrad makroekonomisk miljö och en djup och globalt synkroniserad recession. Såsom anges i TRV-rapporten väcker den aktuella uppenbara frikopplingen av finansmarknadsresultatet från den underliggande ekonomiska verksamheten frågor om marknadsåterhämtningens hållbarhet framöver.
- (16) Att döma av den aggregerade nationella nivån eller EU-nivån verkar priserna inte ha återhämtat sig: Enligt [figur 5] är prisfallen utbredda inom hela unionen, inga betydande förbättringar ägde rum mellan juni och september och aktieindexresultatet för 22 EU-marknader visar att fallet mellan den 20 februari och den 3 september var större än det var mellan den 20 februari och den 4 juni. Aktiemarknaderna i 25 jurisdiktioner, jämfört med 24 i juni, förlorade dessutom minst 10 procent i värde om man jämför priserna den 3 september med priserna den 20 februari 2020. Under samma period har de europeiska kreditinstitutens aktiekurser förlorat mellan 10 och 59 procent i värde, jämfört med förluster på mellan 9 och 48 procent som registrerades under perioden februari–juni.
- (17) Procentandelen aktier med en kort nettoposition på mellan 0,1 och 0,2 procent ökade stadigt under perioden 16 mars–11 juni 2020 och var därefter stabil fram till den 4 september 2020<sup>9</sup> på i genomsnitt 13 procent över de samlade korta nettopositionerna [figur 6]. De lägre tröskelvärdena för rapportering hade dessutom visat att korta nettopositioner på mellan 0,1 och 0,2 procent i vissa länder utgjorde cirka 50 procent av alla rapporterade positioner. Slutsatsen kan därför dras att andelen korta nettopositioner på mellan 0,1 och 0,2 procent som behövde rapporteras på grund av det tillfälliga lägre tröskelvärdet för anmälan fortsätter att vara en relevant andel av de samlade korta nettopositionerna och har starkt informationsvärde för tillsynsmyndigheter i den aktuella situationen.
- (18) Överlag visar de stora prisfallen inom viktiga sektorer, den relativt höga volatiliteten, den möjliga frikopplingen av finansmarknadsresultatet och den underliggande ekonomiska verksamheten samt de korta nettopositionernas ihållande höga nivå, tillsammans med osäkerheten kring hur covid-19-pandemin kommer att utvecklas och påverka realekonomin, att tillståndet för EU:s finansmarknader fortfarande är utsatt. Ett sådant tillstånd gör det troligare att blankningstrycket kan inleda eller förvärra en negativ utveckling de kommande månaderna, vilket i sin tur kan ha en negativ effekt på marknadsförtroendet eller prisbestämningsmekanismens integritet.
- (19) Esma anser därför att kombinationen av de ovan beskrivna förhållandena utgör ett allvarligt hot mot de finansiella marknadernas korrekta funktion och integritet.

---

<sup>8</sup> De icke-finansiella sektorerna utesluter följande undersektorer: banker, försäkringsbolag och finansiella tjänster.

<sup>9</sup> Rapporterna om dagliga korta nettopositioner från Danmark saknas för perioden 31 augusti–4 september på grund av tekniska problem.

## **b. Hot mot stabiliteten i hela eller en del av unionens finansiella system**

- (20) Såsom ECB förklarade i sin översyn av den finansiella stabiliteten<sup>10</sup> är finansiell stabilitet en situation där det finansiella systemet – som består av finansiella intermediärer, marknader och marknadsinfrastrukturer – klarar av att stå emot chocker och finansiella obalanser.
- (21) Covid-19-pandemin fortsätter att ha en mycket stark inverkan på EU:s realekonomi. Såsom rapporterades i Esmas TRV-rapport är marknadsmiljön fortfarande utsatt, trots marknadsåterhämtningen, och när det gäller den framtida utvecklingen förutser Esma en förlängd tid av risk för institutionella och icke-institutionella investerare med ytterligare – möjligen signifikanta – marknadskorrigeringar och mycket höga risker över Esmas hela behörighetsområde<sup>11</sup>. I detta avseende uppmärksammade Esma allmänheten på en möjlig frikoppling av finansmarknadsresultatet och den underliggande ekonomiska verksamheten.
- (22) I avsnitt 2 a ovan finns ytterligare information om resultat inom bank- och försäkringssektorer samt på de finansiella marknaderna.
- (23) Dessa omfattande prisfall har gjort att de allra flesta EU-aktier inom alla sektorer har hamnat i en instabil situation där ytterligare prissänkningar som inte beror på ytterligare grundläggande information kan få mycket skadliga följder.
- (24) I den ännu ovissa situationen anser Esma att det betydande säljtrycket och den ovanliga volatiliteten i aktiepriset kan utlösas av olika faktorer, bland annat av ett ökande antal marknadsaktörer som ägnar sig åt blankning och skapandet av betydande korta nettopositioner.
- (25) Esma noterar framför allt att de omfattande prislusterna för kreditinstituten, som var en av parametrarna för det förnyade beslut som antogs i juni, inte har förbättrats. Detta visar att kreditinstituten, som i vissa fall är systemviktiga, fortfarande är potentiellt känsliga för blankningsstrategier och för skapandet av betydande korta nettopositioner, oavsett om dessa strategier och positioner får stöd av grundläggande information.
- (26) Risken kvarstår att ansamlingen av blankningsstrategier och skapandet av betydande korta nettopositioner kan leda till oreglerade nedåtgående prisspiraler för vissa emittenter, med potentiella spridningseffekter i samma medlemsstat eller inom hela EU, vilket i sin tur kan riskera finanssystemet i en eller flera medlemsstater.
- (27) Trots den partiella återhämtning som har setts inom vissa sektorer på de europeiska finansmarknaderna finner Esma att de rådande marknadsförhållandena fortsätter att allvarligt hota det finansiella systemets stabilitet i unionen.
- (28) Inom ramen för Esmas mandat medför den avsedda förnyelsen av åtgärden att fysiska eller juridiska personer med korta nettopositioner i aktier som tas upp till handel på en

---

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

<sup>11</sup> TRV-rapporten, sammanfattning, s. 4.



reglerad marknad tvingas rapportera till de nationella behöriga myndigheterna vid ett lägre tröskelvärde än vad som fastställs i artikel 5 i förordning (EU) nr 236/2012.

- (29) Den förnyade åtgärden bör bevara den förbättrade kapaciteten hos de nationella behöriga myndigheterna och Esma att korrekt bedöma den föränderliga situationen, skilja mellan marknadsrörelser som leds av grundläggande information och dem som skulle kunna startas eller förvärras av blankning och reagera om marknadernas integritet, korrekta funktion och stabilitet kräver striktare åtgärder.

### **c. Gränsöverskridande konsekvenser**

- (30) En ytterligare förutsättning för att Esma ska kunna vidta denna åtgärd är att de identifierade hoten har gränsöverskridande konsekvenser.
- (31) Såsom beskrivs ovan har aktiemarknaderna i EU, med beaktande av både nationella och alleuropeiska index, inte helt återhämtat sig från de kraftiga prisfall som observerades i mars.
- (32) Eftersom de finansiella marknaderna i de flesta av EU:s medlemsstater påverkas av dessa hot, om än i olika grad, fortsätter de gränsöverskridande konsekvenserna att vara särskilt allvarliga när sammanflätningen av EU:s finansmarknader ökar sannolikheten för en potentiell spridning eller smittorisker över marknaderna vid ett blankningstryck.
- (33) Esma anser därför att de hot mot marknadens integritet, korrekta funktion och finansiella stabilitet som beskrivs ovan har gränsöverskridande konsekvenser. Med tanke på hur covid-19-krisen ser ut påverkar de i själva verket inte bara hela EU, utan även resten av världen.

### **3. Ingen behörig myndighet har vidtagit åtgärder för att avvärja hotet eller en eller flera av de behöriga myndigheterna har vidtagit åtgärder som inte i tillräcklig utsträckning avvärjer hotet (artikel 28.2 b i förordning (EU) nr 236/2012)**

- (34) En ytterligare förutsättning för att Esma ska kunna anta åtgärden i detta beslut är att en eller flera behöriga myndigheter inte har vidtagit åtgärder för att avvärja hotet eller att de åtgärder som vidtagits för att avvärja hotet inte är tillräckliga.
- (35) Den oro över marknadens integritet, korrekta funktion och finansiella stabilitet som beskrivs i Esmas beslut 2020/525, som fortsätter att gälla för detta beslut, har fått vissa nationella behöriga myndigheter att vidta nationella åtgärder för att begränsa blankningen av aktier i Spanien, Frankrike, Österrike, Belgien, Grekland och Italien<sup>12</sup>, vilka avslutades den 18 maj.
- (36) Efter det att dessa tillfälliga åtgärder avslutades eller togs bort har inga fler åtgärder baserade på förordning (EU) nr 236/2012 vidtagits i EU, och på det datum då detta beslut fattas finns inga sådana åtgärder i kraft.

---

<sup>12</sup> I Italien togs åtgärden bort den 18 maj.

- (37) Vid den tidpunkt då detta beslut antogs har inga behöriga myndigheter vidtagit åtgärder för att öka sin insyn i hur verksamheten med korta nettopositioner utvecklas genom att inrätta lägre tröskelvärden för rapportering, då de kan åberopa Esmas beslut (EU) 2020/1123.
- (38) Nödvändigheten av en ökad insyn i korta nettopositioner är ännu mer överhängande i ett sammanhang där de ovan nämnda restriktionerna som infördes enligt artikel 20 i förordning (EU) nr 236/2012 inte längre tillämpas, och osäkerheten avseende den långvariga inverkan av covid-19 kvarstår. Eftersom blankning och transaktioner med motsvarande effekt inte längre är utsatta för andra externa inskränkningar, måste nationella behöriga myndigheter inom hela EU i förväg kunna fastställa om korta nettopositioner skapas i en omfattning som kan leda till de hot mot de finansiella marknader och den finansiella stabilitet som beskrivits ovan, och som visar sig och förvärras genom blankningstryck.
- (39) Mot bakgrund av de ovan nämnda hoten som berör hela EU står det fortfarande klart att den information som de nationella behöriga myndigheterna tagit emot under det vanliga tröskelvärdet för rapportering som fastställs i artikel 5.2 i förordning (EU) nr 236/2012 inte är tillräcklig under de nuvarande ansträngda marknadsförhållandena. Esma anser att upprätthållandet av de lägre tröskelvärdena för rapportering bör säkerställa att alla nationella behöriga myndigheter i EU och Esma får tillgång till bästa möjliga tillgängliga uppgifter för övervakning av marknadstrender och bör förbereda myndigheterna och Esma på att vidta ytterligare åtgärder om så blir nödvändigt.

#### **4. Åtgärdens effektivitet (artikel 28.3 a i förordning (EU) nr 236/2012)**

- (40) Esma har också beaktat i vilken utsträckning den förnyade åtgärden i betydande grad avvärjer de fastställda hoten.
- (41) Esma anser att marknaderna har fungerat korrekt och att deras integritet i tämligen hög grad bevarats trots de extrema förluster som upplevts i samband med aktiehandeln på de reglerade marknaderna sedan den 20 februari 2020.
- (42) Esma har därför analyserat de aktuella förhållandena, i synnerhet vad gäller i vilken mån de hotar marknadernas integritet och unionens finansiella stabilitet, och huruvida Esmas förnyade åtgärd effektivt skulle avvärja sådana hot med hjälp av en framåtblickande strategi.

##### **a. Åtgärden avvärjer i betydande grad hotet mot de finansiella marknadernas korrekta funktion och integritet**

- (43) Under de ovan beskrivna förhållandena kan alla plötsliga ökningarna av säljtrycket och marknadsvolatiliteten på grund av blankning och skapandet av korta positioner förstärka nedåtgående trender på finansmarknaderna. Medan blankning vid andra tillfällen kan spela en positiv roll när det gäller att fastställa det korrekta värdet av emittenter kan den under rådande marknadsförhållanden innebära ytterligare ett hot mot marknadernas korrekta funktion och integritet.



- (44) Mot bakgrund av den fortsatta nödsituationens tvärsektoriella inverkan, som påverkar en mängd olika aktier i hela unionen, kan i synnerhet alla plötsliga prisfall på aktier förvärras av ytterligare säljtryck som följer av blankning och ett ökat antal korta nettopositioner som, om de understiger de normala tröskelvärdena för anmälan till de nationella behöriga myndigheterna enligt artikel 5 i förordning (EU) nr 236/2012, därför skulle förbli oupptäckta utan den förnyade åtgärden.
- (45) Av dessa anledningar måste de nationella behöriga myndigheterna och Esma så snart som möjligt bli medvetna om marknadsaktörer som ägnar sig åt blankning och åt att skapa betydande korta nettopositioner för att, om nödvändigt, förebygga att dessa positioner blir signaler som leder till en kaskad av säljordrar och ett efterföljande betydande prisfall.
- (46) Om inte denna åtgärd förnyas med ytterligare tre månader anser Esma att de nationella behöriga myndigheterna och Esma inte skulle ha tillräcklig kapacitet att övervaka marknaden i den aktuella osäkra och utsatta marknadsmiljön. Detta förstärks av den uppenbara frikopplingen av finansmarknadsresultatet och den underliggande ekonomiska verksamheten, tillsammans med covid-19-pandemins föränderliga art. Dessa faktorer skulle kunna leda till ett plötsligt och betydande säljtryck och en ovanlig ytterligare volatilitet i priset på EU-aktier, vilket i sin tur kan förstärkas ytterligare av ansamlingen av korta positioner.
- (47) Samtidigt finner Esma det lämpligt att bevara det tröskelvärde för offentliggörande som fastställs i artikel 6 i förordning (EU) nr 236/2012, vilket motsvarar 0,5 procent av företagets emitterade aktiekapital, eftersom en sänkning av detta tröskelvärde inte verkar nödvändig för att upprätthålla korrekt fungerande marknader och bemöta riskerna för den finansiella stabiliteten. Esma fortsätter att övervaka marknadsförhållandena fortlöpande och kommer att vidta fler åtgärder om så behövs.

**b. Åtgärden avvärjer i betydande grad hotet mot stabiliteten i hela eller en del av det finansiella systemet i unionen**

- (48) Såsom beskrivs ovan har resultatet på majoriteten av aktiemarknaderna i EU försämrats mellan juni och september 2020, jämfört med den 20 februari. Överlag kännetecknades, och kännetecknas fortfarande, aktiehandeln efter den 20 februari 2020 av säljtryck och en relativt hög volatilitetsnivå. Såsom framgår av ovanstående har ett flertal riskfaktorer fortfarande effekter på många sektorer i realekonomin och på EU:s finansiella marknader. I denna miljö kan blankning och skapandet av betydande korta nettopositioner förstärka säljtrycket och nedåtgående trender som i sin tur kan förvärra ett hot som kan få mycket skadliga effekter för den finansiella stabiliteten hos finansinstitut och företag inom andra sektorer.
- (49) I detta sammanhang skulle uppgiftsbegränsningar för nationella behöriga myndigheter och Esma begränsa deras kapacitet att avvärja alla potentiellt sett negativa konsekvenser för ekonomin och i slutändan för den finansiella stabiliteten i unionen som helhet.
- (50) Esmas förnyade åtgärd att tillfälligt sänka tröskelvärdet för anmälan av korta nettopositioner till de nationella behöriga myndigheterna tar därför effektivt itu med detta hot mot stabiliteten hos delar av eller i slutändan hela unionens finansiella system, genom

att den minskar uppgiftsbegränsningarna och ökar de nationella behöriga myndigheternas kapacitet att ta itu med hoten på ett tidigt stadium.

### **c. Förbättring av behöriga myndigheters förmåga att övervaka hotet**

- (51) Under vanliga marknadsförhållanden övervakar de nationella behöriga myndigheterna alla hot som kan följa av blankning och skapande av korta nettopositioner med de tillsynsverktyg som fastställs i unionsrätten, i synnerhet de rapporteringsskyldigheter för korta nettopositioner som fastställs i förordning (EU) nr 236/2012<sup>13</sup>.
- (52) De befintliga marknadsförhållandena gör det dock nödvändigt att utöka det övervakningsarbete som utförs av de nationella behöriga myndigheterna och av Esma med avseende på de samlade korta nettopositionerna i aktier som tas upp till handel på reglerade marknader. Mot bakgrund av den fortsatta osäkerhet som omger covid-19-pandemin är det därför fortsatt viktigt att nationella behöriga myndigheter fortsätter att ta emot information om skapandet av korta nettopositioner på ett så tidigt stadium som möjligt, innan de når nivån på 0,2 procent av emitterat aktiekapital som fastställs i artikel 5.2 i förordning (EU) nr 236/2012.
- (53) Detta framgår av procentandelen aktier med en kort nettoposition på mellan 0,1 och 0,2 procent, som ökade stadigt under perioden 16 mars–11 juni 2020 och har varit stabil sedan dess, fram till den 4 september 2020<sup>14</sup>, på i genomsnitt 13 procent under hela observationsperioden. Slutsatsen kan därför dras att procentandelen korta nettopositioner på mellan 0,1 och 0,2 procent, som behövde rapporteras på grund av det lägre tröskelvärde för anmälan som Esma infört, fortsätter att vara en relevant andel av de samlade korta nettopositionerna.
- (54) Esmas förnyade åtgärd kommer därför att bevara de nationella behöriga myndigheternas förbättrade möjlighet att på ett tidigt stadium ta itu med alla identifierade hot, och göra det möjligt för dem och Esma att tidigt ta itu med hot mot marknadernas korrekta funktion och mot den finansiella stabiliteten om något tecken på marknadsstress skulle uppstå.

## **5. Åtgärderna skapar inte risk för regelarbitrage (artikel 28.3 b i förordning (EU) nr 236/2012)**

- (55) För att anta eller förnya en åtgärd enligt artikel 28 i förordning (EU) nr 236/2012 bör Esma ta hänsyn till huruvida åtgärden skapar en risk för regelarbitrage.
- (56) Eftersom Esmas förnyade åtgärd rör marknadsaktörernas rapporteringsskyldigheter för alla aktier som tas upp till handel på reglerade marknader i unionen kommer den att säkerställa ett enda tröskelvärde för rapportering för alla nationella behöriga myndigheter,

---

<sup>13</sup> Se artikel 5 i förordning (EU) nr 236/2012.

<sup>14</sup> Rapporterna om dagliga korta nettopositioner från Danmark saknas för perioden 31 augusti–4 september på grund av tekniska problem.

vilket garanterar lika villkor för marknadsaktörerna i och utanför unionen vid handel med aktier som tas upp till handel på reglerade marknader i unionen.

**6. Esmas åtgärd har inte en skadlig effekt på de finansiella marknadernas effektivitet, inbegripet genom att minska likviditet på marknaderna, eller skapa osäkerhet för marknadsaktörerna som inte står i proportion till fördelarna med åtgärden (artikel 28.3 c i förordning (EU) nr 236/2012)**

- (57) Esma måste bedöma huruvida åtgärden har skadliga effekter som kan anses vara oproportionerliga till fördelarna med åtgärden.
- (58) Esma anser att de nationella behöriga myndigheterna noga bör övervaka de korta nettopositionernas utveckling innan någon mer ingripande åtgärd övervägs. Esma noterar att de normala tröskelvärdena för rapportering (0,2 procent av det emitterade aktiekapitalet) eventuellt inte är lämpliga under de fortsatta exceptionella marknadsförhållandena för att i tid identifiera trender och uppkommande hot.
- (59) Även om införandet av en ökad rapporteringsskyldighet kan ha lagt en extra börda på de rapporterade enheterna har dessa nyligen redan antagit sina internsystem vid tillämpningen av Esmas beslut (EU) 2020/525 och (EU) 2020/1123, varför denna förnyade åtgärd inte förväntas ytterligare påverka de rapporterade enheternas efterlevnadskostnader. Dessutom kommer den inte att begränsa marknadsaktörernas kapacitet att ingå i eller öka sina korta positioner i aktier. Därmed kommer marknadens effektivitet inte att påverkas.
- (60) Jämfört med andra potentiella och mer ingripande åtgärder bör inte den förnyade åtgärden påverka likviditeten på marknaden eftersom den ökade rapporteringsskyldigheten för ett begränsat antal marknadsaktörer inte bör förändra deras handelsstrategier och följaktligen inte heller deras deltagande på marknaden. Det bevarade undantag som planeras för marketmakerfunktioner och stabiliseringsprogram har även som mål att inte öka bördan för enheter som erbjuder viktiga tjänster inom likviditet och minskad volatilitet, som är särskilt relevanta i den nuvarande situationen.
- (61) Vad gäller den förnyade åtgärdens omfattning tror Esma att det önskade resultatet kanske inte uppnås om den begränsas till en eller flera sektorer eller till någon undergrupp av emittenter. Storleken på de prisfall som registrerades efter covid-19-pandemins utbrott, det breda utbudet av berörda aktier (och sektorer) samt graden av koppling mellan EU:s ekonomier och handelsplatser tyder på att en åtgärd som omfattar hela EU troligtvis är effektivare än sektorsvisa åtgärder för att ge nationella behöriga myndigheter tidig marknadsinformation.
- (62) För att inte skapa ovisshet på marknaden inför åtgärden inga nya regelkrav, utan ändrar bara den normala rapporteringsskyldighet som har varit i kraft sedan 2012 genom en sänkning av det relevanta tröskelvärdet. Esma understryker också att den förnyade åtgärden förblir begränsad till rapporteringen av aktier som tas upp till handel på en reglerad marknad i unionen för att täcka de positioner där ytterligare rapportering verkar mest relevant.

- (63) Esma anser därför att en sådan utökad informationsskyldighet inte bör ha några skadliga effekter för finansmarknadernas effektivitet eller för investerarna som är oproportionerliga till dess fördelar och att den inte bör skapa någon osäkerhet på finansmarknaderna.
- (64) Vad gäller åtgärdens varaktighet finner Esma det motiverat att förnya åtgärden under tre månader med tanke på den för tillfället tillgängliga informationen och de fortsatta allmänna osäkra utsikterna i samband med covid-19-pandemin. Esma avser att återgå till normal rapporteringsskyldighet så snart som situationen förbättras, men kan samtidigt inte avstå från möjligheten att utöka åtgärden om situationen skulle förvärras eller om marknaderna förblir utsatta.
- (65) På grundval av detta och på detta datum anser Esma att detta beslut att förnya den tillfälligt ökade informationsåtgärden om korta nettopositioner är proportionerligt mot bakgrund av den fortsatta ogynnsamma situationen.

## **7. Samråd och underrättelse (artikel 28.4 och 28.5 i förordning (EU) nr 236/2012)**

- (66) Esma har hållit samråd med Europeiska systemrisknämnden (ESRB). ESRB hade inget att invända mot att det föreslagna beslutet antas.
- (67) Esma har underrättat de nationella behöriga myndigheterna om det avsedda beslutet.
- (68) Esmas förnyade åtgärd kommer att gälla från den 18 september 2020.

## **HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.**

### *Artikel 1* **Definition**

I detta beslut avses med *reglerad marknad* en reglerad marknad i enlighet med artikel 4.1.21 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU<sup>15</sup>.

### *Artikel 2* **Tillfälliga ytterligare informationsskyldigheter**

1. En fysisk eller juridisk person som har en kort nettoposition i det emitterade aktiekapitalet för ett företag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad ska i enlighet med artiklarna 5 och 9 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 236/2012 till

---

<sup>15</sup> EUT L 173, 12.6.2014, s. 349.

den relevanta behöriga myndigheten anmäla om positionen uppnår eller sjunker under det relevanta tröskelvärde för anmälan som avses i punkt 2 i denna artikel.

2. Ett relevant tröskelvärde för anmälan är 0,1 procent av det berörda företags emitterade aktiekapital och varje steg om 0,1 procent däröver.

### *Artikel 3* **Undantag**

1. I enlighet med artikel 16 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 236/2012 ska de tillfälliga ytterligare informationsskyldigheter som avses i artikel 2 inte tillämpas på aktier som tas upp till handel på en reglerad marknad om huvudhandelsplatsen för handeln med aktierna finns i ett tredjeland.
2. I enlighet med artikel 17 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 236/2012 ska de tillfälliga ytterligare informationsskyldigheter som avses i artikel 2 inte tillämpas på transaktioner som genomförs på grund av marketmakerfunktioner.
3. De tillfälliga ytterligare informationsskyldigheter som avses i artikel 2 ska inte tillämpas på en kort nettoposition i samband med en stabiliseringsåtgärd enligt artikel 5 i förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk<sup>16</sup>.

### *Artikel 4* **Ikraftträdande och tillämpning**

Detta beslut träder i kraft den 18 september 2020. Det kommer att vara tillämpligt från och med dagen för ikraftträdandet och tre månader framåt.

Utfärdat i Paris den 16 september 2020

*På tillsynsstyrelsens vägnar*  
*Steven Maijor*  
*Ordförande*

---

<sup>16</sup> EUT L 173, 12.6.2014, s. 1.

## BILAGA

I denna bilaga avser *Esmas beslut* Esmas beslut av den 16 mars 2020 om en tillfällig sänkning av tröskelvärdet för anmälan av korta nettopositioner i det emitterade aktiekapitalet för ett företag vars aktier tas upp till handel på en reglerad marknad över ett visst tröskelvärde för att kräva att fysiska eller juridiska personer som har sådana korta nettopositioner ska anmäla detta till de behöriga myndigheterna i enlighet med artikel 28.1 a i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 236/2012 [[LÄNK](#)].

FIGUR 1 – FINANSIELLA INDIKATORER

Utveckling på aktiemarknaden	Förändringar 20.2.2020– 3.9.2020	Indexnivå per 3.9.2020	Förändringar 20.2.2020– 4.6.2020	Indexnivå per 4.6.2020
STOXX EUROPE 800 exkl. 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
Europeiska banker	-37 %	93	-30 %	104



Italien	-30 %	27	-29 %	28
Spanien	-48 %	34	-35 %	42
Tyskland	-13 %	123	-11 %	126
Frankrike	-34 %	118	-28 %	130
<b>Volatilitet</b>	<b>Förändringar 20.2.2020– 3.9.2020</b>	<b>Indexnivå per 3.9.2020</b>	<b>Förändringar 20.2.2020– 4.6.2020</b>	<b>Indexnivå per 4.6.2020</b>
VSTOXX	15 %	29	13 %	28
VIX	18 %	33	9 %	25
<b>Kreditswappar</b>	<b>Förändringar i räntepunkter 20.2.2020– 3.9.2020</b>	<b>Kreditswappsspreadar i räntepunkter per 3.9.2020</b>	<b>Förändringar i räntepunkter 20.2.2020– 4.6.2020</b>	<b>Kreditswappsspreadar i räntepunkter per 4.6.2020</b>
Europe corporate	5	45	22	62
Europe high yield	92	290	157	355
Europe financials	15	59	29	73
Europe financials subordinate	38	124	62	149
<b>10-åriga statsobligationer</b>	<b>Förändringar i räntepunkter 20.2.2020– 3.9.2020</b>	<b>Obligationsavkastning i procent per 3.9.2020</b>	<b>Förändringar i räntepunkter 20.2.2020– 4.6.2020</b>	<b>Obligationsavkastning i procent per 4.6.2020</b>
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



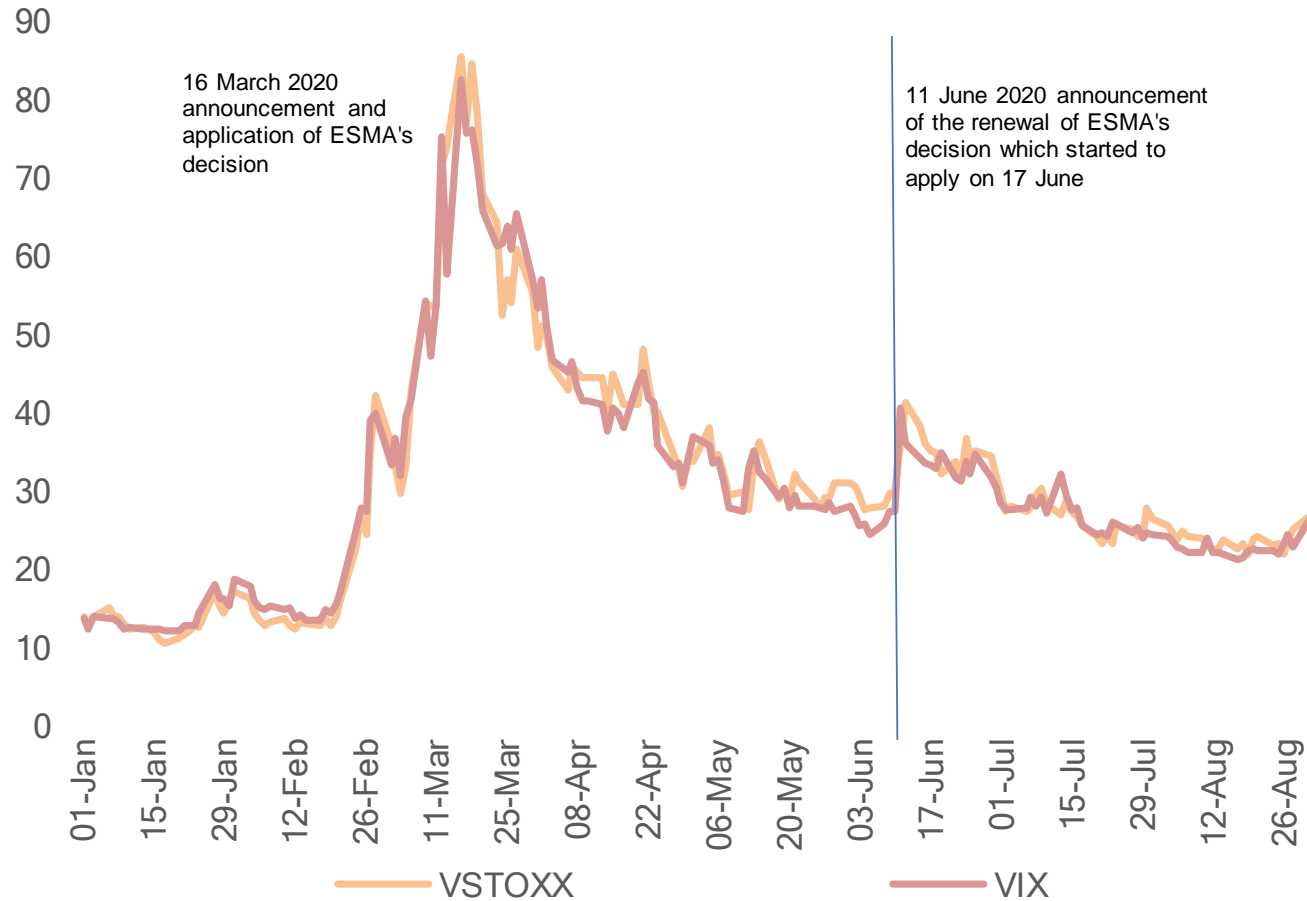
US10Y	-90	0,62	-67	0,86
GB10Y	-34	0,24	-24	0,34
JP10Y	8	0,04	9	0,05

Anm.: Förändringar på aktiemarknaden uttryckta i relativa tal, andra förändringar i absoluta tal.

Källor: Refinitiv EIKON; Esma.



FIGUR 2 – VOLATILITETSINDIKATORER



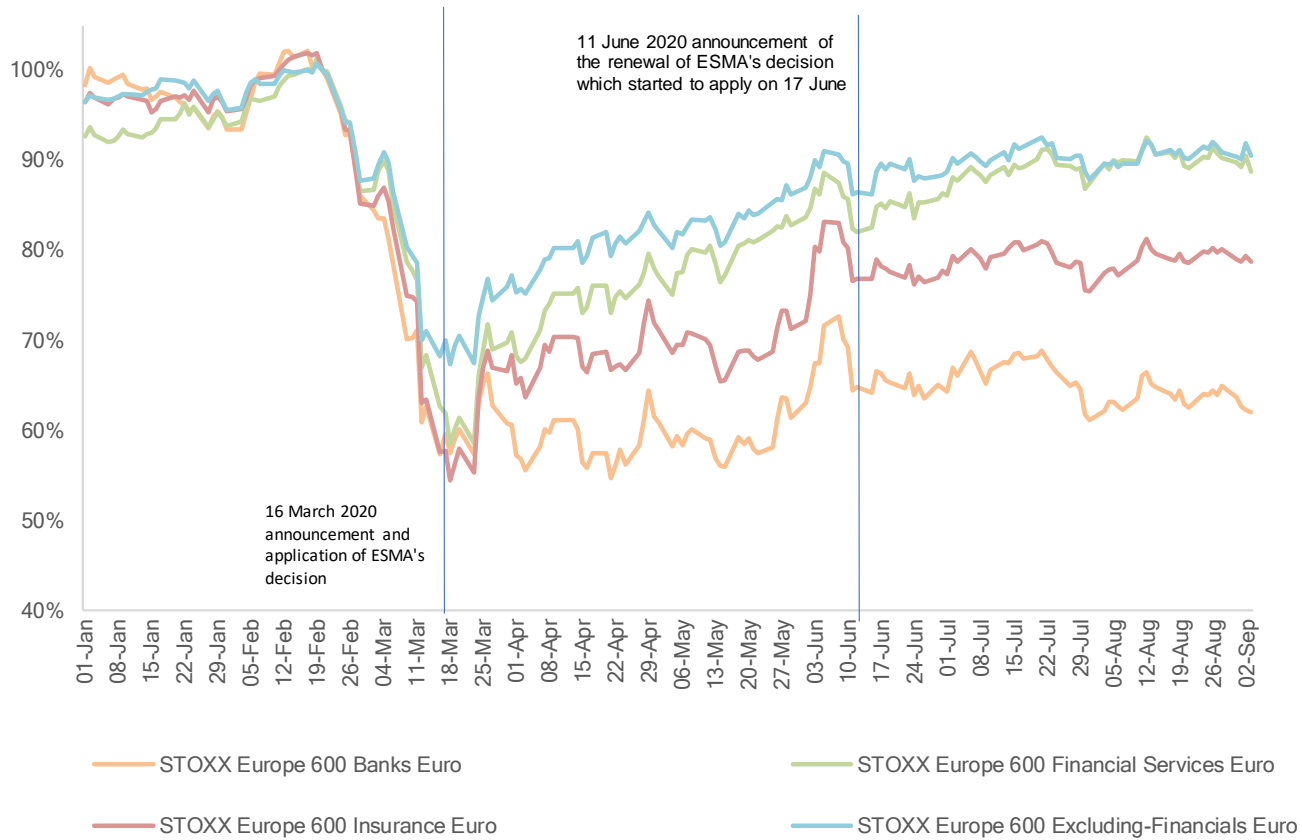
Note: Implied volatilities of EURO STOXX 50 (VSTOXX) and S&P 500 (VIX), in %.  
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.



16 March 2020 announcement and application of ESMA's decision	Offentliggörande och tillämpning av Esmas beslut den 16 mars 2020
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	Offentliggörande den 11 juni 2020 av förnyelsen av Esmas beslut, som började tillämpas 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 %.	Anm.: Implicita volatiliteter av EURO STOXX 50 (VSTOXX) och S&P 500 (VIX), i procent.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.	Källor: Refinitiv Datastream, Esma.



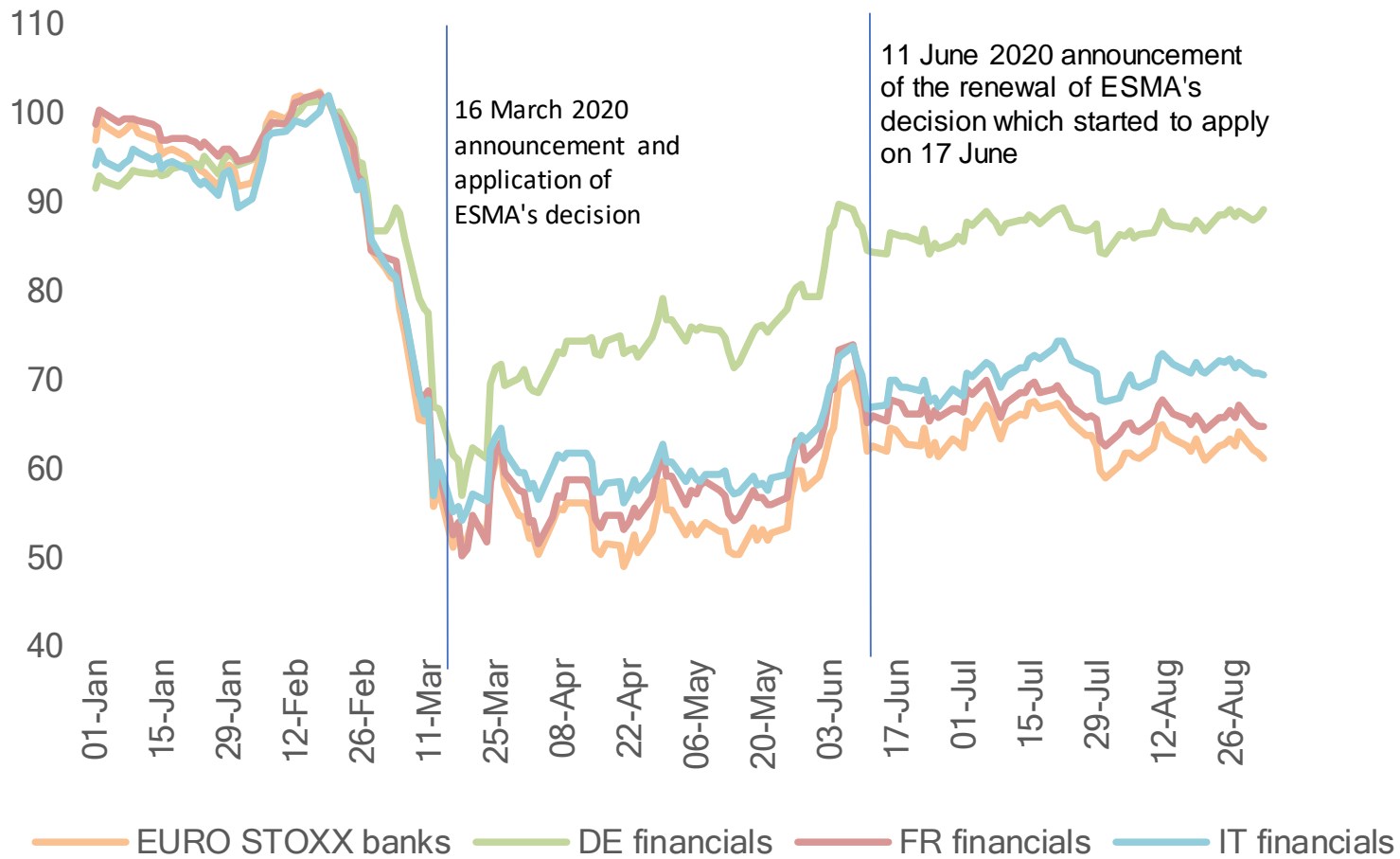
**FIGUR 3 – EU:S SEKTORIELLA AKTIEINDEX**



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



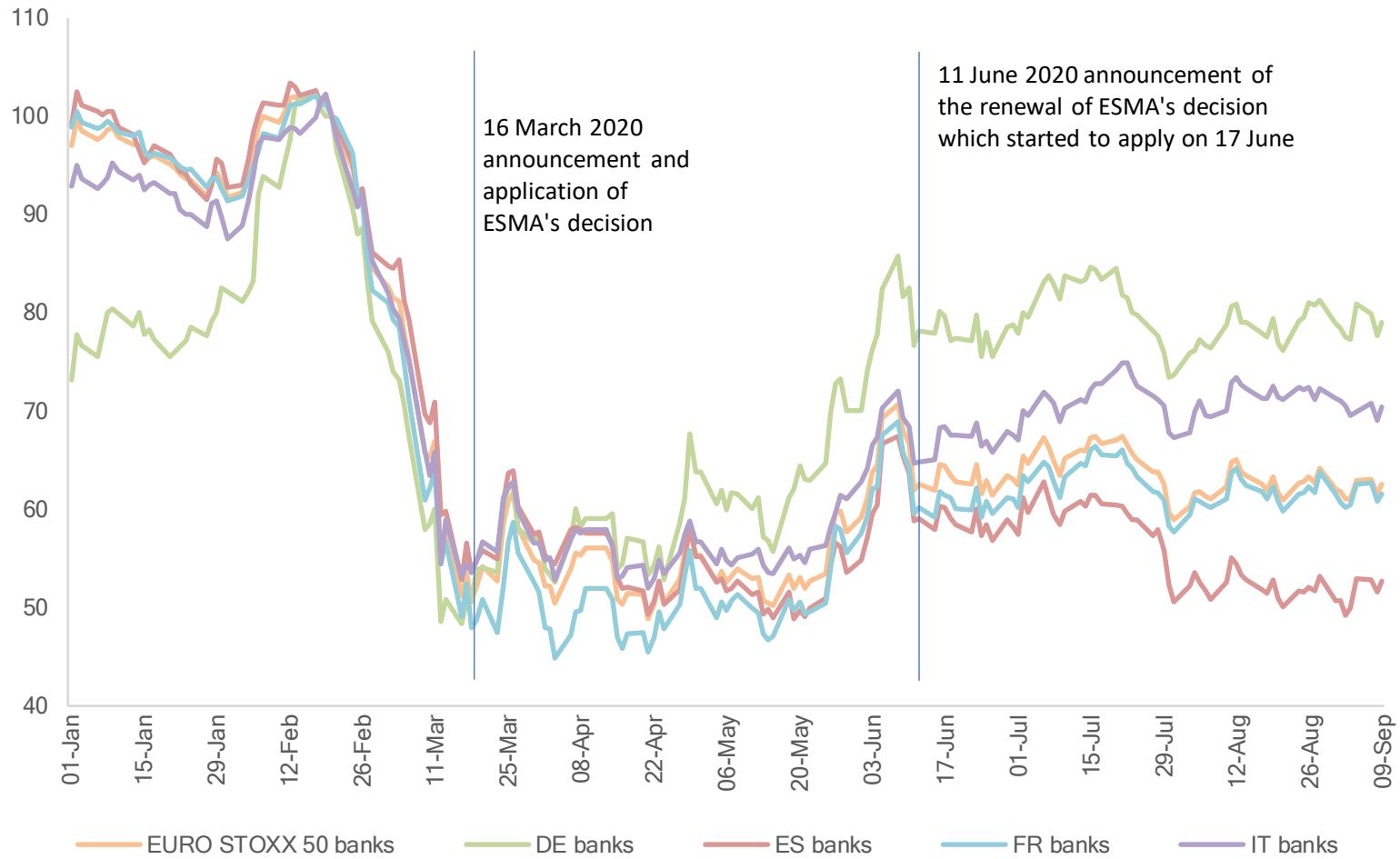
16 March 2020 announcement and application of ESMA's decision	Offentliggörande och tillämpning av Esmas beslut den 16 mars 2020
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	Offentliggörande den 11 juni 2020 av förnyelsen av Esmas beslut, som började tillämpas 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 Euro
STOXX Europe 600 Insurance Euro	STOXX Europe 600 Insurance Euro
STOXX Europe 600 Financial Services Euro	STOXX Europe 600 Financial Services Euro
STOXX Europe 600 Excluding-Financials Euro	STOXX Europe 600 Excluding-Financials Euro
Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.	Anm.: aktiekurser. 2020-02-20 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.	Källor: Refinitiv Datastream, Esma.



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



16 March 2020 announcement and application of ESMA's decision	Offentliggörande och tillämpning av Esmas beslut den 16 mars 2020
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	Offentliggörande den 11 juni 2020 av förnyelsen av Esmas beslut, som började tillämpas 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	Tyskland
FR financials	Frankrike
IT financials	Italien
Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.	Anm.: aktiekurser. 2020-02-20 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.	Källor: Refinitiv Datastream, Esma.



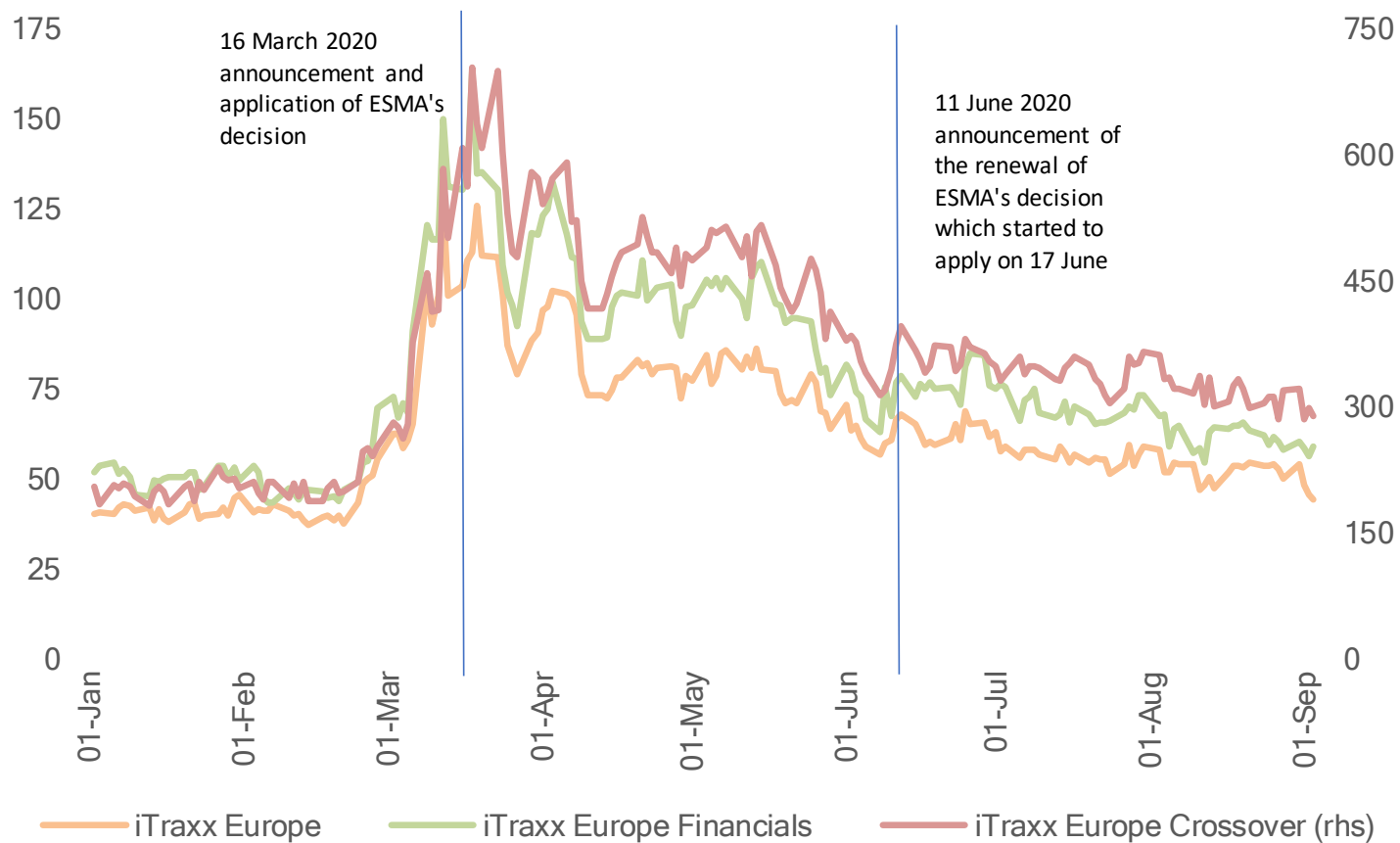
Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.  
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.



16 March 2020 announcement and application of ESMA's decision	Offentliggörande och tillämpning av Esmas beslut den 16 mars 2020
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	Offentliggörande den 11 juni 2020 av förnyelsen av Esmas beslut, som började tillämpas 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	Tyskland
ES banks	Spanien
FR banks	Frankrike
IT banks	Italien
Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.	Anm.: aktiekurser. 2020-02-20 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.	Källor: Refinitiv Datastream, Esma.



**FIGUR 4 – EU:S INDEX FÖR KREDITSWAPPSSPREAD**



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	Offentliggörande och tillämpning av Esmas beslut den 16 mars 2020
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	Offentliggörande den 11 juni 2020 av förnyelsen av Esmas beslut, som började tillämpas 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.	Anm.: Kreditswappsspreadar på European IG corporates (iTraxx Europe), European HY corporates (iTraxx Europe Crossover) och European Financials, i räntepunkter.
Sources: Refinitiv EIKON, ESMA.	Källor: Refinitiv EIKON, Esma.

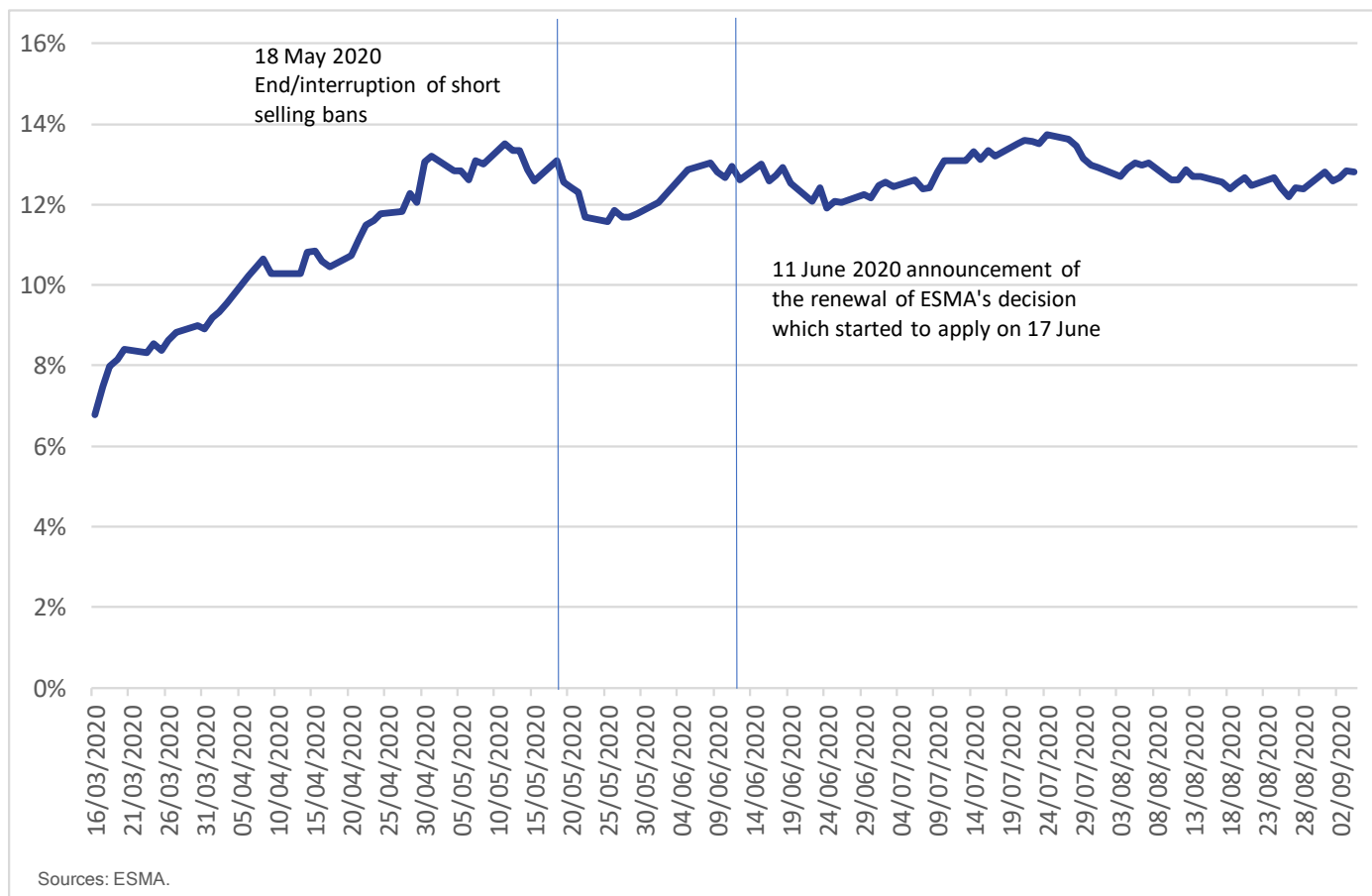
FIGUR 5 – UTVECKLING HOS EUROPEISKA AKTIEINDEX PER LAND

	Förändring i procent 20.2.2020–3.9.2020	Förändring i procent 20.2.2020–4.6.2020
STOXX EUROPE 800 exkl. 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 %

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

Källor: Refinitiv EIKON; Esma.

FIGUR 6 – KORTA NETTOPOSITIONER PÅ MELLAN 0,1 % OCH 0,2 % UNDER PERIODEN 16 MARS–4 SEPTEMBER 2020<sup>17</sup>



<sup>17</sup> Rapporterna om dagliga korta nettopositioner från Danmark saknas för perioden 31 augusti–4 september på grund av tekniska problem.



18 May 2020 End/interruption of short selling bans	Slut/avbrott för blankningsförbud den 18 maj 2020
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	Offentliggörande den 11 juni 2020 av förnyelsen av Esmas beslut, som började tillämpas den 17 juni



European Securities and  
Markets Authority

