

## **ESMA'S AFGØRELSE**

**af 10. juni 2020**

**om fornyelse af det midlertidige krav til fysiske eller juridiske personer, som har korte nettopositioner, om midlertidigt 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<sup>(1)</sup>, 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 <sup>(2)</sup>, 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<sup>(3)</sup>, særlig artikel 24

**under henvisning** til Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndigheds afgørelse (EU) 2020/525 af 16. marts 2020<sup>(4)</sup> 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

### **ud fra følgende betragtninger:**

#### **1. Indledning**

- 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,

---

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

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

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

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

der når, overstiger eller ligger under 0,1 % af den udstedte aktiekapital, jf. artikel 28, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012.

- 2) Den foranstaltning, der indførtes med ESMA-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) 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.
- 4) ESMA foretog denne revurdering på grundlag af en analyse af resultatindikatorer, herunder kurser, volatilitet, indekser for spændene på credit default swaps samt udviklingen i korte nettopositioner, især dem mellem 0,1 og 0,2 %, der er steget støt siden ikrafttrædelsen af den oprindelige beslutning den 16. marts 2020. 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 ordentlige funktion og integritet**

- 5) Covid-19-pandemien har fortsat alvorlige negative følger for realøkonomien i Unionen, og udsigterne til et fremtidigt opsving er stadig usikre. Selv om EU's finansmarkeder delvist har genoprettet tabene siden den 16. marts 2020 påvirker denne usikkerhed også deres fremtidige udvikling.
- 6) De europæiske aktieindeksers resultater viser et skrøbeligt markedsmiljø, hvor Eurostoxx 50 med 20. februar 2020 som referencepunkt har mistet ca. 13 % i værdi i forhold til 4. juni 2020 [Figur 1], hvor alle sektorer er berørt. Kursfaldene er også udbredt i hele EU, da aktiemarkederne i 24 medlemsstater har mistet mindst 10 % af deres værdi ved sammenligning af kurserne den 4. juni med kurserne den 20. februar 2020. I samme periode har de europæiske kreditinstitutters aktiekurser mistet mellem 9 og 48 % af deres værdi.
- 7) Selv om volatiliteten målt af VSTOXX, som er den implicite volatilitet baseret på kurserne på optioner i Eurostoxx 50, også er faldet betydeligt, siden toppen blev nået i marts, hvor den oversteg 80 %, ligger den stadig ca. 14 % over den volatilitet, der blev konstateret den 20. februar. ESMA mener, at de nuværende volatilitetsniveauer stadig overstiger de normale markedsbetingelser [Figur 3].
- 8) Tilsvarende overvejelser kan gøres med hensyn til spændet på credit default swaps, hvor niveauerne for europæiske erhvervsudstedere på trods af en reduktion i forhold til de data, der er indhentet fra den 15. marts, fortsat ligger 22 basispoint over niveauet den 20. februar (iTraxx Europa) og 29 basispoint for europæiske finansielle udstedere (iTraxx European Financials)[Figur 5]. I betragtning af, hvordan CDS'er spillede en dominerende

rolle under finanskrisen, kan det, så længe CDS-spændene er høje, antages, at de finansielle markeder fortsat befinder sig i et meget usikkert miljø.

- 9) Antallet af aktier optaget til handel på regulerede markeder i EØS, for hvilke der blev registreret nettopositioner mellem den 12. marts (hvor anmeldelsestærsklen var på 0,2 %) og den 16. marts 2020 (hvor anmeldelsestærsklen blev sænket til 0,1 %), steg med ca. 10 %. Den procentvise stigning i EUR-værdi (baseret på aktiekurser pr. 10. februar 2020) var ca. 15 %, og den udgjorde ca. 11 % med hensyn til aktiekapital. Endvidere var andelen af aktier med en kort nettoposition på mellem 0,1 og 0,2 % den 16. marts ca. 7 %. Dette tal omfatter ikke de positioner i dette interval, der har bidraget til at kumulere korte nettopositioner over 0,2 %. Endvidere er andelen af aktier med en kort nettoposition på mellem 0,1 og 0,2 % steget støt i perioden 16. marts-1. juni 2020, og i gennemsnit er den ca. 11 % [Figur 8]. Det kan derfor konkluderes, at stigningen i korte nettopositioner den 16. marts også skyldtes en relevant procentdel af positioner mellem 0,1 og 0,2 %, som måtte anmeldes på grund af den lavere anmeldelsestærskel, som ESMA havde indført, og som trådte i kraft den pågældende dag.
- 10) Derfor viser betydelige kursfald over hele linjen, relativt høj volatilitet, store CDS-spænd og et stigende antal korte nettopositioner, at EU's finansielle markeder fortsat er i en skrøbelig tilstand. En sådan markedssituation gør det mere sandsynligt, at short selling-pres vil kunne igangsætte eller forværre en negativ udvikling i de kommende måneder, som igen kan påvirke faktorer som markedstilliden eller integriteten af prisdannelsen negativt.
- 11) ESMA finder, at denne kombination af omstændighederne beskrevet ovenfor udgør en alvorlig trussel mod de finansielle markeders velordnede funktion og integritet.

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

- 12) Som ECB forklarer i sin Financial Stability Review<sup>(5)</sup> er finansiel stabilitet en betingelse for, at det finansielle system — dvs. finansielle formidlere, markeder og markedsinfrastrukturer — kan modstå stød og bringe orden i finansielle ubalancer.
- 13) Covid-19-pandemien fortsætter sin alvorlige indvirkning på realøkonomien i Unionen. Som det fremgår af ESMA's Risk Dashboard i maj <sup>(6)</sup>, vil det deraf følgende skrøbelige markedsmiljø medføre en "længere periode med risici for institutionelle investorer og private investorer for yderligere — muligvis betydelige — markedskorrektioner og se meget store risici inden for hele ESMA's kompetenceområde". Derfor varslede ESMA offentligheden om en mulig afkobling mellem de seneste resultater på det finansielle marked og den underliggende økonomiske aktivitet.

---

<sup>5</sup> <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/ecb.fsr201911~facad0251f.en.html>.

<sup>6</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1179\\_risk\\_dashboard\\_no.1\\_2020.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1179_risk_dashboard_no.1_2020.pdf).

- 14) Kursfaldene konstateret siden marts har efterladt langt de fleste — hvis ikke alle — aktier, som er optaget til handel på et reguleret marked, i en usikker situation, hvor yderligere kursfald, som ikke udløses af yderligere væsentlige oplysninger, kan have meget skadelige konsekvenser.
- 15) I den nuværende usikre situation kan et betydeligt salgspres og en usædvanlig volatilitet i aktiekursen udløses af forskellige faktorer, herunder af et stigende antal markedsdeltagere, der deltager i short selling og opbygger betydelige nettopositioner.
- 16) Især viser kreditinstitutternes store kurstab, at udstedere i den finansielle sektor potentielt er sårbare over for short selling-strategier og for opbygningen af betydelige korte nettopositioner, uanset om disse strategier og positioner understøttes af væsentlige oplysninger.
- 17) Akkumulationen af short selling-strategier og opbygningen af betydelige korte nettopositioner kan så føre til uordnede nedadgående kursspiraler for ustederne i den berørte finansielle sektor med potentielle afsmittende virkninger for andre 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.
- 18) Trods det delvise opsving, der er konstateret på de europæiske finansmarkeder, mener ESMA, at de nuværende markedsforhold fortsat udgør en alvorlig trussel mod stabiliteten i det finansielle system i Unionen.
- 19) 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 reguleret marked, at underrette de kompetente nationale myndigheder ved en lavere meddelelsetærskel end den, der er fastsat i artikel 5 i forordning (EU) nr. 236/2012.
- 20) Henset til ovenstående bør denne fornyede foranstaltning 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 væsentlige oplysninger, 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**

- 21) De trusler mod markedernes integritet, ordentlige funktion og finansielle stabilitet, som er beskrevet ovenfor, har EU-dækkende karakter. Som fremhævet ovenfor er Eurostoxx 50-indekset, som dækker 50 blue chip-udstedere fra 11<sup>(7)</sup> Eurozone-lande, faldet med ca. 13 %, og STOXX Europe 800-indekset, der repræsenterer de største 800 virksomheder i Europa, med 16 % [Figur 1] siden den 20. februar 2020. Desuden forbliver virkningen af

---

<sup>7</sup> Østrig, Belgien, Finland, Frankrig, Tyskland, Irland, Italien, Luxembourg, Nederlandene, Portugal og Spanien.

det usædvanlige salgspres også tydelig på de vigtigste indekser på EU's markeder, selvom der på det seneste er tegn på genopretning [Figur 6].

- 22) Disse fælleseuropæiske karakteristika illustreres også af den øgede korrelation mellem visse sektorer. Som det f.eks. fremgår af [Figur 7], steg korrelationen mellem de finansielle tjenesteydelser, bankerne og forsikringssektorerne og Euro Stoxx Europe 600 hurtigt fra februar 2020 og kom tættere på 1.
  - 23) I betragtning af, at alle EU-medlemsstaternes finansmarkeder er berørt af truslerne, 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.
- 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)**
- 24) En af betingelserne 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.
  - 25) Bekymringerne for markedernes integritet, velordnede funktion og finansielle stabilitet, der 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.
  - 26) I Spanien indførte Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) den 17. marts 2020 en hasteforanstaltning i én måned i henhold til artikel 20, stk. 2, litra a) og b), i forordning (EU) nr. 236/2012 for transaktioner, der kan udgøre eller øge korte nettopositioner i aktier, der er optaget til handel på spanske markedspladser, og for hvilke CNMV er den relevante kompetente myndighed. Anvendelsen af denne foranstaltning blev forlænget til den 18. maj.
  - 27) I Italien indførte Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) den 18. marts 2020 en hasteforanstaltning i tre måneder i henhold til artikel 20, stk. 2, litra a) og b), i forordning (EU) nr. 236/2012 for transaktioner, der kan udgøre eller øge korte nettopositioner i aktier, der er optaget til handel på det italienske MTA-regulerede marked, for hvilke CONSOB er den relevante kompetente myndighed. Denne foranstaltning skulle løbe til den 18. juni, men blev ophævet den 18. maj.
  - 28) I Frankrig indførte Autorité des marchés financiers (AMF) den 18. marts en hasteforanstaltning i én måned i henhold til artikel 20, stk. 2, litra a) og b), i forordning (EU) nr. 236/2012 for transaktioner, der kan udgøre eller øge korte nettopositioner i aktier, der er optaget til handel på franske markedspladser, og for hvilke AMF er den relevante

- kompetente myndighed. Anvendelsen af denne foranstaltning blev forlænget til den 18. maj.
- 29) I Belgien indførte Financial Securities and Markets Authority (FSMA) den 18. marts 2020 en hasteforanstaltning i én måned i henhold til artikel 20, stk. 2, litra a) og b), i forordning (EU) nr. 236/2012 for transaktioner, der kan udgøre eller øge korte nettopositioner i aktier, der er optaget til handel på belgiske markedspladser (Euronext Brussels and Euronext Growth), og for hvilke FSMA er den relevante kompetente myndighed. Anvendelsen af denne foranstaltning blev forlænget til den 18. maj.
- 30) I Grækenland indførte Hellenic Capital Market Commission (HCMC) den 18. marts 2020 marts en hasteforanstaltning indtil den 24. april i henhold til artikel 20, stk. 2, litra a) og b), i forordning (EU) nr. 236/2012 for transaktioner, der kan udgøre eller øge korte nettopositioner i aktier, der er optaget til handel på Athens fondsbørs, og for hvilke HCMC er den relevante kompetente myndighed. Anvendelsen af denne foranstaltning blev forlænget til den 18. maj.
- 31) I Østrig indførte Østrigs Finanzmarktaufsicht (FMA) den 18. marts 2020 en hasteforanstaltning i én måned i henhold til artikel 20, stk. 2, litra a) og b), i forordning (EU) nr. 236/2012 for at indgå eller øge short selling eller en anden transaktion end short selling, der skaber eller vedrører et finansielt instrument, og virkningen eller en af virkningerne af denne transaktion er at give en fysisk eller juridisk person en finansiell fordel i tilfælde af et fald i kursen eller værdien af aktier, der er optaget til handel på det regulerede marked på Wiens fondsbørs (Amtlicher handel, WBAH), og for hvilken FMA er den relevante kompetente myndighed. Anvendelsen af denne foranstaltning blev forlænget til den 18. maj.
- 32) Efter udløbet af ovennævnte 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.
- 33) Sådanne midlertidige begrænsninger for short selling i henhold til artikel 20 i forordning (EU) nr. 236/2012 havde til formål at forhindre et uordnet fald i kursen på finansielle instrumenter under de ekstraordinære omstændigheder, som covid-19 skaber, men tog ikke hånd om den fortsatte nødvendighed af at bevare de nationale kompetente myndigheders udvidede overvågningskapacitet for bedre at kunne finjustere den regulatoriske respons, der er behov for i de kommende måneder.
- 34) 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 meddelelsetærskler, da de kan støtte sig på ESMA's afgørelse 2020/525.
- 35) 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 lige er udløbet eller er blevet ophævet i de seks medlemsstater, hvor de blev indført. 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 forværres af short selling-pres.

- 36) Henset til ovennævnte EU-dækkende trusler er det blevet klart, at de oplysninger, der modtages af kompetente nationale myndigheder i henhold til den ordinære meddelelsetærskel 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 meddelelsetærskler 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)**

- 37) ESMA skal også tage hensyn til det omfang, hvori den nye foranstaltning i væsentlig grad kan tage hånd om de konstaterede trusler.
- 38) 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.
- 39) 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 fremadrettet tilgang.

##### **a. Foranstaltningen håndterer i betydelig grad truslen mod de finansielle markeders ordentlige funktion og integritet**

- 40) 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.
- 41) I lyset af den horisontale virkning af den aktuelle 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.
- 42) 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.

- 43) ESMA mener, at de nationale kompetente myndigheder og ESMA uden forlængelse af denne foranstaltning ikke vil have kapacitet til at føre tilstrækkelig kontrol med markedet i den nuværende markedssituation, hvor covid-19-krisens udviklingsbillede kan resultere i et pludseligt og betydeligt salgspres og en usædvanlig yderligere volatilitet i kursen på EU-aktier, som igen kan forstærkes af akkumuleringen af korte positioner.
- 44) Samtidig mener ESMA, mens det løbende overvåger markedsforholdene og om nødvendigt vil træffe yderligere foranstaltninger, at det for øjeblikket er tilstrækkeligt at opretholde den normale offentliggørelsestærskel, der er fastsat i artikel 6 i forordning (EF) nr. 236/2012, da en sænkning af denne tærskel ikke synes nødvendig ud fra udsigterne til at opretholde velordnede markeder og imødegå risici for den finansielle stabilitet.

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

- 45) Som beskrevet ovenfor har handelen med aktier siden den 20. februar 2020 været og er stadig kendetegnet ved et betydeligt salgspres og usædvanlig volatilitet, der har ført til betydelige nedadgående spiraler, som påvirker udstedere fra alle typer sektorer. Som det fremgår af ovenstående, kan short selling og opbygning af betydelige korte nettopositioner forstærke salgspreset og de nedadgående tendenser og kan således udgøre en trussel, der kan have meget skadelige virkninger for den finansielle stabilitet i finansielle institutioner og selskaber fra andre sektorer.
- 46) 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.
- 47) 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**

- 48) 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. 236/2012<sup>8</sup>.
- 49) Under de nuværende markedsforhold er det imidlertid nødvendigt, at de kompetente nationale myndigheder og ESMA intensiverer overvågningen af aggregerede korte

---

<sup>8</sup> Jf. artikel 5 i forordning (EU) nr. 236/2012.

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-krisen er det vigtigt, at de nationale kompetente myndigheder fortsat på et tidligt tidspunkt modtager oplysninger om opbygningen af korte nettopositioner, før de når det normale niveau på 0,2 % af den udstedte aktiekapital. Dette understreges af den støt stigende andel af aktier med en kort nettoposition på mellem 0,1 % og 0,2 % af den udstedte aktiekapital i perioden 16. marts-1. juni 2020.

50) ESMA's fornyede foranstaltning vil opretholde de kompetente nationale myndigheders 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.

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

51) Inden en foranstaltning vedtages eller fornys i henhold til artikel 28 i forordning (EU) nr. 236/2012, bør ESMA undersøge, om foranstaltningen medfører en risiko for regularbitrage.

52) 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 unik meddelelsespligt for alle de kompetente nationale myndigheder, og den vil sikre lige konkurrencevilkår for markedsdeltagere fra Unionen og tredjelande 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)**

53) ESMA skal vurdere, om foranstaltningen har ødelæggende virkninger, som ikke står i rimeligt forhold til foranstaltningens fordele.

54) Efter ESMA's opfattelse er det relevant, at de nationale kompetente myndigheder nøje overvåger udviklingen i korte nettopositioner, inden de overvejer at træffe yderligere foranstaltninger. ESMA bemærker, at de nuværende meddelelsespligter (0,2 % af den udstedte aktiekapital) under de nuværende ekstraordinære markedsforhold muligvis ikke er tilstrækkelige til i rette tid at identificere tendenser og kommende trusler.

55) 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 afgørelse (EU) 2020/525, og derfor forventes denne fornyede foranstaltning ikke at øge byrderne 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.

56) Sammenlignet med andre potentielle og mere indgribende foranstaltninger, bør den nuværende 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.

- 57) Med hensyn til den fornyede foranstaltnings 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.
- 58) Med hensyn til at skabe usikkerhed på markedet indføres der med foranstaltningen ikke nye regulatoriske forpligtelser, da den kun ændrer den normale meddelelsespligt, som har været gældende siden 2012, ved at sænke den pågældende tærskel. 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.
- 59) 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 den burde heller ikke skabe usikkerhed på de finansielle markeder.
- 60) Med hensyn til foranstaltningens varighed mener ESMA, at en forlængelse af foranstaltningen i tre måneder er berettiget i betragtning af de foreliggende oplysninger og de 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.
- 61) 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 nuværende omstændigheder.

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

- 62) ESMA har rådført sig med ESRB. ESRB er ikke kommet med nogen indvendinger mod vedtagelsen af den foreslåede afgørelse.
- 63) ESMA har underrettet de kompetente nationale myndigheder om den påtænkte afgørelse.
- 64) ESMA's fornyede foranstaltning vil gælde fra den 17. juni 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<sup>(9)</sup>.

### *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 meddelelsestærskel.
2. En relevant meddelelsestærskel 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<sup>(10)</sup>.

---

<sup>9</sup> EUT L 173 af 12.6.2014, s. 349.

<sup>10</sup> EUT L 173 af 12.6.2014, s. 1.



*Artikel 4*

**Ikrafttræden og anvendelse**

Denne afgørelse træder i kraft den 17. juni 2020. Den finder anvendelse fra datoen for dens ikrafttræden i en periode på tre måneder.

Udfærdiget i Paris, den 10. juni 2020

*På Tilsynsrådets vegne*

*Steven Majoor*

*Formand*

## BILAG

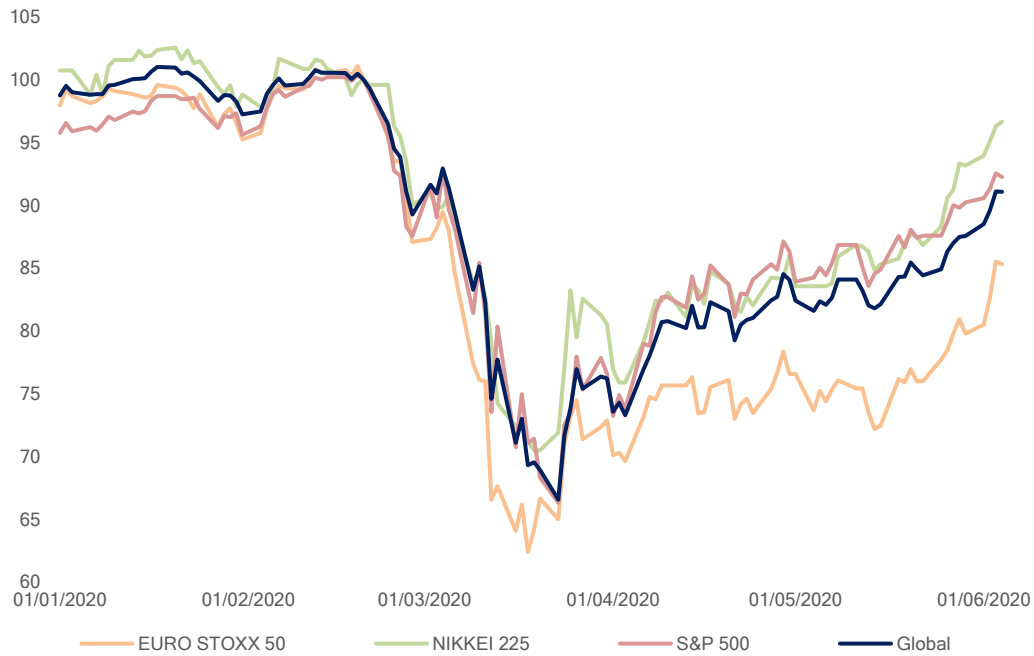
FIGUR 1 — FINANSIELLE INDIKATORER

	Ændringer siden 20.2.2020	Niveau
<b>Aktiemarkedets resultater (i %)</b>		
STOXX EUROPE 800 ex. Schweiz	-16 %	117
EURO STOXX INDEX	-13 %	364
EURO STOXX 50	-13 %	3 323
US S&P500	-8 %	3 112
JP Nikkei	-3 %	22 864
Globalt	-9 %	211
Europæiske banker	-30 %	104
Finansielle inst. IT	-29 %	28
Finansielle inst. ES	-35 %	42
Finansielle inst. DE	-11 %	126
Finansielle inst. FR	-28 %	130
<b>Volatilitet (i %)</b>		
VSTOXX	13	28
VIX	9	25
<b>Credit Default Swaps (i bps)</b>		
Europa erhverv	22	62
Europa high yield	157	355
Europa finans. inst.	29	73
Europa finans. inst. underordn.	62	149
<b>10-årige statsobligationer (i bps, niveau i %)</b>		
DE10Y	15	-0,29
ES10Y	32	0,55
FR10Y	23	0,01
IT10Y	51	1,42
US10Y	-67	0,86
GB10Y	-24	0,34
JP10Y	9	0,05

Bemærk: Pr. 4.6.2020.

Kilder: Refinitiv EIKON og ESMA.

**FIGUR 2 — AKTIEINDEKSER GLOBALT**



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

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

Globalt  
Bemærk: Aktiekurser. 2.2.2020 = 100.  
Kilder: Refinitiv Datastream, ESMA.

**FIGUR 3 — VOLATILITETSINDIKATORER**



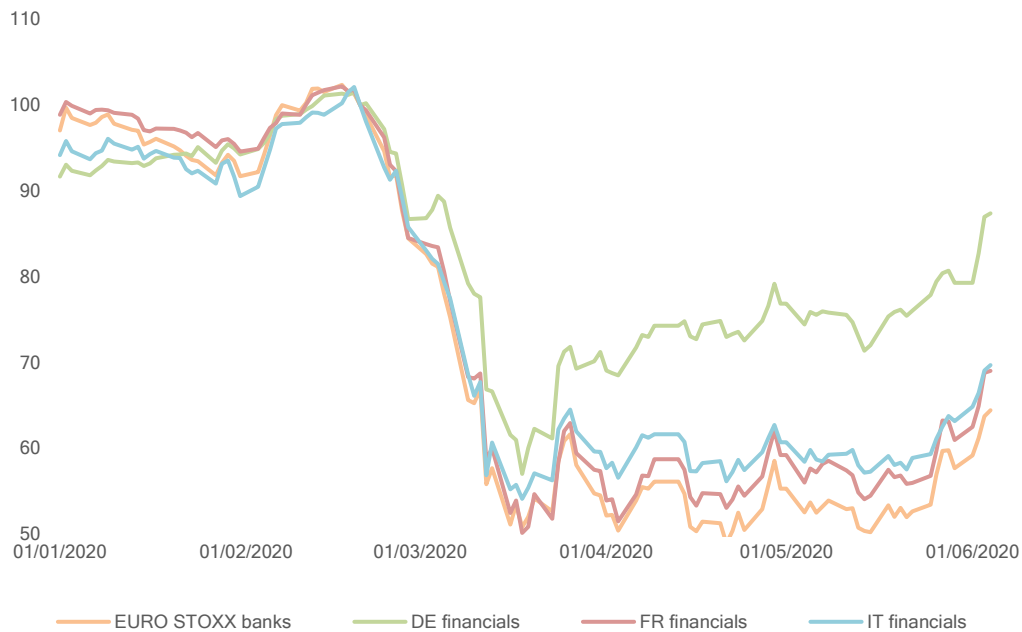
Note: Implied volatilities of EURO STOXX 50 (VSTOXX) and S&P 500 (VIX), in %.  
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

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

Bemærk: Implicitte volatiliteter i EURO STOXX 50 (VSTOXX) og S&P 500 (VIX), i %.  
Kilder: Refinitiv Datastream, ESMA



**FIGUR 4 — EU FINANSIELLE AKTIEINDEKSER**



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

Note: Equity prices. 202-02-02 = 100.  
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

Bemærk: Aktiekurser. 2.2.2020 = 100.  
Kilder: Refinitiv Datastream, ESMA.

**FIGUR 5 — 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.

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

Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

Bemærk: CDS-spænd på europæiske IG-selskaber (iTraxx Europe, europæiske high yield erhverv (iTraxx Europe Crossover) og europæiske finansielle selskaber, i bps.

Kilder: Refinitiv Datastream, ESMA.

FIGUR 6 — RESULTATER FOR DE EUROPÆISKE AKTIEINDEKSER EFTER LAND

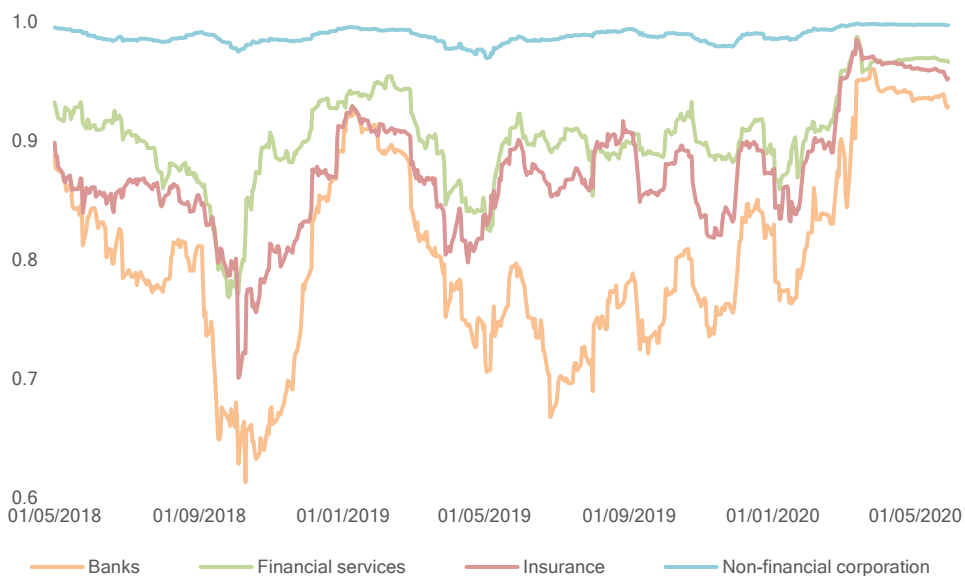
	Procentvis ændring siden 20.2.2020
STOXX EUROPE 800 ex. Schweiz	-15,78 %
EURO STOXX INDEX	-12,72 %
EURO STOXX 50	-13,07 %
AT	-23,30 %
BE	-14,86 %
BG	-15,69 %
CY	-34,73 %
CZ	-13,94 %
DE	-7,32 %
DK	-2,48 %
EE	-13,16 %
ES	-21,88 %
FI	-8,66 %
FR	-15,91 %
GB	-13,93 %
GR	-26,64 %
HR	-17,16 %
HU	-17,83 %
IE	-12,90 %
IS	-4,44 %
IT	-20,01 %
LT	-1,98 %
LU	-21,60 %
LV	-1,81 %
MT	-12,92 %
NL	-9,17 %
NO	-10,22 %
PL	-13,47 %
PT	-13,64 %
RO	-11,45 %

SE	-9,47%
SI	-10,83 %
SK	0,07 %

Bemærk: Pr. 4.6.2020.

Kilder: Refinitiv EIKON og ESMA.

**FIGUR 7 — KORRELATION MELLEM DE DAGLIGE AFKAST PÅ EURO STOXX EUROPE 600 OG DE TILKNYTTET SEKTORINDEKSER**



Note: Correlations between daily returns of the STOXX Europe 600 and STOXX Europe 600 sectoral indices. Calculated over 60-day rolling windows.  
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

**Banks**

Financial services

Insurance

Non-financial corporation

Note: Correlations between daily returns of the STOXX Europe 600 and STOXX Europe 600 sectoral indices. Calculated over 60-day rolling windows.

Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

**Banker**

Finansielle tjenesteydelser

Forsikring

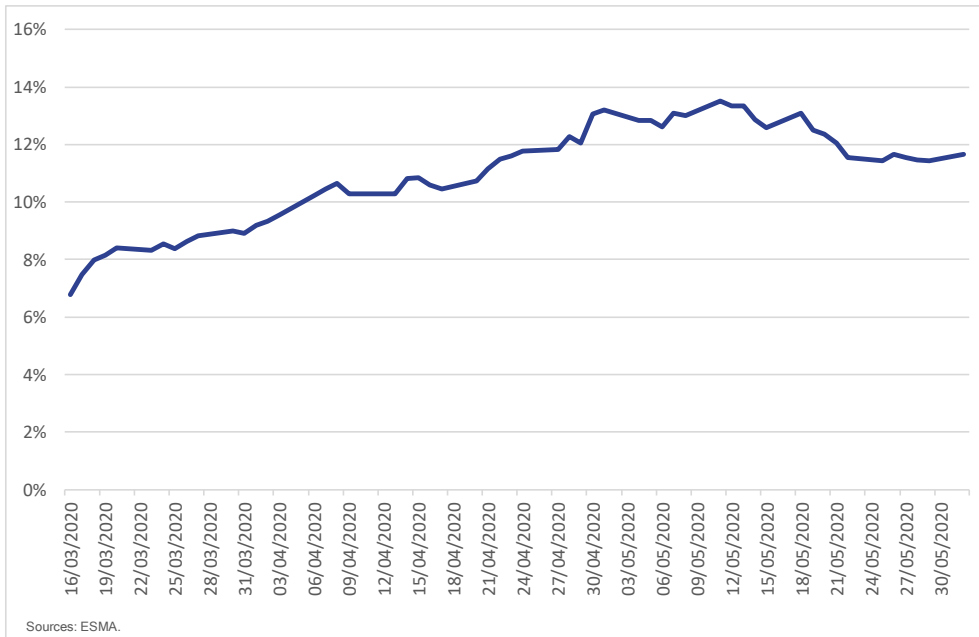
Ikkefinansielle selskaber

Bemærk: Korrelation mellem de daglige afkast på STOXX Europe 600 og sektorindekserne på STOXX Europe 600. Beregnet over 60-dages rullende vinduer.

Kilder: Refinitiv Datastream, ESMA.



**FIGUR 8 — KORTE NETTOPOSITIONER MELLEM 0,1 % OG 0,2 % I PERIODEN 16. MARTS-1. JUNI 2020**



Sources: ESMA

Kilder: ESMA