



EUROPA-  
KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 27.9.2021  
C(2021) 6815 final

**KOMMISSIONENS DELEGEREDE FORORDNING (EU) .../...**

**af 27.9.2021**

**om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012 for så vidt  
angår justeringen af den relevante tærskel for meddelelse af betydelige korte  
nettopositioner i aktier**

(EØS-relevant tekst)

## BEGRUNDELSE

### 1. BAGGRUND FOR DEN DELEGEREDE RETSAKT

#### 1.1. Generel baggrund

Short selling-forordningen<sup>1</sup> skaber et sæt harmoniserede regler, der i) øger gennemsigtigheden af betydelige korte nettopositioner, som besiddes af investorer, ii) mindsker risici i forbindelse med udækket short selling og credit default swaps og iii) giver de nationale myndigheder og Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) beføjelser til at gribe ind under ekstraordinære omstændigheder (f.eks. til midlertidigt at begrænse eller forbyde short selling).

Denne delegerede forordning har til formål at øge gennemsigtigheden for de kompetente myndigheder med hensyn til betydelige korte nettopositioner i aktier. Korte nettopositioner skal meddeles de relevante kompetente myndigheder for at sætte dem i stand til at overvåge og om nødvendigt efterforske short selling, der kan skabe systemiske risici, udgøre misbrug eller skabe uro på markederne (0,2 % af den udstedte aktiekapital og hver 0,1 % derover). Short selling-forordningen giver ESMA mulighed for at træffe ekstraordinære foranstaltninger som f.eks. en midlertidig sænkning af denne tærskel.

For at løse problemet med, at udviklingen på de finansielle markeder kan gøre den relevante meddelelsetærskel uhensigtsmæssig, har short selling-forordningen desuden indført en mekanisme, der gør det muligt i) for ESMA at afgive udtalelse til Kommissionen om justering af den relevante meddelelsetærskel og ii) for Kommissionen at vedtage delegerede retsakter med henblik på at ændre den.

Denne delegerede retsakt har til formål at ændre den relevante tærskel for at give meddelelse til de kompetente myndigheder om betydelige korte nettopositioner i aktier. Denne tærskel blev oprindeligt fastsat til 0,2 % af det pågældende selskabs udstedte aktiekapital (og hver 0,1 % derover) under hensyntagen til det arbejde, der blev udført af Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg i 2010<sup>2</sup>, med henblik på at identificere indberetningstærskler, der kunne generere både meningsfulde oplysninger for kompetente myndigheder og markedsdeltagere og en forholdsmæssig compliancebyrde for investorerne. Meddelelsetærsklen blev derefter taget op til revision i 2013<sup>3</sup>, men det var for tidligt til at indsamle meningsfulde data, da short selling-forordningen først trådte i kraft den 1. november 2012.

Den 21. december 2017 gav ESMA Kommissionen teknisk rådgivning om visse elementer i short selling-forordningen<sup>4</sup>, som omfattede en analyse af effektiviteten af meddelelsetærsklen, som stadig syntes at være hensigtsmæssig. Det var imidlertid kun et begrænset antal interessenter, der havde givet feedback under ESMA's offentlige høring.

---

<sup>1</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012 af 14. marts 2012 om short selling og visse aspekter af credit default swaps (EUT L 86 af 24.3.2012, s. 1).

<sup>2</sup> CESR Model for a pan-European short selling disclosure regime (CESR/10-088). Findes på: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10\\_088.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10_088.pdf)

<sup>3</sup> ESMA's technical advice on the evaluation of the Regulation (EU) 236/2012 of the European Parliament and of the Council on short selling and certain aspects of credit default swaps (ESMA/2013/614). Findes på: [2013-614\\_final\\_report\\_on\\_ssr\\_evaluation.pdf \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2013-614_final_report_on_ssr_evaluation.pdf)

<sup>4</sup> ESMA's technical advice on the evaluation of the Regulation (EU) 236/2012 of the European Parliament and of the Council on short selling and certain aspects of credit default swaps (ESMA 70-145-386). Findes på: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/technical\\_advice\\_on\\_the\\_evaluation\\_of\\_certain\\_aspects\\_of\\_the\\_ssr.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/technical_advice_on_the_evaluation_of_certain_aspects_of_the_ssr.pdf)

I februar 2020 opstod der et betydeligt salgspres og usædvanlig volatilitet efter udbruddet af covid-19-pandemien, hvilket førte til betydelige nedadgående prisspiraler, der påvirkede udstedere fra alle sektorer på tværs af de finansielle markeder. I løbet af det år og trods en delvis genopretning af aktiekurserne inden for EØS fortsatte konsekvenserne af covid-19-pandemien med at påvirke realøkonomien, idet de overordnede udsigter for en fremtidig genopretning fortsat er usikre. Den 16. marts 2020 gjorde ESMA brug af sine beføjelser til at gribe ind under ekstraordinære omstændigheder i henhold til artikel 28 i short selling-forordningen og vedtog en afgørelse<sup>5</sup> om at sænke meddelelsetærsklen for korte nettopositioner i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, fra 0,2 % til 0,1 % i en periode på tre måneder. ESMA fornyede efterfølgende denne afgørelse i juni, september og december 2020.

ESMA fandt i sin afgørelse, at markedsdeltagere, der foretager short selling og opbygger betydelige korte nettopositioner, kan forstærke et betydeligt salgspres og usædvanlig volatilitet i aktiekursen. ESMA besluttede derfor at sænke tærsklen for meddelelse af korte nettopositioner til de kompetente myndigheder for at intensivere overvågningen af aggregerede korte nettopositioner i aktier, der er optaget til handel på regulerede markeder, og forbedre ESMA's og de kompetente myndigheders evne til at reagere hurtigt, hvis der skulle være behov for strengere foranstaltninger. Overordnet set indberettede de kompetente myndigheder til ESMA de korte nettopositioner, hvor den nye tærskel blev anvendt rettidigt, og pegede ikke på særlige problemer i forbindelse med markedsdeltagernes overholdelse af den nye tærskel.

Da ESMA's sidste midlertidige foranstaltning for at sænke meddelelsetærsklen udløb den 19. marts 2021, fandt ESMA, at betingelserne for at træffe ekstraordinære foranstaltninger i henhold til short selling-forordningens artikel 28 ikke længere fandt anvendelse i henhold til retsgrundlaget. Begivenhederne efter covid-19-udbruddet og den øgede synlighed, som de kompetente myndigheder har opnået med hensyn til mængden af korte nettopositioner, har imidlertid overbevist ESMA om, at meddelelsetærsklen permanent bør fastsættes til 0,1 %.

Den 13. maj 2021 afgav ESMA i overensstemmelse med short selling-forordningens artikel 5, stk. 3, en udtalelse<sup>6</sup> til Kommissionen om permanent justering af meddelelsetærsklen til 0,1 % (og hver 0,1 % derover). I denne udtalelse lavede ESMA en omfattende empirisk analyse af relevansen af indberetningen af korte nettopositioner på mellem 0,1 % og 0,2 % og sammenlignede den med de data, der blev indsamlet på grundlag af tærsklen på 0,2 %, og forelagde sine konklusioner for Kommissionen. Nedenstående punkter sammenfatter nogle af de vigtigste resultater i ESMA's udtalelse:

- antallet af korte nettopositioner, der indberettes af forskellige indehavere pr. ISIN-kode på mellem 0,1 % og 0,2 %, udgør i gennemsnit ca. 40 % af de samlede korte nettopositioner i perioden marts-juni 2020, hvilket er en meget betydelig del af de samlede korte nettopositioner, der er etableret i Unionen, hvilket er afgørende af hensyn til markedsovervågningen og kan give et tidligt fingerpeg om forværrede markedsforhold
- korte nettopositioner på mellem 0,1 % og 0,2 % udgør en stor andel af korte nettopositioner målt i absolutte antal meddelelser (mellem 39 og 44 % i perioden) og markedsværdien af positionerne (mellem 23 og 33 % i perioden)

<sup>5</sup> ESMA70-155-9546. Findes på: [esma70-155-9546\\_esma\\_decision\\_-\\_article\\_28\\_ssr\\_reporting\\_threshold.pdf\(europa.eu\)](#)

<sup>6</sup> ESMA70-156-4262. Findes på: [esma70-156-4262\\_opinion\\_for\\_the\\_adjustment\\_of\\_the\\_threshold\\_set\\_out\\_in\\_article\\_52\\_of\\_ssr\\_0.pdf\(europa.eu\)](#)

- trods en generel genopretning i en række jurisdiktioner, som det var tilfældet med de vigtigste europæiske aktieindeks, er genopretningen stadig bagud i forhold til de finansielle markeder i andre større økonomier
- mens sektorindeksene vedrørende banker og forsikring delvis er kommet sig (sammenlignet med februar 2020), er den implicite volatilitet samt credit default swaps fortsat meget følsomme over for markedsudviklingen, selv om tendensen er faldende.
- indberetningen af korte nettopositioner ved 0,1 % gav myndighederne mere præcise oplysninger om opbygningen af korte nettopositioner på individuelt, sektorspecifikt og markedsdækkende niveau. ESMA kunne også bestemme og analysere virkninger for hele EU
- indberetningen ved 0,1 % gør det muligt at vurdere virkningerne af forbud mod short selling (f.eks. forskydningseffekter på tværs af jurisdiktioner, sektorer eller aktier med forskellige likviditetsniveauer), hvilket kan hjælpe de kompetente myndigheder med at kalibrere fremtidige foranstaltninger
- den stigende detailkundeaktivitet kan øge sandsynligheden for "short squeezes", som de kompetente myndigheder bedre kan identificere på et tidligt tidspunkt på grund af en mere detaljeret indberetning på 0,1 %
- en permanent sænkning af tærsklen til 0,1 % forventes at kunne gennemføres gnidningsløst, og marginalomkostningerne ved markedsdeltagernes gennemførelse heraf forventes at være ubetydelige af følgende årsager:
  - i) markedsdeltagere, der praktiserer short selling, har allerede indført overvågningssystemer for positioner på over 0,1 % i 2020 og 2021 (lav grad af manglende overholdelse)
  - ii) den lavere tærskel vedrører kun meddelelser til kompetente myndigheder og ikke offentliggørelse af oplysninger til markedet, og den bør derfor ikke have nogen indvirkning på strategierne hos de personer, der besidder korte nettopositioner.

ESMA's konklusioner bekræfter Kommissionens holdning til den seneste udvikling på de finansielle markeder, som Kommissionen har observeret, f.eks. den ustabilitet, der er forårsaget af det globale udbrud af covid-19, og som har ført til hyppigere brug af ekstraordinære foranstaltninger vedrørende short selling fra myndighedernes og ESMA's side, samt den stigende risiko for, at detailinvestorer bliver involveret i "short squeezes", hvilket har understreget betydningen af at indsamle yderligere oplysninger om betydelige korte nettopositioner i aktier på permanent basis, hvilket er afgørende af hensyn til markedsovervågningen. Endvidere mener Kommissionen, at usikkerhed med hensyn til den lovpligtige indberetningspligt bør undgås, og regler og forpligtelser i denne henseende bør være stabile. Den bedste måde at opnå stabilitet og planlægningsikkerhed på ville være permanent at sænke meddelelsetærsklen til 0,1 %. Denne tilgang er meget klarere end at have en tærskel, der er fastsat ved en midlertidig foranstaltning, hvilket indebærer usikkerhed, når den potentielle udløbsdato nærmer sig.

## 1.2. Formål med den delegerede forordning

Formålet med denne delegerede forordning er at justere den relevante tærskel for meddelelse til de kompetente myndigheder om betydelige korte nettopositioner i aktier som fastsat i short selling-forordningens artikel 5, stk. 2, fra 0,2 % til 0,1 % (og hver 0,1 % derover).

### 1.3. Retlig baggrund

Denne delegerede forordning er baseret på beføjelsen i short selling-forordningens artikel 5, stk. 4, og tager hensyn til ESMA's udtalelse i overensstemmelse med nævnte forordnings artikel 5, stk. 3.

## 2. HØRINGER FORUD FOR RETSAKTENS VEDTAGELSE

ESMA gennemførte ikke en høring om sin udtalelse, da den mente, at det var uforholdsmæssigt at indlede en offentlig høring og en fuldstændig cost-benefit-analyse på grund af sagens særligt hastende karakter. ESMA fandt, at virkningerne af covid-19-krisen, de usikre økonomiske udsigter og afkoblingen af realøkonomien og de finansielle markeder krævede en hurtig indsats for at justere meddelelsetærsklen for at give tilstrækkelig synlighed for de kompetente myndigheder med henblik på markedsovervågning.

Udkastet til delegeret forordning blev offentliggjort på portalen for bedre regulering med en feedbackperiode på fire uger fra den 15. juli til den 12. august 2021 og blev den 19. juli 2021 forelagt ekspertgruppen under Det Europæiske Værdipapirudvalg (EGESC) med henblik på høring i overensstemmelse med principperne i den interinstitutionelle aftale om bedre lovgivning. Den modtagne feedback blev grundigt behandlet, inden det blev besluttet at gå videre med vedtagelsen af den delegerede forordning.

## 3. JURIDISKE ASPEKTER AF DEN DELEGEREDE RETSAKT

Retten til at vedtage delegerede retsakter er fastsat i short selling-forordningens artikel 42.

Artikel 1 i denne delegerede forordning ændrer short selling-forordningens artikel 5, stk. 2, ved at fastsætte tærsklen for meddelelse til de kompetente myndigheder af betydelige korte nettopositioner i aktier til 0,1 % af det pågældende selskabs udstedte aktiekapital og hver 0,1 % derover.

# KOMMISSIONENS DELEGEREDE FORORDNING (EU) .../...

af 27.9.2021

## om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012 for så vidt angår justeringen af den relevante tærskel for meddelelse af betydelige korte nettopositioner i aktier

(EØS-relevant tekst)

EUROPA-KOMMISSIONEN HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde,

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>7</sup>, særlig artikel 5, stk. 4,

ud fra følgende betragtninger:

- (1) Ved forordning (EU) nr. 236/2012 er der fastsat en forpligtelse til at give meddelelse til de kompetente myndigheder om betydelige korte nettopositioner i forhold til den udstedte aktiekapital i et selskab, der har aktier optaget til handel i et handelssystem i Unionen, hvis positionen når eller falder under den relevante meddelelsetærskel. Det er nødvendigt, at Kommissionen overvåger, om en sådan relevant meddelelsetærskel fortsat er hensigtsmæssig i lyset af udviklingen på de finansielle markeder, og vurderer, om det er nødvendigt at ændre denne tærskel i overensstemmelse med nævnte forordnings artikel 5, stk. 4.
- (2) I begyndelsen af 2020 opstod der et betydeligt salgspres og usædvanlig volatilitet som følge af det globale udbrud af covid-19, hvilket førte til betydelige nedadgående prisspiraler, der påvirkede udstedere fra alle sektorer på tværs af de finansielle markeder. Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) gjorde brug af sine beføjelser til at gribe ind under ekstraordinære omstændigheder og sænkede midlertidigt den relevante meddelelsetærskel for betydelige korte nettopositioner i aktier med henblik på at forbedre både ESMA's og reguleringsmyndighedernes overvågning af sådanne positioner, bestemme, om strengere foranstaltninger kunne være hensigtsmæssige, og være i stand til at reagere hurtigt.
- (3) Da den lavere relevante meddelelsetærskel for betydelige korte nettopositioner i aktier, som har været gældende i tolv på hinanden følgende måneder, og som på grund af delvis forbedrede markedsforhold ikke længere kunne forlænges som en ekstraordinær foranstaltning, bør virkningen af en sådan foranstaltning vurderes, og det bør fastslås, om den bør gøres permanent ved at erstatte den eksisterende tærskel. I denne forbindelse tager Kommissionen hensyn til den udtalelse<sup>8</sup>, som ESMA afgav den 13. maj 2021.

<sup>7</sup> EUT L 86 af 24.3.2012, s. 1.

<sup>8</sup> ESMA70-156-4262.

- (4) Den seneste udvikling på de finansielle markeder, som Kommissionen har observeret, f.eks. den ustabilitet, der er forårsaget af det globale udbrud af covid-19, og som har ført til hyppigere brug af ekstraordinære foranstaltninger vedrørende short selling fra myndighedernes og ESMA's side, samt den stigende risiko for, at detailinvestorer bliver involveret i "short squeezes", har understreget betydningen af at indsamle yderligere oplysninger om betydelige korte nettopositioner i aktier på permanent basis, hvilket er afgørende af hensyn til markedsovervågningen. I den forbindelse vurderede ESMA i sin udtalelse, at den lavere relevante meddelelsetærskel i væsentlig grad forbedrede gennemsigtigheden og overvågningen af betydelige korte nettopositioner i aktier på individuelt, sektorspecifikt og markedsdækkende niveau, hvilket resulterede i en øget reguleringsmæssig effektivitet. ESMA fandt endvidere, at marginalomkostningerne ved markedsdeltagernes gennemførelse forventes at være ubetydelige, i betragtning af at de har anvendt en sådan tærskel i flere måneder. Endvidere mener Kommissionen, at usikkerhed med hensyn til den lovpligtige indberetningspligt bør undgås, og regler og forpligtelser i denne henseende bør være stabile. På dette grundlag og under hensyntagen til anbefalingerne i ESMA's udtalelse, som Kommissionen er enig i, bør den nuværende relevante meddelelsetærskel ændres og permanent fastsættes til 0,1 %.
- (5) Forordning (EU) nr. 236/2012 bør derfor ændres —

VEDTAGET DENNE FORORDNING:

#### *Artikel 1*

Artikel 5, stk. 2, i forordning (EU) nr. 236/2012 affattes således:

- "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 2*

Denne forordning træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende*.

Denne forordning er bindende i alle enkeltheder og gælder umiddelbart i hver medlemsstat.  
Udfærdiget i Bruxelles, den 27.9.2021.

*På Kommissionens vegne*  
*Formand*  
*Ursula VON DER LEYEN*