

ESMA-afgørelse

af 16. december 2020

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



DEN EUROPÆISKE VÆRDIPAPIR- OG MARKEDSTILSYNSMYNDIGHEDS TILSYNSRÅD HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde

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

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

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

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

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

under henvisning til Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed afgørelse (EU) 2020/1123 af 10. juni 2020⁵ og afgørelse (EU) 2020/1689 af 16. september 2020⁶, 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

¹ EUT L 331 af 15.12.2010, s. 84.

² EUT L 86 af 24.3.2012, s. 1.

³ EUT L 274 af 9.10.2012, s. 1.

⁴ EUT L 116 af 15.4.2020, s. 5-13.

⁵ EUT L 245 af 30.7.2020, s. 17-30.

⁶ EUT L 379 af 13.11.2020, s. 60-76.

udstedte aktiekapital i selskaber, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked, med henblik på at underrette de kompetente myndigheder over en vis tærskelværdi, jf. artikel 28, stk. 1, litra a), i forordning (EU) nr. 236/2012

ud fra følgende betragtninger:

1. Introduktion

- (1) I afgørelse (EU) 2020/525 pålagde ESMA fysiske eller juridiske personer, som har korte nettopositioner i den udstedte aktiekapital i selskaber, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked, at underrette de kompetente myndigheder om sådanne positioner, der når, overstiger eller ligger under 0,1 % af den udstedte aktiekapital, jf. artikel 28, stk. 1, litra a), i forordning (EU) nr. 236/2012.
- (2) Den foranstaltning, der indførtes med ESMA's afgørelse (EU) 2020/525, imødekom nødvendigheden af, at de nationale kompetente myndigheder og ESMA kan overvåge de korte nettopositioner, der er indgået af markedsdeltagere, i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, under hensyntagen til de ekstraordinære forhold, der nu råder på de finansielle markeder.
- (3) Med afgørelse (EU) 2020/1123 af 10. juni 2020 og afgørelse (EU) 2020/1689 af 16. september fornyede ESMA det midlertidige krav, eftersom udsigterne til et fremtidigt opsving stadig var usikre, selvom de europæiske finansmarkeder delvist havde genoprettet tabene siden udbruddet af pandemien, og eftersom der stadig var trusler mod de finansielle markeders velordnede funktion og integritet og mod det finansielle systems stabilitet, og der sås fælleseuropæiske konsekvenser.
- (4) I overensstemmelse med artikel 28, stk. 10, i forordning (EU) nr. 236/2012 skal ESMA med passende mellemrum og mindst hver tredje måned revurdere denne foranstaltning.
- (5) ESMA foretog denne revurdering på grundlag af en analyse af resultatindikatorer, herunder kurser, volatilitet, indekser for spændene på credit default swaps samt udviklingen inden for korte nettopositioner, især dem mellem 0,1 og 0,2 %. I henhold til den gennemførte analyse har ESMA besluttet at forlænge foranstaltningen med yderligere tre måneder.

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

a. Trussel mod de finansielle markeders velordnede funktion og integritet

- (6) ESMA vurderer, at i den aktuelle situation, som er stærkt påvirket af udviklingen i covid-19-pandemien og den dermed forbundne usikkerhed, bør identifikationen af risici for EU's finansielle markeders velordnede funktion og integritet være baseret på en analyse af de samlede makroøkonomiske forhold kombineret med udviklingen på de finansielle markeder.
- (7) Hvad angår de makroøkonomiske forhold, fortsætter covid-19-pandemien med at have negative følger for realøkonomien, og de generelle udsigter til et fremtidigt opsving er stadig usikre på trods af den seneste tids positive udvikling i og uden for EU med hensyn til vacciner. Den bekymring, ESMA udtrykte i sin forrige afgørelse vedrørende en mulig

stigning i antallet af covid-19-tilfælde, er blevet til virkelighed og har ført til en anden bølge af smitte. Relaterede oplysninger om nye tilfælde, hospitalsindlæggelser, herunder indlæggelser på intensivafdeling, og dødsfald er på niveau med eller endda over niveauet i marts og april.

- (8) Som følge heraf er der blevet iværksat en række inddæmningsforanstaltninger i hele EU, der spænder fra lokale nedlukninger og udgangsforbud til landsdækkende nedlukninger. Ligesom for pandemiens første smittebølge forventes det, at disse foranstaltninger vil påvirke de nationale økonomier på både kort og langt sigt.
- (9) Ifølge Europa-Kommissionens europæiske økonomiske efterårsprognose⁷ forventes det således, at det årlige reale BNP vil falde 7,8 % i 2020 med en betydelig variation medlemsstaterne imellem. BNP i euroområdet og EU ventes ikke at rette sig før ved udgangen af 2022⁸.
- (10) Desuden ventes ledighedsprocenten at nå 8,3 % i euroområdet i 2020 (7,7 % i EU) og at stige yderligere i 2021⁹.
- (11) Hvad angår udviklingen på de finansielle markeder, har de positive nyheder om udviklingen og virkningen af vacciner bidraget til en markant forbedring af aktier og andre aktivers markedsværdi samt andre hermed forbundne parametre i den seneste tid: Mellem den 6. november – handelsdagen før den første positive udmelding om en vaccinekandidat¹⁰ – og den 2. december 2020 steg STOXX EUROPE 800-indekset ekskl. Schweiz og Eurostoxx 50-indekset henholdsvis 8,7 % og 9,9 %, en tendens, der blev efterfulgt af en gennemsnitlig stigning på 10 % i de nationale hovedindekser.
- (12) Ser man imidlertid på udviklingen i Eurostoxx 50-indekset som reference, ligger dets stigning (-8 % i forhold til februar) markant under stigningen i andre indekser, for eksempel NIKKEI 225 (+14,1 % i forhold til februar), S&P 500 (+8,6 % i forhold til februar) og CSI 300 (+22,3 % i forhold til februar) [Figur 1 1].
- (13) Betragter man specifikt banksektoren, lå faldet i STOXX Europe Total Market Banks (ref. European Banks) på 22 % den 2. december 2020 i forhold til den 20. februar, hvilket er en fremgang fra faldet på 37 % i september [Figur 1 1]. En analyse af kurserne på aktierne fra nogle af de største europæiske kreditinstitutter (DE, ES, IT, FR) viser, at kursfaldene lå mellem 3,41 % og 42,62 %. Trods fremgangen i forhold til kursfaldene i perioden fra februar til september (mellem 10 % og 59 %) er disse data fortsat et tegn på svækkelse i banksektoren.
- (14) Derudover er risikoen for, at markedets værdiansættelse af aktiver afkobles fra fundamentale økonomiske forhold fortsat til stede, hvilket rejser spørgsmålet om

⁷ Findes via dette link: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/autumn_20_forecast.pdf.

⁸ European Economic Forecast, side 40.

⁹ European Economic Forecast, side 49.

¹⁰ Findes via dette link: <https://www.pfizer.com/news/press-release/press-release-detail/pfizer-and-biontech-announce-vaccine-candidate-against>.

holdbarheden af et fremtidigt opsving på markedet ¹¹. Som det fremgår af ESMA's risikotavle af 11. november 2020¹², er tre faktorer afgørende for, i hvilken grad disse risici materialiserer sig yderligere: pandemiens økonomiske konsekvenser, markedets forventninger til penge- og finanspolitiske hjælpeforanstaltninger samt yderligere eksterne begivenheders opståen i en i forvejen skrøbelig global situation.

- (15) Samtidig ses der andre positive signaler på de finansielle markeder. Den optimisme, der knytter sig til udviklingen af vacciner, afspejler sig også i udviklingen i credit default swap spænd (CDS-spænd), statsobligationsrenter og volatilitet.
- (16) CDS-spænd på europæiske selskaber ligger fortsat fem basispoint over niveauerne i februar 2020 (værdier svarende til de værdier, der ligger til grund for ESMA-afgørelse (EU) 2020/1689), mens CDS-spænd på "European High Yield", "European Financials" og "European Financials Subordinated" viser fald på henholdsvis 39, 6 og 25 basispoint i forhold til de værdier, der ligger til grund for ESMA-afgørelse (EU) 2020/1689 [Figur 1 1].
- (17) Tilsvarende ser renten på 10-årige statsobligationer ud til at være faldet: Renten på den 10-årige statsobligation i Tyskland, Spanien, Frankrig og Italien viser et fald i forhold til niveauerne den 20. februar på gennemsnitligt 14 basispoints [Figur 1 1].
- (18) Hvad angår den implicitte volatilitet, er denne konstant faldende, men er fortsat meget følsom over for markedsnyheder. Volatiliten målt ved VSTOXX ¹³ er fortsat høj sammenlignet med februar 2020 (+8 %), og tilsvarende er VIX ¹⁴ stadig +5 % den 2. december 2020 sammenlignet med februar 2020 [Figur 1 1].
- (19) Procentdele af aktier med korte nettopositioner mellem 0,1 % og 0,2 % er ikke faldet markant siden marts 2020 og ligger stadig på gennemsnitligt 12 % over de samlede korte nettopositioner, hvilket svarer til situationen i september¹⁵ (hvor den udgjorde 13 %) [Figur 6].
- (20) Som det fremgår af tidligere ESMA-afgørelser, har den nedre meddelelsestærskel vist, at korte nettopositioner mellem 0,1 % og 0,2 % i nogle lande udgør en stor procentdel af de samlede meddelte korte nettopositioner. Det konkluderes derfor, at procentdelen af korte nettopositioner mellem 0,1 % og 0,2 %, som skulle indberettes på grund af den lavere meddelelsestærskel, fortsat udgør en relevant andel af de samlede korte nettopositioner og har stor informationsværdi for tilsynsmyndigheder i den aktuelle sammenhæng.
- (21) Trods den seneste tids kursstigninger inden for centrale sektorer, er miljøet stadig skrøbeligt, hvilket skyldes, at rækken af usikkerhedsfaktorer i forbindelse med udviklingen af covid-19-pandemien og dens konsekvenser for det generelle makroøkonomiske scenarie fortsat er til stede.

¹¹ Findes via dette link https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1371_risk_dashboard_no_2_2020.pdf.

¹² Findes via dette link https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1371_risk_dashboard_no_2_2020.pdf.

¹³ VSTOXX måler den implicitte volatilitet baseret på kurserne på optioner i Eurostoxx 50.

¹⁴ VIX-indekset beregnes ved brug af midtpunktet for købs- og salgspriser i realtid for optioner i S&P 500-indekset (SPX)..

¹⁵ Se også afsnit 4(c).

- (22) ESMA påpeger, at risikoen for en afkobling af aktivværdier fra underliggende økonomiske fundamentale faktorer kan opstå, ikke bare når aktiekurserne stiger, uden at der er klare underliggende udsigter til økonomisk vækst, men også i tilfælde af at markederne overreagerer på markedsnyheder og bliver sendt ind i en uberettiget nedadgående spiral.
- (23) Trods den seneste tids udvikling kendes de langsigtede konsekvenser af covid-19-krisen for økonomien og generelt stadig ikke. Navnlig opstiller Europa-Kommissionens europæiske økonomiske efterårsprognose to alternative scenarier¹⁶ ("det positive scenarie" og "det negative scenarie"), som er begrundet i den ekstraordinære usikkerhed, der knytter sig til pandemiens udvikling og de foranstaltninger, der er iværksat for at inddæmme dens spredning.
- (24) Som nævnt ovenfor er korte nettopositioner ikke faldet markant, og den implicite volatilitet har vist sig at være følsom over for nye hændelser, selv om den ligger under niveauet i analysen til brug for afgørelse (EU) 2020/1689.
- (25) Konkret gør sådanne skrøbelige økonomiske forhold og markedsforhold det mere sandsynligt, at short selling-pres kan igangsætte eller forværre en potentiel negativ udvikling i de kommende måneder, hvilket igen kan påvirke markedstilliden eller integriteten ved prisdannelsesmekanismerne på de finansielle markeder negativt. ESMA finder derfor, 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 eller hele det finansielle system i Unionen

- (26) Som ECB redegør for i sin Financial Stability Review⁽¹⁷⁾, 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.
- (27) Covid-19-pandemien fortsætter med at have en alvorlig indvirkning på realøkonomien i Unionen. Som nævnt ovenfor anførte ESMA i sin risikotavle af 11. november 2020, at *"EU's finansielle markeder fortsatte fremgangen i 3. kvartal 2020, men fortsat er meget følsomme [...] potentialet for en pludselig vending i investorers risikovurdering er efter vores vurdering den vigtigste risiko for EU's finansielle markeder i øjeblikket, og vi fastholder derfor vores risikovurdering"*.
- (28) Ovenstående afsnit 2.a indeholder yderligere oplysninger om resultaterne for bank- og forsikringssektorerne samt de finansielle markeder.
- (29) Konsekvenserne af covid-19 har efterladt EU's økonomi og finansielle markeder i en usikker situation, hvor yderligere kursfald, som udløses eller forstærkes af short selling-strategier kan have meget skadelige konsekvenser.
- (30) I denne stadig usikre situation mener ESMA, at et betydeligt salgspres og en usædvanlig volatilitet i aktiekurserne kan forstærkes af forskellige faktorer, herunder et stigende antal markedsdeltagere, der benytter short selling og opbygger betydelige korte nettopositioner.

¹⁶ European Economic Forecast, side 61.

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

- (31) Som nævnt ovenfor er procentdelen af aktier med korte nettopositioner mellem 0,1 % og 0,2 % ikke faldet nævneværdigt siden marts 2020 [Figur 6].
- (32) De omfattende kurstab for kreditinstitutter, som udgjorde et af parametrene for beslutningen i juni og september om at forlænge kravene, viste bedring i forhold til september, men ligger stadig -22 % under niveauet i februar 2020 [figur 1]. Dette indikerer, at nogle kreditinstitutter, som i nogle tilfælde er systemisk vigtige, stadig er potentielt sårbare over for short selling-strategier og for opbygning af store korte nettopositioner, uanset om disse strategier og positioner understøttes af fundamentale forhold.
- (33) Der er stadig en risiko for, at akkumulationen af short selling-strategier og opbygningen af betydelige korte nettopositioner kan føre til uordnede nedadgående kursspiraler med potentielle afsmittende virkninger for visse udstedere i den samme medlemsstat eller i hele EU, som i sidste ende kunne bringe det finansielle system i en eller flere medlemsstater i fare.
- (34) Trods det delvise opsving, der er konstateret inden for visse sektorer på de europæiske finansmarkeder, er de ovenfor nævnte usikkerhedsfaktorer med hensyn til udviklingen i covid-19 og dens konsekvenser for EU's økonomi fortsat til stede og gør ovenstående bekymring vedrørende en potentiel afkobling af værdiansættelsen af aktiver fra økonomiske fundamentale forhold og vedrørende holdbarheden af den seneste tids bedring på de finansielle markeder mere relevant.
- (35) På den baggrund finder ESMA, at de nuværende markedsforhold fortsat udgør en alvorlig trussel mod stabiliteten i det finansielle system i Unionen.

c. Grænseoverskridende konsekvenser

- (36) En anden nødvendig betingelse for, at ESMA kan iværksætte denne foranstaltning, er, at de identificerede trusler har grænseoverskridende konsekvenser.
- (37) Som beskrevet ovenfor er aktiemarkederne i hele EU, både med hensyn til nationale og paneuropæiske indekser, ikke kommet sig fuldstændigt over de alvorlige kursfald i marts.
- (38) I betragtning af at de fleste EU-medlemsstaters finansmarkeder er berørt af disse trusler, omend i forskelligt omfang, forbliver de grænseoverskridende konsekvenser stadig særligt alvorlige, da forbundetheden og den øgede korrelation mellem EU's finansmarkeder øger sandsynligheden for potentielle afsmittende virkninger på tværs af markederne i tilfælde af short selling-pres.
- (39) ESMA finder derfor, at truslerne mod markedets integritet, velordnede funktion og finansielle stabilitet, der er beskrevet i ovenstående, har grænseoverskridende konsekvenser. Grundet covid-19-krisens art har de faktisk en paneuropæisk og global karakter.

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

- (40) En anden betingelse for, at ESMA kan vedtage foranstaltningen i denne afgørelse, er, at en eller flere af de kompetente myndigheder ikke har truffet foranstaltninger til at håndtere

truslen, eller at de foranstaltninger, der er blevet truffet, ikke gør det muligt i tilstrækkeligt omfang at håndtere denne trussel.

- (41) Bekymringerne for markedets integritet, velordnede funktion og finansielle stabilitet, som er beskrevet i ESMA's afgørelse 2020/525, har fået nogle nationale kompetente myndigheder til at iværksætte nationale foranstaltninger med det formål at begrænse short selling af aktier i Spanien, Frankrig, Østrig, Belgien, Grækenland og Italien¹⁸, hvilket ophørte den 18. maj.
- (42) Efter udløbet eller ophøret af disse midlertidige foranstaltninger, er der ikke blevet gennemført yderligere foranstaltninger på grundlag af forordning (EU) nr. 236/2012 i EU, og på datoen for denne afgørelse er ingen sådanne foranstaltninger i kraft.
- (43) På tidspunktet for vedtagelsen af denne afgørelse har ingen kompetente myndigheder vedtaget foranstaltninger for at øge indblikket i udviklingen for korte nettopositioner i form af fastsættelse af lavere indberetningstærskler, da de kan støtte sig til ESMA's afgørelse 2020/1123.
- (44) Nødvendigheden af at øge synligheden af udviklingen inden for korte nettopositioner er endnu meget udtalt i en situation, hvor ovennævnte begrænsninger i henhold til artikel 20 i forordning (EU) nr. 236/2012 ikke længere er gældende, og usikkerheden knyttet til de langvarige konsekvenser af covid-19 stadig er til stede. 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, der kan føre til, at trusler mod finansmarkederne og den finansielle stabilitet, der er beskrevet ovenfor, og som kan forværres af short selling-pres.
- (45) På baggrund af ovennævnte trusler, som berører hele EU, er det stadig klart, at de oplysninger, der modtages af nationale kompetente myndigheder i henhold til den ordinære indberetningstærskel fastsat i artikel 5, stk. 2, i forordning (EU) nr. 236/2012, ikke er tilstrækkelige under de nuværende stressede markedsforhold. ESMA finder, at en sænkning af meddelelsetærsklerne vil sikre, at alle kompetente nationale myndigheder i EU får det bedst mulige datasæt til at overvåge markedstendenserne, som de sammen med ESMA kan lægge til grund for eventuelle yderligere foranstaltninger.

4. Foranstaltningen håndterer i betydelig grad truslerne eller forbedrer de nationale kompetente myndigheders evne til at overvåge truslerne (artikel 28, stk. 3, litra a), i forordning (EU) nr. 236/2012)

- (46) ESMA skal også tage hensyn til det omfang, hvori foranstaltningen i væsentlig grad håndterer de konstaterede trusler.
- (47) ESMA har navnlig nedenfor analyseret, om den forlængede foranstaltning i væsentlig grad vil håndtere truslerne mod de finansielle markeders velordnede funktion og integritet

¹⁸ I Italien blev foranstaltningen ophævet den 18. maj.

og mod den finansielle stabilitet i Unionen, og om den vil forbedre de kompetente myndigheders evne til at overvåge truslen.

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

- (48) Under de ovenfor beskrevne omstændigheder kan enhver pludselig stigning i salgspresen 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.
- (49) I lyset af den horisontale virkning af den fortsatte nødsituation, som påvirker en bred vifte af aktier i Unionen, kan især et pludseligt fald i aktiekurserne forværres af yderligere salgspres, der udspringer af short selling og øgede korte nettopositioner, som ikke ville blive opdaget uden den fornyede foranstaltning, fordi de ligger under de nuværende tærskler for meddelelse til de nationale kompetente myndigheder i henhold til artikel 5 i forordning (EU) nr. 236/2012.
- (50) 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.
- (51) Forlængelsen af foranstaltningen imødekommer den nødvendighed ved at anføre, at fysiske eller juridiske personer med korte nettopositioner i aktier, som er optaget til handel på et reguleret marked, fortsat skal underrette de nationale kompetente myndigheder ved en lavere meddelelsetærskel end den, der er fastsat i artikel 5 i forordning (EU) nr. 236/2012.
- (52) De nationale kompetente myndigheder og ESMA vil derfor i tilstrækkelig grad kunne vurdere den situation, der er under udvikling, da de vil kunne skelne mellem markedsbevægelser, der er baseret på fundamentale forhold, og markedsbevægelser, der kan være igangsat eller forværres af short selling, og reagere, hvis markedernes integritet, velordnede funktion og stabilitet kræver strengere foranstaltninger.
- (53) ESMA mener, at nationale kompetente myndigheder og ESMA kun har begrænset kapacitet til at overvåge markedet tilstrækkeligt i det nuværende usikre og skrøbelige miljø, hvis denne foranstaltning ikke fornyes med yderligere tre måneder. Dette forstærkes ved den tilsyneladende afkobling af finansmarkedernes udvikling fra den underliggende økonomiske aktivitet og usikkerheden omkring covid-19-pandemiens udvikling. Sådanne faktorer kan udløse et pludseligt og omfattende salgspres og en usædvanlig yderligere volatilitet i kursen på EU-aktier, hvilket kan forstærkes yderligere ved akkumulationen af korte nettopositioner.
- (54) På samme tid finder ESMA det passende at bibeholde offentliggørelsetærsklen fastlagt i artikel 6 i forordning (EU) nr. 236/2012, der svarer til 0,5 % af virksomhedens udstedte aktiekapital, siden sænkning af denne tærskel ikke virker til at være nødvendigt med

henblik på at opretholde rolige markeder og håndtere risiciene for den finansielle stabilitet. De nationale kompetente myndigheder og ESMA fortsætter med at overvåge markedsforholdene løbende og vil træffe yderligere foranstaltninger, om nødvendigt.

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

- (55) Som beskrevet ovenfor ligger faldet i aktieindekserne siden 20. februar 2020 i nogle lande stadig på nogenlunde samme niveau som i juni eller september 2020, selv om de opløftende nyheder om vaccineudviklingen i den seneste tid har forbedret markedsudviklingen. Dertil kommer, at kursfremgangen i EU ligger på et meget lavere niveau end udviklingen i de øvrige globale økonomier, f.eks. NIKKEI 225-, S&P 500- og CSI 300-indekset. En række risikofaktorer påvirker stadig mange sektorer. For eksempel udvikler finansaktier sig fortsat svagt og meget forskelligt for de store kreditinstitutter i EU. I et sådant miljø kan short selling og opbygning af betydelige korte nettopositioner forstærke salgspresset og de nedadgående tendenser og kan således forværre en trussel, der kan have meget skadelige virkninger for den finansielle stabilitet i finansielle institutioner og selskaber fra andre sektorer.
- (56) På den baggrund ville de nationale kompetente myndigheder og ESMA, uden en forlængelse af denne foranstaltning i yderligere tre måneder, blive mødt af en databegrænsning, der ville gøre det vanskeligere for dem at imødegå potentielle negative konsekvenser for økonomien og i sidste ende den finansielle stabilitet i Unionen som helhed.
- (57) Derfor tager ESMA's forlængede foranstaltning til midlertidigt at sænke tærsklerne for meddelelse af korte nettopositioner til nationale kompetente myndigheder effektivt fat på denne trussel mod stabiliteten af dele af 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

- (58) Under normale markedsforhold kan de nationale kompetente myndigheder overvåge enhver trussel, der udspringer af short selling og opbygning af korte nettopositioner, med de tilsynsværktøjer, der er fastlagt i EU-lovgivningen, navnlig meddelelsespligten vedrørende nettopositioner som fastsat i forordning (EU) nr. 236/2012¹⁹.
- (59) Under de nuværende markedsforhold er det imidlertid nødvendigt, at de nationale kompetente myndigheder og ESMA intensiverer overvågningen af aggregerede korte nettopositioner i aktier, der er optaget til handel på regulerede markeder. Med henblik herpå og i betragtning af den fortsatte usikkerhed om udviklingen i covid-19-pandemien er det stadig vigtigt, at de nationale kompetente myndigheder fortsat modtager oplysninger

¹⁹ Jf. artikel 5 i forordning (EU) nr. 236/2012.

om opbygning af korte nettopositioner så tidligt som muligt, før de når niveauet på 0,2 % af den udstedte aktiekapital, der er fastlagt i artikel 5, stk. 2, i forordning (EU) nr. 236/2012.

- (60) Dette understreges af den omstændighed, at trods kursstigningerne siden november 2020 er procentdelen af aktier med korte nettopositioner mellem 0,1 % og 0,2 % ikke faldet nævneværdigt siden marts 2020²⁰ og ligger stadig gennemsnitligt på 12 % ud af de samlede korte nettopositioner, hvilket svarer til situationen i september. Det kan derfor konkluderes, at procentdelen af korte nettopositioner mellem 0,1 % og 0,2 %, der skulle meddeles som følge af den lavere meddelelsestærskel, som ESMA havde indført, stadig udgør en væsentlig andel af de samlede korte nettopositioner..
- (61) ESMA's forlængede foranstaltning vil opretholde de kompetente nationale myndigheders forbedrede evne til at håndtere de konstaterede trusler og til på et tidligere stadie at overvåge og håndtere truslerne mod markedernes velordnede funktion og mod den finansielle stabilitet, hvis der skulle vise sig tegn på stress i markederne.

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

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

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

- (64) ESMA skal vurdere, om foranstaltningen har ødelæggende virkninger, som ikke står i rimeligt forhold til foranstaltningens fordele.
- (65) Efter ESMA's opfattelse er det relevant, at de nationale kompetente myndigheder nøje overvåger udviklingen i korte nettopositioner, inden de overvejer at træffe yderligere indgribende foranstaltninger. ESMA bemærker, at de normale meddelelsestærskler (0,2 % af den udstedte aktiekapital) under de fortsat ekstraordinære markedsforhold muligvis ikke er tilstrækkelige til i rette tid at identificere tendenser og aktuelle trusler.
- (66) Selvom indførelsen af en udvidet meddelelsespligt kan have øget byrden for enheder, der er underlagt meddelelsespligten, så har disse allerede tilpasset deres interne systemer ved anvendelsen af ESMA-afgørelserne (EU) 2020/525, (EU) 2020/1123 og (EU) 2020/1689,

²⁰ Rapporterne over de daglige korte nettopositioner fra Danmark mangler for perioden 31. august til 4. september på grund af tekniske problemer.

og derfor forventes denne forlængede foranstaltning ikke at øge byrderne til overholdelse for enheder, der er pålagt meddelelsespligten. Desuden vil den ikke begrænse markedsdeltagernes mulighed for at indgå eller øge korte positioner i aktier. Markedets effektivitet vil følgelig ikke blive påvirket.

- (67) Sammenlignet med andre potentielle og mere indgribende foranstaltninger bør denne forlængede 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.
- (68) 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 til at give nationale kompetente myndigheder tidlige markedsoplysninger.
- (69) Med hensyn til at skabe usikkerhed på markedet indføres der med foranstaltningen ikke nye regulatoriske forpligtelser, da den ved at sænke den pågældende tærskel kun ændrer den normale meddelelsespligt, som har været gældende siden 2012. ESMA fremhæver også, at den fornyede foranstaltning kun omhandler meddelelser vedrørende aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, således at den omhandler de positioner, hvor yderligere rapportering forekommer mest relevant.
- (70) ESMA finder derfor ikke, at en sådan øget gennemsigthedsforpligtelse burde få en skadelig indvirkning på effektiviteten på de finansielle markeder eller på investorer, som ikke står i forhold til dens fordele, og de burde heller ikke skabe usikkerhed på de finansielle markeder.
- (71) 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 påtænker at vende tilbage til den almindelige meddelelsespligt, så snart situationen forbedres, men kan samtidig ikke afvise muligheden for at forlænge foranstaltningen, hvis situationen forværres, eller hvis markederne forbliver skrøbelige.
- (72) På dette grundlag og fra dette tidspunkt skønner ESMA, at denne beslutning om at forlænge den midlertidige foranstaltning om øget gennemsigthed på korte nettopositioner er rimelige henset til de fortsat udfordrende omstændigheder.

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

- (73) ESMA har rådført sig med ESRB. ESRB er ikke kommet med indvendinger mod vedtagelsen af den foreslåede afgørelse.
- (74) ESMA har underrettet de nationale kompetente myndigheder om den påtænkte afgørelse.

(75) ESMA's forlængede foranstaltning vil gælde fra den 19. december 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⁽²¹⁾.

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, skal underrette den relevante kompetente myndighed, jf. artikel 5 og 9 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012, når den pågældende position når eller falder under en i nærværende artikels stk. 2 nævnt relevant meddelelsetærskel.
2. En relevant meddelelsetærskel er en procentdel, der svarer til 0,1 % af den udstedte aktiekapital i det pågældende selskab, og hver 0,1 % derover.

Artikel 3 **Undtagelser**

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

²¹ EUT L 173 af 12.6.2014, s. 349.



i henhold til artikel 5 i forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug⁽²²⁾.

Artikel 4

Ikrafttræden og anvendelse

Denne afgørelse træder i kraft den 19. december 2020. Den finder anvendelse fra datoen for dens ikrafttræden i en periode på tre måneder.

Udfærdiget i Paris, den 16. december 2020

På Tilsynsrådets vegne
Steven Maijor
Formand

²² EUT L 173 af 12.6.2014, s. 1.

BILAG

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

FIGUR 1 1 – FINANSIELLE INDIKATORER

Aktiemarkedets udvikling	Ændringer mellem 20.02.2020 og 02.12.2020	Indeksniveau fra 02.12.2020	Ændringer mellem 20.02.2020 og 03.09.2020	Indeksniveau fra 03.09.2020	Ændringer mellem 20.02.2020 og 04.06.2020	Indeksniveau fra 04.06.2020
STOXX EUROPE 800 ekskl. Schweiz	-10 %	125	-17 %	116	-16 %	117
EURO STOXX INDEX	-6 %	392	-13 %	362	-13 %	364
EURO STOXX 50	-8 %	3.521	-14 %	3.304	-13 %	3.323
US S&P500	9 %	3.663	2 %	3.451	-8 %	3.112



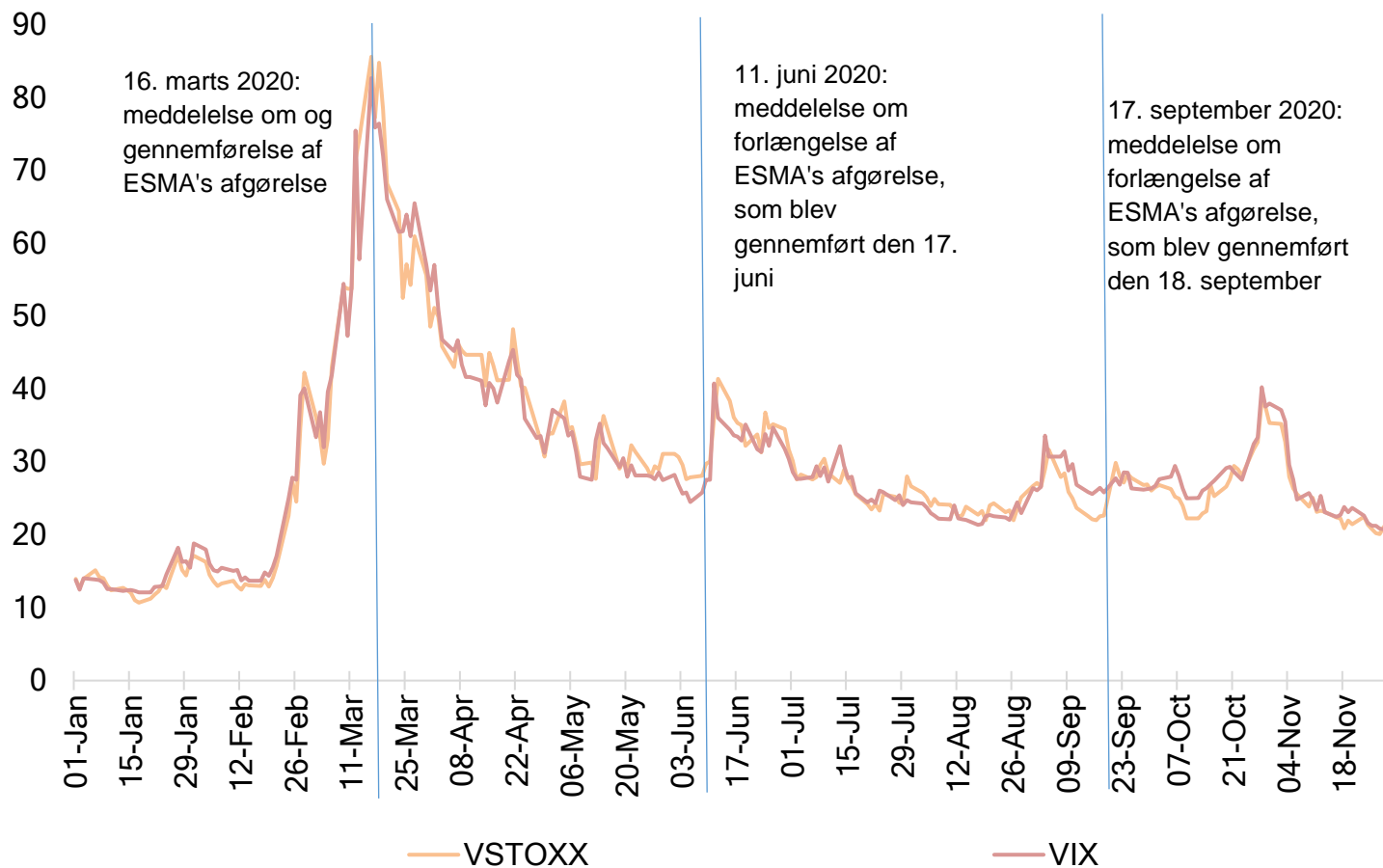
CSI 300	22 %	5.067	16 %	4.817	-4 %	3.982
JP Nikkei	14 %	26.801	0 %	23.466	-3 %	22.864
Globalt	8 %	248	-1 %	228	-9 %	211
Europæiske banker	-22 %	115	-37 %	93	-30 %	104
IT Financials	-24 %	29	-30 %	27	-29 %	28
ES Financials	-24 %	50	-48 %	34	-35 %	42
DE Financials	-7 %	132	-13 %	123	-11 %	126
FR Financials	-21 %	141	-34 %	118	-28 %	130
Volatilitet	Ændringer mellem 20.02.2020 og 02.12.2020	Indeksniveau fra 02.12.2020	Ændringer mellem 20.02.2020 og 03.09.2020	Indeksniveau fra 03.09.2020	Ændringer mellem 20.02.2020 og 04.06.2020	Indeksniveau fra 04.06.2020
VSTOXX	8 %	22	15 %	29	13 %	28
VIX	5 %	21	18 %	33	9 %	25
Credit Default Swaps	Ændringer i bps mellem 20.02.2020 og 02.12.2020	CDS-spænd i bps fra 02.12.2020	Ændringer i bps mellem 20.02.2020 og 03.09.2020	CDS-spænd i bps fra 03.09.2020	Ændringer i bps mellem 20.02.2020 og 04.06.2020	CDS-spænd i bps fra 04.06.2020
Europe Corporate	5	45	5	45	22	62
Europe High Yield	53	251	92	290	157	355
Europe Financials	9	53	15	59	29	73



Europe Financials Subordinated	13	100	38	124	62	149
10-årige statsobligationer	Ændringer i bps mellem 20.02.2020 og 02.12.2020	Obligationsrenter i % fra 02.12.2020	Ændringer i bps mellem 20.02.2020 og 03.09.2020	Obligationsrenter i % fra 03.09.2020	Ændringer i bps mellem 20.02.2020 og 04.06.2020	Obligationsrenter i % fra 04.06.2020
DE10Y	-8	-0,52	-5	-0,49	15	-0,29
ES10Y	-13	0,11	9	0,33	32	0,55
FR10Y	-7	-0,29	2	-0,19	23	0,01
IT10Y	-31	0,60	15	1,06	51	1,42
US10Y	-57	0,95	-90	0,62	-67	0,86
GB10Y	-22	0,36	-34	0,24	-24	0,34
JP10Y	7	0,03	8	0,04	9	0,05

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

FIGUR 2 – VOLATILITETSINDIKATORER



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

VSTOXX

VSTOXX



VIX

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

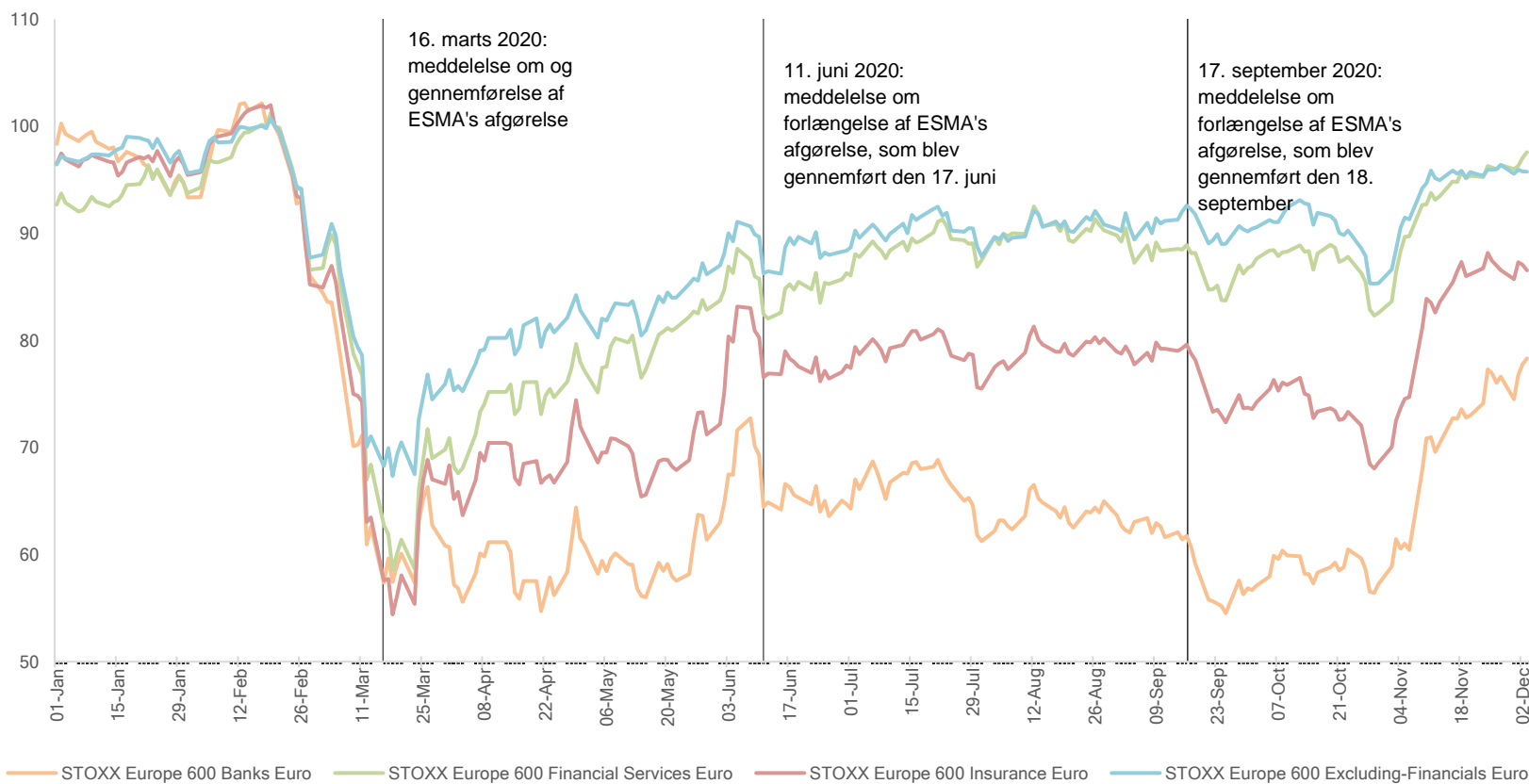
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

VIX

Bemærk: implicitte volatiliteter i EURO STOXX 50 (VSTOXX) og S&P 500 (VIX), i %.

Kilder: Refinitiv Datastream, ESMA.

FIGUR 3 – SEKTORSPECIFIKKE AKTIEINDEKS FOR EU



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

STOXX Europe 600 Banks Euro

STOXX Europe 600 Banks Euro

STOXX Europe 600 Financial Services Euro

STOXX Europe 600 Financial Services Euro

STOXX Europe 600 Insurance Euro

STOXX Europe 600 Insurance Euro

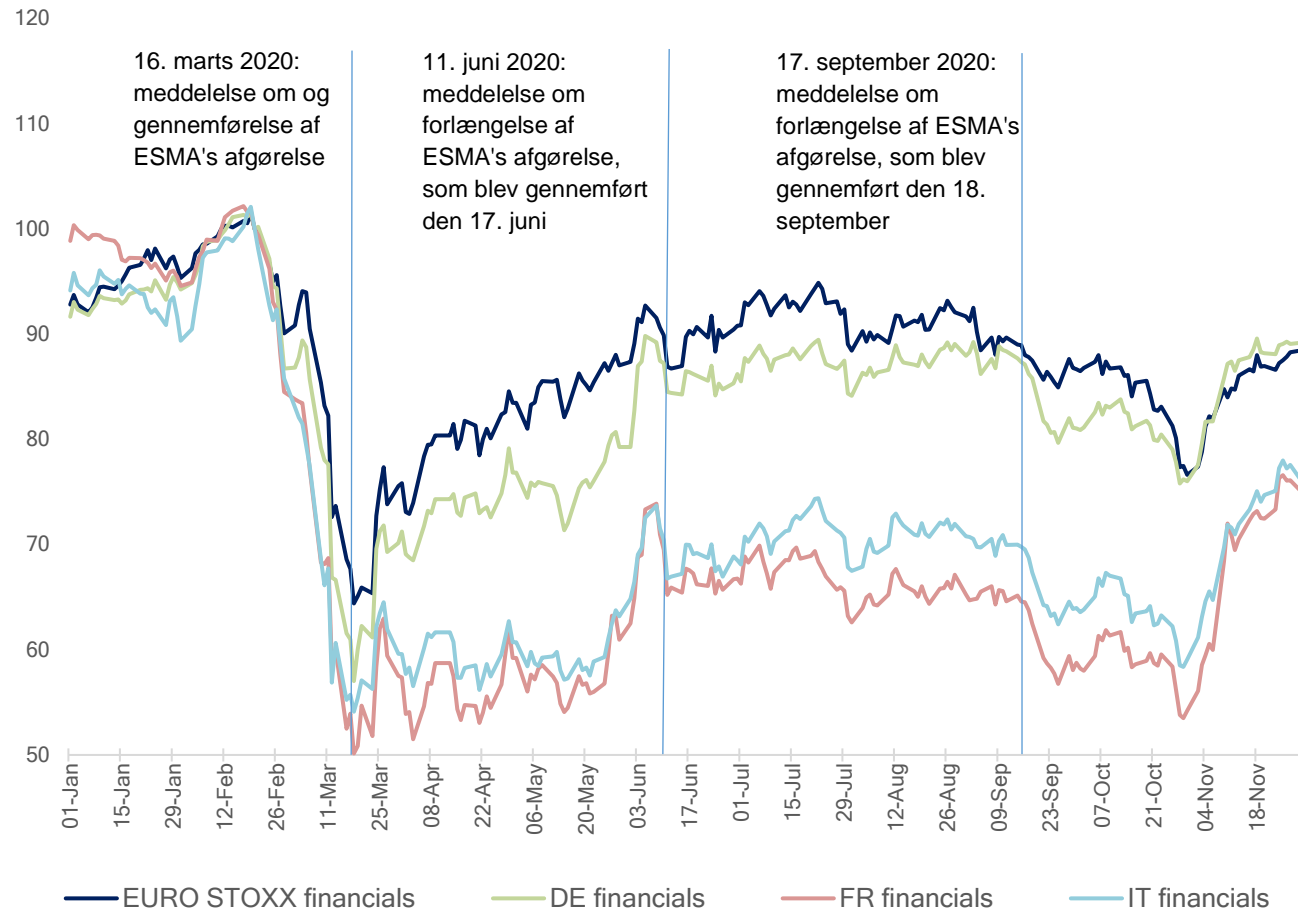


STOXX Europe 600 Excluding-Fnancial
Euro

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

STOXX Europe 600 Excluding-Fnancial
Euro

Bemærk: Aktiekurser. 20.02.2020 = 100.
Kilder: Refinitiv Datastream, ESMA.



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

EURO STOXX financials

EURO STOXX Financials



DE financials

FR financials

IT financials

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

Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

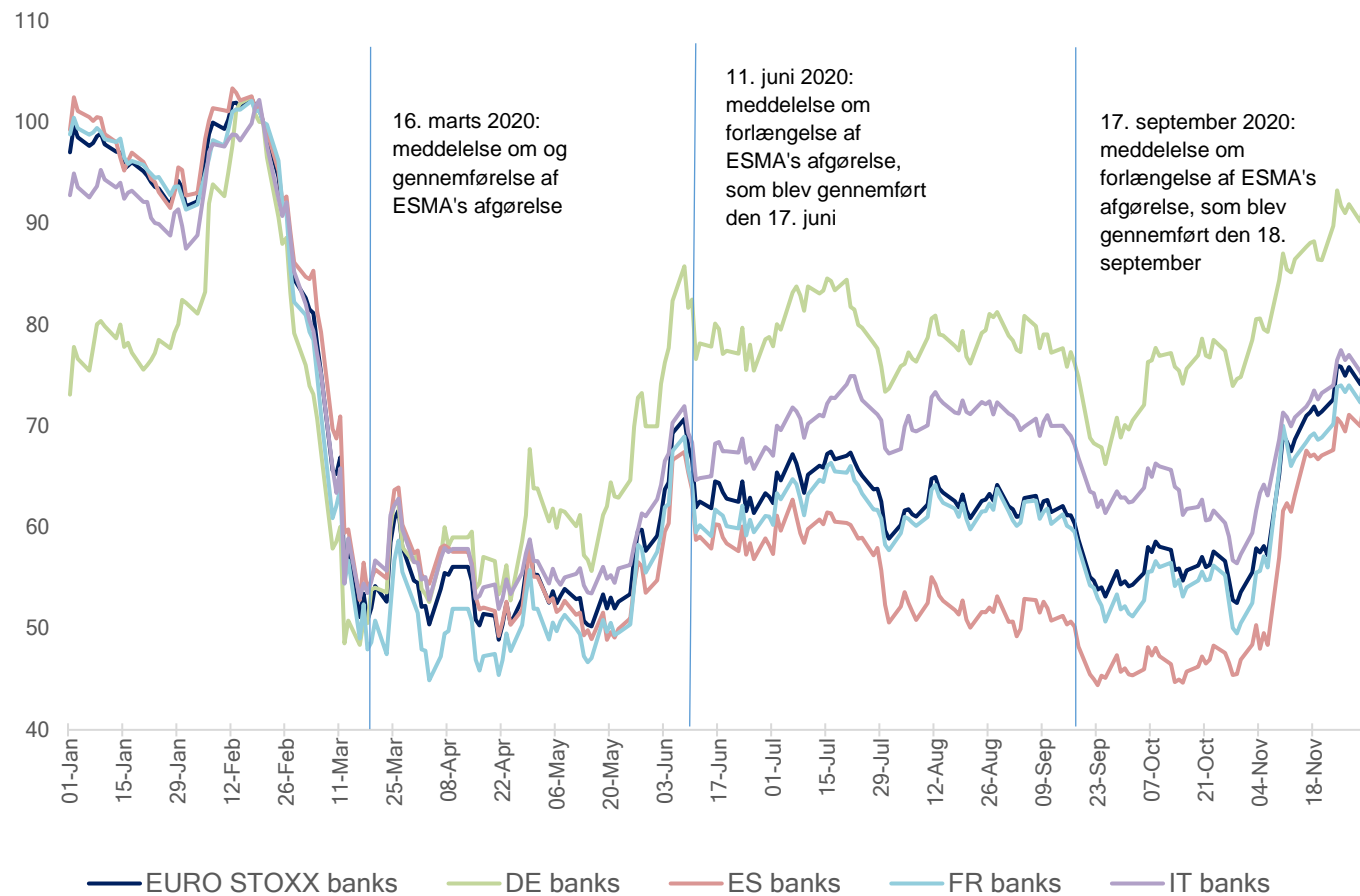
DE Financials

FR Financials

IT Financials

Bemærk: Aktiekurser. 20.02.2020 = 100.

Kilder: Refinitiv Datastream, ESMA.



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

EURO STOXX financials
DE financials

EURO STOXX Financials
DE Financials



ES financials

FR financials

IT financials

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

Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

ES Financials

FR Financials

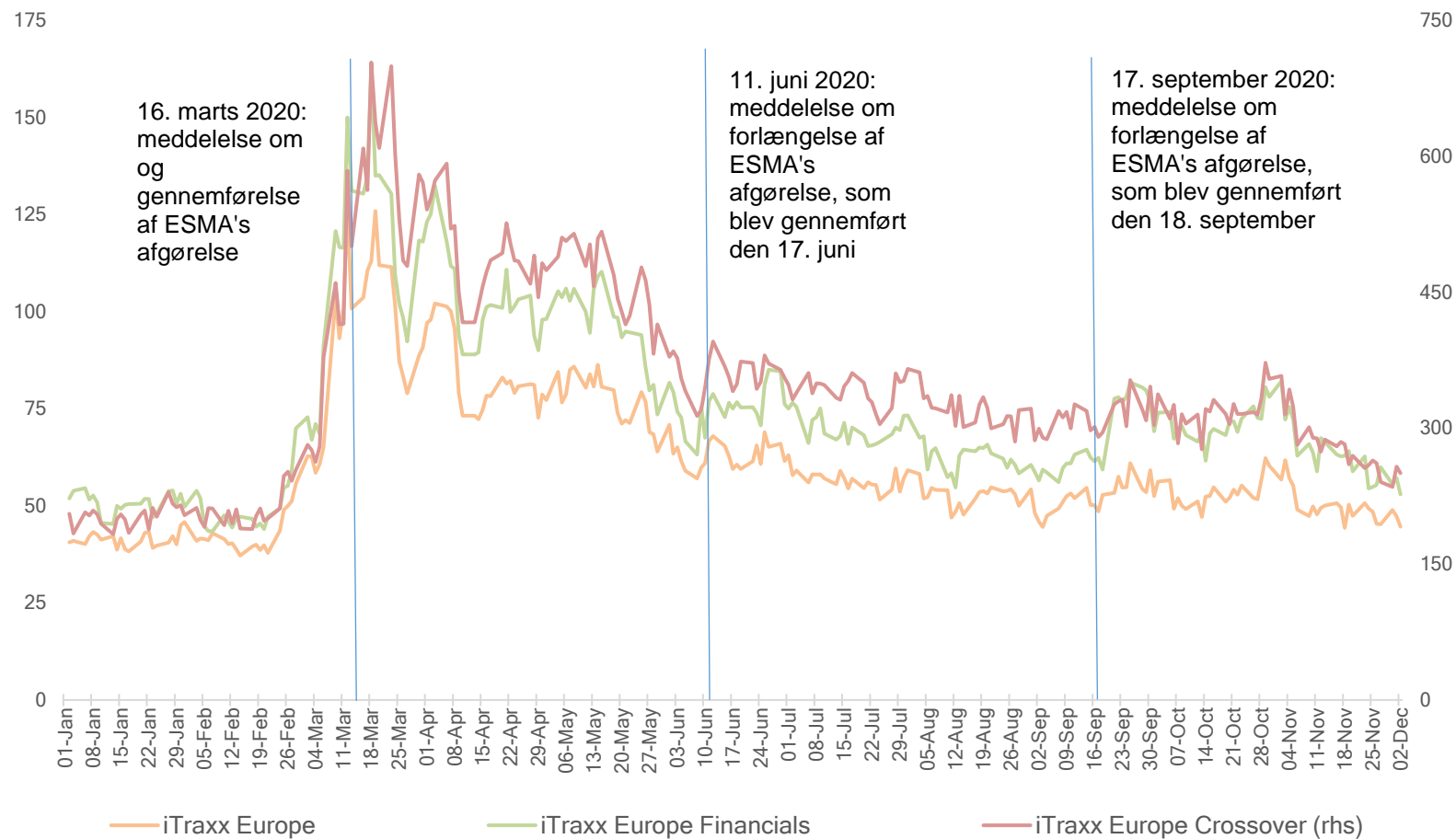
IT Financials

Bemærk: Aktiekurser. 20.02.2020 = 100.

Kilder: Refinitiv Datastream, ESMA.



FIGUR 4 – INDEKS FOR CDS-SPÆND FOR EU



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



iTraxx Europee

iTraxx Europee Financials

iTraxx Europee Crossover (rhs)

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

Sources: Refinitiv EIKON, ESMA

iTraxx Europee

iTraxx Europee Financials

iTraxx Europee Crossover (rhs)

Bemærk: CDS-spænd på "European IG Corporates" (iTraxx Europe), "European HY Corporates" (iTraxx Europe Crossover) og "European Financials", i bps.

Kilder: Refinitiv EIKON og ESMA.

FIGUR 5 – UDVIKLING I EUROPÆISKE AKTIEINDEKS PR. LAND

	Procentvis ændring mellem 6. nov. 2020 og 2. dec. 2020	Procentvis ændring mellem 20. feb. 2020 og 2. dec. 2020	Procentvis ændring mellem 20. feb. 2020 og 3. sep. 2020	Procentvis ændring mellem 20. feb. 2020 og 4. juni 2020
STOXX EUROPE 800 ekskl. Schweiz	8,67 %	-9,74 %	-16,67 %	-15,78 %
EURO STOXX INDEX	9,41 %	-6,06 %	-13,22 %	-12,72 %
EURO STOXX 50	9,90 %	-7,89 %	-13,57 %	-13,07 %
AT	21,10 %	-17,84 %	-30,21 %	-23,30 %
BE	16,24 %	-9,94 %	-19,22 %	-14,86 %
BG	0,55 %	-22,03 %	-20,67 %	-15,69 %
CY	25,10 %	-27,80 %	-39,52 %	-34,73 %
CZ	11,15 %	-12,35 %	-17,81 %	-13,94 %
DE	6,68 %	-2,57 %	-4,44 %	-7,32 %

	Procentvis ændring mellem 6. nov. 2020 og 2. dec. 2020	Procentvis ændring mellem 20. feb. 2020 og 2. dec. 2020	Procentvis ændring mellem 20. feb. 2020 og 3. sep. 2020	Procentvis ændring mellem 20. feb. 2020 og 4. juni 2020
DK	-1,90 %	10,16 %	4,24 %	-2,48 %
EE	11,25 %	-4,72 %	-13,55 %	-13,16 %
ES	19,66 %	-17,22 %	-29,45 %	-21,88 %
FI	6,38 %	1,96 %	-5,35 %	-8,66 %
FR	12,54 %	-7,91 %	-17,37 %	-15,91 %
GB	9,36 %	-13,09 %	-21,32 %	-13,93 %
GR	29,14 %	-16,82 %	-29,24 %	-26,64 %
HR	10,22 %	-13,43 %	-19,61 %	-17,16 %
HU	10,74 %	-14,42 %	-24,05 %	-17,83 %
IE	5,56 %	-0,58 %	-13,00 %	-12,90 %
IS	5,78 %	10,90 %	-1,50 %	-4,44 %
IT	11,64 %	-12,39 %	-22,04 %	-20,01 %
LT	4,44 %	3,84 %	5,06 %	-1,98 %
LU	14,85 %	-7,78 %	-25,92 %	-21,60 %
LV	-0,47 %	6,81 %	5,53 %	-1,81 %
MT	15,14 %	-13,86 %	-20,80 %	-12,92 %
NL	6,64 %	-1,80 %	-11,66 %	-9,17 %
NO	11,02 %	-3,37 %	-11,80 %	-10,22 %
PL	11,81 %	-9,62 %	-15,75 %	-13,47 %



	Procentvis ændring mellem 6. nov. 2020 og 2. dec. 2020	Procentvis ændring mellem 20. feb. 2020 og 2. dec. 2020	Procentvis ændring mellem 20. feb. 2020 og 3. sep. 2020	Procentvis ændring mellem 20. feb. 2020 og 4. juni 2020
PT	14,45 %	-14,54 %	-20,09 %	-13,64 %
RO	6,43 %	-7,58 %	-10,73 %	-11,45 %
SE	5,47 %	1,06 %	-7,28 %	-9,47 %
SI	8,13 %	-9,57 %	-13,01 %	-10,83 %
SK	-0,99 %	-3,02 %	-7,05 %	0,07 %

Kilder: Refinitiv EIKON og ESMA.



FIGUR 6 – KORTE NETTOPOSITIONER MELLE 0,1 % OG 0,2 % I PERIODEN 16. MARTS – 30. NOVEMBER 2020

