

DECYZJA EUROPEJSKIEGO URZĘDU NADZORU GIEŁD I PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH (ESMA)

z dnia 10 czerwca 2020 r.

w sprawie przedłużenia obowiązywania tymczasowego wymogu zgłaszania przez osoby fizyczne lub prawne, które posiadają pozycje krótkie netto, obowiązku czasowego obniżenia progów skutkujących obowiązkiem zgłoszenia pozycji krótkich netto w odniesieniu do wyemitowanego kapitału podstawowego przedsiębiorstw, których akcje są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, w celu powiadomienia właściwych organów powyżej określonego progu zgodnie z art. 28 ust. 1 lit. a) rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 236/2012



RADA ORGANÓW NADZORU EUROPEJSKIEGO URZĘDU NADZORU GIEŁD I PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej,

uwzględniając Porozumienie o Europejskim Obszarze Gospodarczym, w szczególności jego załącznik IX,

uwzględniając rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylecia decyzji Komisji 2009/77/WE⁽¹⁾, w szczególności jego art. 9 ust. 5, art. 43 ust. 1 i art. 44 ust. 1,

uwzględniając rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 236/2012 z dnia 14 marca 2012 r. w sprawie krótkiej sprzedaży i wybranych aspektów dotyczących swapów ryzyka kredytowego⁽²⁾, w szczególności jego art. 28 ust. 1,

uwzględniając rozporządzenie delegowane Komisji (UE) nr 918/2012 z dnia 5 lipca 2012 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 236/2012 w sprawie krótkiej sprzedaży i wybranych aspektów dotyczących swapów ryzyka kredytowego w odniesieniu do definicji, obliczania pozycji krótkich netto, pokrytych swapów ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego, progów powodujących obowiązki zgłoszenia, progów płynności w odniesieniu do zawieszenia ograniczeń, znacznych spadków wartości instrumentów finansowych i wystąpienia niekorzystnych zdarzeń⁽³⁾, w szczególności jego art. 24,

uwzględniając decyzję Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (UE) 2020/525 z dnia 16 marca 2020 r.⁽⁴⁾ w sprawie nałożenia na osoby fizyczne lub prawne, które posiadają pozycje krótkie netto, obowiązku czasowego obniżenia progów skutkujących obowiązkiem zgłoszenia pozycji krótkich netto w odniesieniu do wyemitowanego kapitału podstawowego przedsiębiorstw, których akcje są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym powyżej określonego progu, w celu powiadomienia właściwych organów zgodnie z art. 28 ust. 1 lit. a) rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 236/2012,

a także mając na uwadze, co następuje:

1. Wprowadzenie

(1) Na mocy decyzji (UE) 2020/525 ESMA nałożył na osoby fizyczne lub prawne, które posiadają pozycje krótkie netto w odniesieniu do kapitału podstawowego przedsiębiorstw,

¹ Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 84.

² Dz.U. L 86 z 24.3.2012, s. 1.

³ Dz.U. L 274 z 9.10.2012, s. 1.

⁴ Dz.U. L 116 z 15.4.2020, s. 5-13.

których akcje są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, obowiązek zgłoszenia właściwym organom szczegółowych informacji dotyczących każdej takiej pozycji, która osiąga, przekracza lub spada poniżej 0,1 % wyemitowanego kapitału podstawowego zgodnie z art. 28 ust. 1 lit. a) rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 236/2012.

- (2) Środek nałożony na mocy decyzji (UE) 2020/525 wydanej przez ESMA odnosił się do konieczności umożliwienia właściwym organom krajowym i ESMA monitorowania pozycji krótkich netto, które uczestnicy rynku zajęli w związku z akcjami dopuszczonymi do obrotu na rynku regulowanym, biorąc pod uwagę wyjątkowe okoliczności występujące na rynkach finansowych.
- (3) Zgodnie z art. 28 ust. 10 rozporządzenia (UE) nr 236/2012 ESMA musi dokonywać przeglądu tego środka w odpowiednich odstępach czasu, nie rzadziej niż co trzy miesiące.
- (4) ESMA dokonał tego przeglądu na podstawie analizy wskaźników wydajności, w tym cen, zmienności, spreadu swapu ryzyka kredytowego, a także ewolucji pozycji krótkich netto, zwłaszcza tych mieszczących się w przedziale od 0,1 % do 0,2 %, które od czasu wejścia w życie pierwotnej decyzji w dniu 16 marca 2020 r. stale wzrastały. Na podstawie przeprowadzonej analizy ESMA postanowił przedłużyć obowiązywanie środka o dodatkowe trzy miesiące.

2. Możliwość stanowienia przez środek ochrony przed istotnymi zagrożeniami i skutkami transgranicznymi (art. 28 ust. 2 lit. a) rozporządzenia (UE) nr 236/2012)

a. Zagrożenie dla prawidłowego funkcjonowania i integralności rynków finansowych

- (5) Pandemia COVID-19 nadal wywiera poważny niekorzystny wpływ na gospodarkę realną w Unii, a perspektywy ożywienia gospodarczego w przyszłości pozostają niepewne. Pomimo że od dnia 16 marca 2020 r. rynki finansowe UE częściowo odzyskały straty, niepewność ta wpływa również na ich przyszły rozwój.
- (6) Wyniki europejskich indeksów giełdowych wskazują na niestabilne otoczenie rynkowe, w którym, przyjmując 20 lutego 2020 r. za punkt odniesienia, Eurostoxx 50 stracił na wartości około 13 % w stosunku do stanu z dnia 4 czerwca 2020 r. [Rysunek 1], przy czym dotyczy to wszystkich sektorów. Spadki cen są również powszechne w całej Unii, ponieważ giełdy w 24 jurysdykcjach straciły co najmniej 10 % swojej wartości przy porównywaniu cen z dnia 4 czerwca z cenami z dnia 20 lutego 2020 r. W tym samym okresie ceny akcji europejskich instytucji kredytowych straciły od 9 do 48 % wartości.
- (7) Chociaż zmienność mierzona przez indeks VSTOXX, która stanowi zmienność implikowaną opartą na cenach opcji Euro Stoxx 50, również znacząco spadła od momentu osiągnięcia wartości maksymalnej w marcu, kiedy to przekroczyła 80 %, to pozostaje ona na poziomie około 14 % powyżej zmienności zaobserwowanej w dniu 20 lutego. ESMA jest zdania, że obecne poziomy zmienności nadal przekraczają poziomy zwykłych warunków rynkowych [Rysunek 3].

- (8) Podobne rozważania można przeprowadzić w odniesieniu do spreadów swapów ryzyka kredytowego, w przypadku których pomimo obniżki w odniesieniu do danych uzyskanych od dnia 15 marca, poziomy dla europejskich emitentów korporacyjnych utrzymują się na poziomie 22 punktów bazowych powyżej poziomu z dnia 20 lutego (iTraxx Europe) oraz 29 punktów bazowych dla europejskich emitentów finansowych (iTraxx European Financials) [Rysunek 5]. Biorąc pod uwagę, że swapy ryzyka kredytowego odgrywały dominującą rolę podczas kryzysu finansowego, można uznać, że rynki finansowe pozostają w wysoce niepewnym otoczeniu tak długo, jak wysokie są ich spready.
- (9) Liczba akcji dopuszczonych do obrotu na rynkach regulowanych w EOG, w przypadku których pozycje krótkie netto były rejestrowane w okresie od dnia 12 marca (kiedy próg powodujący obowiązek zgłoszenia wynosił 0,2 %) do dnia 16 marca 2020 r. (kiedy próg powodujący obowiązek zgłoszenia obniżono do 0,1 %), wzrosła o około 10 %. Procentowy wzrost wartości w odniesieniu do wartości euro (na podstawie cen akcji na dzień 10 lutego 2020 r.) wyniósł około 15 %, a w odniesieniu do kapitału podstawowego – około 11 %. Ponadto odsetek akcji z pozycją krótką netto w wysokości od 0,1 do 0,2 % w dniu 16 marca wynosił około 7 %. Liczba ta nie obejmuje pozycji z tego zakresu, które przyczyniły się do skumulowania pozycji krótkich netto powyżej 0,2 %. Ponadto odsetek akcji z pozycją krótką netto w przedziale od 0,1 do 0,2 % stale wzrastał w okresie od 16 marca do 1 czerwca 2020 r. i wynosi średnio około 11 % [Rysunek 8]. W związku z tym można stwierdzić, że wzrost pozycji krótkich netto w dniu 16 marca wynikał również z odpowiedniego odsetka pozycji między 0,1 a 0,2%, które musiały zostać zgłoszone ze względu na niższy próg powodujący obowiązek zgłoszenia nałożony przez ESMA, który zaczął obowiązywać w tym dniu.
- (10) W związku z tym znaczne spadki cen, stosunkowo wysoka zmienność, wysokie spready swapu ryzyka kredytowego i rosnąca liczba pozycji krótkich netto pokazują, że unijne rynki finansowe pozostają w sytuacji niestabilności. Taki stan rynków zwiększa prawdopodobieństwo, że w nadchodzących miesiącach presja krótkiej sprzedaży może zapoczątkować lub pogłębić negatywne zmiany, które z kolei mogą negatywnie wpłynąć na czynniki takie jak zaufanie do rynku lub integralność mechanizmu ustalania cen.
- (11) ESMA jest zdania, że połączenie opisanych powyżej okoliczności stanowi poważne zagrożenie dla prawidłowego funkcjonowania i integralności rynków finansowych.

b. Zagrożenie dla stabilności całego unijnego systemu finansowego lub jego części

- (12) Jak wyjaśnił EBC w przeglądzie stabilności finansowej (ang. Financial Stability Review) ⁽⁵⁾, stabilność finansowa to stan, w którym system finansowy – obejmujący pośredników finansowych, rynki i infrastruktury rynkowe – jest w stanie przetrwać wstrząsy i brak równowagi finansowej.

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

- (13) Pandemia COVID-19 w dalszym ciągu ma poważny wpływ na gospodarkę realną w Unii. Jak stwierdzono w maju w tablicy wskaźników ryzyka (ang. Risk Dashboard) przygotowanej przez ESMA (⁶), wynikające z tego niestabilne otoczenie rynkowe spowoduje „wydłużenie okresu ryzyka dla inwestorów instytucjonalnych i detalicznych o dalsze – być może znaczne – korekty rynkowe i [ESMA] dostrzega bardzo wysokie ryzyko w całym zakresie kompetencji ESMA”. W związku z tym ESMA zwrócił uwagę opinii publicznej na możliwe oddzielenie ostatnich wyników rynku finansowego od leżącej u ich podstaw działalności gospodarczej.
- (14) Spadki cen obserwowane od marca pozostawiły znaczną większość akcji, jeżeli nie wszystkie akcje dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, w sytuacji niestabilności, w której dalsze spadki cen, które nie wynikają z dodatkowych podstawowych informacji, mogą mieć bardzo niekorzystne skutki.
- (15) W obecnych niepewnych warunkach znaczna presja sprzedaży oraz nietypowa zmienność cen akcji mogą być spowodowane różnymi czynnikami, w tym coraz większą liczbą uczestników rynku zawierających transakcje krótkiej sprzedaży i tworzących znaczne pozycje krótkie netto.
- (16) W szczególności duże straty z tytułu spadku kursu akcji ponoszone przez instytucje kredytowe wskazują, że emitenci sektora finansowego są potencjalnie narażeni na strategię krótkiej sprzedaży i tworzenie znacznych pozycji krótkich netto, niezależnie od tego, czy te strategie i pozycje są poparte podstawowymi informacjami.
- (17) Nagromadzenie strategii krótkiej sprzedaży i tworzenie znacznych pozycji krótkich netto może następnie prowadzić do niekontrolowanego spadku cen dla emitentów sektora finansowego, których to dotyczy, co może mieć skutki uboczne dla innych emitentów w tym samym państwie członkowskim lub w całej UE i ostatecznie doprowadzić do powstania zagrożenia dla systemu finansowego jednego lub kilku państw członkowskich.
- (18) Niezależnie od częściowego ożywienia zaobserwowanego na europejskich rynkach finansowych, ESMA jest zdania, że obecna sytuacja na rynku nadal stanowi poważne zagrożenie dla stabilności systemu finansowego w Unii.
- (19) W ramach mandatu ESMA planowane przedłużenie obowiązywania środka zobowiązuje osoby fizyczne lub prawne posiadające pozycję krótką netto z tytułu akcji dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym do zgłaszania właściwym organom krajowym niższego progu niż próg określony w art. 5 rozporządzenia (UE) nr 236/2012.
- (20) W związku z powyższym, dzięki przedłużeniu obowiązywania środka powinna zostać utrzymana zwiększona zdolność właściwych organów krajowych i ESMA do odpowiedniego oceniania zmieniającej się sytuacji, rozróżnienia pomiędzy ruchami na rynku wywołanymi istotnymi informacjami a ruchami, które mogą być zainicjowane lub nasilone przez krótką sprzedaż, oraz do reagowania w przypadku, gdy integralność,

⁶ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1179_risk_dashboard_no.1_2020.pdf.

prawidłowe funkcjonowanie i stabilność rynków wymagają bardziej rygorystycznych działań.

c. Skutki transgraniczne

- (21) Opisane powyżej zagrożenia dla integralności rynku, prawidłowego funkcjonowania i stabilności finansowej mają charakter wspólny dla całej UE. Jak podkreślono powyżej, od 20 lutego 2020 r. Euro Stoxx 50 Index, który obejmuje 50 emitentów akcji pierwszorzędnych z 11 ⁽⁷⁾ państw strefy euro, zmniejszył się o około 13 %, a STOXX Europe 800 Index reprezentujący największe 800 spółek w Europie o 16 % [Rysunek 1]. Ponadto skutki nadzwyczajnej presji sprzedaży są nadal widoczne w głównych indeksach rynków UE, pomimo niedawnych oznak ożywienia gospodarczego [Rysunek 6].
- (22) Ten wspólny dla całej UE charakter ilustruje również zwiększona korelacja niektórych sektorów. Na przykład jak wynika z [Rysunek 7], korelacje pomiędzy sektorami usług finansowych, banków i ubezpieczeń a Stoxx Europe 600, od lutego 2020 r. gwałtownie wzrosły i zbliżyły się do 1.
- (23) Biorąc pod uwagę fakt, że zagrożenia dotyczą rynków finansowych wszystkich państw członkowskich UE, skutki transgraniczne pozostają szczególnie poważne, ponieważ wzajemne powiązania i zwiększona korelacja unijnych rynków finansowych zwiększają prawdopodobieństwo wystąpienia potencjalnych skutków ubocznych lub efektu domina na rynkach w przypadku presji krótkiej sprzedaży.
- 3. Żaden właściwy organ nie zastosował środków w celu ochrony przed zagrożeniem albo jeden lub większa liczba właściwych organów podjęła środki, które nie stanowią adekwatnej ochrony przed tym zagrożeniem (art. 28 ust. 2 lit. b) rozporządzenia (UE) nr 236/2012)**
- (24) Jednym z warunków przyjęcia przez ESMA środka w niniejszej decyzji jest to, że właściwy organ lub właściwe organy nie rozpoczęły działań w celu ochrony przed zagrożeniem lub podjęte działania nie stanowią adekwatnej ochrony przed tym zagrożeniem.
- (25) Integralność rynku, prawidłowe funkcjonowanie i obawy dotyczące stabilności finansowej opisane w decyzji 2020/525 wydanej przez ESMA, które nadal są aktualne w odniesieniu do niniejszej decyzji, skłoniły niektóre właściwe organy krajowe do podjęcia działań krajowych mających na celu ograniczenie krótkiej sprzedaży akcji.
- (26) W Hiszpanii w dniu 17 marca 2020 r. Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) wprowadziła na mocy art. 20 ust. 2 lit. a) i b) rozporządzenia (UE) nr 236/2012 środek nadzwyczajny na okres jednego miesiąca, dotyczący transakcji, które mogą stanowić lub zwiększać pozycje krótkie netto z tytułu akcji dopuszczonych do obrotu do hiszpańskich systemów obrotu, dla których CNMV jest odpowiednim właściwym organem. Stosowanie tego środka zostało przedłużone do dnia 18 maja.

⁷ Austria, Belgia, Finlandia, Francja, Hiszpania, Irlandia, Luksemburg, Niderlandy, Niemcy, Portugalia i Włochy.

- (27) We Włoszech Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) wprowadziła w dniu 18 marca 2020 r. na mocy art. 20 ust. 2 lit. a) i b) rozporządzenia (UE) nr 236/2012 środek nadzwyczajny na okres trzech miesięcy, dotyczący transakcji, które mogą stanowić lub zwiększać pozycje krótkie netto z tytułu akcji dopuszczonych do obrotu na włoskim rynku regulowanym MTA, dla którego CONSOB jest odpowiednim właściwym organem. Środek ten miał wygasnąć w dniu 18 czerwca, ale został zniesiony w dniu 18 maja.
- (28) We Francji Autorité des marchés financiers (AMF) wprowadził w dniu 18 marca na mocy art. 20 ust. 2 lit. a) i b) rozporządzenia (UE) nr 236/2012 środek nadzwyczajny na okres jednego miesiąca dotyczący transakcji, które mogą stanowić lub zwiększać pozycje krótkie netto z tytułu akcji dopuszczonych do obrotu we francuskich systemach obrotu, dla których AMF jest odpowiednim właściwym organem. Stosowanie tego środka zostało przedłużone do dnia 18 maja.
- (29) W Belgii Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (FSMA) wprowadził w dniu 18 marca 2020 r., na mocy art. 20 ust. 2 lit. a) i b) rozporządzenia (UE) nr 236/2012, środek nadzwyczajny na okres jednego miesiąca, dotyczący transakcji, które mogą stanowić lub zwiększać pozycje krótkie netto z tytułu akcji dopuszczonych do obrotu w belgijskich systemach obrotu (Euronext Bruksela i Euronext Growth), dla których FSMA jest organem właściwym dla najistotniejszego rynku. Stosowanie tego środka zostało przedłużone do dnia 18 maja.
- (30) W Grecji Grecka Komisja Rynku Kapitałowego (HCMC) wprowadziła w dniu 18 marca 2020 r. na mocy art. 20 ust. 2 lit. a) i b) rozporządzenia (UE) nr 236/2012 środek nadzwyczajny do dnia 24 kwietnia dotyczący transakcji, które mogą stanowić lub zwiększać pozycje krótkie netto z tytułu akcji dopuszczonych do obrotu na ateńskiej giełdzie papierów wartościowych, dla której HCMC jest odpowiednim właściwym organem. Stosowanie tego środka zostało przedłużone do dnia 18 maja.
- (31) W Austrii austriacki Finanzmarktaufsicht (FMA) wprowadził w dniu 18 marca 2020 r., na mocy art. 20 ust. 2 lit. a) i b) rozporządzenia (UE) nr 236/2012, środek nadzwyczajny na okres jednego miesiąca, dotyczący dokonania lub zwiększenia krótkiej sprzedaży lub transakcji innej niż krótka sprzedaż, w wyniku której powstaje instrument finansowy lub która odnosi się do niego, a skutkiem lub jednym ze skutków tej transakcji jest uzyskanie korzyści finansowej przez osobę fizyczną lub prawną w przypadku spadku ceny lub wartości akcji dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym na Giełdzie Papierów Wartościowych w Wiedniu (Amtlicher Handel; WBAH), dla którego FMA jest odpowiednim właściwym organem. Stosowanie tego środka zostało przedłużone do dnia 18 maja.
- (32) Po wygaśnięciu wspomnianych wyżej środków tymczasowych nie podjęto żadnych dalszych środków na podstawie rozporządzenia (UE) nr 236/2012 w UE, a na dzień wejścia w życie niniejszej decyzji nie obowiązują żadne takie środki.

- (33) Takie tymczasowe ograniczenia dotyczące krótkiej sprzedaży zgodnie z art. 20 rozporządzenia (UE) nr 236/2012 miały na celu zapobieganie niekontrolowanemu spadkowi cen instrumentów finansowych w nadzwyczajnych okolicznościach wywołanych przez COVID-19, ale nie uwzględniały bieżącej konieczności utrzymania rozszerzonych możliwości monitorowania właściwych organów krajowych w celu lepszego dostosowywania działań regulacyjnych niezbędnych w nadchodzących miesiącach.
- (34) W chwili przyjęcia niniejszej decyzji żadne właściwe organy nie przyjęły środków mających na celu zwiększenie widoczności rozwoju w ramach pozycji krótkich netto poprzez ustanowienie niższych progów sprawozdawczości, jako że mogą one opierać się na decyzji ESMA 2020/525.
- (35) Konieczność zwiększenia widoczności pozycji krótkich netto jest jeszcze bardziej nagląca w kontekście, w którym wspomniane ograniczenia nałożone na mocy art. 20 rozporządzenia (UE) nr 236/2012 wygasły lub zostały zniesione w sześciu państwach członkowskich, w których zostały nałożone. Jako że krótka sprzedaż i transakcje o równoważnych skutkach nie podlegają już innym ograniczeniom zewnętrznym, właściwe organy krajowe w całej UE muszą być w stanie określić z wyprzedzeniem, czy pozycje krótkie netto są tworzone w sposób, który może prowadzić do powstania zagrożeń dla rynków finansowych i stabilności finansowej opisanych powyżej, objawiających się i nasilanych przez presję krótkiej sprzedaży.
- (36) W świetle powyższych zagrożeń dla całej UE stało się oczywiste, że informacje otrzymane przez właściwe organy krajowe w ramach zwykłego progu sprawozdawczości określonego w art. 5 ust. 2 rozporządzenia (UE) nr 236/2012 nie są wystarczające w przypadku obecnych skrajnych warunków rynkowych. ESMA uważa, że utrzymanie progu sprawozdawczości powinno zagwarantować, że wszystkie właściwe organy krajowe w całej UE i ESMA będą dysponować najlepszymi dostępnymi danymi w celu monitorowania tendencji rynkowych oraz przygotowania się i ESMA do podjęcia dalszych środków, w razie konieczności.

4. Skuteczność środka (art. 28 ust. 3 lit. a) rozporządzenia (UE) nr 236/2012)

- (37) ESMA musi również wziąć pod uwagę, w jakim stopniu przedłużony środek w znaczący sposób przeciwdziała zidentyfikowanym zagrożeniom.
- (38) ESMA jest zdania, że pomimo nadzwyczajnych strat poniesionych w związku z obrotem akcjami na rynkach regulowanych od dnia 20 lutego 2020 r., to jednak rynki funkcjonują prawidłowo, a ich integralność została w dużej mierze zachowana.
- (39) W związku z tym ESMA przeanalizował obecne okoliczności, zwłaszcza w odniesieniu do tego, w jakim stopniu stanowią one zagrożenie dla integralności rynków i stabilności finansowej w Unii oraz czy przedłużony środek wprowadzony przez ESMA będzie skuteczny w przeciwdziałaniu takim zagrożeniom poprzez przyjęcie podejścia perspektywicznego.

a. Środek w istotny sposób przeciwdziała zagrożeniu dla prawidłowego funkcjonowania i integralności rynków finansowych

- (40) W opisanych powyżej okolicznościach nagły wzrost presji sprzedaży i zmienności cen wynikający z krótkiej sprzedaży i tworzenia pozycji krótkich może spotęgować tendencje spadkowe na rynkach finansowych. Podczas gdy krótka sprzedaż w innych okresach może mieć pozytywne skutki pod względem ustalenia prawidłowej wyceny emitentów, w obecnych warunkach rynkowych może stanowić dodatkowe zagrożenie dla prawidłowego funkcjonowania i integralności rynków.
- (41) W szczególności, biorąc pod uwagę horyzontalne skutki obecnej sytuacji nadzwyczajnej, która dotyka znaczną liczbę akcji w całej Unii, każdy nagły spadek cen akcji może zostać pogłębiony przez dodatkową presję sprzedaży wynikającą z krótkiej sprzedaży i wzrost pozycji krótkich netto, które – jeżeli byłyby niższe od normalnych progów powodujących obowiązek zgłoszenia ich właściwym organom krajowym na mocy art. 5 rozporządzenia (UE) nr 236/2012 – nie zostałyby wykryte bez zastosowania nowego środka.
- (42) Z powyższych względów właściwe organy krajowe i ESMA powinny jak najszybciej zapoznać się z informacjami na temat uczestników rynku angażujących się w krótką sprzedaż i tworzących znaczne krótkie pozycje netto, aby w razie konieczności zapobiec sytuacji, w której pozycje te staną się sygnałami prowadzącymi do lawiny zleceń sprzedaży, co spowoduje w konsekwencji znaczny spadek cen.
- (43) ESMA jest zdania, że bez przedłużenia tego środka właściwe organy krajowe i ESMA nie byłyby w stanie odpowiednio monitorować rynku w obecnych warunkach rynkowych, w których zmieniający się charakter kryzysu związanego z COVID-19 mógłby spowodować nagłą i znaczną presję sprzedaży oraz nadzwyczajną dodatkową zmienność cen akcji Unii, które z kolei mogłyby zostać dodatkowo spotęgowane przez nagromadzenie krótkich pozycji.
- (44) Ponadto pomimo że ESMA na bieżąco monitoruje warunki rynkowe i w razie potrzeby podejmie dalsze środki, obecnie uważa za właściwe utrzymanie zwykłego progu powodującego obowiązek publikacji określonego w art. 6 rozporządzenia (UE) nr 236/2012, ponieważ obniżenie tego progu nie wydaje się konieczne z perspektywy utrzymania prawidłowego funkcjonowania rynków i przeciwdziałania zagrożeniom dla stabilności finansowej.

b. Środek w istotny sposób przeciwdziała zagrożeniu dla stabilności całego unijnego systemu finansowego lub jego części

- (45) Jak opisano powyżej, obrót akcjami od dnia 20 lutego 2020 r. charakteryzował się i nadal charakteryzuje się znaczną presją sprzedaży i nietypową zmiennością cen, co doprowadziło do znaczących spirali spadku cen wpływających negatywnie na emitentów ze wszystkich rodzajów sektorów. Jak wykazano powyżej, zaangażowanie w krótką sprzedaż i tworzenie znacznych pozycji krótkich netto może zwiększyć presję sprzedaży i tendencje spadkowe, które z kolei mogą stanowić zagrożenie, mogące wywierać bardzo szkodliwy wpływ na stabilność finansową instytucji finansowych i przedsiębiorstw z innych sektorów.

- (46) W tym kontekście ograniczenia w zakresie danych dotyczące właściwych organów krajowych i ESMA ograniczyłyby ich zdolność do wyeliminowania wszelkich potencjalnych negatywnych skutków dla gospodarki, a ostatecznie dla ogólnej stabilności finansowej Unii.
- (47) W związku z tym przedłużony środek ESMA polegający na tymczasowym obniżeniu progów zgłaszania pozycji krótkich netto właściwym organom krajowym skutecznie przeciwdziała temu zagrożeniu dla stabilności części lub ostatecznie całego systemu finansowego Unii poprzez zmniejszenie ograniczeń w zakresie danych i zwiększenie zdolności właściwych organów krajowych do reagowania na nadchodzące zagrożenia na wczesnym etapie.

c. Poprawa zdolności właściwych organów do monitorowania zagrożenia

- (48) W zwykłych warunkach rynkowych właściwe organy krajowe monitorują wszelkie zagrożenia, które mogą wynikać z krótkiej sprzedaży i tworzenia pozycji krótkich netto z użyciem narzędzi nadzorczych ustanowionych w przepisach Unii, w szczególności obowiązków sprawozdawczych dotyczących pozycji krótkich netto ustanowionych w rozporządzeniu (UE) nr 236/2012 ⁽⁸⁾.
- (49) Istniejące warunki rynkowe sprawiają jednak, że konieczne jest wzmocnienie monitorowania przez właściwe organy krajowe i ESMA zbiorczych pozycji krótkich netto z tytułu akcji dopuszczonych do obrotu na rynkach regulowanych. W tym celu, a także biorąc pod uwagę ciągłą niepewność związaną z kryzysem związanym z COVID-19, ważne jest, aby właściwe organy krajowe nadal otrzymywały informacje o tworzeniu się pozycji krótkich netto na wczesnym etapie, zanim osiągną one normalny poziom 0,2 % wyemitowanego kapitału podstawowego. Świadczy o tym stale rosnący odsetek akcji z krótką pozycją netto pomiędzy 0,1 % a 0,2 % wyemitowanego kapitału podstawowego w okresie od dnia 16 marca do dnia 1 czerwca 2020 roku.
- (50) W związku z tym przedłużony środek ESMA podtrzyma zdolność właściwych organów krajowych do radzenia sobie z wszelkimi zidentyfikowanymi zagrożeniami na wcześniejszym etapie, umożliwiając im i ESMA terminowe zarządzanie zagrożeniami dla prawidłowego funkcjonowania rynków i dla stabilności finansowej w przypadku pojawienia się jakichkolwiek oznak napięć na rynku.

5. Środki nie stwarzają ryzyka arbitrażu regulacyjnego (art. 28 ust. 3 lit. b) rozporządzenia (UE) nr 236/2012)

- (51) Aby przyjąć lub przedłużyć środek na mocy art. 28 rozporządzenia (UE) nr 236/2012, ESMA powinien wziąć pod uwagę, czy środek stwarza ryzyko arbitrażu regulacyjnego.
- (52) Jako że przedłużony środek wprowadzony przez ESMA dotyczy obowiązków sprawozdawczych uczestników rynku w odniesieniu do wszystkich akcji dopuszczonych do obrotu na rynkach regulowanych w Unii, zapewni on wszystkim właściwym organom krajowym jednolity próg sprawozdawczości, zapewniając równe szanse wśród

⁸ Por. art. 5 rozporządzenia (UE) nr 236/2012.

uczestników rynku z Unii i spoza Unii w odniesieniu do obrotu akcjami dopuszczonymi do obrotu na rynkach regulowanych w Unii.

6. Środek wprowadzony przez ESMA nie powoduje szkodliwych skutków dla efektywności rynków finansowych, w tym poprzez zmniejszenie płynności na tych rynkach lub powodowanie niepewności wśród uczestników rynku, co jest nieproporcjonalne do korzyści płynących z tego środka (art. 28 ust. 3 lit. c) rozporządzenia (UE) nr 236/2012)

- (53) ESMA musi ocenić, czy środek ten ma szkodliwe skutki, które uznano by za nieproporcjonalne w stosunku do jego korzyści.
- (54) ESMA uważa za stosowne, aby właściwe organy krajowe ściśle monitorowały wszelkie zmiany pozycji krótkich netto przed rozważeniem przyjęcia jakichkolwiek dalszych środków. ESMA zwraca uwagę, że normalne progi sprawozdawczości (0,2 % wyemitowanego kapitału podstawowego) mogą nie być odpowiednie w obecnych wyjątkowych warunkach rynkowych, aby na czas określić tendencje i nadchodzące zagrożenia.
- (55) Mimo że wprowadzenie zaostrzonego obowiązku sprawozdawczego może stanowić dodatkowe obciążenie dla podmiotów sprawozdających, obecnie dostosowały one już swoje systemy wewnętrzne do stosowania decyzji (UE) 2020/525 wydanej przez ESMA i w związku z tym nie przewiduje się dalszego wpływu tego przedłużonego środka na koszty przestrzegania przepisów ponoszone przez podmioty sprawozdające. Ponadto nie ograniczy to zdolności uczestników rynku do zajmowania lub zwiększania swoich pozycji krótkich z tytułu akcji. W rezultacie nie będzie to miało wpływu na efektywność rynku.
- (56) W porównaniu z innymi potencjalnymi i bardziej inwazyjnymi środkami, obecny przedłużony środek nie powinien mieć wpływu na płynność na rynku, ponieważ zwiększony obowiązek sprawozdawczy w odniesieniu do ograniczonego zestawu uczestników rynku nie powinien zmieniać ich strategii handlowych, a tym samym ich udziału w rynku. Ponadto utrzymany wyjątek przewidziany dla działalności animatora rynku oraz programów stabilizacji nie ma na celu zwiększenia obciążenia dla podmiotów oferujących usługi o istotnym znaczeniu w zakresie zapewniania płynności i ograniczania zmienności, szczególnie istotnych w obecnej sytuacji.
- (57) Jeśli chodzi o zakres przedłużonego środka, ESMA jest zdania, że ograniczenie go do jednego lub kilku sektorów lub do jakiejkolwiek podgrupy emitentów może nie przynieść pożądaných rezultatów. Skala spadku cen odnotowanych po wybuchu pandemii COVID-19, szeroki zakres dotkniętych akcji (i sektorów) oraz stopień wzajemnego powiązania gospodarek i systemów obrotu w UE wskazują na to, że środek dla całej UE może być bardziej skuteczny niż środki sektorowe.
- (58) Jeżeli chodzi o powodowanie niepewności na rynku, środek ten nie wprowadza nowych obowiązków regulacyjnych, ponieważ zmienia jedynie normalny obowiązek sprawozdawczy obowiązujący od 2012 r. poprzez obniżenie odpowiedniego progu. ESMA podkreśla również, że przedłużony środek ogranicza się do zgłaszania akcji, które są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym w Unii w celu uwzględnienia tych pozycji,

w przypadku których dodatkowa sprawozdawczość wydaje się najodpowiedniejszym rozwiązaniem.

- (59) W związku z tym ESMA jest zdania, że taki wzmocniony obowiązek w zakresie przejrzystości nie powinien mieć szkodliwego wpływu na efektywność rynków finansowych ani na inwestorów, który byłby nieproporcjonalny do płynących z niego korzyści i nie powinien powodować żadnej niepewności na rynkach finansowych.
- (60) W kwestii okresu obowiązywania środka ESMA jest zdania, że przedłużenie środka o trzy miesiące jest uzasadnione, biorąc pod uwagę informacje dostępne w chwili obecnej oraz ogólne niepewne perspektywy w kontekście kryzysu związanego z COVID-19. ESMA zamierza powrócić do obowiązku regularnego składania sprawozdań, gdy tylko sytuacja się poprawi, ale jednocześnie nie może odrzucić możliwości przedłużenia środka w przypadku pogorszenia się sytuacji lub gdy rynki pozostaną w sytuacji niestabilności.
- (61) Na tej podstawie i od tego dnia ESMA uznaje niniejszą decyzję o przedłużeniu obowiązywania tymczasowego środka w zakresie przejrzystości w odniesieniu do pozycji krótkich netto za współmierną, biorąc pod uwagę obecną sytuację.

7. Konsultacje i powiadamianie (art. 28 ust. 4 i 5 rozporządzenia (UE) nr 236/2012)

- (62) ESMA skonsultował się z ERRS. ERRS nie zgłosiła sprzeciwu wobec przyjęcia niniejszej decyzji.
- (63) ESMA powiadomił właściwe organy krajowe o planowanej decyzji.
- (64) Przedłużony środek ESMA będzie miał zastosowanie od dnia 17 czerwca 2020 r.

PODJAŁ NINIEJSZĄ DECYZJĘ:

Artykuł 1 **Definicja**

Dla celów niniejszej decyzji „rynek regulowany” oznacza rynek regulowany, o którym mowa w art. 4 ust. 1 pkt 21 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającej dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE⁽⁹⁾.

Artykuł 2 **Tymczasowe dodatkowe obowiązki w zakresie przejrzystości**

1. **Osoba fizyczna lub prawna posiadająca pozycję krótką netto w odniesieniu do wyemitowanego kapitału podstawowego przedsiębiorstwa, którego akcje dopuszczone są do obrotu na rynku regulowanym, powiadamia odpowiedni właściwy organ, zgodnie z art. 5 i 9 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 236/2012, jeżeli pozycja ta osiąga odpowiedni próg powodujący obowiązek zgłoszenia, o którym mowa w ust. 2 niniejszego artykułu, lub spada poniżej tego progu.**
2. **Odpowiedni próg powodujący obowiązek zgłoszenia stanowi odsetek równy 0,1 % wyemitowanego kapitału podstawowego danego przedsiębiorstwa i 0,1 % powyżej tego progu.**

Artykuł 3 **Wyłączenia**

1. **Zgodnie z art. 16 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 236/2012 tymczasowe dodatkowe obowiązki w zakresie przejrzystości, o których mowa w art. 2, nie mają zastosowania do akcji dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym, jeżeli główny system obrotu, w ramach którego prowadzony jest obrót tymi akcjami, znajduje się w państwie trzecim.**
2. **Zgodnie z art. 17 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 236/2012 tymczasowe dodatkowe obowiązki w zakresie przejrzystości, o których mowa w art. 2, nie mają zastosowania do transakcji dokonywanych w związku z działalnością animatora rynku.**

⁹ Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 349.

3. Tymczasowe dodatkowe obowiązki w zakresie przejrzystości, o których mowa w art. 2, nie mają zastosowania do pozycji krótkiej netto w odniesieniu do przeprowadzania stabilizacji zgodnie z art. 5 rozporządzenia (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku ⁽¹⁰⁾.

Artykuł 4

Wejście w życie i stosowanie

Niniejsza decyzja wchodzi w życie z dniem 17 czerwca 2020 r. Niniejszą decyzję stosuje się od dnia jej wejścia w życie przez okres trzech miesięcy.

Sporządzono w Paryżu dnia 10 czerwca 2020 r.

W imieniu Rady Organów Nadzoru
Steven Maijoor
Przewodniczący

¹⁰ Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 1.

ZAŁĄCZNIK

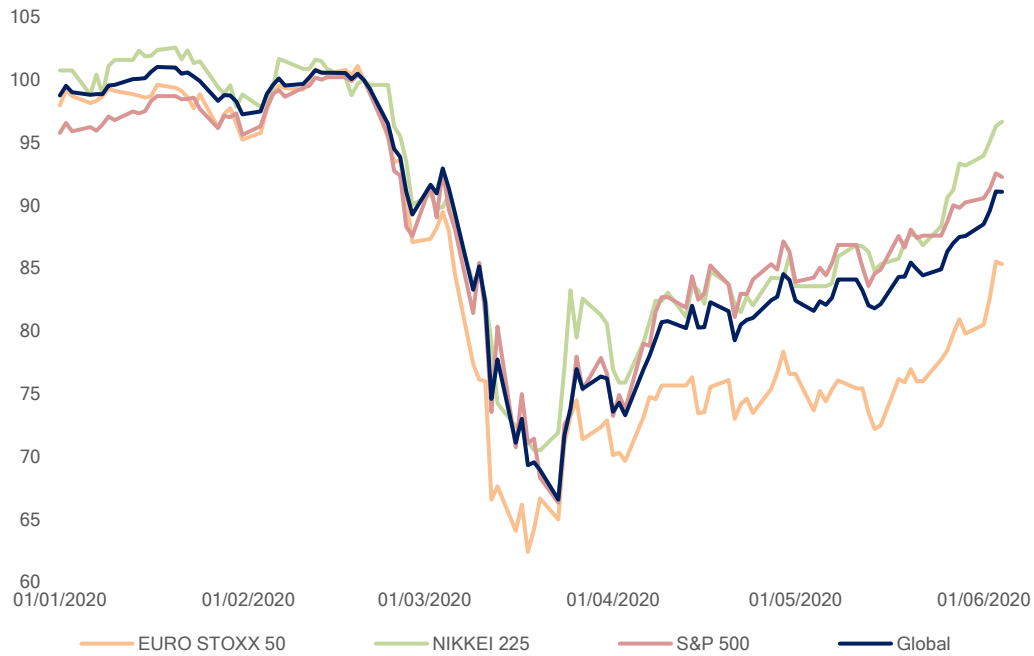
RYSUNEK 1 – WSKAŹNIKI FINANSOWE

	Zmiany od 20 lutego 2020 r.	Poziom
Wyniki rynku akcji (w %)		
STOXX EUROPE 800 z wyłączeniem Szwajcarii	-16 %	117
EURO STOXX INDEX	-13 %	364
EURO STOXX 50	-13 %	3 323
US S&P500	-8 %	3 112
JP Nikkei	-3 %	22 864
Globalne	-9 %	211
Banki europejskie	-30 %	104
IT financials	-29 %	28
ES financials	-35 %	42
DE financials	-11 %	126
FR financials	-28 %	130
Zmienność (w %)		
VSTOXX	13	28
VIX	9	25
Swapy ryzyka kredytowego (w pb)		
Europe corporate	22	62
Europe high yield	157	355
Europe financials	29	73
Europe financials subordinate	62	149
10L Obligacje państwowe (w pb, poziom w %)		
DE10L	15	-0,29
ES10L	32	0,55
FR10L	23	0,01
IT10L	51	1,42
US10L	-67	0,86
GB10L	-24	0,34
JP10L	9	0,05

Uwaga: dane na dzień 04.06.2020 r.

Źródła: Refinitiv EIKON; ESMA.

RYSUNEK 2 – ŚWIATOWE INDEKSY GIEŁDOWE



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

Global

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

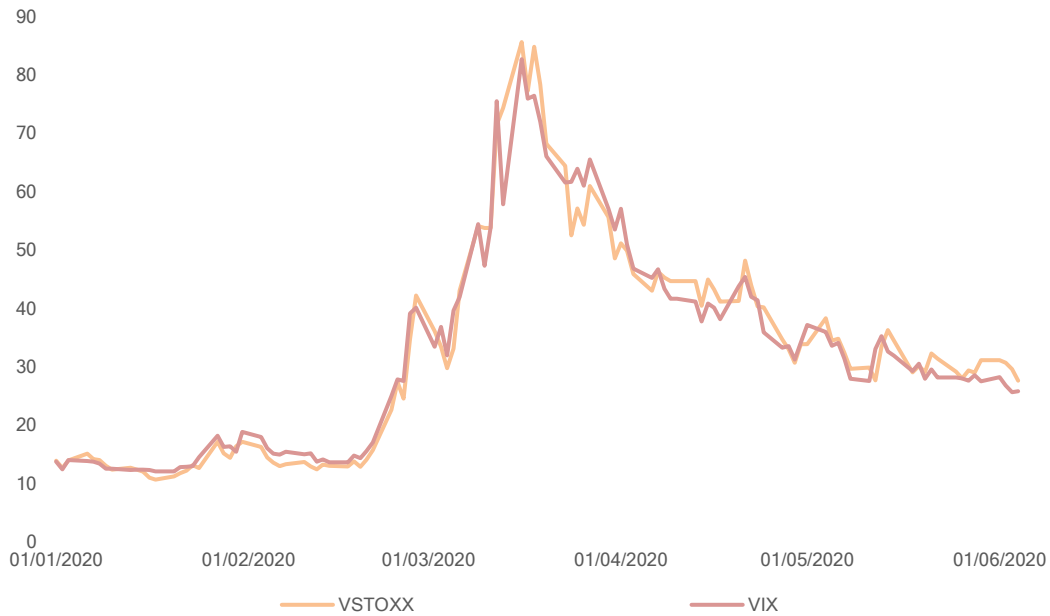
Sources : Refinitiv Datastream, ESMA.

Globalne

Uwaga: ceny instrumentów kapitałowych.
02.02.2020 r. = 100.

Źródła: Refinitiv Datastream, ESMA.

RYSUNEK 3 – INDEKSY ZMIENNOŚCI

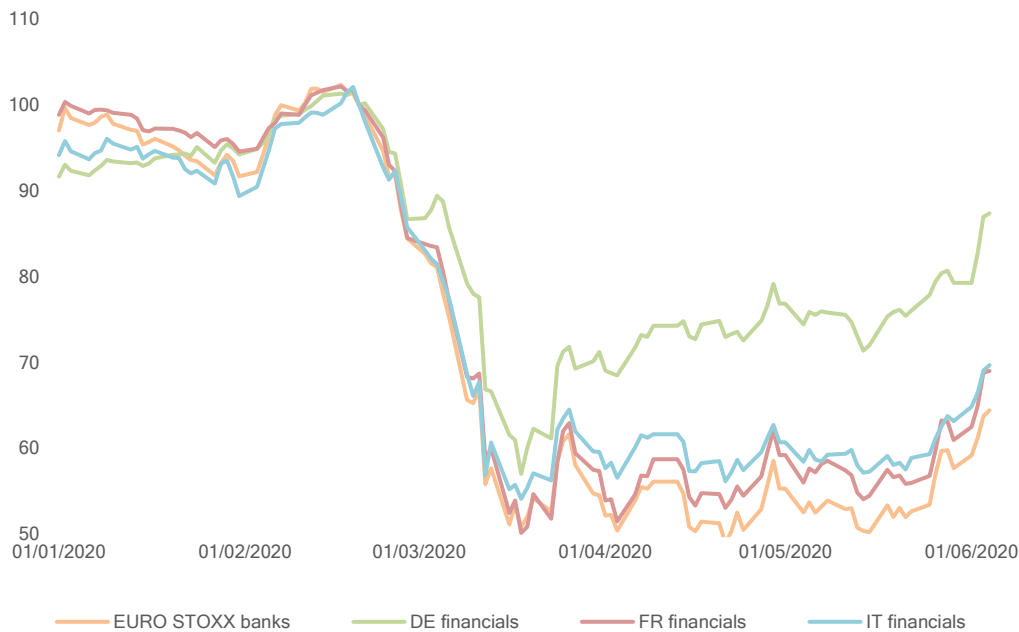


Note: Implied volatilities of EURO STOXX 50 (VSTOXX) and S&P 500 (VIX), in %.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

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

Uwaga: zmienności implikowane EURO STOXX 50 (VSTOXX) i S&P 500 (VIX), w %.
Źródła: Refinitiv Datastream, ESMA

RYSUNEK 4 – EUROPEJSKIE INDEKSY GIEŁDOWE



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

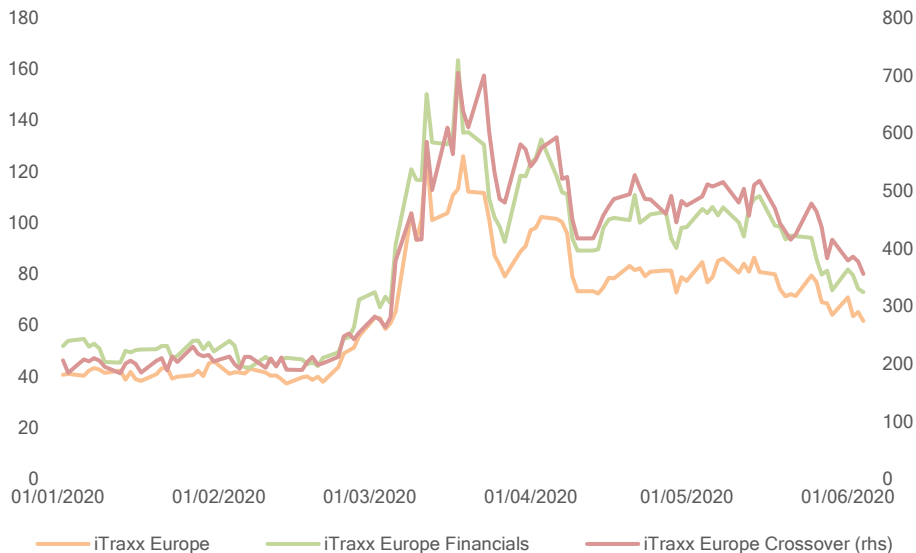
Note: Equity prices. 202-02-02 = 100.

Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

Uwaga: ceny instrumentów kapitałowych.
02.02.2020 r. = 100.

Źródła: Refinitiv Datastream, ESMA.

RYSUNEK 5 – EUROPEJSKIE INDEKSY SPREADÓW SWAPU RYZYKA KREDYTOWEGO



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.

Uwaga: spready swapu ryzyka kredytowego European IG corporates (iTraxx Europe), European HY corporates (iTraxx Europe Crossover) oraz European Financials w pb.

Źródła: Refinitiv Datastream, ESMA.

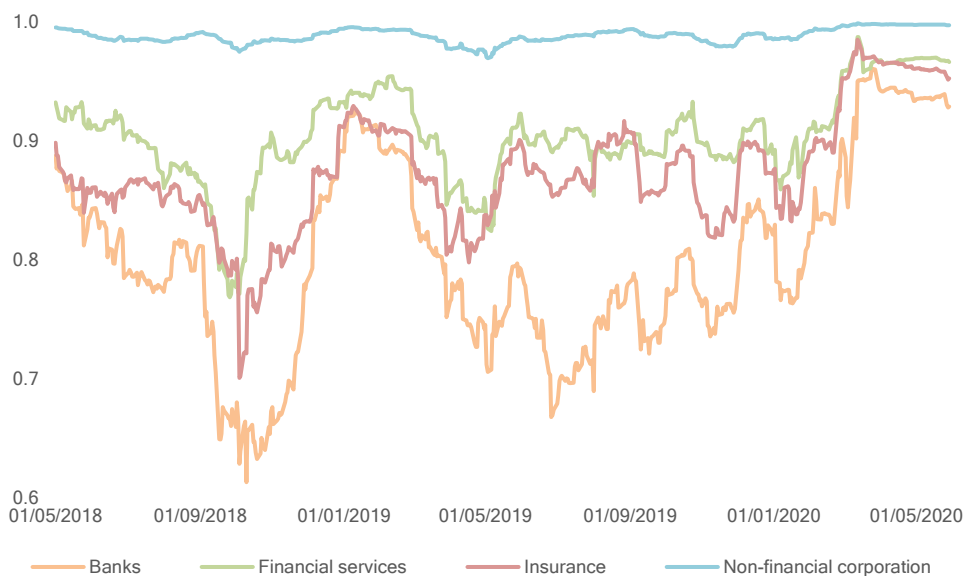
RYSUNEK 6 – WYNIKI EUROPEJSKICH INDEKSÓW GIEŁDOWYCH WEDŁUG KRAJU

	Zmiana procentowa od 20 lutego 2020 r.
STOXX EUROPE 800 z wyłączeniem Szwajcarii	-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 %

Uwaga: dane na dzień 04.06.2020 r.
Źródła: Refinitiv EIKON; ESMA.

RYСУNEK 7 — KORELACJA MIĘDZY DZIENNYMI ZWROTAMI STOXX EURO 600 A POWIĄZANYMI WSKAŹNIKAMI SEKTOROWYMI



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.

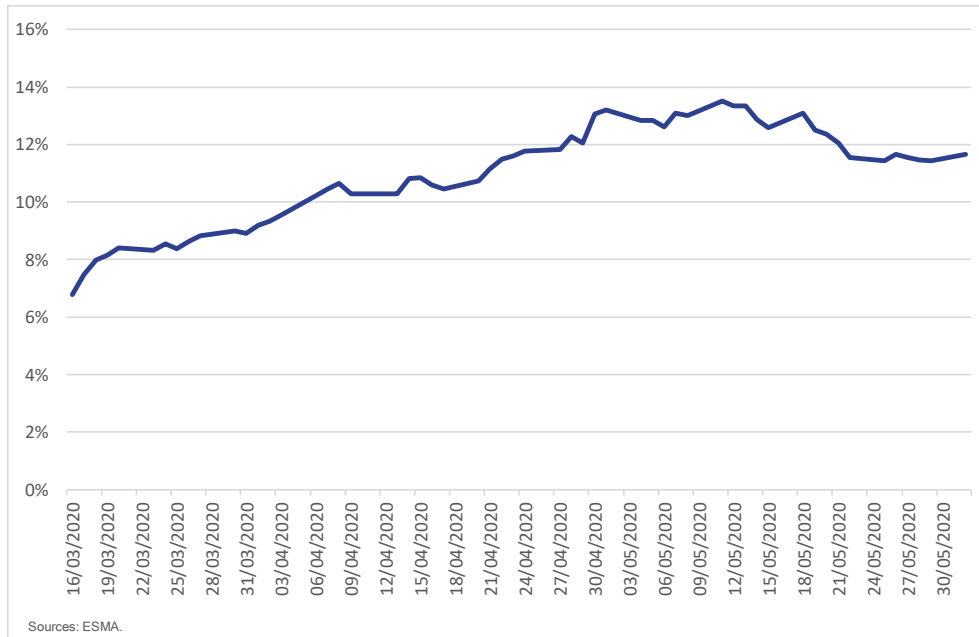
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

Banki
Usługi finansowe
Ubezpieczenia
Przedsiębiorstwa niefinansowe

Uwaga: Korelacje między dziennymi zwrotami wskaźników sektorowych STOXX Europe 600 i STOXX Europe 600. Przeliczona na 60-dniowe okresy.

Źródła: Refinitiv Datastream, ESMA.

RYSunEK 8 – NSP W PRZEDZIALE OD 0,1 % DO 0,2 % W OKRESIE OD 16 MARCA DO 1 CZERWCA 2020 R.



Sources: ESMA

Źródła: ESMA