

Krótką sprzedaż - nowe zasady zawierania transakcji krótkiej sprzedaży na GPW w świetle przepisów Unii Europejskiej.

Wraz z końcem maja 2015 roku przestały obowiązywać na GPW przepisy które regulowały zasady zawierania transakcji krótkiej sprzedaży. Wśród przepisów które zostały uchylone były przepisy określające płynnościowe kryteria klasyfikacyjne jakie musiały spełniać akcje aby mogły być przedmiotem transakcji krótkiej sprzedaży. Akcje które spełniały dane wymogi były umieszczane na prowadzone przez GPW tzw. liście krótkiej sprzedaży. Prowadzone były dwie listy. Pierwsza dotyczyła transakcji realizowanych przez inwestorów, natomiast druga dotyczyła transakcji animatorów rynku. Druga lista zawierała większą liczbę akcji od listy pierwszej. Zlecenia krótkiej sprzedaży były przez GPW przyjmowane wyłącznie w przypadku jeżeli dotyczyły akcji umieszczonych na liście krótkiej sprzedaży. Od strony technicznej GPW wymagała oznaczania przez członków giełdy zleceń krótkiej sprzedaży (stosowania tzw. znacznika krótkiej sprzedaży). Na tej podstawie system transakcyjny GPW dokonywał weryfikacji zgodności przekazanego zlecenia z obowiązującymi na GPW regulacjami w tym czy przekazane zlecenie dotyczyło akcji umieszczonej na liście krótkiej sprzedaży.

Od 1 czerwca 2015 roku GPW nie publikuje listy krótkiej sprzedaży. Tym samym system transakcyjny GPW przyjmuje do wykonania każde zlecenie krótkiej sprzedaży. GPW nie wymaga również specjalnego oznaczania zleceń krótkiej sprzedaży. Pozwala jednak na opcjonalne stosowanie znacznika co może być pomocne np. w wewnętrznym ewidencjonowaniu przez Członka Giełdy zleceń oraz transakcji krótkiej sprzedaży. Znacznik umieszczony przez Członka Giełdy w zleceniu krótkiej sprzedaży nie jest przez GPW przetwarzany.

Z uwagi na liczne pytania ze strony uczestników rynku o listę krótkiej sprzedaży oraz to na jakie akcje w chwili obecnej można przekazywać zlecenia krótkiej sprzedaży przypominamy, że zmiany regulacji obowiązujących na GPW w zakresie krótkiej sprzedaży były efektem dostosowania do Ustawy z 5 grudnia 2014 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw. Ustawa ta dostosowała obowiązujące w Polsce przepisy odnoszące się do transakcji krótkiej sprzedaży do rozwiązań przewidzianych w rozporządzeniu 236/2012. Regulacje GPW dotyczące zawierania transakcji krótkiej sprzedaży, w tym określenia listy papierów wartościowych, które mogą być przedmiotem transakcji krótkiej sprzedaży, jako nieodpowiadające regulacjom unijnym, zostały usunięte. Wszelkie więc ograniczenia dotyczące zawierania transakcji krótkiej sprzedaży należy rozpatrywać w oparciu o regulacje unijne, w szczególności o przepisy rozporządzenia 236/2012¹. Całość przepisów unijnych dotyczących krótkiej sprzedaży jest dostępna na stronie internetowej KNF pod adresem:

http://www.knf.gov.pl/o_nas/wspolpraca_miedzynarodowa/unia/regulacje_i_dokumenty_powiazane/krotka_sprzedaz.html

Zwracamy uwagę, że obowiązujące do końca maja 2015 roku na GPW ograniczenia krótkiej sprzedaży związane z kwestią płynności tych akcji nie znalazły odzwierciedlenia w przepisach unijnych. Przepisy te zawierają jednak szereg warunków których spełnienie pozwala na złożenie zlecenia krótkiej sprzedaży. Warunki te mają na celu zapobieżenie zawarciu transakcji „niepokrytej” krótkiej sprzedaży (*uncovered short sales*). Krótka sprzedaż jest dopuszczalna, o ile został zapewniony jeden z trzech dozwolonych rodzajów "pokrycia", określonych odpowiednio w art. 12 ust. 1 lit a-c (w zakresie akcji) i art. 13 ust. 1 lit. a-c (w zakresie obligacji skarbowych) rozporządzenia 236/2012 i uszczegółowionych w rozporządzeniu wykonawczym Komisji (UE) nr 827/2012.

Wskazane powyżej przepisy stanowią wyłącznie fragment całości unijnych przepisów dotyczących krótkiej sprzedaży. Przywołujemy je aby wskazać kierunek w jakim unijne przepisy ukształtowały regulacje w zakresie krótkiej sprzedaży. Przepisy te nie nakładają kryteriów klasyfikacyjnych na papiery wartościowe jakie mogą być przedmiotem krótkiej sprzedaży np. ze względu na ich płynność (jak było to dotychczas w regulacjach GPW) a dopuszczają przeprowadzenie transakcji krótkiej sprzedaży na każdych akcjach o ile spełnione zostaną warunki zapewniające prawidłowy rozrachunek zawartej transakcji krótkiej sprzedaży.

Należy także zauważyć, że począwszy od dnia 16 lipca 2015 r. firmy inwestycyjne zgodnie z art. 73 ust. 7 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, nie będą mogły przyjmować zleceń złożonych w celu dokonania krótkiej sprzedaży, które nie spełniają przez składającego zlecenie wymogów określonych m. in. w art. 12 albo 13 rozporządzenia 236/2012.

Zwracamy uwagę, że dotychczasowe regulacje dotyczące krótkiej jakie określał Regulamin GPW zostały uchylone i wraz z końcem maja 2015 roku przestały obowiązywać. W efekcie uchylecia tych przepisów GPW zaprzestała dodatkowego, szczególnego regulowania zasad zawierania transakcji krótkiej sprzedaży w obrocie giełdowym. Tym samym zawieranie tych transakcji na GPW podlega przepisom giełdowym obowiązującym dla zawierania transakcji giełdowych w ogólności. Inwestorzy zobowiązani są przestrzegać odpowiednich przepisów prawa krajowego oraz prawa Unii Europejskiej.

¹ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 236/2012 z 14 marca 2012 r. w sprawie krótkiej sprzedaży i wybranych aspektów dotyczących swapów ryzyka kredytowego.

² Rozporządzenie wykonawcze Komisji (UE) NR 827/2012 z dnia 29 czerwca 2012 r. ustanawiające wykonawcze standardy techniczne dotyczące środków podawania do publicznej wiadomości pozycji netto z tytułu akcji, formy, w jakiej mają być przekazywane Europejskiemu Urzędowi Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych informacje w odniesieniu do pozycji krótkich netto, rodzajów umów, porozumień i środków, które w odpowiedni sposób zapewniają dostępność akcji lub instrumentów związanych z długiem państwowym na potrzeby rozrachunku oraz dat i okresu na potrzeby ustalenia głównego systemu obrotu akcją, zgodnie z rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 236/2012 w sprawie krótkiej sprzedaży i wybranych aspektów dotyczących swapów ryzyka kredytowego