

## **DECYZJA EUROPEJSKIEGO URZĘDU NADZORU GIEŁD I PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH (ESMA)**

**z dnia 16 grudnia 2020 r.**

**w sprawie przedłużenia obowiązywania tymczasowego wymogu żądania od osób fizycznych lub prawnych posiadających pozycje krótkie netto obniżenia progów powodujących obowiązek zgłoszenia pozycji krótkich netto dotyczących wyemitowanego kapitału podstawowego spółek, których akcje są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, w celu zgłoszenia właściwym organom pozycji 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<sup>(1)</sup>, 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<sup>(2)</sup>, 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 obowiązek zgłoszenia, progów płynności w odniesieniu do zawieszenia ograniczeń, znacznych spadków wartości instrumentów finansowych i wystąpienia niekorzystnych zdarzeń<sup>(3)</sup>, w szczególności jego art. 24,

**uwzględniając** decyzję Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (UE) 2020/525 z dnia 16 marca 2020 r.<sup>(4)</sup> 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,

**uwzględniając** decyzję Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (UE) 2020/1123 z dnia 10 czerwca 2020 r.<sup>(5)</sup> oraz decyzję Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i

---

<sup>1</sup> Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 84.

<sup>2</sup> Dz.U. L 86 z 24.3.2012, s. 1.

<sup>3</sup> Dz.U. L 274 z 9.10.2012, s. 1.

<sup>4</sup> Dz.U. L 116 z 15.4.2020, s. 5-13.

<sup>5</sup> Dz.U. L 245 z 30.7.2020, s. 17-30.

Papierów Wartościowych (UE) 2020/1689 z dnia 16 września 2020 r.<sup>(6)</sup> w sprawie przedłużenia obowiązywania tymczasowego wymogu żądania od osób fizycznych lub prawnych posiadających pozycje krótkie netto obniżenia progów powodujących obowiązek zgłoszenia pozycji krótkich netto dotyczących wyemitowanego kapitału podstawowego spółek, których akcje są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, w celu zgłoszenia właściwym organom pozycji powyżej określonego progu 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 posiadające pozycje krótkie netto dotyczące wyemitowanego kapitału podstawowego spółek, 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 (UE) nr 236/2012.
- (2) Środek nałożony na mocy decyzji ESMA (UE) 2020/525 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) Na mocy decyzji (UE) 2020/1123 z dnia 10 czerwca 2020 r. oraz decyzji (UE) 2020/1689 z 16 września 2020 r. ESMA przedłużył obowiązywanie tymczasowego wymogu, ponieważ mimo częściowego ożywienia rynków finansowych UE po stratach odnotowanych od czasu wybuchu pandemii perspektywy przyszłego ożywienia gospodarczego pozostały niepewne, nadal występowały zagrożenia dla prawidłowego funkcjonowania i integralności rynków finansowych oraz stabilności systemu finansowego, a także następstwa dla całej UE.
- (4) 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.
- (5) ESMA dokonał tego przeglądu na podstawie analizy wskaźników wydajności, w tym cen, zmienności, spreadu swapu ryzyka kredytowego, a także zmian pozycji krótkich netto, zwłaszcza tych mieszczących się w przedziale 0,1–0,2%. Na podstawie wyników przeprowadzonej analizy ESMA postanowił przedłużyć obowiązywanie środka o kolejne trzy miesiące.

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

---

<sup>6</sup> Dz.U. L 379 z 13.11.2020, s. 60-76.

### **a. Zagrożenie dla prawidłowego funkcjonowania i integralności rynków finansowych**

- (6) ESMA jest zdania, że w obecnej sytuacji, na którą bardzo duży wpływ mają wydarzenia związane z pandemią COVID-19 i związana z tym niepewność, identyfikacja zagrożeń dla prawidłowego funkcjonowania i integralności rynków finansowych UE powinna opierać się na analizie ogólnego otoczenia makroekonomicznego w połączeniu ze zmianami na rynkach finansowych.
- (7) Jeśli chodzi o otoczenie makroekonomiczne, pandemia COVID-19 nadal ma negatywny wpływ na gospodarkę realną, a ogólne perspektywy ożywienia gospodarczego w przyszłości pozostają niepewne pomimo niedawnych pozytywnych zmian w UE oraz poza jej terytorium w związku z pojawieniem się szczepionek. Obawy wyrażone przez ESMA w poprzedniej decyzji dotyczące możliwego wzrostu liczby przypadków COVID-19 urzeczywistniły się, co doprowadziło do drugiej fali pandemii. Powiązane dane dotyczące nowych przypadków, liczby hospitalizowanych, wskaźników obłożenia łóżek na oddziałach intensywnej terapii i liczby zgonów są porównywalne z danymi za marzec i kwiecień, a nawet gorsze.
- (8) W rezultacie w całej UE podjęto szereg środków powstrzymujących rozprzestrzenianie się choroby, począwszy od wprowadzenia lokalnych środków izolacji i godziny policyjnej, a skończywszy na ogólnokrajowym zakazie opuszczania danego obszaru (lockdownie). W przypadku pierwszej fali pandemii, oczekuje się, że środki te będą miały wpływ na gospodarki krajowe zarówno w perspektywie krótko-, jak i długoterminowej.
- (9) W związku z tym jesienna europejska prognoza gospodarcza Komisji Europejskiej (KE)<sup>7</sup> wskazuje, że ma nastąpić spadek rocznego realnego PKB w strefie euro o 7,8% w 2020 r., przy znacznych różnicach między państwami członkowskimi. Nie przewiduje się poprawy PKB w strefie euro i w UE przed końcem 2022 r.<sup>8</sup>
- (10) Ponadto oczekuje się, że stopa bezrobocia osiągnie 8,3% w strefie euro w 2020 r. (7,7% w UE) i będzie dalej rosła w 2021 r.<sup>9</sup>
- (11) Jeżeli chodzi o zmiany na rynkach finansowych, pozytywne informacje na temat rozwoju i skuteczności szczepionek przyczyniły się w ostatnim czasie do znacznej poprawy wyceny rynkowej i innych powiązanych parametrów – w okresie od 6 listopada, tj. dnia sesyjnego poprzedzającego pierwsze pozytywne ogłoszenie dotyczące potencjalnej szczepionki<sup>10</sup>, do 2 grudnia 2020 r. indeksy STOXX EUROPE 800 z wyłączeniem Szwajcarii oraz Eurostoxx 50 zyskały, odpowiednio, 8,7% i 9,9%, a główne wskaźniki krajowe kontynuowały ten trend, wzrastając średnio o 10%.
- (12) Biorąc jednak za punkt odniesienia indeks Eurostoxx 50, wzrost cen w jego przypadku (-8% w porównaniu z lutym) jest znacznie słabszy w porównaniu z innymi wskaźnikami,

---

<sup>7</sup> Dostępne pod adresem: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/autumn\\_20\\_forecast.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/autumn_20_forecast.pdf).

<sup>8</sup> Europejska prognoza gospodarcza, s. 40.

<sup>9</sup> Europejska prognoza gospodarcza, s. 49.

<sup>10</sup> Dostępne pod adresem: <https://www.pfizer.com/news/press-release/press-release-detail/pfizer-and-biontech-announce-vaccine-candidate-against>.

takimi jak: NIKKEI 225 (+14,1% w porównaniu z lutym), S&P 500 (+8,6% w porównaniu z lutym) lub CSI 300 (+22,3% w porównaniu z lutym) [Rysunek 1].

- (13) W przypadku sektora bankowego straty w indeksie STOXX Europe Total Market Banks (odniesienie do banków europejskich) w dniu 2 grudnia 2020 r. wynoszą 22% w porównaniu do 20 lutego, co stanowi poprawę w stosunku do spadku o 37% odnotowanego we wrześniu [Rysunek 1]. Jak wynika z analizy cen akcji niektórych głównych europejskich instytucji kredytowych (w Niemczech, Hiszpanii, we Włoszech i Francji), spadki cen wahają się od 3,41% do 42,62%. Pomimo poprawy w porównaniu ze spadkiem cen odnotowanym w okresie od lutego do września (od 10% do 59%), dane te świadczą o słabości sektora bankowego.
- (14) Ponadto utrzymuje się ryzyko oddzielenia wyceny aktywów od podstawowych danych ekonomicznych, co rodzi wątpliwości co do trwałości odbicia na rynku w przyszłości<sup>11</sup>. Jak wskazano w tablicy wskaźników ryzyka (ang. ESMA Risk Dashboard) ESMA z dnia 11 listopada 2020 r.<sup>12</sup>, stopień, w jakim ryzyka te będą się dalej urzeczywistniać, będzie w decydującym stopniu zależał od trzech czynników – wpływu pandemii na gospodarkę, oczekiwań rynkowych co do środków wsparcia monetarnego i fiskalnego oraz wystąpienia dodatkowych zdarzeń zewnętrznych w i tak już niestabilnym otoczeniu globalnym.
- (15) Jednocześnie na rynkach finansowych pojawiają się inne pozytywne sygnały. Wzrost zaufania wynikający z prac nad szczepionkami znajduje również odzwierciedlenie w ewolucji spreadów swapów ryzyka kredytowego (CDS), rentowności obligacji skarbowych i zmienności.
- (16) Spready swapów ryzyka kredytowego dla przedsiębiorstw utrzymują się na poziomie pięciu punktów bazowych powyżej poziomów zaobserwowanych w lutym 2020 r. (wartości podobne do wartości wskazanych w decyzji ESMA (UE) 2020/1689), natomiast spready swapów ryzyka kredytowego dla europejskich obligacji wysokodochodowych (ang. European high yield), europejskich emitentów finansowych (ang. European financials) oraz dla subindeksu European financials subordinate wykazują redukcję odpowiednio o 39, 6 i 25 punktów bazowych w porównaniu z wartościami leżącymi u podstaw decyzji ESMA (UE) 2020/1689 [Rysunek 1].
- (17) Na podobnej zasadzie widać spadek rentowności 10-letnich obligacji skarbowych – rentowność 10-letnich obligacji skarbowych w Niemczech, Hiszpanii, Francji i we Włoszech wykazuje spadek w stosunku do poziomu z 20 lutego średnio o 14 punktów bazowych [Rysunek 1].
- (18) Jeśli chodzi o zmienność implikowaną, stale maleje, ale pozostaje bardzo wrażliwa na doniesienia z rynku. Zmienność mierzona przez indeks VSTOXX<sup>13</sup> utrzymuje się na wysokim poziomie w porównaniu z poziomem z lutego 2020 r. (+8%). To samo dotyczy

---

<sup>11</sup> Dostępne pod adresem [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1371\\_risk\\_dashboard\\_no\\_2\\_2020.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1371_risk_dashboard_no_2_2020.pdf).

<sup>12</sup> Dostępne pod adresem [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1371\\_risk\\_dashboard\\_no\\_2\\_2020.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1371_risk_dashboard_no_2_2020.pdf).

<sup>13</sup> Indeks VSTOXX mierzy zmienność implikowaną na podstawie cen opcji indeksu Eurostoxx 50.

indeksu VIX<sup>14</sup>, który na dzień 2 grudnia 2020 r. nadal był wyższy o +5% w porównaniu z lutym 2020 r. [Rysunek 1].

- (19) Odsetek akcji z pozycją krótką netto w przedziale od 0,1% do 0,2% nie zmniejszył się znacząco od marca 2020 r. i utrzymuje się średnio na poziomie 12% w stosunku do pozycji krótkich netto ogółem, podobnie jak we wrześniu<sup>15</sup> (kiedy to wynosił 13%) [Rysunek6].
- (20) Jak już wskazano w poprzednich decyzjach ESMA, niższy próg powodujący obowiązek zgłoszenia sprawił, że w niektórych państwach pozycje krótkie netto w przedziale od 0,1% do 0,2% stanowią znaczny odsetek łącznych zgłoszonych krótkich pozycji netto. Podsumowując, odsetek pozycji krótkich netto w przedziale od 0,1% do 0,2%, które musiały zostać zgłoszone ze względu na tymczasowy niższy próg powodujący obowiązek zgłoszenia, pozostaje istotną częścią sumy i ma wysoką wartość informacyjną dla organów regulacyjnych w obecnej sytuacji.
- (21) Ogólnie rzecz biorąc, pomimo niedawnego wzrostu cen w kluczowych sektorach, otoczenie nadal pozostaje niestabilne – w dalszym ciągu utrzymuje się niepewność co do rozwoju pandemii COVID-19 i jej wpływu na ogólny scenariusz makroekonomiczny.
- (22) ESMA jest zdania, że ryzyko oddzielenia wartości aktywów od podstawowych danych ekonomicznych może wystąpić nie tylko w przypadku wzrostu cen akcji bez wyraźnej perspektywy wzrostu gospodarczego, ale również w przypadku, gdy rynki zareagują zbyt nerwowo na doniesienia, co będzie skutkowało przejściem w nieuzasadnioną spiralę spadkową.
- (23) Pomimo ostatnich wydarzeń nadal uwidaczniają się długoterminowe skutki kryzysu związanego z COVID-19 dla gospodarki i dla świata w ogóle. W szczególności jesienna prognoza gospodarcza Komisji Europejskiej zawiera dwa alternatywne scenariusze<sup>16</sup> („scenariusz wzrostowy” i „scenariusz spadkowy”) podyktowane wyjątkowym stopniem niepewności co do rozwoju pandemii oraz środków wprowadzonych w celu ograniczenia jej rozprzestrzeniania się.
- (24) Jak wskazano powyżej, pozycje krótkie netto nie zmniejszyły się znacząco, a implikowana zmienność, mimo że jest niższa niż ta analizowana na potrzeby decyzji (UE) 2020/1689, okazała się wrażliwa na nowe zdarzenia.
- (25) W szczególności tak niestabilne otoczenie gospodarcze i rynkowe zwiększa prawdopodobieństwo, że w nadchodzących miesiącach presja krótkiej sprzedaży może wywołać lub pogłębić potencjalne negatywne zmiany, co z kolei może negatywnie wpłynąć na zaufanie rynku lub integralność mechanizmu ustalania cen. ESMA jest zdania, że połączenie opisanych powyżej okoliczności stanowi poważne zagrożenie dla prawidłowego funkcjonowania i integralności rynków finansowych.

---

<sup>14</sup> Indeks VIX oblicza się z wykorzystaniem wartości środkowej spreadu kwotowania do ofert kupna i sprzedaży opcji indeksu S&P 500 (SPX) w czasie rzeczywistym.

<sup>15</sup> Zob. również ust. 4 lit. c).

<sup>16</sup> Europejska prognoza gospodarcza, s. 61.

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

- (26) Jak wyjaśnił EBC w przeglądzie stabilności finansowej (ang. Financial Stability Review)<sup>17</sup>, stabilność finansowa to stan, w którym system finansowy – obejmujący pośredników finansowych, rynki i infrastruktury rynkowe – jest w stanie przetrwać wstrząsy i brak równowagi finansowej.
- (27) Pandemia COVID-19 w dalszym ciągu ma poważny wpływ na gospodarkę realną Unii. Jak już wspomniano, w tablicy wskaźników ryzyka z dnia 11 listopada 2020 r. ESMA stwierdził, że „*sytuacja na rynkach finansowych UE polepszyła się w III kwartale 2020 roku, ale rynki nadal są bardzo wrażliwe [...], możliwość nagłej zmiany oceny ryzyka przez inwestorów stanowi kluczowe ryzyko, jakie obecnie dostrzegamy w odniesieniu do rynków finansowych UE, i w związku z tym podtrzymujemy naszą ocenę ryzyka*”.
- (28) Ust. 2 lit. a) powyżej zawiera bliższe informacje na temat ogólnych wyników rynków bankowych i finansowych.
- (29) Z powodu COVID-19 gospodarka UE i jej rynki finansowe znalazły się w niestabilnej sytuacji, w której dalszy spadek cen wywołany lub spotęgowany przez strategie krótkiej sprzedaży może mieć bardzo szkodliwe konsekwencje.
- (30) W tej wciąż niepewnej sytuacji ESMA jest zdania, że znaczna presja na sprzedaż i nietypowa zmienność cen akcji mogą zostać spotęgowane przez różne czynniki, w tym przez rosnącą liczbę uczestników rynku zajmujących się krótką sprzedażą i tworzeniem znacznych pozycji krótkich netto.
- (31) Jak wskazano powyżej, odsetek akcji z pozycją krótką netto w przedziale od 0,1% do 0,2% nie zmniejszył się znacząco od marca 2020 r. [Rysunek6].
- (32) Powszechne straty cenowe dla instytucji kredytowych, które stanowiły jeden z parametrów decyzji o przedłużeniu podjętej w czerwcu i wrześniu, poprawiły się w porównaniu z wrześniem, ale nadal wynoszą -22% w porównaniu z lutym 2020 r. [wykres 1]. Oznacza to, że część instytucji kredytowych, które w niektórych przypadkach mają znaczenie systemowe, pozostaje potencjalnie narażona na strategie krótkiej sprzedaży i na tworzenie znacznych pozycji krótkich netto, niezależnie od tego, czy te strategie i pozycje są poparte podstawowymi informacjami.
- (33) Nadal istnieje jednak ryzyko, że nagromadzenie strategii krótkiej sprzedaży i tworzenie znacznych pozycji krótkich netto może prowadzić do niekontrolowanego spadku cen dla niektórych emitentów, co może mieć skutki uboczne w tym samym państwie członkowskim lub w całej UE, które z kolei mogą ostatecznie doprowadzić do powstania zagrożenia dla systemu finansowego co najmniej jednego państwa członkowskiego.
- (34) Niezależnie od częściowego ożywienia gospodarczego obserwowanego na rynkach finansowych niektórych państw członkowskich UE, wspomniany brak pewności co do rozwoju COVID-19 i wpływu pandemii na gospodarkę UE nadal istnieje i sprawia, że wyżej wymienione obawy dotyczące potencjalnego oddzielenia wyceny aktywów od

---

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

podstawowych danych gospodarczych oraz trwałości niedawnego ożywienia na rynkach finansowych stają się jeszcze istotniejsze.

(35) ESMA jest zatem zdania, że obecna sytuacja rynkowa nadal poważnie zagraża stabilności systemu finansowego w Unii.

### **c. Skutki transgraniczne**

(36) Aby ESMA mógł zastosować przedmiotowy środek, musi zostać spełniony kolejny warunek, mianowicie stwierdzone zagrożenia muszą wywoływać skutki transgraniczne.

(37) Jak opisano powyżej, sytuacja na rynkach akcji w całej UE, biorąc pod uwagę zarówno indeksy krajowe, jak i ogólnoeuropejskie, jeszcze całkowicie nie poprawiła się po odnotowaniu poważnych spadków cen w marcu.

(38) Biorąc pod uwagę fakt, że zagrożenia mają wpływ na rynki finansowe większości państw członkowskich UE (choć w różnym stopniu), skutki transgraniczne są nadal szczególnie poważne, ponieważ wzajemne powiązania unijnych rynków finansowych zwiększają prawdopodobieństwo wystąpienia potencjalnych skutków ubocznych lub efektu domina na rynkach w przypadku presji krótkiej sprzedaży.

(39) ESMA jest zatem zdania, że opisane wyżej zagrożenia dla integralności rynku, prawidłowego funkcjonowania i stabilności finansowej wywołują skutki transgraniczne. Ze względu na charakter kryzysu związanego z COVID-19 mają one w rzeczywistości charakter ogólnounijny.

### **3. Żaden właściwy organ nie podjął środków w celu ochrony przed zagrożeniem lub 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)**

(40) Kolejnym z warunków przyjęcia przez ESMA środka przewidzianego w niniejszej decyzji jest brak podjęcia działań przez właściwe organy w celu ochrony przed zagrożeniem albo podjęcie działań, które nie stanowią adekwatnej ochrony przed tym zagrożeniem.

(41) Obawy dotyczące integralności rynku, prawidłowego funkcjonowania i stabilności finansowej opisane w decyzji ESMA 2020/525 skłoniły niektóre właściwe organy krajowe do podjęcia działań krajowych mających na celu ograniczenie krótkiej sprzedaży akcji w Hiszpanii, Francji, Austrii, Belgii, Grecji i Włoszech<sup>18</sup>, które wygasły w dniu 18 maja.

(42) Po wygaśnięciu lub zniesieniu tych środków tymczasowych w UE nie podjęto żadnych dalszych środków na podstawie rozporządzenia (UE) nr 236/2012, oraz – według stanu na datę niniejszej decyzji – żadne takie środki nie obowiązują.

(43) W chwili przyjęcia niniejszej decyzji żadne właściwe organy nie przyjęły środków mających na celu zwiększenie widoczności zmian pozycji krótkich netto poprzez

---

<sup>18</sup> We Włoszech środki te zostały zniesione w dniu 18 maja.



ustanowienie niższych progów powodujących obowiązek zgłoszenia, ponieważ mogą one opierać się na decyzji ESMA (UE) 2020/1123.

- (44) Konieczność zwiększenia widoczności pozycji krótkich netto pozostaje paląca w sytuacji, gdy wyżej wymienione ograniczenia nałożone na mocy art. 20 rozporządzenia (UE) nr 236/2012 przestały obowiązywać, a w dalszym ciągu utrzymuje się niepewność związana z opisanym powyżej przedłużającym się wpływem COVID-19. Ponieważ krótka sprzedaż i transakcje o równoważnym skutku nie podlegają już innym ograniczeniom zewnętrznym, właściwe organy krajowe w całej UE muszą być w stanie określić z wyprzedzeniem, czy pozycje krótkie netto powiększają się w stopniu, który może prowadzić do opisanych powyżej zagrożeń dla rynków finansowych i stabilności finansowej, objawiających się i nasilanych przez presję krótkiej sprzedaży.
- (45) W świetle powyższych zagrożeń dla całej UE oczywiste jest, że informacje otrzymane przez właściwe organy krajowe w ramach zwykłego progu powodującego obowiązek zgłoszenia określonego w art. 5 ust. 2 rozporządzenia (UE) nr 236/2012 nie są wystarczające w przypadku obecnych skrajnych warunków rynkowych. ESMA jest zdania, że dzięki utrzymaniu niższego progu powodującego obowiązek zgłoszenia wszystkie właściwe organy krajowe w całej UE i ESMA będą dysponowały najlepszymi dostępnymi danymi umożliwiającymi monitorowanie tendencji rynkowych oraz przygotowanie siebie i ESMA do podjęcia dalszych środków, jeżeli będą konieczne.

#### **4. Środek ten stanowi znaczącą ochronę przed zagrożeniami lub znacznie zwiększa zdolność właściwych organów do monitorowania zagrożeń (art. 28 ust. 3 lit. a) rozporządzenia (UE) nr 236/2012)**

- (46) ESMA musi również wziąć pod uwagę, w jakim stopniu przedłużenie środka stanowi znaczącą ochronę przed zidentyfikowanymi zagrożeniami.
- (47) W szczególności ESMA przeanalizował poniżej, czy przedłużenie środka stanowiłoby znaczącą ochronę przed zagrożeniem dla prawidłowego funkcjonowania i integralności rynków finansowych, dla stabilności finansowej w Unii oraz czy poprawiłoby zdolność właściwych organów do monitorowania zagrożenia.

##### **a. Środek stanowi znaczącą ochronę przed zagrożeniem dla prawidłowego funkcjonowania i integralności rynków finansowych**

- (48) 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.
- (49) W szczególności, biorąc pod uwagę horyzontalne skutki przedłużającej się sytuacji nadzwyczajnej, która dotyczy 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 przedłużenia środka.

- (50) 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 pozycje krótkie netto, aby w razie konieczności zapobiec sytuacji, w której te pozycje staną się sygnałem uruchamiającym lawinę zleceń sprzedaży, co w konsekwencji spowoduje znaczny spadek cen.
- (51) Przedłużenie terminu obowiązywania środka jest odpowiedzią na tę potrzebę poprzez ustalenie, że osoby fizyczne i prawne posiadające pozycję krótką netto z tytułu akcji dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym powinny nadal zgłaszać właściwym organom krajowym pozycje poniżej progu określonego w art. 5 rozporządzenia (UE) nr 236/2012.
- (52) W związku z tym właściwe organy krajowe i ESMA będą w stanie odpowiednio ocenić zmieniającą się sytuację, odróżniając zmiany rynkowe wywołane przez podstawowe informacje od zmian, które mogą zostać zainicjowane lub spotęgowane w wyniku krótkiej sprzedaży, oraz reagować, jeżeli integralność i prawidłowe funkcjonowanie rynków wymagają bardziej rygorystycznych działań.
- (53) ESMA jest zdania, że bez przedłużenia okresu obowiązywania tego środka o dodatkowe trzy miesiące właściwe organy krajowe i ESMA miałyby ograniczone możliwości odpowiedniego monitorowania rynku w obecnej niepewnej i niestabilnej sytuacji. Świadczy o tym wyraźne oddzielenie wyników rynku finansowego od leżącej u ich podstaw działalności gospodarczej, a także zmienny charakter pandemii COVID-19. Czynniki takie mogłyby wywołać nagłą i znaczącą presję sprzedaży oraz nadzwyczajną dodatkową zmienność cen akcji unijnych, które z kolei mogłyby zostać dodatkowo spotęgowane przez nagromadzenie pozycji krótkich.
- (54) Jednocześnie ESMA jest zdania, że należy utrzymać próg powodujący obowiązek publikacji określony w art. 6 rozporządzenia (UE) nr 236/2012, który wynosi 0,5% wyemitowanego kapitału podstawowego danej spółki, ponieważ obniżenie tego progu nie wydaje się konieczne z punktu widzenia utrzymania uporządkowanego prawidłowego funkcjonowania rynków i przeciwdziałania zagrożeniom dla stabilności finansowej. Właściwe organy krajowe i ESMA będą nadal na bieżąco monitorować warunki rynkowe i w razie potrzeby podejmą dalsze działania.

**b. Środek stanowi znaczącą ochronę przed zagrożeniem dla stabilności całego unijnego systemu finansowego lub jego części.**

- (55) Jak opisano powyżej, pomimo obiecujących informacji dotyczących pojawienia się szczepionek, które to informacje przyczyniły się do poprawy wyników rynkowych, w niektórych państwach spadek indeksów giełdowych od 20 lutego 2020 r. utrzymuje się na podobnym poziomie jak w czerwcu lub wrześniu 2020 r. Ponadto ożywienie cen w UE jest znacznie słabsze w porównaniu z wynikami innych gospodarek światowych, np. NIKKEI 225, S&P 500 czy CSI 300. Różne czynniki ryzyka nadal mają wpływ na wiele sektorów,

na przykład wyniki udziałów sektora finansowego są nadal słabe i szeroko rozproszone między głównymi instytucjami kredytowymi w UE. W tym otoczeniu zaangażowanie w krótką sprzedaż i tworzenie znacznych pozycji krótkich netto może zwiększyć presję sprzedaży i tendencje spadkowe, które z kolei mogą zwiększać zagrożenie mogące wywierać bardzo szkodliwy wpływ na stabilność finansową instytucji finansowych i przedsiębiorstw z innych sektorów.

- (56) W tym kontekście, bez przedłużenia okresu obowiązywania tego środka o dodatkowe trzy miesiące właściwe organy krajowe i ESMA napotkałyby ograniczenia w zakresie danych, które ograniczałyby ich zdolność do przeciwdziałania ewentualnym negatywnym skutkom dla gospodarki, a docelowo dla stabilności finansowej Unii jako całości.
- (57) W związku z tym przedłużenie środka ESMA polegającego 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**

- (58) 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 powodujących obowiązek zgłoszenia pozycji krótkich netto ustanowionych w rozporządzeniu (UE) nr 236/2012<sup>19</sup>.
- (59) Istniejące warunki rynkowe sprawiają jednak, że konieczne jest wzmożenie przez właściwe organy krajowe i ESMA działań monitorujących w zakresie zbiorczych pozycji krótkich netto z tytułu akcji dopuszczonych do obrotu na rynkach regulowanych. W tym celu, a także biorąc pod uwagę utrzymującą się niepewność związaną z pandemią COVID-19, wciąż ważne jest, aby właściwe organy krajowe nadal otrzymywały informacje o tworzeniu pozycji krótkich netto na jak najwcześniejszym etapie, zanim osiągną one poziom 0,2% wyemitowanego kapitału podstawowego określony w art. 5 ust. 2 rozporządzenia (UE) nr 236/2012.
- (60) Świadczy o tym fakt, że – pomimo wzrostu cen od listopada 2020 r. – odsetek akcji o pozycji krótkiej netto wynoszącej od 0,1% do 0,2% nie zmniejszył się znacząco od marca 2020 r.<sup>20</sup> i utrzymuje się na średnim poziomie 12% w stosunku do łącznych pozycji krótkich netto, podobnie jak we wrześniu. W związku z tym można stwierdzić, że odsetek pozycji krótkich netto w przedziale od 0,1% do 0,2%, które musiały zostać zgłoszone ze względu na niższy próg powodujący obowiązek zgłoszenia nałożony przez ESMA, pozostaje istotną częścią sumy pozycji krótkich netto.

---

<sup>19</sup> Por. art. 5 rozporządzenia (UE) nr 236/2012.

<sup>20</sup> Z przyczyn technicznych sprawozdania dotyczące dziennych pozycji krótkich netto w Danii za okres od 31 sierpnia do 4 września nie są dostępne.

(61) W związku z tym przedłużony środek ESMA utrzyma zwiększoną zdolność właściwych organów krajowych do radzenia sobie z wszelkimi stwierdzonymi 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)**

(62) 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.

(63) 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 powodujący obowiązek zgłoszenia, zapewniając równe szanse wśród uczestników rynku w Unii i spoza Unii w odniesieniu do obrotu akcjami dopuszczonymi do obrotu na rynkach regulowanych w Unii.

**6. Środek wprowadzony przez ESMA nie ma niekorzystnego wpływu na efektywność rynków finansowych, w tym nie powoduje ograniczenia płynności na tych rynkach ani niepewności wśród uczestników rynku, które byłyby niewspółmierne do korzyści płynących z tego środka (art. 28 ust. 3 lit. c) rozporządzenia (UE) nr 236/2012)**

(64) ESMA musi ocenić, czy środek ten wywołuje niekorzystne skutki, które uznano by za niewspółmierne w stosunku do jego korzyści.

(65) ESMA uważa za stosowne, aby właściwe organy krajowe ściśle monitorowały wszelkie zmiany pozycji krótkich netto przed rozważeniem przyjęcia jakichkolwiek bardziej inwazyjnych środków. ESMA zwraca uwagę, że normalne progi powodujące obowiązek zgłoszenia (0,2% wyemitowanego kapitału podstawowego) mogą nie być odpowiednie w przedłużających się wyjątkowych warunkach rynkowych, aby na czas określić tendencje i pojawiające się zagrożenia.

(66) Mimo że wprowadzenie rozszerzonego obowiązku sprawozdawczego mogło stanowić dodatkowe obciążenie dla podmiotów zgłaszających, dostosowały już one swoje systemy wewnętrzne na podstawie decyzji ESMA (UE) 2020/525, (UE) 2020/1123 i (UE) 2020/1689, w związku z czym oczekuje się, że ten odnowiony środek nie będzie miał większego wpływu na koszty przestrzegania przepisów ponoszone przez podmioty zgłaszające. 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.

(67) W porównaniu z innymi potencjalnymi i bardziej inwazyjnymi środkami przedmiotowy przedłużony środek nie powinien mieć wpływu na płynność na rynku, ponieważ zwiększony obowiązek sprawozdawczy w odniesieniu do ograniczonego zbioru uczestników rynku nie powinien zmieniać ich strategii handlowych, a tym samym ich udziału w rynku. Ponadto utrzymanie wyjątku przewidzianego dla działalności animatora rynku i programów

stabilizacji nie ma na celu zwiększenia obciążeń dla podmiotów oferujących istotne usługi w zakresie zapewniania płynności i ograniczania zmienności, co ma szczególne znaczenie w obecnej sytuacji.

- (68) 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 pożądanых rezultatów. Skala spadku cen odnotowanych po wybuchu pandemii COVID-19, szeroki zakres akcji (i sektorów) dotkniętych pandemią oraz stopień wzajemnego powiązania gospodarek i systemów obrotu w UE wskazują na to, że środek dla całej UE może być skuteczniejszy niż środki sektorowe, jeżeli chodzi o wcześniejsze przekazywanie właściwym organom krajowym informacji rynkowych.
- (69) Jeżeli chodzi o powodowanie niepewności na rynku, środek ten nie wprowadza nowych obowiązków regulacyjnych, ponieważ poprzez obniżenie progu zmienia jedynie normalny obowiązek sprawozdawczy obowiązujący od 2012 r. 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.
- (70) W związku z tym ESMA jest zdania, że taki wzmocniony obowiązek w zakresie przejrzystości nie powinien mieć niekorzystnego wpływu na efektywność rynków finansowych ani na inwestorów, który byłby niewspółmierny do płynących z niego korzyści, i nie powinien powodować żadnej niepewności na rynkach finansowych.
- (71) 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 pozostałe ogólne niepewne perspektywy w kontekście pandemii 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.
- (72) 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 proporcjonalną, biorąc pod uwagę przedłużającą się niekorzystną sytuację.

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

- (73) ESMA skonsultował się z ERRS. ERRS nie zgłosiła sprzeciwu wobec przyjęcia niniejszej decyzji.
- (74) ESMA powiadomił właściwe organy krajowe o planowanej decyzji.
- (75) Przedłużenie środka ESMA będzie miało zastosowanie od dnia 19 grudnia 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<sup>(21)</sup>.

#### *Artykuł 2*

### **Tymczasowe dodatkowe obowiązki w zakresie przejrzystości**

1. Osoba fizyczna lub prawna posiadająca pozycję krótką netto dotyczącą wyemitowanego kapitału podstawowego spółki, której 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 danej spółki i każde 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.
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 <sup>(22)</sup>.

#### *Artykuł 4*

### **Wejście w życie i stosowanie**

---

<sup>21</sup> Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 349.

<sup>22</sup> Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 1.



Niniejsza decyzja wchodzi w życie z dniem 19 grudnia 2020 r. Niniejszą decyzję stosuje się od dnia jej wejścia w życie przez okres trzech miesięcy.

Sporządzono w Paryżu dnia 16 grudnia 2020 r.

*W imieniu Rady Organów Nadzoru  
Steven Majoor  
Przewodniczący*

## ZAŁĄCZNIK

W niniejszym załączniku „decyzja ESMA” odnosi się do decyzji ESMA z dnia 16 marca 2020 r. 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 [\[LINK\]](#).

### RYSUNEK 1 – WSKAŹNIKI FINANSOWE

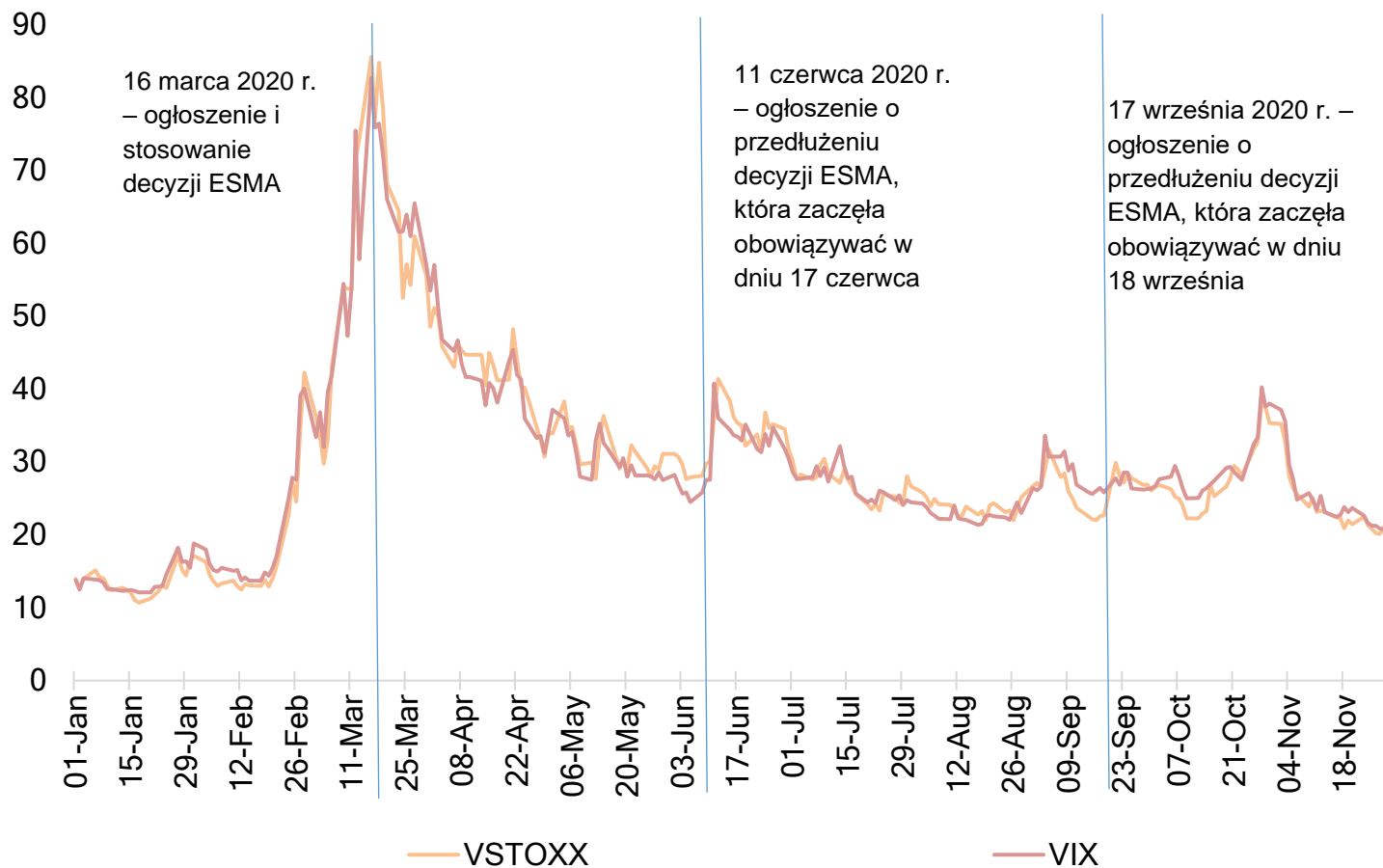
Wyniki rynku akcji	Zmiany w okresie od 20.02.2020 r. do 2.12.2020 r.	Poziom indeksu na dzień 2.12.2020 r.	Zmiany w okresie od 20.02.2020 r. do 3.09.2020 r.	Poziom indeksu na dzień 3.09.2020 r.	Zmiany w okresie od 20.02.2020 r. do 4.06.2020 r.	Poziom indeksu na dzień 4.06.2020 r.
STOXX EUROPE 800 z wyłączeniem Szwajcarii	-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
Globalne	8%	248	-1%	228	-9%	211
Banki europejskie	-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
Zmienność	Zmiany w okresie od 20.02.2020 r. do 2.12.2020 r.	Poziom indeksu na dzień 2.12.2020 r.	Zmiany w okresie od 20.02.2020 r. do 3.09.2020 r.	Poziom indeksu na dzień 3.09.2020 r.	Zmiany w okresie od 20.02.2020 r. do 4.06.2020 r.	Poziom indeksu na dzień 4.06.2020 r.
VSTOXX	8%	22	15%	29	13%	28
VIX	5%	21	18%	33	9%	25
Swapy ryzyka kredytowego	Zmiany punktów bazowych w okresie od 20.02.2020 r. do 2.12.2020 r.	Spready swapu ryzyka kredytowego w punktach bazowych na dzień 2.12.2020 r.	Zmiany punktów bazowych w okresie od 20.02.2020 r. do 3.09.2020 r.	Spready swapu ryzyka kredytowego w punktach bazowych na dzień 3.09.2020 r.	Zmiany punktów bazowych w okresie od 20.02.2020 r. do 4.06.2020 r.	Spready swapu ryzyka kredytowego w punktach bazowych na dzień 4.06.2020 r.
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 subordinate	13	100	38	124	62	149
10-letnie obligacje państwowe	Zmiany punktów bazowych w okresie od 20.02.2020 r. do 2.12.2020 r.	Rentowność obligacji w % na dzień 2.12.2020 r.	Zmiany punktów bazowych w okresie od 20.02.2020 r. do 3.09.2020 r.	Rentowność obligacji w % na dzień 3.09.2020 r.	Zmiany punktów bazowych w okresie od 20.02.2020 r. do 4.06.2020 r.	Rentowność obligacji w % na dzień 4.06.2020 r.
DE10L	-8	-0,52	-5	-0,49	15	-0,29
ES10L	-13	0,11	9	0,33	32	0,55
FR10L	-7	-0,29	2	-0,19	23	0,01
IT10L	-31	0,60	15	1,06	51	1,42
US10L	-57	0,95	-90	0,62	-67	0,86
GB10L	-22	0,36	-34	0,24	-24	0,34
JP10L	7	0,03	8	0,04	9	0,05
Uwaga: Zmiany na rynku akcji wyrażono w wartościach względnych, inne zmiany wyrażono w wartościach bezwzględnych. Źródła: Refinitiv EIKON; ESMA.						

**RYСУNEK 2 – WSKAŹNIKI ZMIENNOŚCI**



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 %.

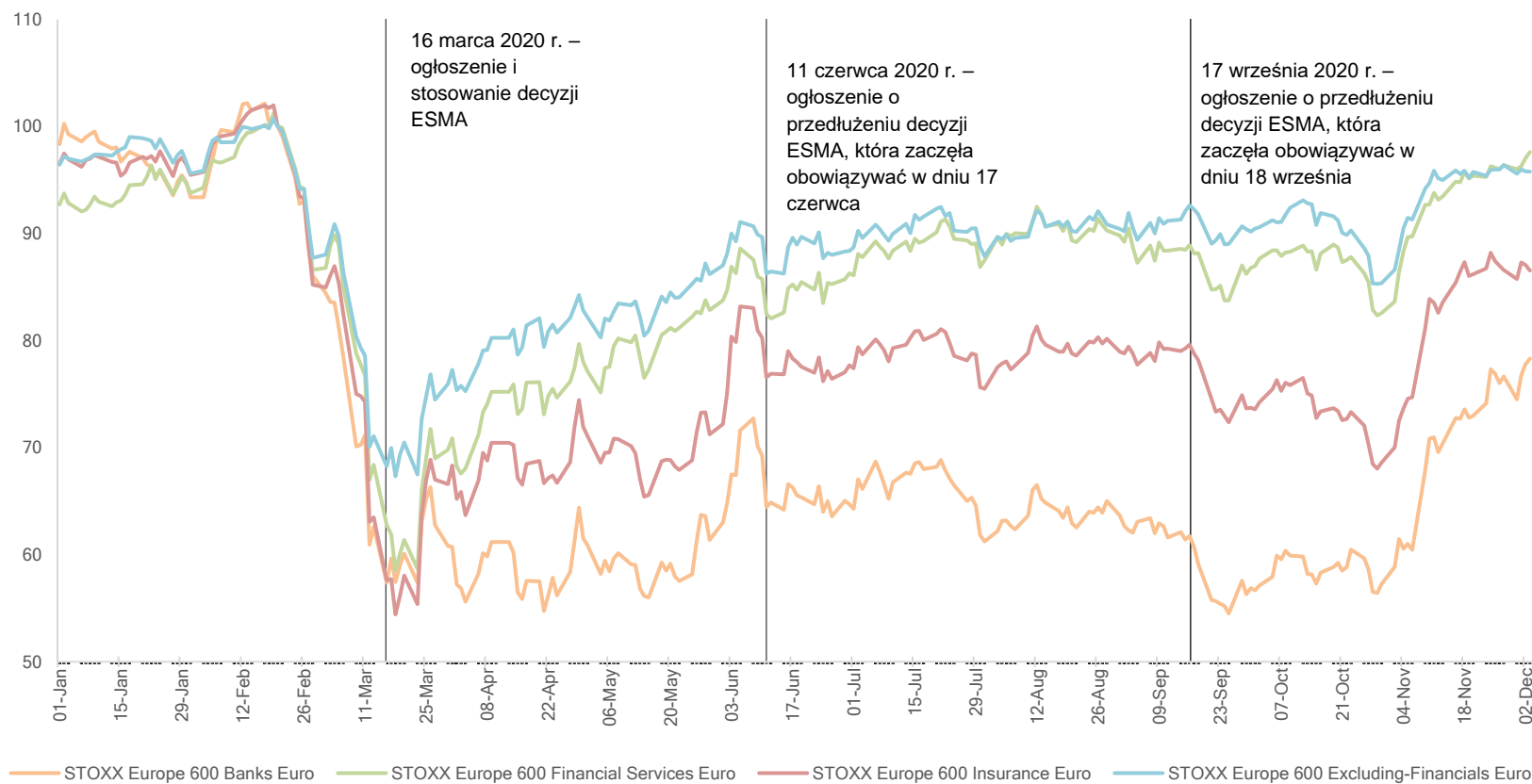
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

VIX

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

Źródła: Refinitiv Datastream, ESMA.

**RYSUNEK 3– UNIJNE SEKTOROWE INDEKSY GIEŁDOWE**



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

STOX Europe 600 Banks Euro

STOX Europe 600 Banks Euro

STOX Europe 600 Financial Services Euro

STOX Europe 600 Financial Services Euro



STOXX Europe 600 Insurance Euro

STOXX Europe 600 Excluding-Financial  
Euro

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

Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

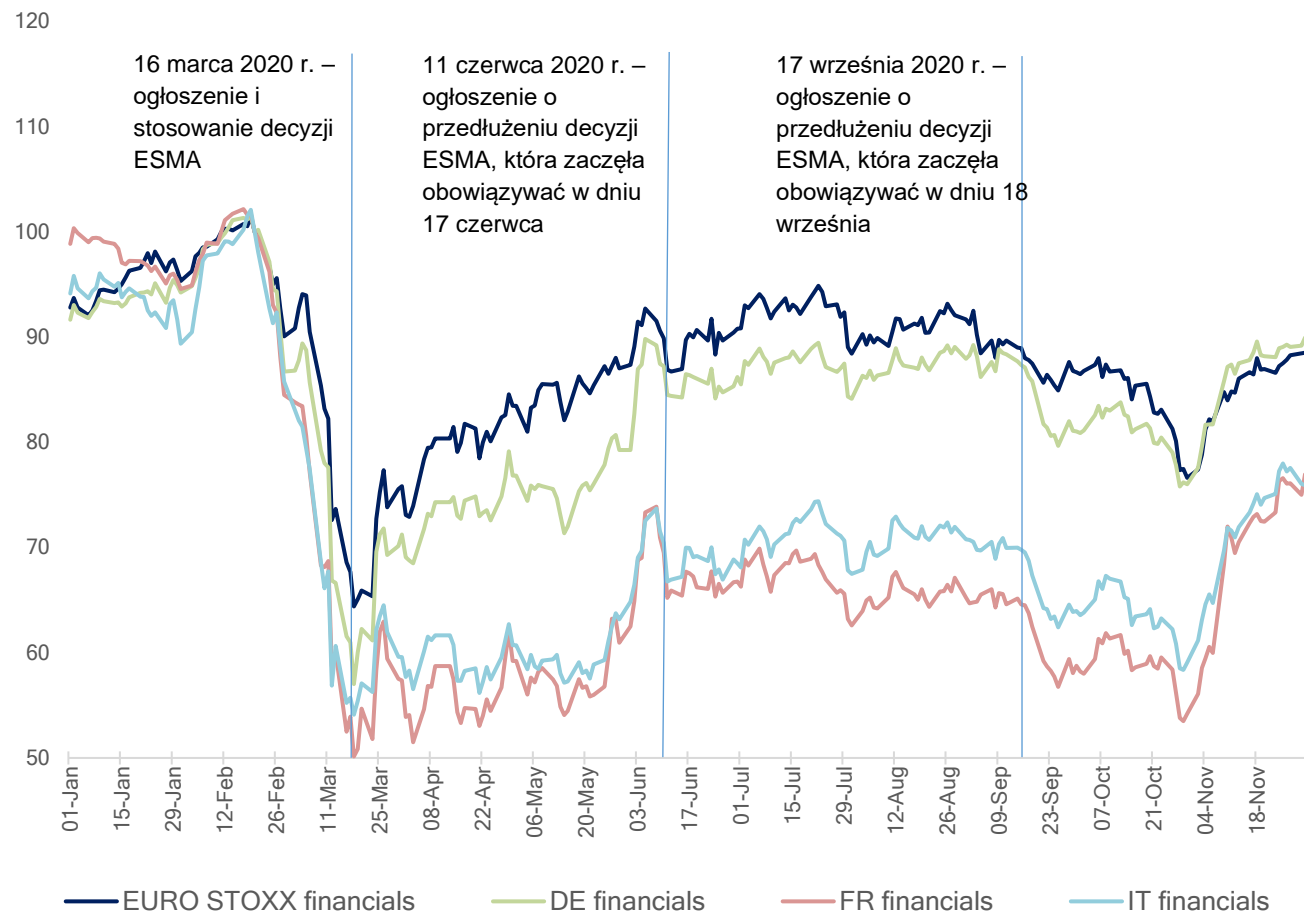
STOXX Europe 600 Insurance Euro

STOXX Europe 600 Excluding-Financial  
Euro

Uwaga: ceny instrumentów kapitałowych.

20.02.2020 r. = 100.

Źródła: 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

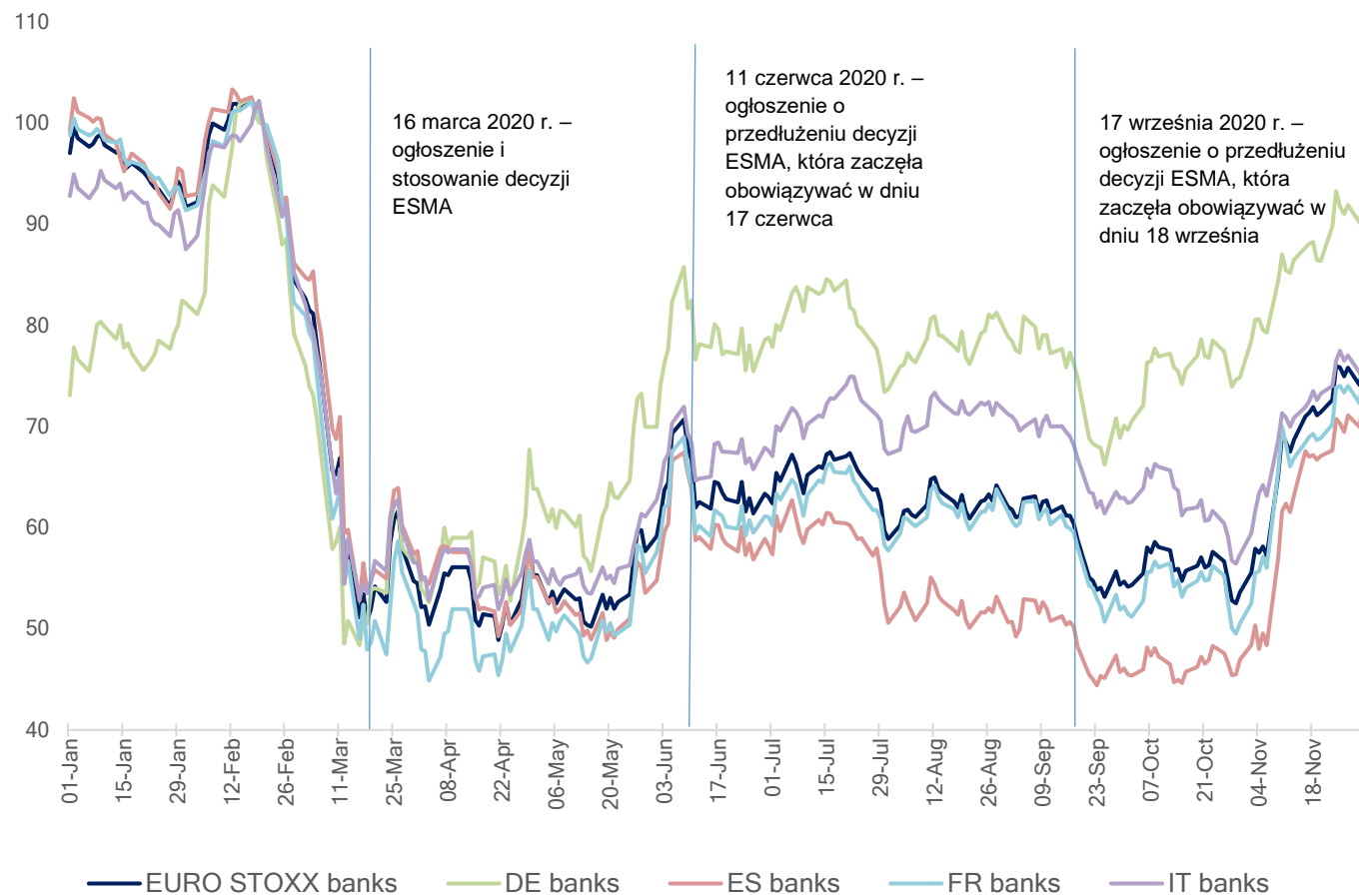
IT financials

Uwaga: ceny instrumentów kapitałowych.

20.02.2020 r. = 100.

Źródła: 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

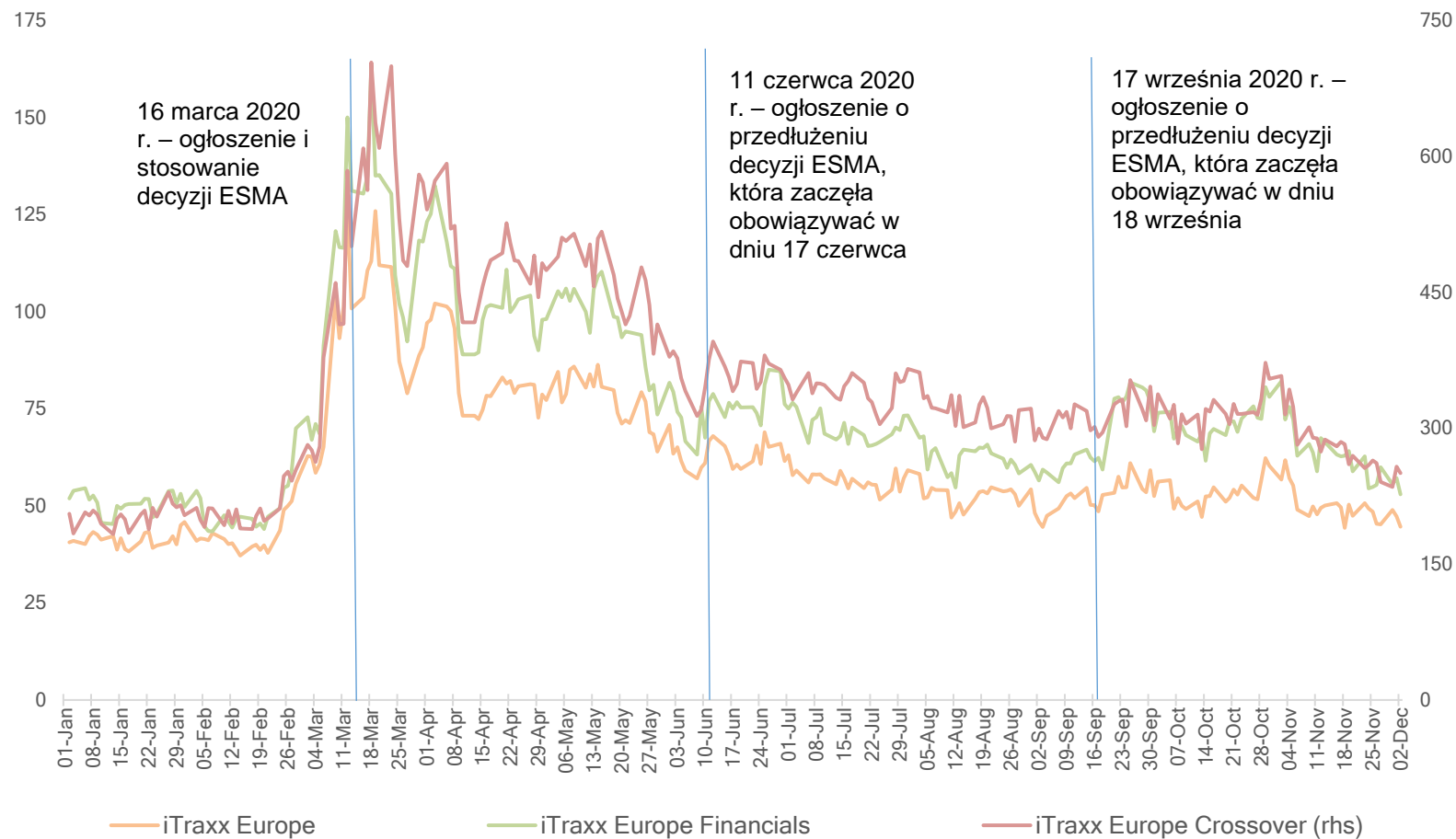
IT financials

Uwaga: ceny instrumentów kapitałowych.

20.02.2020 r. = 100.

Źródła: Refinitiv Datastream, ESMA.

**RYSUNEK 4 – 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.



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)

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

Źródła: Refinitiv EIKON; ESMA.

#### RYSUNEK5 – WYNIKI EUROPEJSKICH INDEKSÓW GIEŁDOWYCH WEDŁUG KRAJÓW

	Zmiana procentowa w okresie od 6.11.2020 r. do 2.12.2020 r.	Zmiana procentowa w okresie od 20.02.2020 r. do 2.12.2020 r.	Zmiana procentowa w okresie od 20.02.2020 r. do 3.09.2020 r.	Zmiana procentowa w okresie od 20.02.2020 r. do 4.06.2020 r.
<b>STOXX EUROPE 800 z wyłączeniem Szwajcarii</b>	8,67%	-9,74%	-16,67%	-15,78%
<b>EURO STOXX INDEX</b>	9,41%	-6,06%	-13,22%	-12,72%
<b>EURO STOXX 50</b>	9,90%	-7,89%	-13,57%	-13,07%
<b>AT</b>	21,10%	-17,84%	-30,21%	-23,30%
<b>BE</b>	16,24%	-9,94%	-19,22%	-14,86%
<b>BG</b>	0,55%	-22,03%	-20,67%	-15,69%
<b>CY</b>	25,10%	-27,80%	-39,52%	-34,73%
<b>CZ</b>	11,15%	-12,35%	-17,81%	-13,94%
<b>DE</b>	6,68%	-2,57%	-4,44%	-7,32%

	Zmiana procentowa w okresie od 6.11.2020 r. do 2.12.2020 r.	Zmiana procentowa w okresie od 20.02.2020 r. do 2.12.2020 r.	Zmiana procentowa w okresie od 20.02.2020 r. do 3.09.2020 r.	Zmiana procentowa w okresie od 20.02.2020 r. do 4.06.2020 r.
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%



	Zmiana procentowa w okresie od 6.11.2020 r. do 2.12.2020 r.	Zmiana procentowa w okresie od 20.02.2020 r. do 2.12.2020 r.	Zmiana procentowa w okresie od 20.02.2020 r. do 3.09.2020 r.	Zmiana procentowa w okresie od 20.02.2020 r. do 4.06.2020 r.
<b>PT</b>	14,45%	-14,54%	-20,09%	-13,64%
<b>RO</b>	6,43%	-7,58%	-10,73%	-11,45%
<b>SE</b>	5,47%	1,06%	-7,28%	-9,47%
<b>SI</b>	8,13%	-9,57%	-13,01%	-10,83%
<b>SK</b>	-0,99%	-3,02%	-7,05%	0,07%

Źródła: Refinitiv EIKON; ESMA.



RYSUNEK6 – NSP W PRZEDZIALE 0,1–0,2% W OKRESIE OD 16 MARCA DO 30 LISTOPADA 2020 R.

