



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Shortsalg i det norske aksjemarkedet

Trender og utviklingstrekk 2019–2020

DATO:
23.03.2021

Innhold

1	Bakgrunn og datagrunnlag	3
1.1	Finanstilsynets tilgang til data	3
1.2	Generelt om shortsalg	3
1.3	Shortsalgforordningen	4
1.4	Shortsalgregisteret som kilde til markedsinformasjon	5
2	Fordeling av posisjoner	6
2.1	Landfordeling	6
2.2	Fysiske personer og juridiske personer	7
2.3	Posisjoners levetid	7
2.4	Shorting i ulike sektorer	8
3	Utvikling i shortposisjoner	9
3.1	Shortutviklingen i OBX-selskaper	9
3.2	Shortutviklingen i store, mellomstore og små selskaper	12
4	Shortsalg under koronapandemien	15
4.1	Regulatoriske reaksjoner	15
4.2	Senket rapporteringsterskel	16
5	Tilsyn med rapportering av shortposisjoner	17

1 Bakgrunn og datagrunnlag

1.1 Finanstilsynets tilgang til data

Finanstilsynets shortsalgregister, som ble etablert i januar 2017, gir tilgang til en stor mengde data om *korte nettoposisjoner* (heretter *shortposisjoner*) i det norske aksjemarkedet. Registeret bidrar til åpenhet og informasjon til markedet, samt at det benyttes i tilsyn med og oppfølgingen av markedet fra myndighetenes side.

En betydelig andel av posisjonene som rapporteres til shortsalgregisteret er ikke tilgjengelig for offentligheten. Det vises her til at kun rapporteringspliktige posisjoner større eller lik 0,5 prosent av utstedt aksjekapital blir publisert. Finanstilsynet har, basert på data fra shortsalgregisteret, sett nærmere på utviklingstrekk og tendenser ved shortsalg i det norske aksjemarkedet i 2019 og 2020. Rapporteringspliktige posisjoner under 0,5 prosent er inkludert i dette datagrunnlaget, og denne rapporten baserer seg dermed på data som ikke tidligere har vært kjent for offentligheten. Manglende innrapporteringer, som Finanstilsynet ikke har avdekket, kan imidlertid utgjøre en mulig feilkilde.

1.2 Generelt om shortsalg

Med «shortsalg» menes normalt et salg av et finansielt instrument som selgeren ikke eier på det tidspunkt avtale om salg inngås. Etter regelverket er det, med visse unntak, kun dekket shortsalg som er tillat. Shortsalg benyttes typisk for å oppnå fortjeneste ved prisfall i et finansielt instrument eller for sikring av en eksponering («hedging»). Det er naturlig å forvente at antall aksjer shortet som andel av utstedt aksjekapital (heretter *shortandel*), øker i perioder hvor markedet faller og avtar i perioder med markedsoppgang. Dette fremkommer også av aggregerte data presentert i denne rapporten, men bildet er ikke entydig for alle segmenter og i alle periodene.

Dekket shortsalg kan eksempelvis skje ved at en markedsaktør låner en bestemt aksjeholdning, av en annen investor eller et verdipapirforetak, mot betaling. Aksjene selges deretter i markedet. For å kunne levere de lånte aksjene tilbake, kjøper markedsaktøren senere aksjene i markedet. Aksjene leveres tilbake til utlåner, og markedsaktøren har tjent på kursforskjellen mellom salgs- og kjøpstidspunktet fratrukket de nevnte kostnadene for innlånet. Hvis kursen på aksjene har steget på tidspunktet de kjøpes tilbake, medfører dette tap for markedsaktøren. Shortsalg bidrar til økt likviditet og påvirker dermed prisfastsettelsen i markedet. Shortsalg kan bidra til å dempe prisoppgang på finansielle instrumenter, men kan også forsterke kursfall på enkeltaksjer og i aksjemarkedet generelt.

1.3 Shortsalgforordningen

Shortsalgforordningen¹ ble gjennomført i norsk rett med virkning fra januar 2017. Forordningen har blant annet som formål å øke åpenheten rundt shortposisjoner, redusere oppgjørskrisiko og å gi nasjonale myndigheter hjemmel til å gripe inn under ekstraordinære omstendigheter hvor forbud mot shortsalg kan være nødvendig. Forordningen pålegger investorer en plikt til å rapportere shortposisjoner som når opp til, overstiger eller faller under 0,2 prosent av utstedt aksjekapital. For posisjoner lik eller over 0,2 prosent skal hvert etterfølgende 0,1 prosentpoeng endring også rapporteres. Den nedre rapporteringsterskelen var midlertidig senket til 0,1 prosent fra og med 16. mars 2020 til og med 19. mars 2021.² Tidspunktet for beregning av shortposisjoner er ved midnatt på slutten av handelsdagen da posisjonen ble etablert eller endret. Rapporteringen skal foretas senest innen klokken 15.30 den påfølgende handelsdagen. Posisjoner lik eller over 0,5 prosent skal offentliggjøres i shortsalgregisteret, se ssr.finanstilsynet.no. Dette innebærer at posisjoner lik eller over 0,2 prosent (0,1 prosent fra og med 16. mars 2020 til og med 19. mars 2021), men under 0,5 prosent, rapporteres til shortsalgregisteret uten påfølgende publisering. Registeret gjelder kun aksjer hvor Finanstilsynet er definert som relevant myndighet. I praksis vil de fleste aksjer tatt opp til handel på Oslo Børs, Euronext Expand Oslo eller Euronext Growth Oslo ha Finanstilsynet som relevant myndighet, men det er unntak.³

Shortsalgforordningen inneholder et generelt forbud, med enkelte unntak, mot udekket shortsalg av aksjer. Under visse vilkår gis det for eksempel unntak for transaksjoner som gjennomføres som ledd i prisstilling. Det innebærer at shortsølgeren som hovedregel må ha sikret tilgang til verdipapiret slik at faktisk oppgjør kan finne sted. For aksjer kan man som nevnt få dekket shortposisjonen ved innlån, eller det kan inngås en avtale som sikrer rettidig levering. Shortposisjoner kan også oppstå som følge av transaksjoner i andre typer finansielle instrumenter hvor den aktuelle aksjen er underliggende. Det er dermed mulig at de samlede shortposisjonene utgjør mer enn 100 prosent av de utestående aksjene i et notert selskap, noe man for eksempel har sett i USA i forbindelse med den mye omtalte hendelsen i GameStop-aksjen. Det er ikke observert tilsvarende tilfeller i det norske markedet eller i EU/EØS for øvrig.⁴ Dette kan ha sin forklaring i ulik regulering, eksempelvis at forbudet mot udekket shortsalg i EU/EØS er utformet annerledes enn i USA, og i ulikheter i markedsforhold generelt. Basert på data fra shortsalgregisteret⁵ var den største shortandelen i en enkeltaksje, siden opprettelsen av registeret, på 24,1 prosent (november 2017). Til sammenligning var den største registrerte shortandelen i en enkeltaksje på 14,1 prosent i perioden 2019–2020. De faktiske shortposisjonene vil normalt være større enn det som fremkommer av registeret, blant annet

¹ Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 236/2012 av 14. mars 2012 om shortsalg og visse sider ved kredittbytteavtaler.

² Se Finanstilsynets nettsted: <https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/nyheter/2021/shortsalg-terskel-for-rapportering-av-netto-shortposisjoner-tilbakefores-til-02-/>

³ Relevant myndighet for en bestemt aksje kan finnes i MiFID-databasen: https://registers.esma.europa.eu/publication/searchRegister?core=esma_registers_firds

⁴ Se også ESMA's kommentar datert 23. februar 2021: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma22-105-1307_introductory_statement_on_gamestop_share_trading_-_steven_maijoor.pdf

⁵ Merk at i USA eksisterer det ikke et tilsvarende shortsalgregister, og shortposisjoner beregnes der på grunnlag av handelsdata (jf. merking av handler).

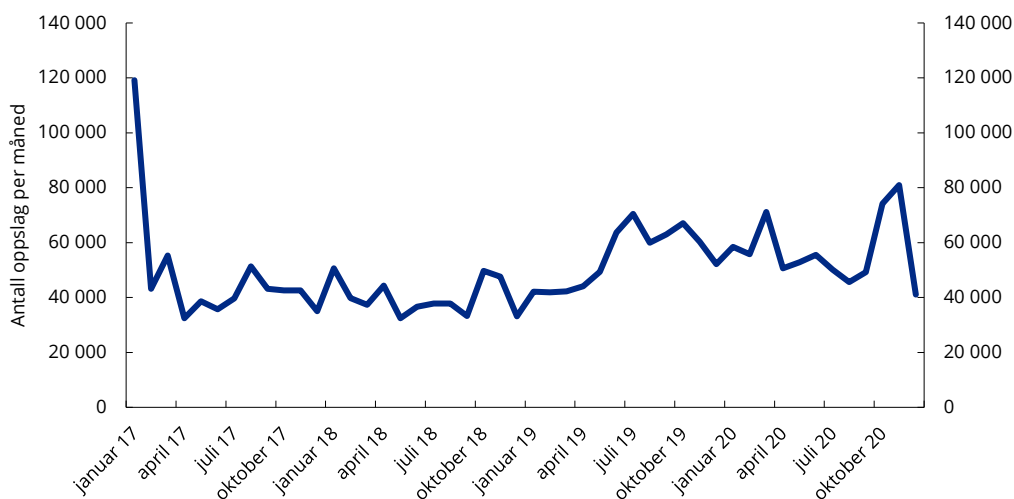
fordi det er en nedre rapporteringsterskel og det kun er *netto* shortposisjoner som skal rapporteres. Finanstilsynet har imidlertid ingen grunn til å anta at shortposisjoner har vært i nærheten av 100 prosent i det norske markedet.

1.4 Shortsalgregisteret som kilde til markedsinformasjon

I Norge er det stor interesse knyttet til shortsalgregisteret. Trafikken til registeret har, hvis man ser bort fra den høye aktivitet de første dagene, vært svakt stigende fra etableringen i 2017. I gjennomsnitt ble det registrert over 2600 oppslag per handelsdag i 2019 og over 2700 oppslag i 2020, noe som indikerer at aktørene benytter registeret som en kilde til markedsinformasjon (se figur 1.1, som viser oppslag per måned). De mest populære sidene har vært posisjonene i Norwegian Air Shuttle ASA, Nel ASA og REC Silicon ASA, og brukerne ser ut til primært å komme fra de nordiske landene, Storbritannia, og USA.

I 2019 ble det publisert rundt 1600 endringer i posisjoner større eller lik 0,5 prosent i 54 finansielle instrumenter, og i 2020 ble det publisert omtrent 1950 endringer i posisjoner større eller lik 0,5 prosent i 54 finansielle instrumenter. For posisjoner som ikke er offentlig tilgjengelige, det vil si rapporteringspliktige posisjoner under 0,5 prosent, mottok Finanstilsynet rapportering om 2900 posisjoner i 120 instrumenter i 2019. Tilsvarende tall for 2020 var 9100 posisjoner i 161 instrumenter. 5226 av de rapporterte posisjonene i 2020 var i det nye, midlertidige intervallet mellom 0,1 og 0,2 prosent. 180 ulike investorer rapporterte posisjoner i 2019 og 238 i 2020.

Figur 1.1 Trafikken til shortsalgregisteret per måned (ssr.finanstilsynet.no)



Note: Det høye besøkstallet i starten av grafen har sammenheng med åpningen av shortsalgregisteret 1. januar 2017.

Kilde: Finanstilsynet

2 Fordeling av posisjoner

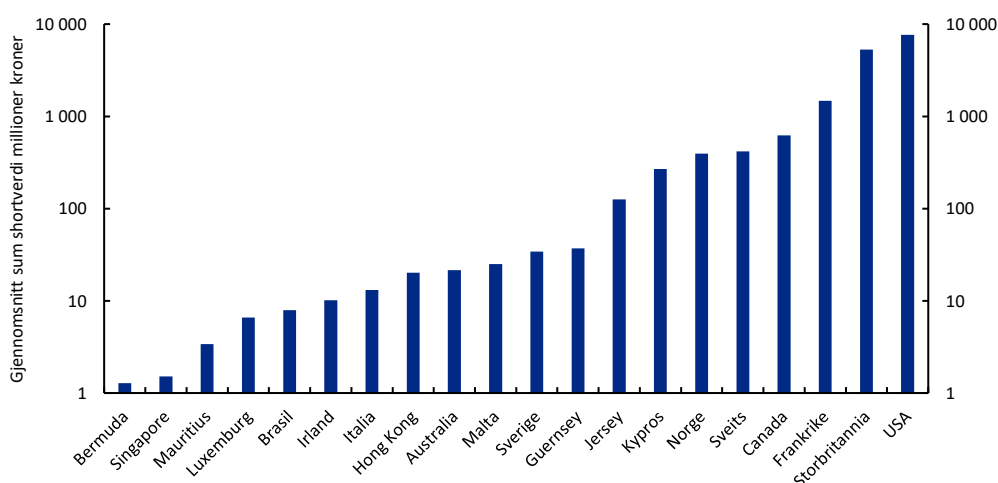
2.1 Landfordeling

I shortsalgregisteret var det i 2019 og 2020 registrert posisjonsholdere fra 23 ulike land. Ved slutten av 2020 var totalt 483 posisjonsholdere registrert med aktive posisjoner. Av disse var 262 hjemmehørende i USA og 119 i Storbritannia. For 2019 og 2020 sett under ett var det i gjennomsnitt 219 posisjonsholdere med aktive posisjoner fra USA og 103 fra Storbritannia.

Antallet posisjonsholdere kan gi et misvisende bilde av hvor aktiviteten er størst, siden antallet ikke tar hensyn til hvor store posisjoner de enkelte posisjonsholderne innehar. Det er derfor sett nærmere på markedsverdi for posisjonene som er shortet (heretter *shortverdi*) fordelt på de respektive landene. Total shortverdi for posisjonene fordelt på de ulike landene vises i figur 2.1. De største samlede shortverdiene i 2019 og 2020 ble holdt av posisjonsholdere i USA (7,6 milliarder kroner) og Storbritannia (5,3 milliarder kroner). De nevnte shortverdiene viser imidlertid at de britiske posisjonsholderne i gjennomsnitt holdt større posisjoner enn de amerikanske i 2019–2020 (jf. antall posisjonsholdere). Det bemerkes her at posisjonsfordelingen omtalt i første avsnitt er basert på det totale antall posisjonsholdere med aktive posisjoner i perioden, mens figur 2.1 av praktiske grunner er begrenset til shortposisjoner i aksjene som inngår i OBX-indeksen. Selskapene som inngår i OBX-indeksen utgjør omtrent 65 prosent av markedsverdien til Oslo Børs' tre markedsplasser.⁶

Det er verdt å merke seg at flere av landene på listen regnes som såkalte offshore finanssentre, også omtalt som «skatteparadis».⁷ Dette kan indikere at landfordelingen ikke nødvendigvis samsvarer med hvor den operative driften av virksomheten utføres, herunder hvor beslutningstakerne bak shortposisjonene, er lokalisert.

Figur 2.1 Gjennomsnittlig shortverdi (OBX) i perioden 2019–2020 fordelt på posisjonsholdere per land



Note: I figur 2.1 er det benyttet logaritmisk skala.

Kilde: Finanstilsynet og Oslo Børs

⁶ Oslo Børs, Euronext Expand Oslo og Euronext Growth Oslo.

⁷ Det vises her til Det internasjonale valutafondets (IMF) liste over offshore finanssentre: <https://www.imf.org/external/NP/ofca/OFCA.aspx> (hentet: 10.02.2021)

2.2 Fysiske personer og juridiske personer

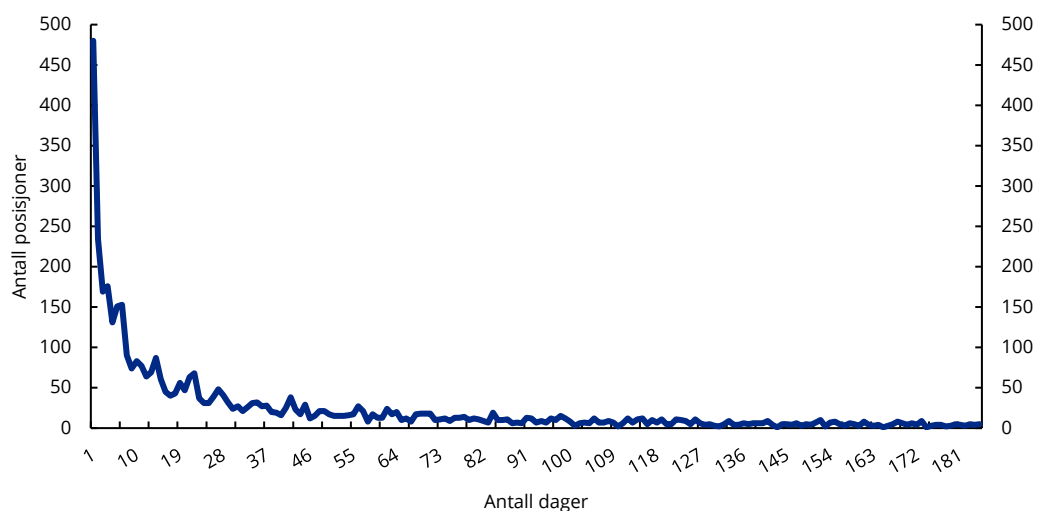
Ved registrering i shortsalgregisteret kan posisjonsholderen registreres som fysisk person eller juridisk person (foretak eller lignende organisasjonsformer). Som forventet viser data fra registeret at majoriteten av posisjonsholderne er juridiske personer, og følgelig i hovedsak profesjonelle aktører. I 2019 og 2020 har det maksimalt vært seks posisjonsholdere registrert som fysiske personer og 563 som juridiske personer. Mulige årsaker til dette er den høye risikoen forbundet med shortsalg, samt kostnader og andre praktiske barrierer forbundet med innlån av aksjer for fysiske personer. Finanstilsynet har også observert at profesjonelle investorer ofte handler gjennom heleide investeringsselskaper.

2.3 Posisjoners levetid

Med levetid menes tidsrommet fra en posisjon «åpnes» (det vil si når den stiger over den nedre rapporteringsterskelen) til den «lukkes» (det vil si når den synker under den nedre rapporteringsterskelen). Senkningen av rapporteringsterskelen fra 0,2 til 0,1 prosent har påvirket den målte levetiden. Dette ved at posisjoner, som ble åpnet og/eller lukket i det aktuelle intervallet etter 16. mars 2020, har fått en lengre levetid enn de hadde hatt dersom terskelen ikke hadde blitt senket. Merk også at den totale levetiden til posisjoner som allerede var aktive da registeret åpnet, eller fortsatt var åpne i slutten av tidsintervallet, ikke kan slås fast sikkert.

Datasettet viser at levetiden til de fleste posisjonene er kort. Målt i enkeltdager har en overvekt av posisjonene, 480 posisjoner (det vil si omtrent 10 prosent av posisjonene), en levetid på én dag. Ettersom levetiden øker, synker antallet posisjoner nesten eksponentielt (figur 2.2). Selv om de fleste posisjonene har kort levetid, inneholder datasettet også posisjoner med levetid for hele perioden fra etableringen av shortsalgregisteret i januar 2017 og ut 2020.

Figur 2.2 Posisjoners levetid, én til 185 dager



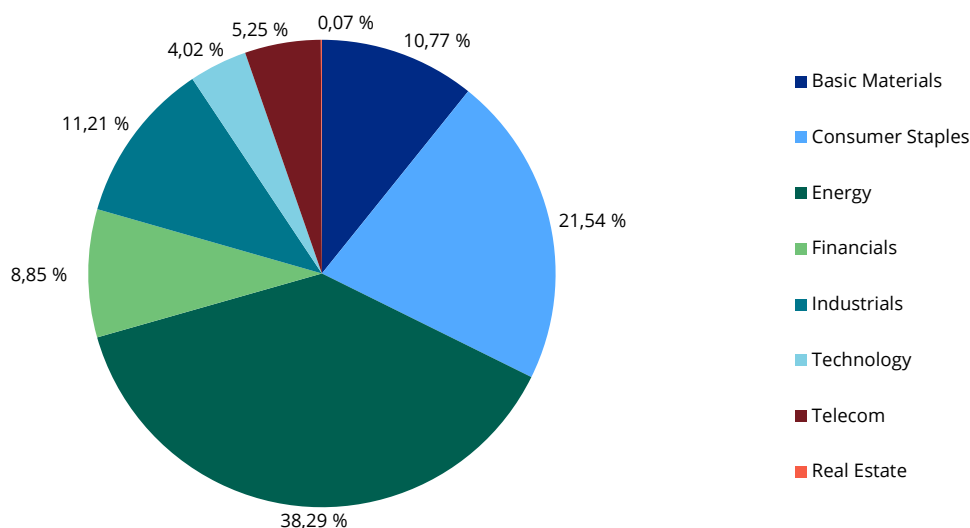
Note: I dette datasettet er tidsrammen utvidet til å gjelde fra åpningen av shortsalgregisteret 1. januar 2017 til 31. desember 2020. Dette er gjort for å få et mest mulig komplett bilde av levetiden. Posisjoner med levetid over 185 dager er ikke med i figuren.

Kilde: Finanstilsynet

2.4 Shorting i ulike sektorer

Euronext deler de noterte⁸ selskapene inn i 11 bransjesektorer. I den nåværende OBX-indeksen er 8 av 11 sektorer representert. I gjennomsnitt hadde *Energy*-sektoren den høyeste vektete shortandelen⁹ i 2019 og 2020, etterfulgt av *Consumer Staples* (figur 2.3). I 2019 var aksjer i sektoren *Industry* tredje mest shortet etter shortandel, mens i 2020 var aksjer i sektoren *Basic Materials* tredje mest shortet etter shortandel. Sektoren det var lavest shortandel i, gitt at det var shortposisjoner i sektoren, var *Technology* i 2019 og *Real Estate* i 2020. Selskaper innenfor sektoren *Consumer Staples* består av sjømat-/oppdrettsselskaper, mens selskaper innen *Energy* består av flere typer selskaper innenfor energisektoren som for eksempel oljeutvinning og seismikk. En mulig forklaring på den høye shortandelen i disse sektorene er at både lakseprisen og oljeprisen er volatile, og at det derfor kan være ulike forventninger til utviklingen framover. Dette samsvarer til en viss grad med at shortposisjonenes gjennomsnittlige levetid er kort (jf. punkt 2.3). I andre sektorer med mer stabile underliggende verdier og priser, som for eksempel i *Real Estate* og *Telecom*, er det naturlig at det blir shortet mindre.

Figur 2.3 Gjennomsnittlig vektet shortandel fordelt på sektor i 2019 og 2020 sett under ett



Note: Figuren omfatter selskapene i OBX-indeksen.

Kilde: Finanstilsynet og Oslo Børs

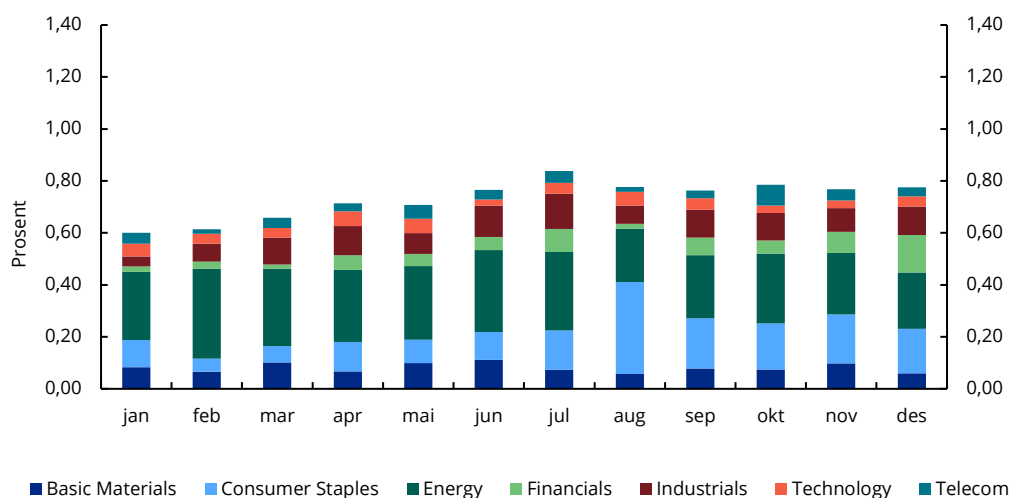
I 2019 var juli den måneden med høyest vektet shortandel (figur 2.4). Juli 2019 var også måneden der OBX-indeksen hadde størst nedgang dette året. Dette kan indikere at flere posisjonsholdere valgte å ta shortposisjoner i perioden markedet falt, som er i tråd med forventningene. I 2020 var den vektete shortandelen av OBX-indeksen høyere enn i 2019. Den betydelige økningen i shortandeler i mars–juni 2020 kan i stor grad forklares av endringen i rapporteringsterskelen 16. mars 2020, men også øvrige posisjoner økte noe i denne perioden (se figur 2.5 i sammenheng med figur 3.1). Shortandelene, sett bort fra posisjoner under 0,2

⁸ Notert referer her til aksjene som er tatt opp til handel på Oslo Børs.

⁹ Den vektete shortandelen (jf. figur 2.3–2.5) er regnet ut ved å ta prosentandelen av shorting i aksjene i det enkelte selskap multiplisert med forholdstallet mellom selskapets markedsverdi og indeksens markedsverdi.

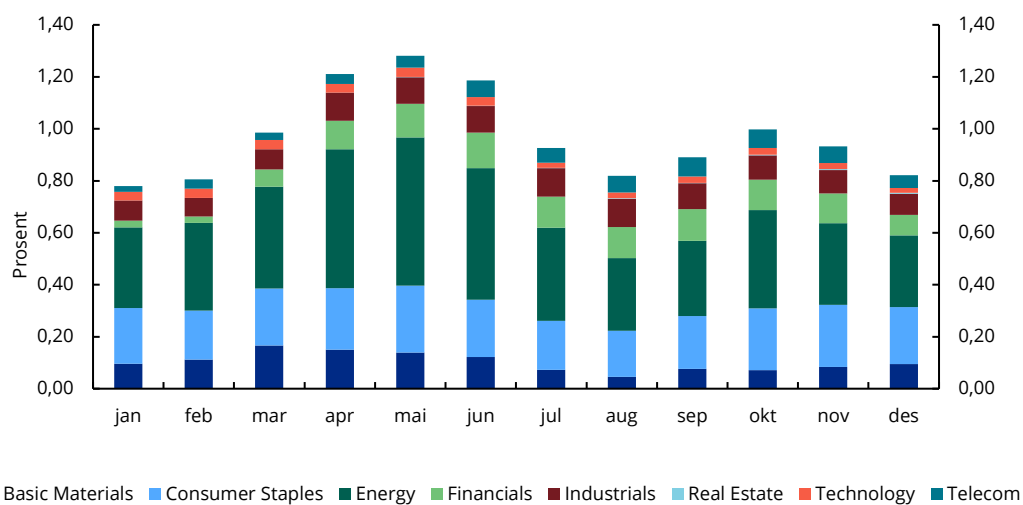
prosent, falt deretter tilbake til et nivå som var lavere enn i 2019. Dette er videre omtalt under punkt 3.

Figur 2.4 Samlet vektet shortandel fordelt på sektor månedvis 2019



Kilde: Finanstilsynet og Oslo Børs

Figur 2.5 Samlet vektet shortandel fordelt på sektor månedvis 2020



Note: Merk at fra og med 16.03.2020 er posisjoner $\geq 0,1$ prosent inkludert.

Kilde: Finanstilsynet og Oslo Børs

3 Utvikling i shortposisjoner

3.1 Shortutviklingen i OBX-selskaper

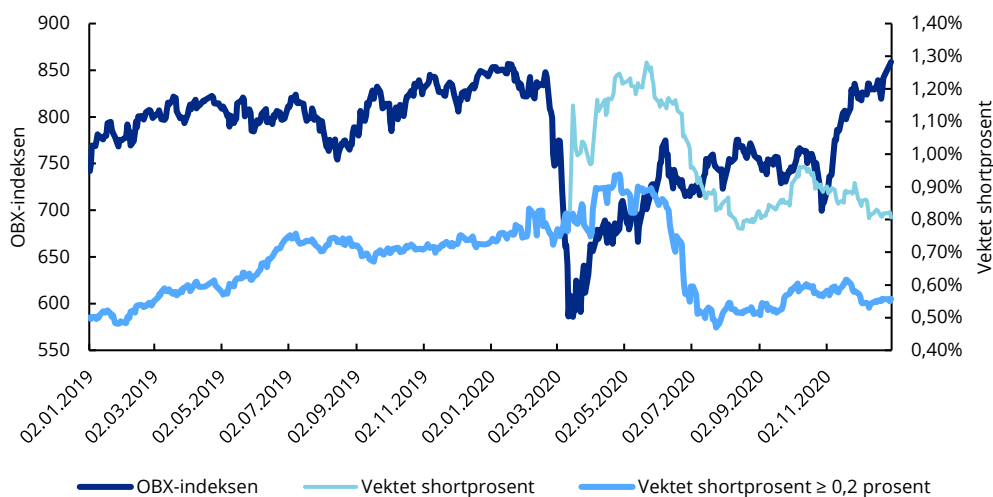
Oslo Børs' OBX-indeks består av de 25 mest omsatte aksjene på Oslo Børs, med andre ord de mest likvide selskapene på børsen. Normalt vil disse være blant de største selskapene målt i markedsverdi. Utvalget revideres to ganger per kalenderår. I den nåværende indeksen har det

vært rapportert netto shortposisjoner i samtlige aksjer, men syv av disse har ikke hatt shortposisjoner over offentliggjøringsterskelen på 0,5 prosent i 2019 eller 2020.

Det er visse tendenser til konsentrasjon av shortposisjoner rundt noen aksjer i OBX-indeksen. Enkelte aksjer har vært shortet i vesentlig grad, mens andre ikke har vært shortet i det hele tatt. Manglende interesse for å ta shortposisjoner i enkelte av OBX-aksjene kan ikke forklares basert på størrelse eller likviditet, men lav volatilitet i aksjeprisen kan som nevnt være en forklaring. På det meste har det vært registrert en shortandel på 13,3 prosent i én enkelt aksje i OBX-indeksen i løpet av 2019 og 2020.

Figur 3.1 fremstiller utviklingen i den totale vektete andelen av shortede aksjer i OBX-indeksen (shortandelen) sammenlignet med indeksen. Figuren peker i retning av at shorting av aksjer som inngår i OBX-indeksen var negativt korrelert med markedsutviklingen i OBX-indeksen i 2020 der det var perioder med store markedssvingninger. Som forventet indikerer dette at shortandelen i det norske aksjemarkedet øker når OBX-indeksen avtar markant og avtar når OBX-indeksen øker markant. Korrelasjonen var imidlertid svak og synes å ha et visst tidsetterslep. Noe man for eksempel ser i november–desember 2020, hvor OBX-indeksen steg vesentlig samtidig som shortandelen falt svakt. Tilsvarende svak korrelasjon observeres i perioden 21. februar til 18. mars 2020, da oljeprisen falt fra 59 til 25 dollar per fat og OBX-indeksen falt med 30,5 prosent. I denne perioden fant også den første nedstengingen av Norge sted som følge av covid-19 pandemien. For OBX-selskapene økte shortposisjonene i denne perioden samtidig som markedsverdien falt, men ikke i samme takt (se mørk blå og lys blå linje).

3.1 Shortandelen sammenlignet med OBX-indeksen



Note: Shortandelen til hver enkelt aksje er regnet ut ved å ta prosentandelen av shortsalg i det enkelte selskapet multiplisert med forholdstallet mellom selskapets markedsverdi og indeksen markedsverdi. Lyseturkis linje viser utviklingen for rapporteringer inkludert posisjoner fra og med 0,1 prosent (jf. ny midlertidig rapporteringsterskel 16. mars 2020).

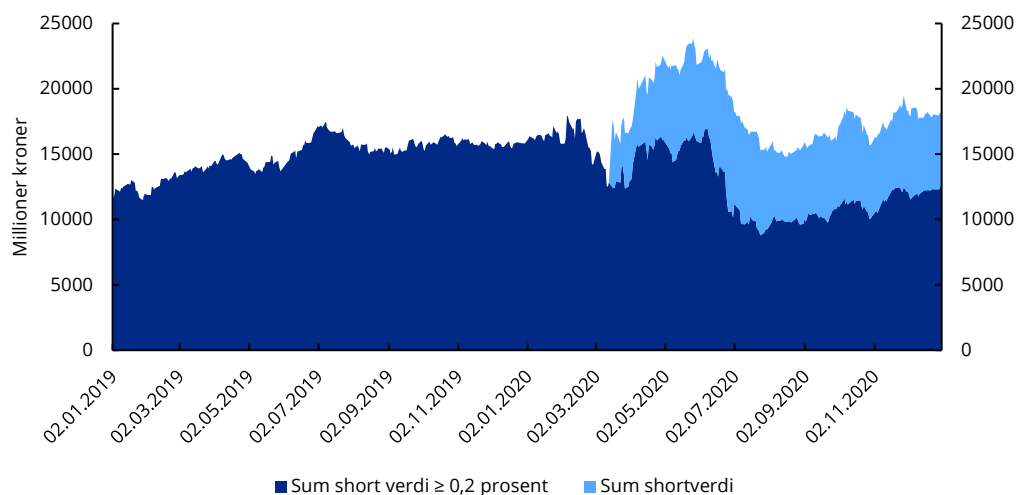
Kilde: Finanstilsynet og Oslo Børs

Figur 3.2 viser summen av shortverdi for OBX-selskapene. Den høyeste samlede shortverdi av shortposisjoner over eller lik 0,2 prosent var registrert 6. februar 2020, da det var registrert shortposisjoner i aksjer til en verdi av 17,9 milliarder kroner. Den laveste verdien av shortposisjoner over eller lik 0,2 prosent var registrert 27. juli 2020 med shortposisjoner i aksjer til en markedsverdi av 8,8 milliarder kroner. Ved senkning av rapporteringsterskelen 16. mars 2020 ble det meldt inn shortposisjoner under 0,2 prosent til en samlet verdi på 5,1 milliarder kroner for OBX-selskapene.

Verdien av de utestående shortposisjonene, over eller lik 0,2 prosent, var betydelig lavere ved utgangen av 2020 enn rett før oljeprisfallet 21. februar 2020. Dette til tross for at OBX-indeksen var på om lag samme nivå på disse to tidspunktene. Tilsvarende kan leses av figurene 3.3–3.5 for henholdsvis store, mellomstore og små selskaper. Differansen oppstod i perioden medio juni til medio juli 2020, hvor en relativt stor andel posisjoner ble redusert eller lukket samtidig som OBX-indeksen hadde en relativt flat utvikling. Det er ikke unaturlig at shortsalg-aktiviteten kan avta når markedet er mer stabilt, men det er påfallende at shortverdiene ble redusert til et vesentlig lavere nivå enn det var før oljeprisfallet og pandemien (se mørk blå felt i figur 3.2, det vil si posisjoner større eller lik 0,2 prosent).

I perioden 21. februar til midten av mars 2020 falt som nevnt OBX-indeksen med om lag 30 prosent. Figur 3.2 viser at total shortverdi for OBX-selskapene også falt markant. Da markedet snudde i andre halvdel av mars, og shortandelen samtidig økte gradvis etter 16. mars (se figur 3.1), er en tilsvarende økning i shortverdier synlig i figur 3.2.

Figur 3.2 Sum shortverdi for OBX-selskaper



Note: For å hindre at den midlertidige senkningen av rapporteringsterskelen til 0,1 prosent 16. mars 2020 fører til feilaktige tolkninger av dataene, er grafen korrigert for også å vise posisjoner over 0,2 prosent i perioden separat (mørk blå). Tilsvarende i figurene 3.4–3.6.

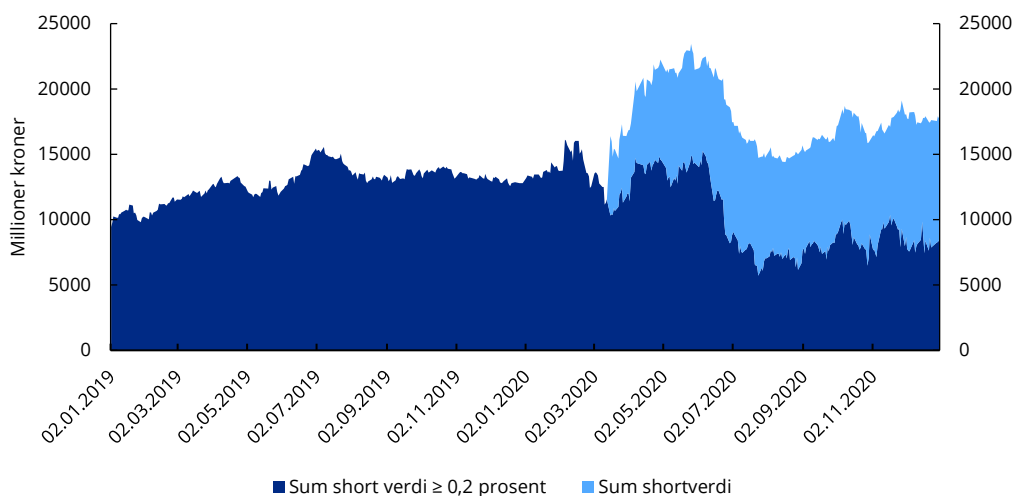
Kilde: Finanstilsynet og Oslo Børs

3.2 Shortutviklingen i store, mellomstore og små selskaper

Oslo Børs deler selskapene inn i store, mellomstore og små selskaper etter markedsverdi. For store selskaper var det shortposisjoner i 35 selskaper i 2019-2020, det vil si i overkant av 80 prosent av selskapene i dette segmentet. For mellomstore og små selskaper har det vært registrert shortposisjoner i henholdsvis 56 og 38 selskaper på Oslo Børs, det vil si i overkant av 60 og 45 prosent av de respektive segmentene. Det var åtte selskaper tatt opp til handel på Euronext Growth som ble shortet i perioden, men disse er ikke tatt med i analysen.

Figur 3.3 viser sum shortverdi for store selskaper. Den høyeste samlede shortverdien av shortposisjoner over eller lik 0,2 prosent var 16,1 milliarder kroner den 5. februar 2020. Den laveste shortverdien av shortposisjoner over eller lik 0,2 prosent var 24. juli 2020 med 5,7 milliarder kroner. 16. mars 2020 blir det meldt inn shortposisjoner under 0,2 prosent til en samlet verdi på 6,1 milliarder kroner for de store selskapene. En observasjon er at selv om de samlede shortposisjonene i OBX-selskapene (figur 3.2) og de store selskapene (figur 3.3) er ganske like, er fordelingen mellom posisjoner i intervallet 0,1 prosent til 0,2 prosent og posisjoner større eller lik 0,2 prosent vesentlig forskjellige. Dette er kommentert nærmere i punkt 4.2.

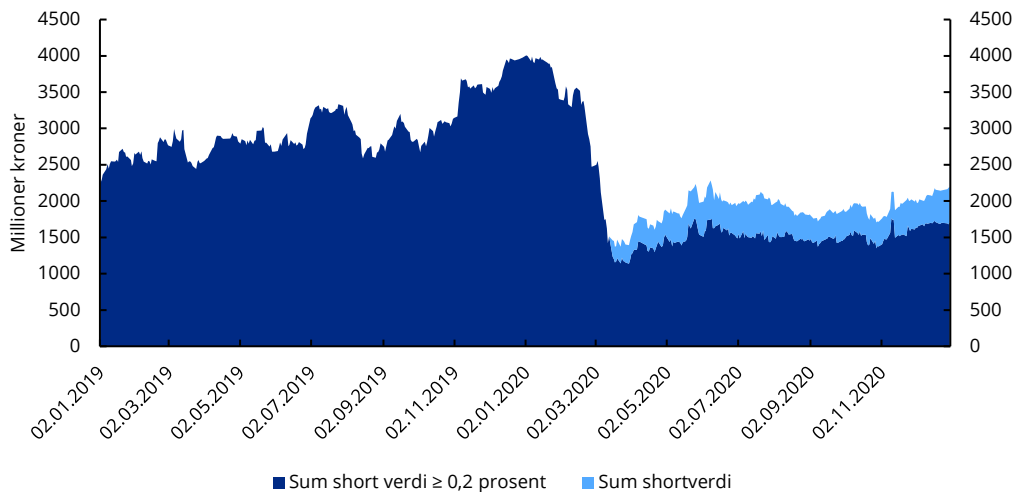
Figur 3.3 Utvikling i sum shortverdi for segmentet store selskaper



Kilde: Finanstilsynet og Oslo Børs

Figur 3.4 viser sum shortverdi for mellomstore selskaper. Den høyeste samlede shortverdien av shortposisjoner over eller lik 0,2 prosent var 2. januar 2020, da det var registrert shortposisjoner i aksjer til en verdi av fire milliarder kroner. Den laveste shortverdien av shortposisjoner over eller lik 0,2 prosent var 1,1 milliarder kroner per 30. mars 2020. Den 16. mars 2020 ble det meldt inn shortposisjoner under 0,2 prosent til en samlet verdi på 227 millioner kroner for mellomstore selskaper. For mellomstore selskaper utgjorde de innmeldte 0,1–0,2 posisjonene relativt små verdier sammenlignet med hva som var tilfelle for de store selskapene. For øvrig kan man av figuren se at nedgangen i shortverdiene ved utgangen av 2020, sammenlignet med verdiene før oljeprisfallet 21. februar 2020, var langt tydeligere enn for både OBX-selskapene og selskapene i segmentet store selskaper (jf. beskrivelsen til slutt i punkt 3.1).

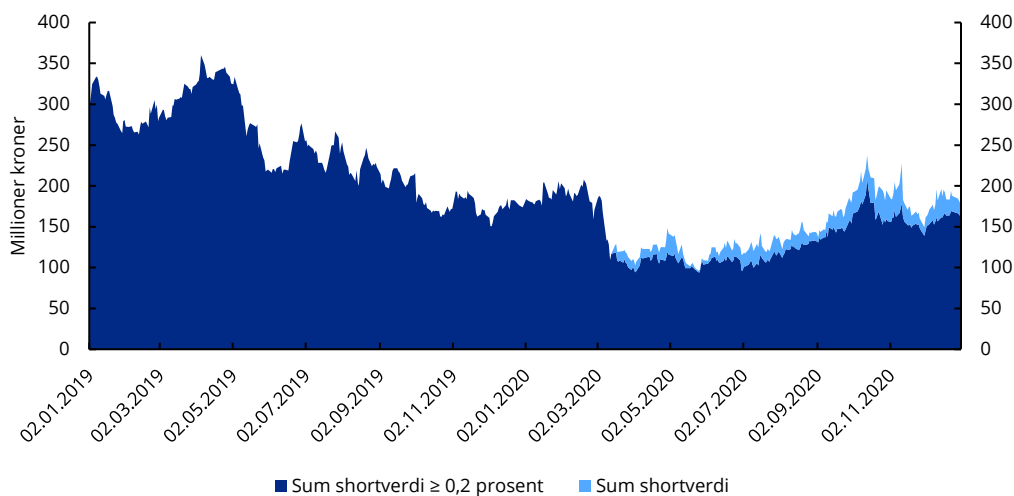
Figur 3.4 Utvikling i sum shortverdi for segmentet mellomstore selskaper



Kilde: Finanstilsynet og Oslo Børs

Figur 3.5 viser sum shortverdi for små selskaper. Den høyeste samlede verdien av shortposisjoner over eller lik 0,2 prosent var 5. april 2019, da det var registrert shortposisjoner i aksjer til en verdi av 360 millioner kroner. Den laveste verdien av shortposisjoner over eller lik 0,2 prosent var 94 millioner per 2. april 2020. Den 16. mars 2020 blir det meldt inn shortposisjoner under 0,2 prosent til en samlet verdi på 8,7 millioner kroner for små selskaper. Som for mellomstore selskaper, utgjorde de innmeldte posisjonene mellom 0,1 og 0,2 prosent for de små selskapene beskjedne verdier sammenlignet med de store selskapene. For de små selskapene var shortverdiene også lavere ved utgangen av 2020 sammenlignet med perioden rett før oljeprisfallet. Forskjellene er imidlertid langt mindre markante enn hva figurene 3.2–3.4 viser for henholdsvis OBX, store og mellomstore selskaper. Dette kan delvis forklares av at markedsverdiene til de små selskapene, i motsetning til selskapene i de tre øvrige segmentene, var høyere ved utgangen av 2020 enn i forkant av det nevnte oljeprisfallet (se figur 3.8).

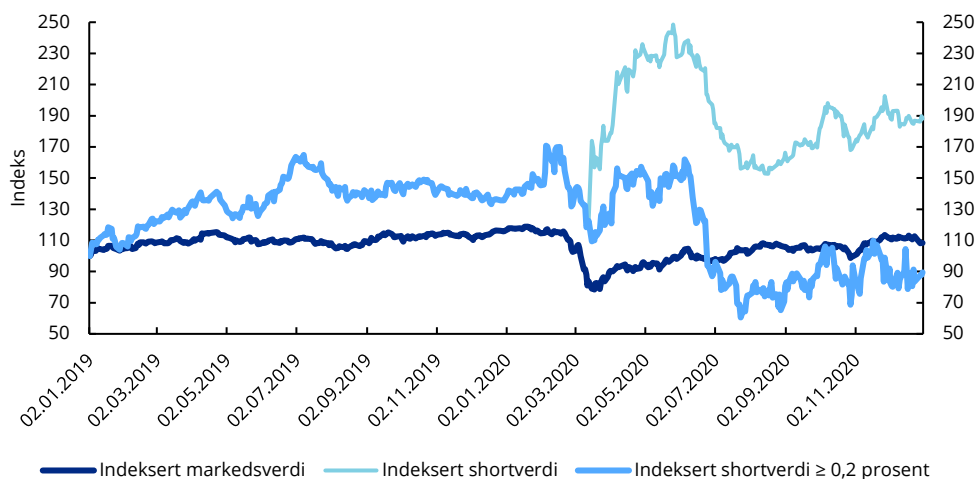
Figur 3.5 Utvikling i sum shortverdi for segmentet små selskaper



Kilde: Finanstilsynet og Oslo Børs

Figur 3.6 viser sum shortverdi for segmentet store selskaper relativ til samlet markedsverdi for de store selskapene. Reduksjonen i sum shortverdi i mars 2020 skyldtes i hovedsak en nedgang i markedsverdien til de store selskapene, mens reduksjonen medio juni til medio juli 2020 i hovedsak skyldtes en reduksjon i antall/størrelse på shortposisjonene. For store selskaper tyder det på at posisjoner også kan endres markant uavhengig av endringer i selskapers markedsverdi.

Figur 3.6 Shortverdi relativ til markedsverdi for store selskaper

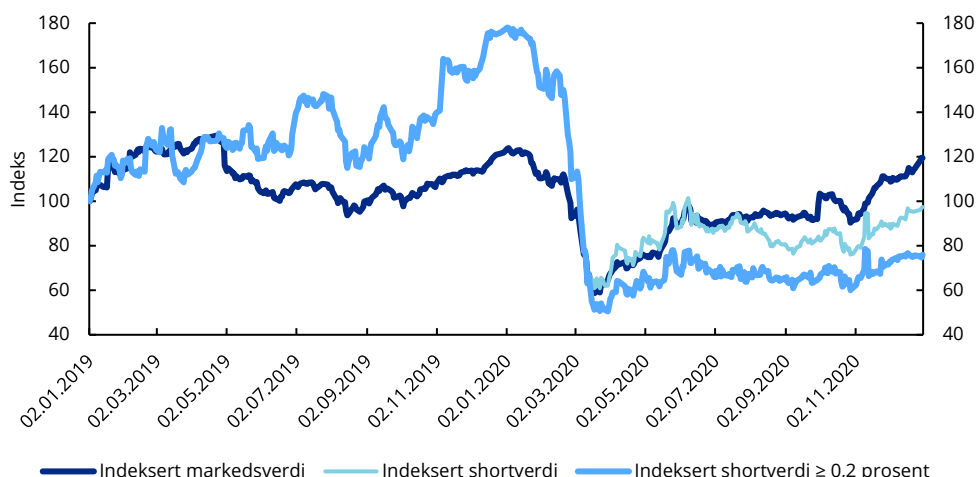


Note: Verdiene er indeksert¹⁰ til 100 fra og med 2. januar 2019. Lyseturkis linje viser utviklingen for rapporteringer på ny midlertidigrapporteringsterskel fra og med 16. mars 2020.

Kilde: Finanstilsynet og Oslo Børs

Figur 3.7 viser sum shortverdi for segmentet mellomstore selskaper relativ til samlet markedsverdi for disse selskapene. For mellomstore selskaper endres posisjoner innen få dager etter en markant endring i selskapers markedsverdi. Det vil si at nedgangen i februar og mars 2020 skyldtes reduksjon i både markedsverdi og reduksjon i shortposisjonene. Unntaket var i perioden medio juni 2020 og ut juli 2020 da shortverdien falt til tross for en økt markedsverdi.

Figur 3.7 Shortverdi relativ til markedsverdi for mellomstore selskaper



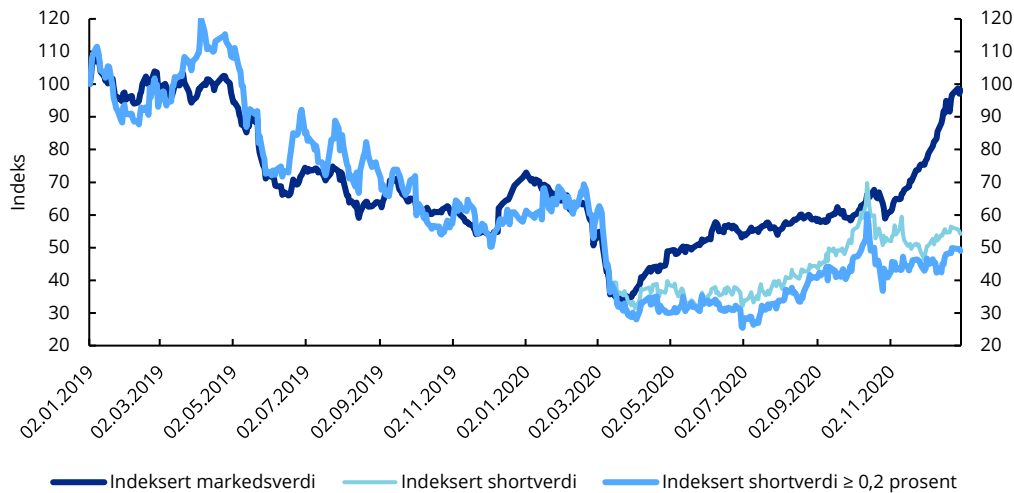
Note: Verdiene er indeksert til 100 fra og med 2. januar 2019. Lyseturkis linje viser utviklingen for rapporteringer på ny midlertidig rapporteringsterskel fra og med 16. mars 2020.

Kilde: Finanstilsynet og Oslo Børs

¹⁰ Indekseringen er her gjort ved å sette alle verdier lik 100 prosent på basispunktet 2. januar 2019. Alle de etterfølgende verdiene er omskrevet som en prosentdel av verdien på basispunktet. Indeksene viser dermed prosentvis endring fra 2. januar 2019. Tilsvarende i figurene 3.7 og 3.8.

Figur 3.8 viser sum shortverdi for segmentet små selskaper relativ til samlet markedsverdi for disse selskapene. Reduksjonen i shortverdi frem til mars 2020 skyldtes i hovedsak lavere markedsverdi for de små selskapene. I perioden som følger skyldtes den relative nedgangen i shortverdi i hovedsak en reduksjon i shortposisjoner.

Figur 3.8 Shortverdi relativ til markedsverdi for små selskaper



Note: Verdiene er indeksert til 100 fra og med 2. januar 2019. Lyseturkis linje viser utviklingen for rapporteringer på ny midlertidig rapporteringsterskel fra og med 16. mars 2020.

Kilde: Finanstilsynet og Oslo Børs

4 Shortsalg under koronapandemien

4.1 Regulatoriske reaksjoner

På bakgrunn av utbruddet av covid-19 pandemien og de etterfølgende markedsforholdene, besluttet EFTAs overvåkningsorgan (ESA) i tråd med beslutningen til Den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndigheten (ESMA) midlertidig å senke terskelen fra 0,2 til 0,1 prosent av utstedt aksjekapital for rapportering av netto shortposisjoner. Beslutningen trådte i kraft 16. mars 2020 og gjaldt for tre måneder. Perioden ble deretter forlenget tre ganger, og utløp 19. mars 2021.

På bakgrunn av markedsforholdene etter utbruddet av pandemien innførte flere land et generelt forbud mot shorthandel i midten av mars 2020, deriblant Hellas, Italia, Spania, Frankrike, Belgia og Østerrike. Økningen i shorthandel i det norske markedet på det tidspunktet, sammen med andre forhold som ble vurdert, tilsa ikke at det var nødvendig å innføre et generelt forbud mot shorthandel i Norge. Den senkede rapporteringsterskelen fra 0,2 til 0,1 prosent førte imidlertid til at Finanstilsynet mottok mer detaljert informasjon om shortposisjoner i det norske markedet.

4.2 Senket rapporteringsterskel

Den første dagen for rapportering av nettoposisjoner større eller lik 0,1 prosent av utestående aksjer var 16. mars 2020. Shortverdi i det nye intervallet fra og med 0,1 og opp til 0,2 prosent vises i lyseblått i figurene 3.2–3.5. Segmentet store selskaper så en økning på 59 prosent i shortverdi (illustrert i figur 3.3), segmentet mellomstore selskaper økte 18 prosent i shortverdi (illustrert i figur 3.4) og segmentet små selskaper så en økning på 7 prosent i shortverdi (illustrert i figur 3.5).

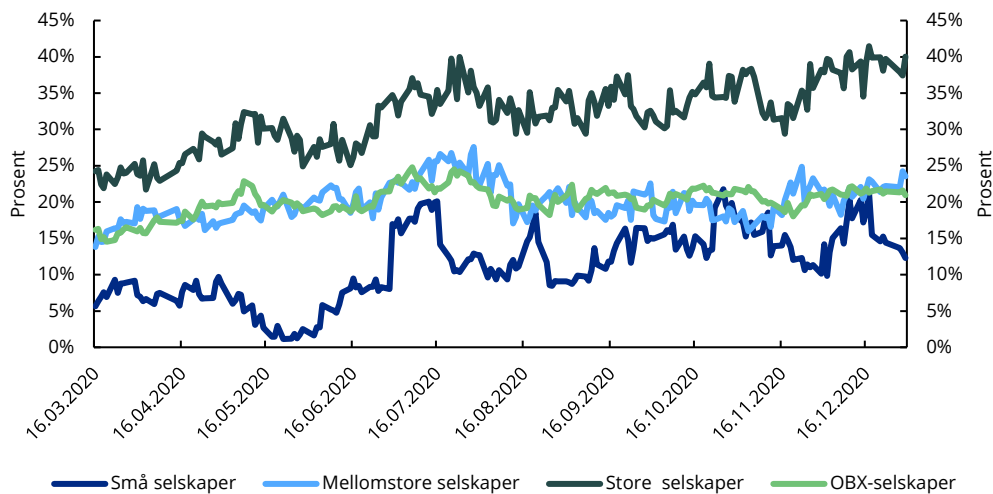
Totalt for segmentene ble shortverdier for 6,32 milliarder kroner rapporteringspliktige fra og med 16. mars 2020, der store selskaper sto for 6,1 milliarder kroner. Den høyeste verdien rapporteringspliktige shortposisjoner under 0,2 prosent ble registrert 4. desember 2020 med en verdi på 11 milliarder kroner.

Ved senkningen av rapporteringsterskelen 16. mars ble shortposisjoner, under 0,2 prosent, med en verdi på 5,1 milliarder kroner rapporteringspliktige i OBX-selskapene. Dette utgjorde en økning på 41 prosent i shortverdi for OBX-selskapene (illustrert i figur 3.2). Posisjonene under 0,2 prosent nådde den høyeste verdien den 26. juni 2020 med en verdi på 8,9 milliarder kroner.

Verdier som må shorts selges for å overstige terskelnivået på 0,1 prosent av et selskaps utestående aksjer er vesentlig høyere for store selskaper sammenlignet med mellomstore selskaper, og tilsvarende for mellomstore selskaper sammenlignet med små selskaper. Figur 4.1 viser en tydelig forskjell i andelen posisjoner under 0,2 prosent fra små til store selskaper.

Figur 4.1 viser at samtlige segmenter hadde en økning i andelen shortposisjoner under 0,2 prosent, av de totale shortposisjonene (det vil si posisjoner fra og med 0,1 prosent), etter 16. mars 2020. Ut over antallet nye rapporteringspliktige posisjoner, kan denne økningen komme av at det innledningsvis var noe manglende bevissthet rundt den nye rapporteringsterskelen. Merk at både posisjoner over eller lik 0,1 prosent som posisjonsholdere satt med 16. mars 2020 og nye posisjoner ble rapporteringspliktige. Figur 4.1 viser også en markant forskjell mellom shortandel under 0,2 prosent for OBX-selskapene og de store selskapene (se også figur 3.2 i forhold til figur 3.3). Dette til tross for at det var stor overlapp mellom selskapene som inngikk i disse to segmentene. Om lag halvparten av forskjellen kan imidlertid forklares ved at to selskaper i OBX-indeksen var klassifisert som mellomstore selskap og ikke store selskaper. Disse to OBX-selskapene har hatt vesentlig større andel posisjoner over eller lik 0,2 prosent sammenlignet med de øvrige OBX-selskapene. Videre var det 12 store selskaper som ikke inngikk i OBX-indeksen, som hadde relativt store shortposisjoner under 0,2 prosent. Disse posisjonene trekker opp den aggregerte andelen i intervallet 0,1-0,2 prosent for de store selskapene.

Figur 4.1 Rapporterte posisjoner i intervallet 0,1 - 0,1999 prosent som andel av total shortverdi



Note: Prosentverdien på den lodrette akse viser verdien av posisjoner i intervallet 0,1–0,1999 prosent dividert med verdien av samtlige posisjoner større eller lik 0,1 prosent.

Kilde: Finanstilsynet og Oslo Børs

5 Tilsyn med rapportering av shortposisjoner

Innrapportering av netto shortposisjoner følges opp av Finanstilsynet på tilsvarende måte som øvrige atferdsregler på verdipapiriområdet. Åpenhet rundt shortposisjoner er viktig med tanke på å forebygge markedsmisbruk, samt at både aggregerte posisjoner og den enkelte posisjonsholders eksponering er relevant informasjon for markedet. Videre er Finanstilsynets innsyn i utviklingen av slike posisjoner relevant for blant annet å avdekke oppbygging av ubalanser i markedet og ett av flere relevante momenter i en vurdering av om det skal nedlegges forbud mot shortsalg under ekstraordinære markedsforhold. Som det er pekt på, er kvaliteten på dataene som er benyttet i denne rapporten også dels betinget av at shortposisjoner rapporteres korrekt i henhold til shortsalgforordningen. I perioden denne rapporten omhandler, ila Finanstilsynet ni administrative gebyrer for overtredelser av forordningen, syv i 2019 og to i 2020. Videre er det hittil i 2021 ilagt ni gebyrer som hovedsakelig vedrører overtredelser begått i 2020.¹¹ I tillegg har en rekke foretak fått advarsler for mindre overtredelser av shortsalgforordningen.

¹¹ Se vedtak om overtredelsesgebyr på <https://www.finanstilsynet.no/tilsyn/markedsatferd/vedtak-om-overtredelsesgebyr---shortsalg/>.

