

Short selling i Danmark

De finansielle markeder er vigtige for dansk økonomi. Hvis de er velfungerende, bidrager de til, at formidling af kredit og kapital sker effektivt, og at virksomheder kan få den nødvendige kapital til at understøtte deres aktiviteter og vækstmuligheder. Velfungerende finansielle markeder bidrager herved til Danmarks velstand.

Short selling, dvs. hvor en markedsaktør sælger et værdipapir, som han eller hun ikke ejer, anvendes til f.eks. at spekulere i kursfald og afdække specifikke risici. Short sellings anvendelsesmuligheder kan bidrage til velfungerende finansielle markeder og til at nedbringe risici i den finansielle sektor. Omvendt er der risiko for, at short selling, især på stressede markeder, kan bidrage til ustabilitet og forstærke negative finansielle udsving.

I de senere år er fokus på short selling øget betydeligt, både internationalt og i Danmark. Desuden har investorer, især fra udlandet, øget deres short selling-aktivitet i danske aktier markant. Short selling har dog længe været en anvendt praksis på de amerikanske og britiske markeder.

På denne baggrund har Finanstilsynet sat fokus på:

- hvordan short selling foregår i praksis
- fordele og ulemper ved short selling
- omfang og brug af short selling på det danske aktiemarked
- regler for short selling i EU.

Hvad er short selling?

Når en investor tager en såkaldt "kort position" i et værdipapir, f.eks. en aktie eller en obligation, betyder det basalt set, at hun sælger et værdipapir, som hun ikke ejer på salgstidspunktet. Det er i modsætning til en almindelig værdipapirhandel, hvor sælgeren ejer det værdipapir, som hun sælger. Investoren med den korte position kaldes "short selleren".

Selvom short selleren ikke ejer det solgte værdipapir, skal hun stadig kunne levere det til køberen. Det kan lade sig gøre, fordi short selleren har lånt værdipapiret af en anden investor, f.eks. en investeringsfond, som ejer papiret.

For at låne værdipapiret har short selleren indgået en kontraktlig forpligtelse med långiveren om at levere det lånte værdipapir tilbage på et senere tidspunkt. Desuden betaler short selleren en rente til långiveren og stiller sikkerhed (pant) i form af kontanter eller andre værdipapirer.

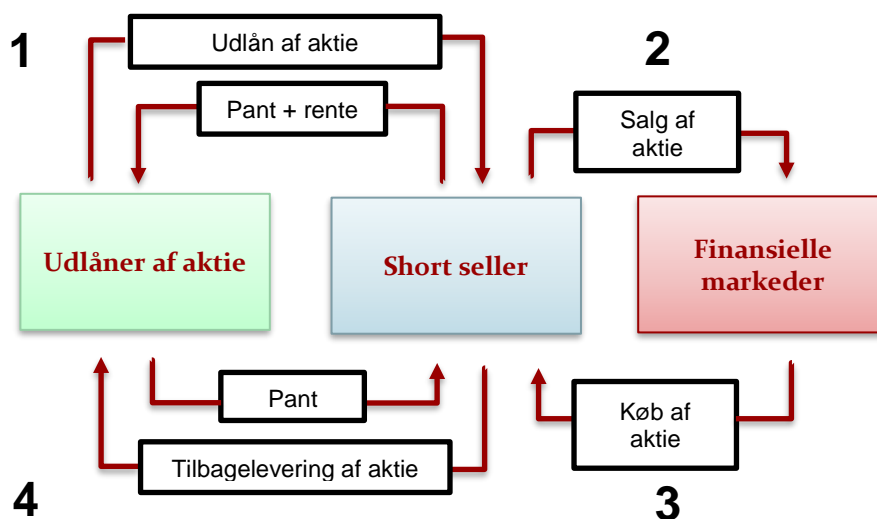
Når short selleren skal levere det lånte værdipapir tilbage, køber hun det i markedet til den aktuelle kurs og leverer det tilbage til långiveren. Short selleren får ved levering sine stillede sikkerheder tilbage.

Tilbagelevering af lånte værdipapirer sker typisk pga. kontraktudløb, dvs. til det tidspunkt, som blev aftalt, da kontrakten blev indgået. I visse tilfælde sker tilbageleveringen dog før det aftalte tidspunkt, fordi långiveren kræver værdipapiret tilbage.

Værdipapirudlån giver dermed visse investorer et alternativ til at have deres værdipapirer liggende i depot, idet den modtagne rente og pant giver dem mulighed for at øge deres indtjening mod begrænset risiko.

Processen beskrevet ovenfor er illustreret i figur 1 ved short selling af en aktie.

Figur 1: Det praktiske forløb omkring short selling af en aktie



Note: Tallene angiver rækkefølgen for de enkelte hændelser. Bemærk dog, at rentebetalinger til aktieudlåneren typisk sker løbende frem for på tidspunktet, hvor kontrakten indgås.

Investorer må som udgangspunkt kun sælge værdipapirer, som de er i besiddelse af på handelstidspunktet. En short seller skal altså før salget have været i stand til at låne værdipapiret eller på tilsvarende vis sikret sig at kunne få

overført ejerskab over værdipapiret. Korte positioner skal med andre ord være dækkede. Udækkede korte positioner, dvs. hvor short selleren ikke besidder værdipapiret på salgspunktet, er reguleret af short selling-forordningen, jf. nedenfor.

Korte positioner dækker generelt bredere end processen på et fysisk værdipapirmarked beskrevet ovenfor. Fysiske værdipapirmarkeder refererer til finansielle transaktioner, hvor de faktiske værdipapirer overføres mellem parterne i en handel. En fysisk kort position i en given aktie eller obligation kræver altså et udlån og et salg af det egentlige værdipapir.

Ud over de fysiske markeder er der også syntetiske finansielle markeder. I syntetiske markeder handles der ikke direkte med de reelle værdipapirer. I stedet handles der derivater, som er finansielle instrumenter kendetegnet ved ikke at have et egentligt aktiv, f.eks. en aktie, bag sig, men at de blot replikerer pengestrømmen og værdiudviklingen i et andet instrument. På denne måde kan korte positioner også tages ved f.eks. køb af credit default swaps (CDS'er) samt salg af futures-kontrakter og grupper af bl.a. exchange traded notes (ETN'er) og contract for differences (CFD'er). Fælles for dem alle er, at deres afkast afhænger negativt af værdien på de underliggende aktiver, og at deres betalingsstrømme i grove træk kan replikeres ved hjælp af fysisk short selling som vist i figur 1.

Hvorfor udføre short selling?

Aktører i de finansielle markeder kan have forskellige årsager til at tage en kort position i et værdipapir. Short selling foretages typisk med henblik på at:

- a) profitere på en faldende kurs
- b) afdække eksponeringer mod specifikke risici
- c) facilitere handel og likviditet (såkaldt "market making") i det pågældende værdipapir.

a) Profitere på en faldende kurs

Hvis en investor forventer, at et værdipapir falder i kurs, vil hun forvente at kunne tjene penge ved at tage en kort position i værdipapiret. Det sker ved, at hun låner værdipapiret og sælger det. Derefter venter hun på, at kursen falder, køber værdipapiret og leverer det tilbage. Dermed har hun tjent forskellen mellem salgs- og købskurserne fratrukket renterne for at have lånt værdipapiret, jf. figur 2.

Figur 2: Investorer kan tjene på kursfald med short selling



Note: Figuren viser et konstrueret eksempel på kursudviklingen i et værdipapir. Short selleren låner først et værdipapir, som hun sælger i markedet til kurs 30. Efter et kursfald køber short selleren værdipapiret til kurs 15 og leverer det tilbage til udlåneren. Short sellerens profit bliver derved 15 (30 – 15) fratrukket rente til udlåneren og øvrige omkostninger.

Der er dog risiko for, at kursen på de lånte værdipapirer – mod short sellerens forventning – stiger. I givet fald vil short selleren få tab, da hun skal købe værdipapirerne tilbage til en højere pris, end hun solgte dem for.

Visse værdipapirer, f.eks. aktier, har principielt ikke en øvre grænse for prisstigninger. Dermed er short sellerens risiko for tab ikke begrænset på samme måde, som når man ejer en aktie, hvor man højst kan tabe aktiens værdi. Det er derfor som udgangspunkt mere risikabelt at have en kort position i et værdipapir end at eje det. Blandt andet derfor er det de relativt mere risikovillige hedgefonde, der er mest aktive inden for short selling.

b) Afdække eksponeringer mod specifikke risici

En investor kan vælge at tage en kort position for at nedbringe sin eksponering mod specifikke faktorer, f.eks. en bestemt type risiko eller en bestemt erhvervssektor. Short selling giver dermed investorer bedre mulighed for at sammensætte deres porteføljer, ved at de i højere grad kan tilpasse og styre deres eksponeringer.

Eksempelvis kan en investeringsbank, der har en større beholdning erhvervsobligationer og ønsker at nedbringe sin eksponering mod kreditrisiko, vælge i en periode at have en kort position i de samme erhvervsobligationer, f.eks. ved at købe credit default swaps. Banken mindsker derved kreditrisikoen ved at eje disse erhvervsobligationer, men bibeholder andre risici tilknyttet obligationerne, f.eks. markedsrisikoen. Short selling kan dermed være en attraktiv

og målrettet måde at tilpasse sin samlede risikoeksponering på. Alternativt skulle banken ellers sælge sine erhvervsobligationer, og dermed ville banken miste hele sin eksponering mod obligationerne og ikke kun undgå kreditrisikoen.

c) Facilitere handel og likviditet (market making)

Short selling kan anvendes i forbindelse med market making. Market making betegner en markedsaktør, typisk en bank, der stiller købs- og salgspriser i et værdipapir og derved øger likviditeten med henblik på at gøre det lettere for andre investorer at handle papiret.

En market maker kan i sin funktion som likviditetsformidler vælge at sælge et værdipapir, som den ikke har i sin egenbeholdning på salgstidspunktet. Market makeren tager med andre ord en kort position i værdipapiret.

Market makere kan vælge at tage korte positioner, fordi de ellers er begrænset til kun at sælge værdipapirer fra deres egenbeholdninger. Hvis market makere ikke tager korte positioner, kan det potentielt ske, at de er forhindret i hurtigt og effektivt at eksekvere en kundeordre, fordi de ikke har værdipapiret i deres egenbeholdning. Market makeres brug af short selling bidrager derfor til, at investorer hurtigt kan købe og sælge finansielle instrumenter.

Fordi market makere simultant køber og sælger de samme værdipapirer, har de typisk kun korte positioner i en begrænset periode. Det er modsat hedge fonde, hvis korte positioner typisk løber over længere perioder afhængigt af investeringsstrategien.

Som følge af market makernes funktion som likviditetsformidlere er market makere de eneste aktører på de europæiske finansielle markeder, der i kraft af shortselling-forordningen må tage udækkede korte positioner, jf. nedenfor.

Fordele og ulemper ved short selling

Samfundsøkonomiske fordele

Muligheden for at tage korte positioner i værdipapirer kan bidrage til, at de finansielle markeder er velfungerende og likvide. Et likvidt marked er kendetegnet ved, at markedsdeltagerne hurtigt og til enhver tid kan gennemføre større handler til lave omkostninger og med kun en lille indvirkning på kursen.

Short selling kan dermed øge værdipapirernes omsættelighed og tilgængelighed for andre investorer, hvilket understøtter markedslikviditeten og prisdannelsen.¹ Det sker eksempelvis, når en short seller låner værdipapirer med

¹ Bl.a. finder både Beber, A. & Pagano, M. (2010). Short-Selling Bans around the World: Evidence from the 2007-09 Crisis. *Tinbergen Institute Discussion Paper*, No. 10-106/2/ DSF 1 samt Diamond,

henblik på at tage en kort position. Herved ligger udlånerens værdipapirer ikke længere i depot, men kommer i stedet ud på markedet og bliver handlet.

Tilsvarende gør short selling det muligt for market makere at tilbyde deres kunder (detaillkunder såvel som institutionelle kunder) at købe et værdipapir, selvom om market makeren ikke kan skaffe papiret fra sin egenbeholdning eller via markedet på tidspunktet for kundens ordre.

Derudover kan korte positioner potentielt forbedre prisdannelsen i markedet, idet de kan fungere som informationssignal om specifikke investorers forventninger til et bestemt værdipapir.

Eksempelvis vil korte positioner signalere til markedet, at der er investorer, som er så sikre på, at kursen vil falde, at de har været villige til at investere i det – og dermed risikere at tabe penge, hvis de tager fejl. Det kan få de øvrige investorer til at genoverveje aktiekursen. Hvis de er enige med short sellerne i, at aktiekursen er overvurderet, vil kursen derfor falde. Short sellingen kan dermed have været med til at fremskynde en kurstilpasning.

For en aktionær kan det dermed umiddelbart se ud som om, at det er de korte positioner, der får kursen til at falde. Det kan give utilfredshed med short selling, selvom det er nogle andre bagvedliggende årsager, der er skyld i den lavere kurs.

For virksomhedsledelsen kan informationssignalet om short selling virke disciplinerende. Ledelsen ved, at der er risiko for, at virksomhedens aktier bliver shortet, hvis de træffer dårlige valg. I givet fald er det tydeligt for aktionærene og markedet som helhed, at nogen vurderer, at ledelsen ikke har gjort sit arbejde ordentligt. For at undgå at komme i den situation kan det få ledelsen til at træffe mere velovervejede beslutninger, forbedre kommunikationen osv., hvilket kan medvirke til, at virksomheden er mere veldrevet og aktiekursen højere.

Endelig kan brugen af korte positioner til at risikoafdække mindske den samlede risiko i det finansielle system. Såfremt de finansielle virksomheder anvender short selling til at justere og diversificere deres individuelle risikoeksponeringer, vil de enkelte institutioner alt andet lige blive mindre sårbare over for større stød mod de finansielle markeder, ligesom de systemiske risici begrænses.

D. & Verrechia, R. (1987). Constraints on Short-Selling and Asset Price Adjustment to Private Information. *Journal of Financial Economics*, No. 18, s. 277-311, at begrænsninger på short selling forværrer likviditeten og prismekanismen i de påvirkede værdipapirer, imens tilpasningen til udefrakommende stød mindskes. Dog finder Den Europæiske Værdipapirs- og Markedstilsynsmyndighed (European Securities and Markets Authority, ESMA) på et begrænset datasæt i deres review af short selling-forordningen, at midlertidige forbud mod short selling ikke påvirker likviditeten signifikant, jf. ESMA, 2017. Final Report: Technical Advice on the evaluation of certain elements of the Short Selling Regulation. *ESMA70-145-386*.

Samfundsøkonomiske ulemper

Samtidig med at der er samfundsøkonomiske fordele ved short selling, har det også potentialet til at øge de systemiske risici, bl.a. ved at kunne forstærke finansiell ustabilitet og lægge pres på i forvejen stressede markeder. Dette gælder især for værdipapirer udstedt af virksomheder, hvis forretningsmodel i høj grad afhænger af tillid til virksomhedens robusthed og soliditet, f.eks. et pengeinstitut, som løbende finansierer sig på de finansielle markeder.

Eksempelvis kan short selling have negative samfundsøkonomiske konsekvenser i perioder, hvor kursen på ét eller flere værdipapirer falder. Kursfaldene kan få markedets tillid til visse virksomheder til at falde, hvilket kan påvirke deres virksomhedsdrift negativt. F.eks. kan det blive dyrere eller vanskeligere for et pengeinstitut at refinansiere sine lån. Afledt heraf kan short sellere få en forventning om fortsatte kursfald og derfor vælge at tage nye korte positioner i de pågældende papirer, dvs. de låner aktier og sælger dem. Det øger salgspresset på markederne, hvilket alt andet lige fører til et yderligere nedadgående pres på kursen og tilliden til virksomheden. Det kan få andre investorer til at tage korte positioner i værdipapiret, og en selvforstærkende negativ spiral opstår med potentielt negative konsekvenser for den finansielle stabilitet. Det var bl.a. af denne årsag, at flere lande, herunder Danmark, i forbindelse med finanskrisen indførte forbud mod short selling på hele eller dele af de nationale finansielle markeder.

På samme måde kan uro i derivatmarkederne have afsmittende effekt på de fysiske værdipapirmarkeder, altså hvor de faktiske, underliggende værdipapirer handles. Eksempelvis kan et stort prisudsving i derivatmarkederne potentielt medføre, at markedsaktørerne tager store korte positioner i de fysiske markeder i et forsøg på at afdække deres andre positioner eller skabe afkast på prisforskelle mellem de syntetiske og fysiske markeder. Dette kan give andre markedsaktører incitament til også at handle uhensigtsmæssigt, hvorved ustabiliteten stiger, alt andet lige.

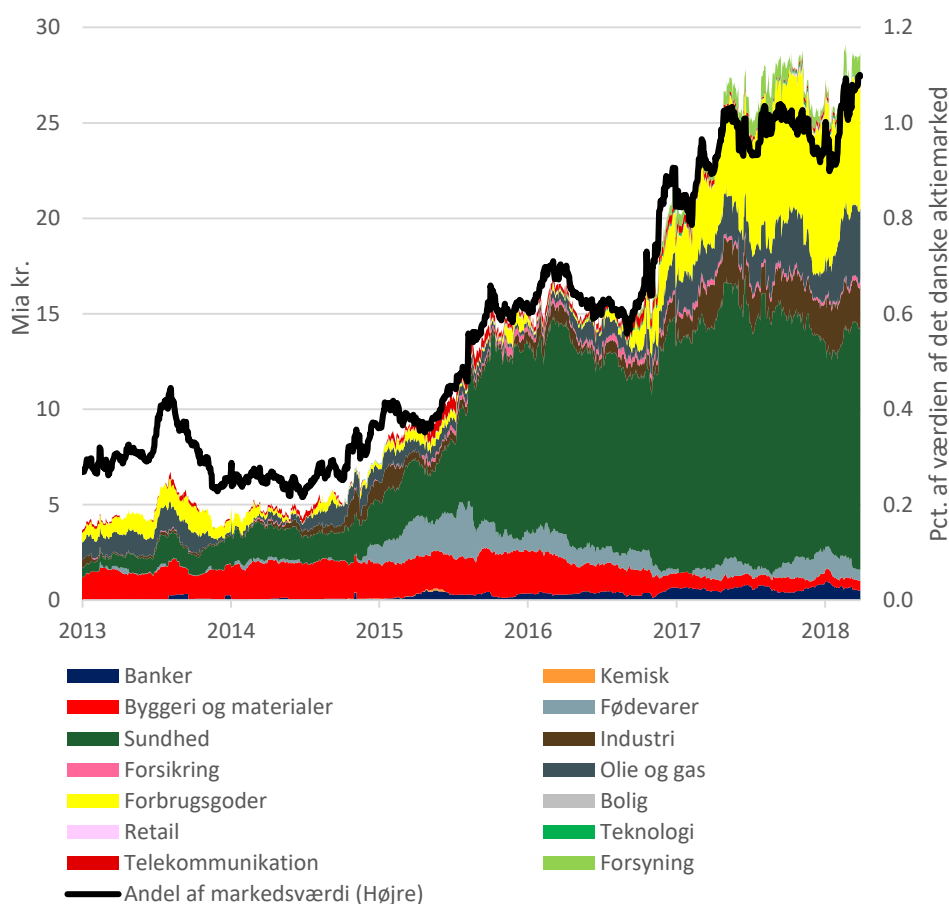
Short selling kan desuden bidrage til at øge den indbyrdes afhængighed mellem finansielle aktører. Det sker særligt ved en fysisk kort position, hvor udlåneren eksponeres mod risikoen for, at short selleren ikke leverer det udlånte værdipapir tilbage. En værdipapirudlåner kan således lide tab på stressede markeder, hvis de udlånte værdipapirer ikke leveres tilbage, og værdien af den stillede pant falder, før pantet kan sælges. Stress hos værdipapirudlåneren kan derfra via dennes forbindelser og forpligtelser spredes og forstærkes til andre finansielle aktører.

Short selling på de danske aktiemarkeder

Meget stor stigning i korte nettopositioner i danske aktier

Værdien af korte positioner i danske børsnoterede aktier var i starten af 2018 ca. 25 mia. kr., svarende til ca. 1 pct. af den samlede værdi af det danske noterede aktiemarked, jf. figur 3. s

Figur 3: Værdien af korte nettopositioner i danske børsnoterede aktier er seksdoblet siden 2013



Note: Figuren viser markedsværdien i danske kroner af udestående korte nettopositioner over 0,2 pct. af den udstedte aktiekapital i danske børsnoterede aktier fordelt på udstederselskabets sektor samt den relative størrelse ift. det samlede marked. Sektorfordelingen er bestemt ud fra GICS-koder.

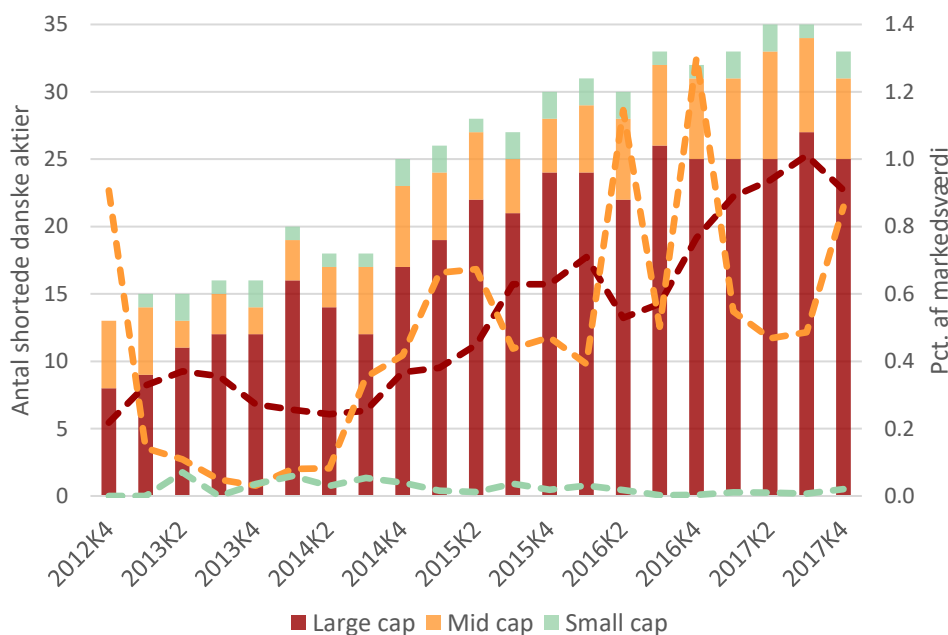
Kilde: Finanstilsynet.

I de senere år er der sket en markant stigning i værdien af korte positioner i danske aktier, jf. figur 3. Udviklingen har særligt været drevet af korte positioner i medicinalaktier, hvor både markedsværdien og short seller-aktiviteten er steget i perioden.

Væksten i værdien af korte positioner skyldes kun delvist, at værdien af det danske aktiemarked generelt er vokset i perioden. Set i forhold til værdien af hele det danske aktiemarked er værdien af korte positioner også vokset betydeligt fra omkring 0,3 pct. i starten af 2013 til knap 1 pct. primo 2018, jf. figur 3. Andelen af korte nettopositioner i danske aktier har i de seneste år ligget over EU-niveauet, der fra 2. halvår 2015 til 2. halvår 2017 lå mellem 0,6-0,7 pct. af markedsværdien.²

Short selling i danske aktier sker primært i de store selskaber og i meget begrænset omfang i small cap- og mid cap-segmentet, jf. figur 4. Således lå 25 ud af 33 shortede danske aktier i large cap-segmentet, dvs. for virksomheder med en markedsværdi over 1 mia. euro ved udgangen af 2017. Kun seks af de shortede aktier lå i mid-cap-segmentet og kun to lå i small cap-segmentet.

Figur 4: Korte positioner er primært i large cap segmentet



Note: Figuren viser antallet af shortede danske aktier ultimo kvartalet (søjler) og ultimoværdien af de korte positioner i pct. af den samlede markedsværdi (streger) fordelt på størrelsessegment. Small cap, mid cap og large cap-aktier defineres som aktier med en gennemsnitlig markedsværdi under henholdsvis 150 mio. euro, mellem 150 og 1.000 mio. euro og over 1.000 mio. euro.

Kilde: Finanstilsynet.

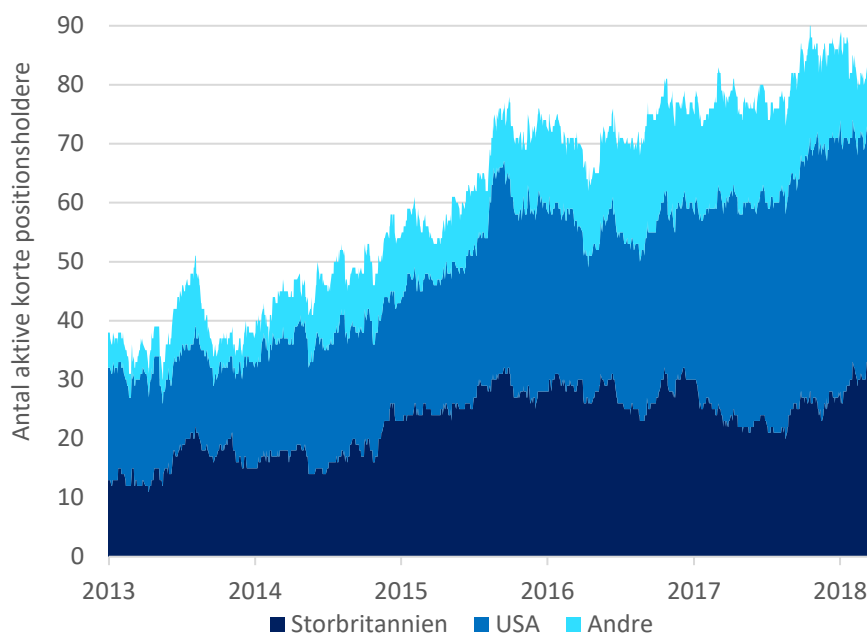
Samtidig ses en skævvridning mod store danske aktier, idet værdien af korte positioner i mellemstore og især små aktier udgør en relativt mindre del af segmentets samlede markedsværdi, jf. figur 4. Dette kan være udtryk for, at short sellere foretrækker likvide aktier, hvor de hurtigt kan handle sig ind og ud. Samtidig kan det være en indikation på, at korte positioner skal have en vis størrelse for at være rentable, og at short sellere derfor vælger store aktier,

² ESMA, 2018, Report on Trends, Risks and Vulnerabilities, No. 1. 2018.

hvor den enkeltes korte position kun i begrænset omfang påvirker kursen og omsætningen.

Antallet af unikke investorer med korte positioner i danske børsnoterede aktier er også steget betydeligt de senere år, jf. figur 5. Ved indgangen af 2018 var der knap 80 unikke short sellere i danske aktier med positioner over 0,2 pct. af den udstedte aktiekapital (tærskelværdien for, hvornår de skal indberette til Finanstilsynet). Short sellere i danske aktier stammer i overvejende grad fra Storbritannien og USA, jf. figur 5. Samme tendens ses også generelt i Europa.³

Figur 5: Antallet af positionsholdere er fordoblet fra 2013 til 2018



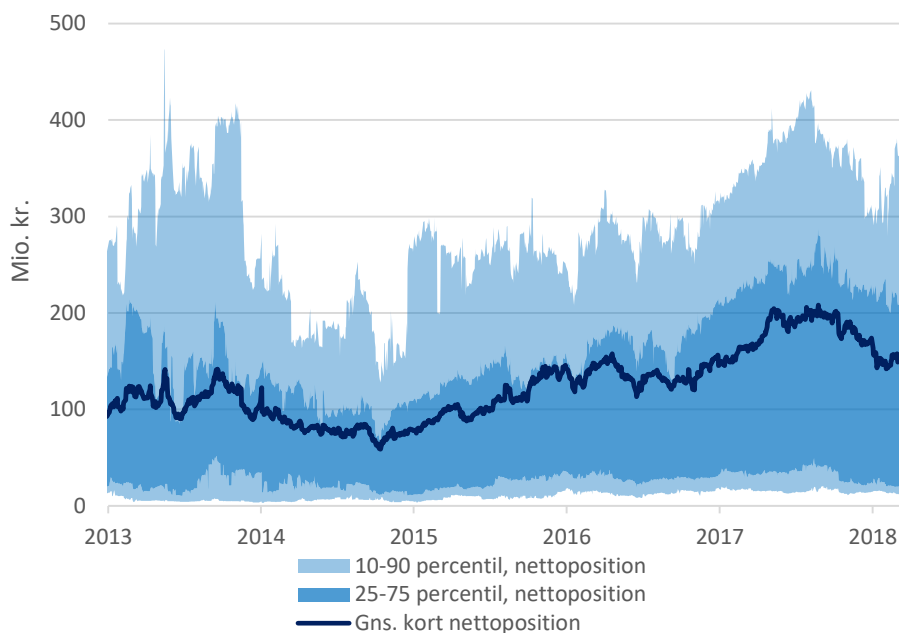
Note: Figuren viser antallet af korte positionsholdere med positioner over 0,2 pct. af den udstedte aktiekapital fordelt på positionsholderens hjemland. Tallene i figuren skal ses som et underkantsskøn, idet forpligtelsen til indberetning af korte positioner kun gælder for positioner over 0,2 pct. af den udstedte aktiekapital. Positioner under denne grænse er ikke inkluderet i udregningerne, hvorfor der potentielt er flere short sellere i danske aktier end angivet.

Kilde: Finanstilsynet.

Værdien af korte nettopositioner i danske aktier målt i kroner er gradvist steget siden 2015, jf. figur 6. Det skyldes især, at der i højere grad tages store korte positioner, hvilket trækker gennemsnittet op, ligesom en større andel af positionerne ligger på et højere niveau end tidligere.

³ ESMA, 2018, Report on Trends, Risks and Vulnerabilities, No. 1 2018.

Figur 6: Værdien af korte positioner i danske aktier er steget



Note: Figuren viser fordelingen af gennemsnitlige korte nettositioner i danske kroner for positioner over 0,2 pct. af den udstedte aktiekapital. Tallene i figuren skal ses som et overkantsskøn, idet forpligtelsen til at indberette korte positioner kun gælder for positioner over 0,2 pct. af den udstedte aktiekapital. Positioner under denne grænse er derfor ikke inkluderet i udregningerne.

Kilde: Finanstilsynet.

EU-regler for short selling

Den europæiske short selling-forordning (SSR) fastsætter de fælles europæiske regler for short selling af værdipapirer udstedt i EU. SSR har som formål at gøre brugen af short selling i europæiske værdipapirer mere transparent og at begrænse den ustabilitet, short selling kan medføre på stressede finansielle markeder. SSR trådte i kraft i Danmark den 1. november 2012.

SSR blev til dels udformet, fordi de europæiske medlemsstater under finanskrisen reagerede forskelligt på brugen af short selling i værdipapirer under deres tilsyn. Særligt for medlemsstater, der indførte midlertidige forbud mod short selling, varierede omfanget og varigheden af disse forbud markant på tværs af markeder. Det harmoniserede regelsæt for short selling i EU har dermed bl.a. til formål at mindske volatiliteten og fragmenteringen af de europæiske finansielle markeder i perioder med finansielt stress.

Overordnet har SSR tre hovedelementer:

- a) Indberetning og offentliggørelse af korte positioner

- b) Forbud mod brug af udækkede korte positioner og market maker-undtagelsen
- c) Midlertidige forbud mod short selling i specifikke værdipapirer.

a) Indberetning og offentliggørelse af korte positioner

Øget transparens bidrager til at udligne informationsforskelle på værdipapirmarkedet og dermed til mere velfungerende markeder. Det gør det også lettere for de nationale og europæiske tilsynsmyndigheder at overvåge brugen af short selling samt træffe nødvendige foranstaltninger ved misbrug eller opbygningen af systemiske risici.

På den baggrund stiller SSR krav om, at short sellere med en kort nettoposition over 0,2 pct. af den udstedte aktiekapital skal indberette deres position til den relevante tilsynsmyndighed. I Danmark er det Finanstilsynet. Samtidigt skal en short sellers korte position offentliggøres til alle, hvis den overstiger 0,5 pct. af den udstedte aktiekapital.⁴ Både short selling foretaget fysisk og syntetisk, dvs. gennem derivatkontrakter, tæller med i opgørelsen.

Disse oplysninger giver både de finansielle markeder og tilsynsmyndighederne mulighed for at følge med i short selling-aktiviteter over en vis størrelse.⁵

b) Forbud mod brug af udækkede korte positioner og market maker-undtagelsen

Udækkede korte positioner er i kraft af SSR som udgangspunkt forbudt. Dvs. man må ikke sælge et værdipapir uden først at have sikret sig, at man kan levere papiret til køberen. Hensigten med forbuddet er at sikre, at en køber får sine papirer til tiden, når hun har købt dem. Det medvirker også til at øge tilliden til markederne.

Market makere er dog undtaget fra forbuddet mod udækkede korte positioner, hvis de agerer som market makere i værdipapiret og dermed i deres brug af short selling har til hensigt at facilitere værdipapirhandel og bidrage til likvide og velfungerende markeder, jf. ovenfor.

⁴ Korte positioner i danske statsobligationer er ikke underlagt krav om offentliggørelse. De skal kun indberettes til Finanstilsynet, hvis de overstiger en løbende tærskelværdi, der opdateres kvartalvist og som afhænger af den samlede nominelle værdi af udestående danske statsobligationer.

⁵ Finanstilsynet offentliggør løbende på sin hjemmeside positionsholdere med korte nettopositioner over 0,5 pct. af den udstedte aktiekapital. Desuden offentliggør Finanstilsynet de aggregerede korte positioner over 0,2 pct. i børsnoterede danske aktier, jf. <https://www.finanstilsynet.dk/Lovgivning/Information-om-udvalgte-tilsynsomraader/Short-selling/Offentliggjorte-positioner>

c) Midlertidige forbud mod short selling i specifikke værdipapirer

SSR giver de nationale tilsyn og det Europæiske Værdipapir- og Markedstilsyn, ESMA, ret til at indføre midlertidige forbud mod short selling i specifikke værdipapirer under deres tilsyn.

De nationale og europæiske myndigheder har derved mulighed for at suspendere short selling i et bestemt værdipapir på tværs af EU, hvis de vurderer, at short selling i papiret medfører eller forstærker markedsuro. Forbuddet mod short selling i europæiske aktier under SSR har kun været anvendt i et meget begrænset omfang og ikke for aktier noteret i Danmark.