

باسمہ تعالیٰ



عنوان مقالہ: فروش استقراضی (short selling)

کرد آورنده: شرکت کارگزاری آفتاب درخشان خاورمیانہ

چاپ شدہ: ماہنامہ قانون کارگزاران بورس و اوراق بہادار

مرداد ۱۳۹۵

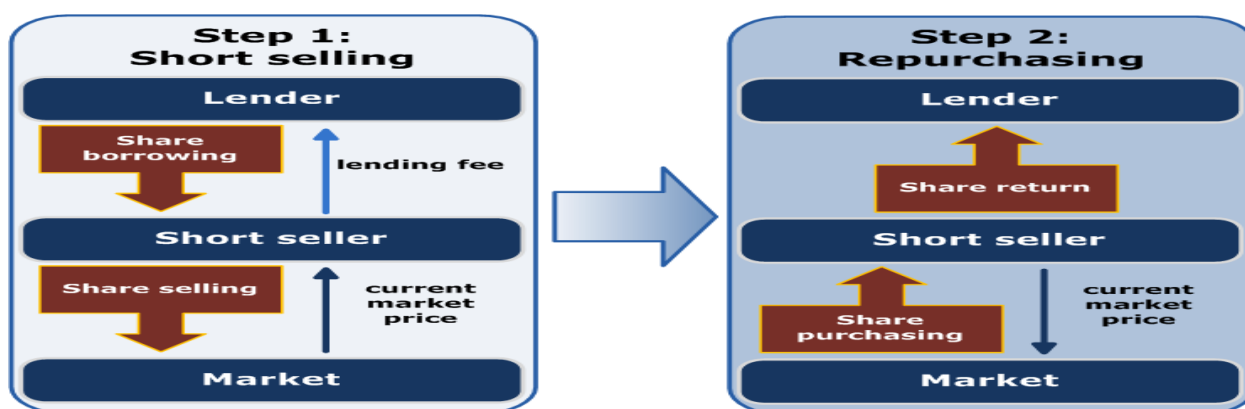
فروش استقراضی (short selling)

تعریف: فروش استقراضی، فروش اوراق بهادار در ابتدای دوره سرمایه‌گذاری و خرید مجدد آن در انتهای دوره به منظور بازپس دهی اوراق مذکور است. این روش سرمایه‌گذاری، با روش رایج که در آن سرمایه‌گذار با انتظار افزایش قیمت اقدام به خرید اوراق بهادار می‌کند، متفاوت است. در واقع سرمایه‌گذار در فروش استقراضی، قیمت اوراق بهادار را بیش از ارزش ذاتی آن ارزیابی می‌کند و انتظار دارد قیمت آن کاهش یابد. از این رو ابتدا اوراق بهادار را از شخص دیگری قرض می‌کند و آن را به فروش می‌رساند، پس از مدتی اوراق بهادار مورد نظر را خریداری می‌کند و قرض خود را بازپس می‌دهد. اگر سرمایه‌گذار موفق شود اوراق بهادار را به قیمت پایین‌تری خریداری کند، از اختلاف بین قیمت فروش و خرید منتفع می‌شود. متعاقباً اگر قیمت اوراق بهادار بر خلاف پیش‌بینی سرمایه‌گذار افزایش یابد، وی متضرر می‌شود. معمولاً قرض‌گیرنده موظف است در صورت تقاضای قرض‌دهنده اوراق بهادار را به وی بازگرداند، همچنین در مورد سهم، اگر شرکت سود تقسیم کند، قرض‌گیرنده باید سود تقسیمی را به قرض‌دهنده بپردازد. فروش استقراضی فرآیند پیچیده‌ای است که شامل چهار مرحله می‌شود:

- اوراق بهادار به صورت استقراضی به فروش می‌رسد؛
- اوراق بهادار به منظور انجام تعهدات تسویه و تحویل قرض گرفته می‌شود؛
- پس از مدتی اوراق بهادار قرض گرفته شده در بازار خریداری می‌شود؛
- اوراق بهادار خریداری شده به قرض‌دهنده بازپس داده می‌شود.

باید توجه کرد هرچند در ادبیات فروش استقراضی کلمه قرض و قرض‌گیری به طور گسترده‌ای مورد استفاده قرار می‌گیرد، اما در مقررات بیشتر کشورها، قرض اوراق بهادار در حقیقت انتقال مالکیت اوراق بهادار از مالک اصلی به قرض‌گیرنده تحت شرایط خاصی است. در حقیقت تنها پس از انتقال واقعی مالکیت اوراق بهادار است که قرض‌گیرنده مجاز است آن‌ها را به فروش برساند و خریدار نیز مالک واقعی اوراق بهادار است.

فروش استقراضی همواره محدود به دارایی‌هایی است که در بازارهای اوراق بهادار، کالا و ارز مبادله می‌شوند و حجم ورود خروج این دارایی‌ها در آن بازار، هر زمان قابل کنترل باشد، تا خرید مجدد دارایی قرض گرفته شده در هر زمان لازم امکان‌پذیر باشد. چون این نوع دارایی‌ها مثلی هستند، هر دارایی از همان نوع که خریداری شود می‌تواند به قرض‌دهنده به عنوان عوض قرض داده شود.



شمایی شماتیک از نحوه فروش استقراضی در دو مرحله

فروشنده استقراضی ورقه بهاداری را قرض می‌گیرد و بلافاصله می‌فروشد. او سپس منتظر می‌ماند و امیدوار است قیمت ورقه بهادار کاهش یابد، در این صورت با خرید مجدد و پس دادن آن به قرض دهنده سود می‌کند.

انواع فروش استقراضی

فروش استقراضی به دو شکل پوشش‌دار و بدون پوشش انجام می‌شود. تفاوت این دو نوع فروش استقراضی در تامین اوراق بهادار برای فروش و انجام تعهد تحویل است. در مقررات بسیاری از کشورها، فروشنده استقراضی باید قبل از فروش، اوراق بهادار را تهیه کند یا اطمینان حاصل کند که در زمان تسویه اوراق بهادار مورد نظر را در اختیار دارد.

در مقررات آمریکا اطمینان از انجام تعهد تحویل برای فروش استقراضی ضروری است. تهیه اوراق بهادار و اطمینان از انجام تعهد تحویل را در اصطلاح تعیین منبع استقراض می‌نامند. اگر فروشنده بتواند به تعهد تحویل اوراق بهادار خود عمل کند، فروش استقراضی را پوشش‌دار و در غیر این صورت بدون پوشش گویند. در برخی از بازارهای الکترونیکی اگر فروشنده به تعهد خود عمل نکند، اوراق بهادار به طور خودکار خریداری و تحویل می‌شود. در این بازارها، تفکیک فروش پوشش‌دار و بدون پوشش مشکل است. هم‌چنین فروش استقراضی از نظر مالکیت فروشنده بر اوراق بهادار فروخته شده به دو نوع معمولی و فروش در برابر صندوق تقسیم می‌شود. در فروش عادی، فروشنده اوراق بهادار فروخته شده را در اختیار ندارد و استقراض می‌کند، اما در فروش در برابر صندوق، فروشنده علیرغم این که اوراق بهادار را دارد، آن را قرض می‌کند و به فروش می‌رساند.

سازوکار فروش استقراضی در آمریکا

در آمریکا معمولاً قرض‌دهنده معادل (۱۰۰ درصد) ارزش دارایی مورد معامله در فروش استقراضی را به عنوان وثیقه دریافت می‌کند که سودآوری فروش استقراضی را برای قرض‌دهنده افزایش می‌دهد. زیرا وی با حفظ حقوق مالکیت خود، توانسته است دارایی مالی خود را نقد کند. قرض‌دهنده می‌تواند مبلغ وثیقه را با توجه به ریسک‌پذیری خود در دارایی‌هایی مالی نظیر اسناد خزانه سرمایه‌گذاری کند. هم‌چنین قرض‌دهنده همواره به میزان ارزش اوراق قرض داده شده، پول نقد در اختیار دارد و اگر فروشنده استقراضی به تعهد بازپس دهی اوراق بهادار عمل نکند، می‌تواند اوراق بهادار موردنظر را خریداری کند. برای پوشش ریسک نوسان قیمت، کارگزار قرض‌گیرنده فرآیند به‌روزرسانی حساب را انجام می‌دهد. طی این فرآیند، وثیقه قرض‌گیرنده با توجه به قیمت سهام کاهش یا افزایش می‌یابد. در مقررات (تی^۱) آمریکا ذکر شده است که همه معاملات فروش استقراضی باید در حساب اعتباری انجام شود. هم‌چنین فروش استقراضی باید به صورت سفارش علامت‌دار وارد سیستم شوند. مقررات (تی) الزام می‌کند که فروشنده استقراضی ۵ درصد ارزش فروش را در حساب اعتباری خود داشته باشد، هم‌چنین مبلغ ناشی از فروش استقراضی نیز به حساب مشتری واریز نمی‌شود. این مبلغ به عنوان وثیقه نزد کارگزار یا قرض‌دهنده اوراق بهادار نگهداری و با توجه به تغییرات روزانه قیمت به روز می‌شود. الزامات بورس نیویورک برای فروش استقراضی از خرید اعتباری سخت‌گیرانه‌تر است، زیرا ریسک فروش استقراضی بیش از خرید اعتباری است.

حداقل الزامات ودیعه در بورس نیویورک: در بورس نیویورک، ودیعه پیش‌تیبیان برای فروش استقراضی به صورت زیر

است:

سهام با قیمت کمتر از ۵ دلار: ۲٫۵ دلار به ازای هر سهم یا ۱۰۰ درصد ارزش اوراق بهادار فروخته شده به صورت استقراضی هر کدام که بیشتر باشد؛

سهام با قیمت بیش از ۵ دلار: ۵ دلار به ازای هر سهم یا ۳۰ درصد ارزش اوراق بهادار فروخته شده به صورت استقراضی هر کدام که بیشتر باشد.

^۱ Regulation T

باز خرید: فروشنده استقراضی به دلایل زیر ممکن است به باز خرید اوراق بهادار اقدام کند:

درخواست قرض دهنده برای بازپس گیری اوراق بهادار؛

افزایش قیمت سهام و بازپس دهی سهام با هدف جلوگیری از ضرر بیشتر؛

کاهش مناسب قیمت سهام و بازپس دهی سهم با هدف تحقق سود؛

دریافت اخطاریه افزایش ودیعه.

فروشنده استقراضی برای باز خرید سهام باید نظیر خرید عادی ارزش اوراق بهادار فروخته شده را بپردازد. بدین منظور از اعتباری که در حساب استقراضی خود دارد، استفاده می کند به عبارت دیگر کارگزار از محل حساب استقراضی سهام را خریداری می کند. سازوکار حساب اعتباری و حساب استقراضی به گونه ای در نظر گرفته شده است که همواره ارزش سهام فروخته شده نزد کارگزار باقی می ماند تا در صورت تقاضای قرض دهنده یا تشخیص قرض گیرنده، وجه لازم برای خرید سهام و بستن موقعیت فروش استقراضی موجود باشد. پس از باز خرید سهام وضعیت حساب اعتباری مشتری تغییر می کند و مشتری می تواند علاوه بر سود ناشی از فروش استقراضی، ودیعه خود را نیز برداشت کند.

سیر تحولات مقررات فروش استقراضی در آمریکا

در آمریکا، فروش استقراضی همواره مورد توجه ویژه مقامات ناظر بوده است. تغییرات مکرر مقررات مربوط به فروش استقراضی، حاکی از نگرانی مقامات ناظر و تلاش آن برای بهبود وضعیت فروش استقراضی در آمریکاست. در ادامه به سیر تاریخی تغییرات مقررات مربوط به فروش استقراضی اشاره می شود.

الف) سال های اولیه: اولین مقررات مربوط به فروش استقراضی مربوط به قانون اوراق بهادار آمریکا در سال ۱۹۳۴ است. در سال ۱۹۳۸ کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا، مقررات تیک افزایشی را برای مقابله با کاهش قیمت ناشی از فروش استقراضی وضع کرد. بر اساس این مقررات، قیمتی که در آن سهم به طور استقراضی به فروش می رسد، باید بیش از آخرین قیمت معامله شده و یا معادل قیمت آخرین معامله، اما بیش از معامله قبل از آن باشد.

ب) مقررات اس.اچ.او^۲: مقررات اس.اچ.او در سال ۲۰۰۴ برای نظام مند کردن بیشتر فروش استقراضی و جلوگیری از فروش استقراضی بدون پوشش معرفی شد. در این مقررات آمده است که در صورت عدم تحویل و تسویه سهم در گروه مشخصی از شرکت ها ناشی از فروش استقراضی در مهلت مقرر، سهام از سوی کارگزار خریداری شده و تحویل انجام شود. مبنای انتخاب این گروه آن است که مجموع موقعیت های تحویل داده نشده برای ۵ روز تحویل متوالی در یک عضو تسویه ۱۰,۰۰۰ سهم یا بیشتر شود که حداقل برابر با ۰,۵ درصد سهام منتشر شده شرکت است. اگر عضو تسویه ای نتواند سهام یک شرکت را در ۱۳ روز متوالی تسویه تحویل دهد، باید سهام را از بازار خریداری کند و موقعیت خود را پوشش دهد. تا زمانی که سهام خریداری نشده، عضو تسویه و یا سایر کارگزارانی که با این عضو کار می کنند، اجازه فروش استقراضی ندارند. در این مقررات، موقعیت هایی که قبل از قرار گرفتن شرکت در فهرست آستانه^۳ ایجاد شدند، نیازی به خرید سهم و بستن موقعیت نداشتند. اما کمیسیون بورس و اوراق بهادار این معافیت را لغو کرد و در نتیجه همه فروش های استقراضی مربوط به شرکت های آستانه باید در ۱۳ روز تسویه متوالی بسته شوند. همچنین در مقررات اولیه، بازارگردانان اختیار معامله از الزامات بستن موقعیت معاف شده بودند. این موضوع به علت نگرانی از تاثیر این مقررات بر نقدشوندگی و قیمت قراردادهای اختیار

^۲ Regulation SHO

^۳ این گروه مشخص، Threshold Stocks (فهرست آستانه) نامیده می شود. مبنای انتخاب این گروه آن است که مجموع موقعیت های تحویل داده نشده برای ۵ روز تحویلی متوالی در یک عضو تسویه ۱۰,۰۰۰ سهم یا بیشتر شود که حداقل برابر با ۰,۵ درصد سهام منتشر شده شرکت است.

معامله بود. بر اساس این معافیت، تا زمانی که موقعیت فروش استقراری برای ایمن سازی موقعیت های خرید یا فروش اختیار معامله قبل از قرارگیری شرکت در فهرست آستانه ایجاد شده باشد، نیازی به بستن موقعیت در ۱۳ روز تسویه متوالی نیست. بررسی ها نشان می دهد بسیاری از موقعیت های تحویل داده نشده به علت استفاده از این معافیت بسته نشده است. بنابراین کمیسیون بورس و اوراق بهادار در جستجوی راهی برای اصلاح این معافیت است.

ج) لغو دستورالعمل تیک افزایشی^۴: در اواسط سال ۲۰۰۷، کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا، دستورالعمل تیک افزایشی را لغو کرد. تحقیقات تجربی انجام شده نشان داده بود که تیک افزایشی هزینه های فروش استقراری را افزایش و نقدشوندگی بازار را کاهش داده است، در عین حال مانعی نیز برای دستکاری قیمت نشده است. این تصمیم بر اساس تحقیقات و مطالعات درازمدت کمیسیون بورس و اوراق بهادار و طی سال های ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۶ اتخاذ شد. پس از لغو این دستورالعمل، عده زیادی از دست اندرکاران بازار خواستار اجرای دوباره آن شدند. بر اساس این درخواست ها کمیسیون بورس و اوراق بهادار نسخه جدیدی از دستورالعمل تیک افزایشی را معرفی کرد. این نسخه دو رویکرد برای دستورالعمل معرفی کرده است. رویکرد اول بر اساس قانون قیمت (همانند قانون اولیه تیک افزایشی) برای همه شرکت ها و به صورت دائمی است. رویکرد دوم، تنها شرکت های خاصی را در شرایط بحرانی بازار شامل می شود که در ادامه شرح داده می شوند:

رویکرد اول: رویکرد اول شباهت بسیار زیادی با دستورالعمل قبلی فروش استقراری دارد. در این رویکرد برای همه شرکت ها و به صورت دائمی، فروش استقراری تنها در قیمتی بالاتر از آخرین قیمت معامله و یا بهترین قیمت پیشنهاد خرید ملی امکان پذیر است. در گزینه اول فروش استقراری در قیمتی بالاتر از بهترین قیمت پیشنهادی خرید ملی ممکن است. بر اساس این پیشنهاد، "بورس ها باید با تهیه دستورالعمل هایی از نمایش و یا اجرای سفارش های فروش استقراری در قیمت کمتر از مظنه خرید جلوگیری کنند". قیمت پایین مظنه قیمتی است که کمتر از بهترین قیمت پیشنهادی خرید ملی بوده و یا برابر با آن باشد، اگر بهترین قیمت پیشنهادی خرید ملی از مظنه قبلی خود کمتر باشد. گزینه دوم مشابه با دستورالعمل قبلی تیک افزایشی است. در این گزینه، قیمتی که سهم به صورت استقراری به فروش می رسد باید بیش از آخرین قیمت معامله شده و یا معادل قیمت آخرین معامله، اما بیش از معامله قبل از آن باشد. کمیسیون بورس و اوراق بهادار معتقد است گزینه اول گزینه مناسب تری است، زیرا مظنه، اطلاعات بیشتری در مورد جهت بازار فراهم می کند و از طرف دیگر اطلاعات مربوط به معاملات با تأخیر به بازارها اعلام می شود. این تأخیر ممکن است باعث شود تا فروش استقراری در عمل با قیمتی پایین تر از قیمت آخرین معامله انجام شود.

رویکرد دوم: در این رویکرد از راهکار توقف معاملات استفاده شده است. اگر قیمت سهم شرکت خاصی طی روز به شدت کاهش یابد، فروش استقراری سهام این شرکت برای مدت مشخصی ممنوع می شود. در صورت کاهش بیش از حد قیمت سهام محدودیت های فروش در تیک افزایشی اعمال می شود و قبل از آن محدودیت تیک افزایشی وجود ندارند.

بورس استرالیا

در سپتامبر سال ۲۰۰۸، هم زمان با وقوع بحران مالی در بازارهای مالی جهان، سازمان بورس و سرمایه گذاری استرالیا (ASIC) به طور موقت معاملات فروش استقراری پوششی را ممنوع اعلام کرد. ممنوعیت فروش استقراری پوششی تا ۲۵ می سال ۲۰۰۹ ادامه داشت. دولت استرالیا در دسامبر ۲۰۰۸ و دسامبر ۲۰۰۹ مقررات جدیدی را جهت انجام معاملات فروش استقراری وضع نمود. هدف از وضع مقررات جدید ایجاد شفافیت بیشتر در بازار معاملات فروش استقراری اعلام گردید. در

^۴ Up Tick Role

مقررات جدید فروش استقراضی غیرپوششی به جز در مواردی خاص به طور کلی ممنوع گردید و قوانین جدیدی در مورد افشا و گزارش‌دهی معاملات فروش استقراضی وضع گردید. مهم‌ترین مقررات وضع شده در بورس استرالیا به شرح زیر می‌باشند:

فروش استقراضی غیرپوششی به جز در مواردی خاص به طور کلی ممنوع گردید. کلیه معاملات فروش استقراضی پوششی باید توسط فروشنده به کارگزار عامل به طور مرتب گزارش گردد و کارگزار عامل باید معاملات فروش استقراضی را به بورس اوراق بهادار استرالیا (ASX) گزارش دهد. از سال ۲۰۱۰ ASIC دارندگان فروش استقراضی را ملزم کرده است تا به صورت روزانه اقدام به افشای اطلاعات وضعیت فروش استقراضی خود به کارگزار مربوطه بنمایند. کارگزار عامل هم موظف است معاملات فروش استقراضی را تا ساعت ۹ صبح T+۳ روز معاملاتی به سازمان بورس و اوراق بهادار استرالیا گزارش دهد. این اطلاعات طی چهار روز معاملاتی در اختیار عموم بازار قرار می‌گیرد.

در صورتی که ارزش موقعیت فروش استقراضی اخذ شده کمتر از ۱۰۰,۰۰۰ دلار استرالیا باشد و یا کمتر از ۰,۰۱٪ تعداد سهام منتشره شده شرکت مربوطه باشد، نیازی به ارائه گزارش وضعیت فروش استقراضی در روز گزارش‌دهی توسط سرمایه‌گذار نمی‌باشد.

با توجه به الزامات حداقل ودیعه و مقررات شدید اعمال شده بر روی معاملات فروش استقراضی و نرخ کارمزد بالاتر نسبت به معاملات سهام و حداقل ارزش معامله در فروش استقراضی که معادل ۵۰,۰۰۰ دلار استرالیا می‌باشد، سرمایه‌گذاران اندکی در بازار فروش استقراضی استرالیا فعال هستند. تعداد شرکت‌هایی که امکان انجام فروش استقراضی بر روی آن‌ها وجود دارد در بورس استرالیا ۴۰ شرکت می‌باشند.

در بورس استرالیا معاملات فروش استقراضی تنها از طریق سرمایه‌گذاران باتجربه انجام می‌گیرد و حتما باید از طریق شرکت کارگزاری معاملات صورت بگیرد. هم‌چنین سرمایه‌گذاران می‌توانند از طریق خرید واحدهای صندوق‌های شاخصی (ETF) که در بازار فروش استقراضی فعال هستند، اقدام به فروش استقراضی به صورت غیرمستقیم نمایند.

در بورس استرالیا ودیعه می‌تواند به صورت نقد و یا اوراق بهادار (اوراق قرضه و سهام) باشد. در بازار فروش استقراضی سهام اگر ودیعه به صورت نقد باشد باید معادل ۱۰۲٪ تا ۱۰۵٪ ارزش دارایی قرضه گرفته شده باشد و اگر به صورت غیرنقد باشد باید معادل ۱۱۰٪ تا ۱۳۰٪ ارزش دارایی قرضه گرفته شده باشد. در بازار فروش استقراضی بدهی دولتی و نیمه دولتی ودیعه معادل ۲٪ ارزش بدهی منتشر شده می‌باشد.

اتحادیه اروپا

بعد از بحران مالی سال ۲۰۰۷ و ۲۰۰۸ نهادهای مالی در اتحادیه اروپا به منظور جلوگیری از ریزش بازارهای مالی اقدامات زیر را در مورد فروش استقراضی پیاده کردند:

- در سپتامبر سال ۲۰۰۸ نهاد ناظر انگلستان فروش استقراضی را در ۲۹ شرکت مالی تا ژانویه ۲۰۰۹ ممنوع کرد.
- ایرلند فروش استقراضی سهام شرکت‌های مالی را ممنوع کرد.
- نهاد ناظر آلمان فروش استقراضی ۱۱ شرکت مالی را برای ۳ ماه ممنوع کرد.
- فرانسه فروش استقراضی سهام همه شرکت‌ها را حداقل برای سه ماه ممنوع کرد.
- بلژیک فروش استقراضی شرکت‌های خدمات مالی را تا ۲۰ مارس ۲۰۰۹ ممنوع کرد.
- ایتالیا فروش استقراضی را به طور کامل ممنوع کرد.
- اتریش و هلند فروش استقراضی بدون پوشش را برای ۳ ماه ممنوع کردند.

در نوامبر سال ۲۰۱۲ کمیسیون اقتصادی اتحادیه اروپا مقررات جدیدی را به منظور معاملات فروش استقراری وضع نمود. مقررات جدید نهادهای ناظر کشورهای عضو اتحادیه اروپا را ملزم می‌نماید که معاملات فروش استقراری سهام و اوراق بدهی نهادهای دولتی کشورهای عضو اتحادیه اروپا (Sovereign debt) را به طور مرتب افشا نمایند. در این قانون، مقررات مرتبط با فروش استقراری سهام و اوراق بدهی دولتی به صورت مجزا از هم ارائه گردیده است.

سهام: قوانین مربوط به سهام شامل مقررات مربوط به گزارش‌دهی وضعیت فروش استقراری به عموم مردم و به نهادهای ناظر به صورت خصوصی می‌باشد. که با توجه به اندازه وضعیت فروش استقراری اخذ شده گزارش‌های افشا به صورت خصوصی یا عمومی ارائه می‌گردند.

- اگر اندازه فروش استقراری معادل حداقل ۰,۲٪ سرمایه منتشر شده سهام شرکت‌هایی باشد که در بازار سازمان یافته MTF پذیرفته شده است، گزارش فروش استقراری باید به صورت خصوصی به قانون‌گذار کشور مربوطه که سهام در آن پذیرفته شده است، ارائه گردد. آستانه تعیین شده برای گزارش فوق ۰,۱٪ می‌باشد و در صورتی که وضعیت فروش استقراری ۰,۱٪ بیشتر از آستانه تعیین شده در بالا شد (مثلاً ۰,۳٪ یا ۰,۴٪ و یا ۰,۵٪) گزارش‌های افشای دیگری نیز باید به صورت خصوصی به بورس مربوطه ارائه گردد.

- زمانی که پوزیشن فروش استقراری به ۰,۵٪ سرمایه سهام منتشر شده شرکت رسید، باید گزارش وضعیت فروش استقراری به عموم بازار ارائه گردد.

- بدهی‌های نهادهای دولتی: با توجه به اندازه بدهی منتشره توسط نهادهای دولتی و قدرت نقدشوندگی بدهی منتشر شده قوانین مرتبط با فروش استقراری بدهی دولتی به دو دسته تفکیک می‌شوند.

- در شرایطی که اندازه بدهی منتشر شده توسط موسسات دولتی کشورهای عضو اتحادیه اروپا ۵۰۰ میلیون یورو یا کمتر از این مقدار باشد و موقعیت فروش استقراری اخذ شده بر روی این بدهی‌ها معادل ۰,۱٪ بدهی منتشر شده باشد، کارگزار عامل ملزم به ارائه گزارش خصوصی به نهادهای مربوطه کشور ناشر اوراق بدهی می‌باشد (آستانه ۰,۰۵٪)

- در شرایطی که اندازه بدهی منتشر شده توسط موسسات دولتی کشورهای عضو اتحادیه اروپا بیشتر از ۵۰۰ میلیون یورو باشد و موقعیت فروش استقراری اخذ شده بر روی این بدهی‌ها معادل ۰,۵٪ بدهی منتشر شده باشد، کارگزار عامل ملزم به ارائه گزارش به عموم بازار می‌باشد. (آستانه ۰,۲۵٪)

محدودیت‌های فروش استقراری غیرپوششی: از نوامبر سال ۲۰۱۲، شرکتی که می‌خواهد یک پوزیشن غیرپوششی فروش استقراری بر روی سهمی خاص اخذ نماید باید اقدامات زیر را انجام دهد:

- تعداد سهام کافی برای تسویه معاملات فروش استقراری در اختیار داشته باشد.
- به منظور اخذ موقعیت فروش استقراری باید ابتدا این سهام را قرض گرفته باشد.

مقررات تسویه: بر اساس قانون سازمان تسویه مرکزی در صورتی که سهام فروش رفته در فروش استقراری ظرف مدت ۴ روز از تاریخ تعیین شده برای تسویه فروش استقراری تحویل داده نشوند، نهاد تسویه به طور خودکار اقدام به بازخرید سهام می‌نماید.

- زمانی که امکان خرید سهام مقدور نباشد، قانون فروشنده استقراری را ملزم می‌نماید تا مبلغی را با توجه به ارزش سهام به علاوه مبلغی بابت زیان ایجاد شده به دلیل عدم تسویه فروش استقراری به خریدار پرداخت نماید.
- فروشنده فروش استقراری که موفق به تسویه در تاریخ مقرر نگردیده، ملزم به پرداخت جریمه به صورت روزانه به سازمان تسویه مرکزی می‌باشد.
- این قانون فقط برای فروش استقراری سهام کاربرد دارد و در مورد فروش استقراری سایر دارایی‌ها مانند فروش استقراری بدهی دولت کاربرد ندارد.