

Repoforretninger mv.

Finanstilsynet har modtaget følgende:

"En kurspåvirkende effekt kan også opstå i forbindelse med udførelse af repoforretninger, aktielån med tilknyttet baisseforretning, hedgeforretninger samt arbitrageforretninger, som en børsmand enten udfører på egne vegne eller på vegne af kunder. Disse transaktioner er praksis på den danske markedsplads og anses generelt for at føre til en mere effektiv prissætning på værdipapirmarkedet og skal anses som accepteret markedspraksis."

"Activity" eller "practice"

Her nævnes repoforretninger, aktielån med tilknyttet baisseforretning, hedgeforretninger samt arbitrageforretninger. Finanstilsynet vurderer, at hedgeforretninger og arbitrageforretninger er 'activities'. I den forbindelse skal tilsynet henvise til punkt 2.10 i CESR's Level 3-papir, hvor 'hedging' og 'arbitrage' er særskilt nævnt. Finanstilsynet vurderer endvidere, at repoforretninger og aktielån med tilknyttet baisseforretning er veldefinerede metoder, der er 'practices'.

Falder repoforretninger ind under definitionen af kursmanipulation

En repo¹forretning er en aftale om salg og tilbagekøb af værdipapirer, hvor dato og pris er endelig fastsat. Københavns Fondsbørs A/S har oplyst, at der ved repo-handler er pligt til at anvende handelstypen "repo" i handelssystemet. Denne handelstype skal anvendes ved begge "ben" i repoforretningen (dvs. både ved købet og salget).

I forhold til lovens definition af kursmanipulation er det relevant at fremhæve, at:

"... kursmanipulation er handlinger... der er egnet til at påvirke kursen..."

Fra bemærkningerne til § 38, stk. 1, nr. 2, skal følgende særligt fremhæves:

"Hvis en aktør sikrer, at markedet er bekendt med de særlige forhold, vil der ikke under normale omstændigheder kunne siges at foreligge en handelsordre eller transaktion, der er egnet til at give et urigtigt eller vildledende signal."

I CESR's Level 3-papir punkt 4.11.a er følgende anført:

"Wash trades. This the practice of entering into arrangements for the sale or purchase of a financial instrument where there is no change in beneficial interests or market risk or where the transfer of beneficial interest or market risk is only between parties who are acting in concert or collusion. (Repo transactions and stock lending/borrowing or other transactions involving transfer of securities as collateral do not constitute wash trades.)"

¹ Repo er en forkortelse af Repurchase agreement.

Da der er pligt til at anvende en speciel handelstype ved repoforretninger, er det efter Finanstilsynets vurdering ikke tale om en 'practice', der umiddelbart falder ind under definitionen af kursmanipulation, idet det er markedet bekendt, at der er tale om en repoforretning.

Falder aktielån med tilknyttet baisseforretning ind under definitionen af kursmanipulation

Ved gennemgangen af aktielån behandles Københavns Fondsbørs's aktielåneordning.

Aktielåneordningen er en standardiseret aftale mellem to parter om lån af danske og/eller udenlandske aktier i en aftalt periode. Ved baisseforretninger forstås, at aktier sælges i forventning om et forestående kursfald. En låneordning indebærer, at en værdipapirhandler kan låne aktier og sælge dem i forventning om at købe aktierne tilbage i markedet (til en forventet lavere pris), inden lånet udløber. Københavns Fondsbørs offentliggør statistik for aktielåneordningen på ugebasis.

Aktielåneordningen skal vurderes i forhold til værdipapirhandelslovens § 38, stk. 1, nr. 2, idet aktielånene kan give urigtige eller vildledende signaler om udbuddet af eller efterspørgslen efter værdipapiret.

Indikation nr. 3 i bekendtgørelsens § 17, stk. 2, anfører:

"3) hvis de pågældende transaktioner ikke medfører ændringer i ejendomsretten til et værdipapir, som er optaget til notering eller handel på et reguleret marked,"

Denne indikation er relevant, idet der ikke sker en ændring i ejendomsretten ved aktielån. I den forbindelse skal der dog henvises til CESR's Level 3-papir punkt 4.11.a (se afsnit 3.2.2), hvor det positivt er anført, at aktielån ikke udgør "wash trades".

Der skal endvidere henvises til punkt 2.12 i CESR's Level 3-papir, hvor det er anført, at udøvelse af en praksis i overensstemmelse med det regulerede markeds regler i sig selv er nok til at sikre markedets integritet, hvorfor det ikke er relevant at give den pågældende 'practice' status som accepteret markedspraksis.

På den baggrund vurderer Finanstilsynet, at aktielån med tilknyttet baisseforretning i henhold til Københavns Fondsbørs's regler herom ikke umiddelbart falder ind under definitionen af kursmanipulation.