

Afregning til lukkekurs

Finanstilsynet har modtaget følgende:

"Lukkekurshandler indebærer, at værdipapirhandleren skal afregne kunden til den kurs, som det relevante værdipapir lukker i. Det er ofte nødvendigt for værdipapirhandleren at gennemføre handlen så tæt på lukketid som muligt, idet værdipapirhandleren ellers påtager sig en stor kursrisiko eller med henblik på at opnå den ønskede mængde. Såfremt værdipapirhandleren ligger inde med flere eller større lukkekursordrer, kan eksekveringen ved lukketid fremstå som aggressiv og kunne umiddelbart falde ind under eksemplet i § 38, stk. 2 nr. 2. Formålet er imidlertid ikke at vildlede eller misbruge eventuel dominerende stilling, men at sikre at kunden får handlet, og at maket makeren får afdisponeret sin kursrisiko og/eller opnået den ønskede købsmængde."

"Activity" eller "practice"

Der er to metoder ved afregning til lukkekurs. Der kan enten være tale om, at kunden ønsker at få handlen eksekveret i sidste øjeblik. I dette tilfælde lægger værdipapirhandleren ordren ud på markedet så tæt på lukketid som muligt. Værdipapirhandleren påtager sig ingen risiko herved. Finanstilsynet vurderer, at denne form for lukkekurshandler svarer til normal indlæggelse af handler for en kunde, hvorfor der er tale om en 'activity'.

Ved den anden type lukkekurs-handler har kunden aftalt med værdipapirhandleren, at handelen skal afregnes til lukkekursen. Værdipapirhandleren påtager sig risikoen herved. For at afdække sin risiko ved handlen med kunden vil værdipapirhandleren gennemføre sin egen handel så tæt på lukningen som muligt. Finanstilsynet vurderer, at denne metode for afregning til lukkekurs er så specifikt defineret, at der er tale om en 'practice'.

Falder afregning til lukkekurs, hvor værdipapirhandleren påtager sig risiko, ind under definitionen af kursmanipulation

Københavns Fondsbørs har den 4. april 2005 indført en auktion i forbindelse med den daglige lukning af fondsbørsens aktiemarked (herunder markedet for noterede og unoterede investeringsforeningsbeviser, tegningsretter mv.) Denne auktionsform anvendes også på børserne i Stockholm og Oslo. Lukkekursauktionen skal sikre, at der findes en ligevægtspris på lukningen.

En værdipapirhandler, der har påtaget sig en risiko ved at afregne til lukkekurs kan have et incitament til at påvirke resultatet af lukningen for at sikre en højere/lavere afregning i relation til kundeforhandlen. Københavns Fondsbørs har forklaret, at lukkeauktionen har reduceret problemstillingen i forhold til påvirkningen af lukkekurs betydeligt, men der er fortsat mulighed for at påvirke prisen i en lukkeauktion væsentligt, især i forbindelse med lukkeauktioner for mindre likvide værdipapirer.

I forhold til denne problemstilling er det eksemplet på kursmanipulation i værdipapirhandelslovens § 38, stk. 2, nr. 2, der er relevant. Her nævnes, at

"køb eller salg af værdipapirer ved markedets lukketid med den virkning, at personer, der handler på grundlag af slutkurserne, vildledes"

Dette er uddybet i bemærkningerne til bestemmelsen:

"Transaktioner som nævnt i eksemplet vil kunne falde ind under den foreslåede regel i stk. 1, nr. 2. Det karakteristiske for denne form for kursmanipulation er, at der bevidst handles med værdipapirer umiddelbart før markedets lukketid med henblik på at ændre markedets slutkurs. Sådant form for kursmanipulation vil særligt kunne finde sted, hvor den handlende har en særlig interesse i slutkursen, f.eks. i forbindelse med udløb af optioner eller futures eller en periodevis opgørelse af den handlendes portefølje."

En handel, som værdipapirhandleren gennemfører så tæt på lukningen som muligt, dvs. i lukkeauktionen, vil umiddelbart falde ind under definitionen af kursmanipulation, hvis værdipapirhandleren gør dette bevidst med henblik på at ændre markedets slutkurs. Den gennemgængede praksis har dog ikke til formål at ændre markedets slutkurs, men til formål at afdisponere værdipapirhandlerens risiko i forbindelse med lukkekurshandelen. På den baggrund vurderer Finanstilsynet, at der ikke er tale om en praksis, der umiddelbart falder ind under definitionen af kursmanipulation, så længe handlen ikke gennemføres med henblik på at ændre markedets slutkurs.