

Efterindberetning af VWAP¹-handler

Finanstilsynet har modtaget følgende:

"Det følger af de gældende handelsregler på KF, at der skal ske en efterindberetning af VWAP-waphandler, hvor værdipapirhandleren påtager sig en kursrisiko. Denne efterindberetning indebærer imidlertid, at såvel afdækningen/eksekveringen i markedet af den pågældende ordre som afregningen til kunden indberettes. Det fremstår umiddelbart som om, der er en ekstra handel udover de handler, der udgør VWAP-handlen og dermed som om, der er større aktivitet i det pågældende papir. Denne situation kunne falde ind under § 38, stk. 1 nr. 2s ordlyd, hvilket ikke bør være tilfældet."

"Activity" eller "practice"

VWAP-handler skal indberettes to gange i henhold til indberetningsbekendtgørelsens § 4, stk. 1, jf. § 3, stk. 2, da værdipapirhandleren påtager sig en kursrisiko. Dette fremgår også af KF's handelsregler. Dette er ikke specielt for VWAP-handler, men gælder for alle handler, hvor værdipapirhandleren påtager sig en kursrisiko, da handlen i disse tilfælde ikke anses for indgået på kundens vegne. Det vil for eksempel også være tilfældet ved lukkekurs-handler, hvor værdipapirhandleren påtager sig en kursrisiko.

Dobbeltindberetning af handler i henhold til indberetningsreglerne anses som en 'practice'.

Falder dobbeltindberetning (f.eks. VWAPs) ind under definitionen af kursmanipulation

Som gennemgået ovenfor skal kundeforhandler, hvor værdipapirhandleren påtager sig en kursrisiko indberettes to gange til markedet. Det anføres i bidraget, at det umiddelbart fremstår som om, der er større aktivitet i det pågældende papir, hvilket kunne falde ind under ordlyden i værdipapirhandelslovens § 38, stk. 1, nr. 2.

Fra bemærkningerne til denne bestemmelse skal følgende fremhæves:

"Bestemmelsen i stk. 1, nr. 2, omfatter alle former for transaktioner og handelsordrer, der er egnet til at give urigtige signaler til markedet om udbud, efterspørgsel eller kursen på et værdipapir. Det karakteristiske for de transaktioner og handelsordrer, der omfattes af bestemmelsen, er, at de afviger fra normale transaktioner og handelsordrer, idet der er særlige omstændigheder omkring ordren eller transaktionen, der gør, at den ikke bør indgå i kursdannelsen på sædvanlig måde."

Når værdipapirhandleren bærer en kursrisiko ved en handel er det både kunden og værdipapirhandleren, der gennemfører handelen. Kunden får den ønskede handel, og værdipapirhandleren afdækker sin risiko. Hvordan denne risiko afdækkes er ikke nødvendigvis entydigt, idet værdipapirhandleren kan vælge at beholde risikoen eller blot afdække en del af risikoen. Begge parter har således et reelt behov for at gennemføre handlen/handlerne.

¹ Volume Weighted Average Price

Værdipapirhandlerens handel eller handler er initieret af kundens handel, men dette gør ikke værdipapirhandlerens handel mindre reel. Finanstilsynet vurderer på denne baggrund, at dobbeltindberetninger i medfør af indberetningsbekendtgørelsen ikke afviger fra normale transaktioner, hvorfor de bør indgå i kursdannelsen på sædvanlig måde. Efter Finanstilsynets vurdering er der således ikke tale om en praksis, der umiddelbart falder ind under definitionen af kursmanipulation, når handler dobbeltindberettes i henhold til indberetningsbekendtgørelsen.

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.