

Stabilisering

Finanstilsynet har modtaget følgende:

"En anerkendt praksis i markedet ved aktieudbud er, hvor banksyndikatet foretager en ekstra allokering i form af en greenshoe med henblik på at have en buffer til stabilisering af det pågældende instrument.

Det følger imidlertid af safe harbour-forordningen, at der inden for forordningen kun må stabiliseres fra salgskursen og derunder. Det er i den relation væsentligt at præcisere at salgskursen nødvendigvis må være den aktuelle udbudskurs i markedet og således ikke den afregningskurs, der er anvendt ved afregning af aktieudbuddet overfor investorerne.

Såfremt der var tale om den afregningskurs, der er anvendt ved afregning af aktieudbuddet overfor investorerne, ville dette betyde, at stabilisering alene kunne foretages, når det var for sent og kursen ikke kunne rettes op. For at stabilisering skal have effekt, må stabilisering i langt de fleste tilfælde ske inden kursen når afregningskursen, da markedet ellers vil reagere således, at kursen ikke kan stabiliseres. Det skal i den relation bemærkes, at stabilisering er en eksercits, der er forbundet med en tabsrisiko for bank-syndikatet. Banksyndikatet ved først efter, at stabiliseringen er foretaget, om det har tabt eller tjent penge på selve stabiliseringen."

"Activity" eller "practice"

Stabilisering er en metode, der anvendes i forbindelse med nyemissioner og sekundære udbud for at imødegå salgspres fra kortsigtede investorer. Stabilisering anses som en 'practice'.

I bidraget ønskes det præciseret, om "salgskurs" i forordningen (Kommissionens Forordning (EF) nr. 2273/2003 af 22. december 2003) betyder den aktuelle udbudskurs i markedet eller den afregningskurs, der er anvendt ved afregning af aktieudbuddet over for investorerne.

Ved salgskursen forstås den afregningskurs, der er anvendt ved udbuddet og ikke den aktuelle markedskurs, jf. den engelske sprogudgave af forordningen, hvor udtrykket "offering price" benyttes.

Da stabilisering til afregningskursen er omfattet af forordningen, er det derfor stabilisering til en højere kurs end afregningskursen, der behandles videre i notatet.

Falder stabilisering til en højere kurs end afregningskursen ind under definitionen af kursmanipulation

Fra forordningens indledende betragtninger skal følgende fremhæves:

"Aktiviteter i form af...eller stabilisering af et finansielt instrument, der ikke er fritaget for forbuddene i direktiv 2003/6/EF, som omhandlet i direktivets artikel 8, bør ikke i sig selv betragtes som markedsmissbrug."

Stabilisering skal sikre et vist kursniveau på et værdipapir i en periode, hvor der er risiko for et stort salgspres. Finanstilsynet vurderer, at stabilisering over afregningskursen vil være egnet til at påvirke kursen på det relevante værdipapir i en retning, der afviger fra værdipapirets værdi i markedet, idet dette jo netop er formålet med stabiliseringen. Stabilisering på et højere niveau end afregningskursen kan efter Finanstilsynets vurdering både falde ind under nr. 2 og nr. 4 i værdipapirhandelslovens § 38, stk. 1, idet der både er tale om en "ikke-reel" efterspørgsel, samt at banken eller bankerne sikrer kursen på et kunstigt niveau. Finanstilsynet vurderer på denne baggrund, at stabilisering over afregningskursen umiddelbart falder ind under definitionen på kursmanipulation.

Kan stabilisering til en højere kurs end afregningskursen accepteres som markedspraksis

Som gennemgået i afsnit 3.7.2 vurderer Finanstilsynet, at stabilisering over afregningskursen umiddelbart falder ind under den nye definition af kursmanipulation. I bidraget er det oplyst, at der er tale om en praksis, der anvendes på det danske værdipapirmarked, ligesom det er oplyst, at stabilisering ikke kan foretages "i tide", hvis der kun må stabiliseres op til afregningskursen.

Finanstilsynet har fået oplyst, at stabilisering over afregningskursen ikke er tilladt i Norge og Sverige. Finanstilsynet har endvidere undersøgt de engelske regler på området, og i henhold til punkt 2.5.3¹ i FSA Handbook, Market conduct, er det ikke tilladt at stabilisere til en højere kurs end afregningskursen.

På andre markeder er det således muligt at foretage tilfredsstillende stabilisering, uden at stabiliseringen skal foretages over afregningskursen. Finanstilsynet vurderer derfor, at der ikke bør være en accepteret markedspraksis i Danmark, der ikke er tilladt på tilsvarende værdipapirmarkeder.

På denne baggrund kan Finanstilsynet ikke acceptere stabilisering til en højere kurs end afregningskursen som accepteret markedspraksis.

¹ The initial *stabilising price* (Price X) cannot exceed the *offer price* (or starting price) (Price Y), and subsequent *stabilising action* must equally be at or below the level of Price X. If there are no sales and purchases which are independent of the *stabilising manager* on both sides on the relevant exchange above Price X, the *stabilising manager* can operate at a price or at prices below Price X, moving up or down in that area as he wishes. But if an independent buyer and seller do a deal on the relevant exchange, at a price (Price Z) between Price X and Price Y, then the *stabilising manager* has a new maximum price (Price Z) instead of Price X.