

Voorlichtingsbrochure manipulatieve handelspatronen



De AFM houdt ruim drie jaar toezicht op het verbod op marktmanipulatie. In die drie jaar heeft de AFM herhaaldelijk opgetreden tegen handelspraktijken die zij als manipulatief beschouwt. Deze brochure geeft een overzicht van situaties die de AFM in de afgelopen jaren in de praktijk is tegengekomen. Dit overzicht is bedoeld als herinnering aan de markt van handelspraktijken die in elk geval verboden zijn. Met de uitleg over deze voorbeelden wil de AFM marktpartijen een leidraad geven bij het nadenken over de vraag of hun gedrag mogelijk manipulatief is.

Deze brochure is niet bedoeld als een verslag van de afgelopen tijd. De weergegeven praktijken zeggen niets over de frequentie waarin genoemde vormen van marktmanipulatie voorkomen of over de ernst van de gesignaleerde gevallen. De selectie van voorbeelden is ook geen indicatie van prioriteiten van de AFM, noch is zij uitputtend bedoeld.

Achtergrond

Op 1 oktober 2005 werd de Wet marktmisbruik van kracht, waarmee het toezicht op het verbod op marktmanipulatie bij de AFM terecht kwam. De Wet marktmisbruik is inmiddels opgegaan in de Wet op het financieel toezicht (Wft). Het verbod op marktmanipulatie, zoals verwoord in artikel 5:58 Wft, is daarmee niet veranderd.

Met de in februari 2007 verschenen herdruk van de brochure 'Verbod marktmanipulatie' en het rapport 'Ruim een jaar marktmisbruik' van maart 2007 heeft de AFM een nadere toelichting gegeven op de regelgeving en de wijze waarop zij toezicht houdt op het verbod op marktmanipulatie. De afgelopen drie jaar heeft de AFM het als open norm geformuleerde verbod in overleg met de markt en collega toezichthouders en door het treffen van handhavingsmaatregelen verder ingevuld.

In het overleg met de markt heeft de AFM geconstateerd dat nadere behoefte bestaat aan 'guidance' over de wijze waarop de AFM het verbod op marktmanipulatie interpreteert en in de praktijk toepast. Deze brochure probeert in die behoefte te voorzien door handelspatronen te beschrijven die de AFM als manipulatief heeft aangemerkt. Deze brochure bevat geen uitputtende opsomming van manipulatieve handelspatronen. De voorbeelden dienen ter illustratie van de hoofdnorm en houden geen goedkeuring in voor andere handelspatronen.

Deze brochure geeft marktpartijen een leidraad om te voldoen aan de hoofdnormen zoals opgenomen in Nederlandse en Europese regelgeving, wetsgeschiedenis en jurisprudentie. Marktpartijen zijn zelf verantwoordelijk voor naleving van de regelgeving.

AFM-guidance

Onderstaand overzicht is gebaseerd op AFM casuïstiek en de door CESR gemaakte indeling van verschillende handelspatronen en de daarbij aangegeven kenmerken van die patronen. Zie hiervoor de Level 3 – first set of CESR guidance and information on the common operation of the Market Abuse Directive (CESR/04-505b te vinden op <http://www.cesr.eu/index.php?docid=3282>). De situatieschetsen zijn enkele voorbeelden van handelspatronen die de AFM als mogelijke gevallen van marktmanipulatie beschouwt. De Tijdelijke regeling inzake short selling van 5 oktober 2008 wordt buiten beschouwing gelaten.

Wash Trade

- Het maken van afspraken over het aangaan van koop- en verkoopovereenkomsten in financiële instrumenten waarbij geen sprake is van verandering in eigendom of marktrisico of waarbij deze worden overgedragen aan samenspannende personen (anders dan repo's en securities lending).

Voorbeeld:

Samenwerking tussen twee marktpartijen, die een voor derden zichtbare transactie aangaan over een handelsplatform (MTF of RM), waarbij die partijen een tegenovergestelde OTC-transactie verrichten die niet direct zichtbaar is voor derden.

Colluding in the after market of an Initial Public Offer

- Nadat instellingen financiële instrumenten uit emissie hebben verkregen, kopen zij deze via de secundaire markt bij om de prijs op te drijven en zodoende de uit emissie verkregen en in de secundaire markt gekochte financiële instrumenten tegen een hogere prijs aan derden te kunnen verkopen.

Voorbeeld:

Instellingen nemen financiële instrumenten bij de toekenning uit een emissie op eigen boek en kopen deze bij de totstandkoming van de eerste prijs van verhandeling of meteen erna voor eigen rekening en risico bij. Dit wekt de schijn van (sterke) vraag en resulteert in een opgedreven prijs. Zodoende kunnen deze marktpartijen hun (gehele) positie tegen die hogere prijs in de markt plaatsen.

Abusive squeeze

- Het verrichten van handelingen om een kunstmatig prijsniveau tot stand te brengen waarbij andere marktpartijen worden gedwongen om te leveren, levering te aanvaarden of uitstel van levering te vragen om te voldoen aan hun leveringsverplichtingen ten aanzien van een financieel instrument. Deze handelingen worden verricht door een marktpartij die een positie heeft in een financieel instrument en daarbij een significante invloed heeft op de vraag naar, het aanbod van of de leveringsvoorwaarden voor dat financieel instrument of met betrekking tot een afgeleide van dat financieel instrument.

Voorbeeld:

Een marktpartij koopt een (illiquide) aandeel op dusdanige wijze dat andere marktpartijen, zoals bijvoorbeeld een liquidity provider, short komen te zitten in het betreffende aandeel. Tegelijkertijd creëert dezelfde marktpartij of een aan hem gelieerde partij schaarste in het betreffende aandeel, bijvoorbeeld via het inlenen van deze aandelen, om vervolgens aan te dringen op levering.

Marking the Close / Ramping

- Het kopen of verkopen van financiële instrumenten bij het sluiten van de markt om de slotprijs van het relevante financiële instrument te beïnvloeden.

Voorbeelden:

- In een aantal minder liquide (veiling)fondsen worden gelimiteerde kooporders met een omvang van één aandeel ingelegd waarbij de biedprijs hoger lag dan de voorgaande koers. Deze orders brengen een hogere slot(veiling)prijs tot stand zodat een (papieren) winst op de eerder ontstane positie ontstaat. Dit type gedrag kan op elke handelsdag plaatsvinden, maar komt met name voor op expiratedagen van derivatenmarkten en bij jaarlijkse of kwartaalwaarderingen van portefeuilles.
- Het beïnvloeden van een slotprijs van een financieel instrument waarbij de prijs van dit financieel instrument dient als referentieprijs van een ander 'order matching systeem', met als doel de prijs waartegen de orders op dit 'order matching systeem' wordt afgewikkeld te beïnvloeden.

Placing orders with no intention of executing them

- Het inleggen van een order of orders met een hogere of lagere prijs dan de voorgaande order, waarbij geen intentie bestaat te handelen. Oogmerk van de orders is het geven van een misleidend signaal van vraag naar of aanbod van het specifieke financiële instrument. De betreffende orders worden vervolgens geannuleerd voordat ze uitgevoerd worden.

Voorbeeld:

Tijdens de orderinlegfase voorafgaand aan de closing/openings-prijsrotatie worden (omvangrijke, gelimiteerde) verkooporders ingelegd met een lagere limietprijs dan de laatste (theoretische) koers. Dit heeft substantiële invloed op de theoretische veilingprijs en bijbehorend volume. De marktpartij heeft hierbij als doel het uitlokken van tegen-gestelde orders. De initiërende marktpartij annuleert (een deel van) deze verkooporders vlak voordat de veiling plaatsvindt of de order wordt uitgevoerd. Vaak worden deze geannuleerde orders voorafgegaan door voor de betreffende marktpartij op gunstigere prijzen ingelegde orders die door het annuleren van de orders vooraan in het orderboek liggen en door deze handelingen op voor hen gunstige prijzen worden uitgevoerd.

Painting the tape

- Het voorwenden van marktactiviteit door het verrichten van transacties op een publieke handelsfaciliteit waarbij de indruk wordt gewekt van actieve handel in of prijsbeweging van een financieel instrument.

Voorbeeld:

Door een marktpartij of in samenwerking met anderen inleggen van orders en verrichten van transacties zonder verandering van economisch eigendom of marktrisico waardoor voor derden de indruk ontstaat dat er een bepaalde interesse is voor het betreffende aandeel. Op grond daarvan verrichten deze derden ook transacties in het betreffende aandeel.

Trading on one market to improperly position the price of a financial instrument on a related market

- Het handelen in financiële instrumenten op een markt met als doel het ongeoorloofd beïnvloeden van de prijs van datzelfde of een gerelateerd financieel instrument op een andere markt. Het gaat hierbij om het beïnvloeden van gecorreleerde financiële instrumenten.

Voorbeelden:

- Het beïnvloeden van de prijs van een onderliggende waarde om aan margin-verplichtingen van de eigen positie in het afgeleide instrument te kunnen voldoen.
- Het beïnvloeden van de prijs van een financieel instrument om te profiteren van stop-loss orders in afgeleide instrumenten.

Collusion / Acting in concert:

- Samenwerking tussen twee of meer personen om de indruk van marktactiviteit te wekken of om kunstmatig vraag en aanbod te beïnvloeden.

Voorbeeld:

Samenwerking tussen twee marktpartijen, betrokken bij een openbaar bod in aandelen van een beursgenoteerde onderneming, waarbij de ene partij een relatief grote kooporder boven de prijs van het openbaar bod inlegt, en de andere partij een overeenkomstige verkooporder inlegt. De kopende partij heeft een overeenkomst met een derde partij voor het doorverkopen van een deel van de stukken. Door deze handelingen ontstaat de schijn van een potentieel hoger overname bod waardoor de markt mogelijk wordt misleid. De samenwerking in dit voorbeeld is met name gericht op het frustreren van een overnamebod.

Voor verdere vragen kunt u contact opnemen met de afdeling Toezicht Effectenmarkten en Financiële Infrastructuur op 020 79 73 777.

Autoriteit Financiële Markten

T 020 797 2000 | F 020 797 3800

Postbus 11723 | 1001 GS AMSTERDAM

www.afm.nl

De tekst in deze brochure is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontleen. Door besluiten op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet langer actueel is wanneer u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – zoals bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door acties ondernomen naar aanleiding van deze brochure.

Amsterdam, februari 2009