



CBFA verbiedt 'short selling' van aandelen grootbanken

De kranten brengen dag na dag nieuws over de turbulente situatie op de financiële markten. De zogenaamde 'credit crunch' (kredietcrisis) begin dit jaar was de aanzet tot een sneeuwbal die in de Verenigde Staten een aantal gevestigde waarden deed wankelen en soms ook vallen. Hoewel de crisis zich minder erg laat gevoelen in de Europese Unie, bestaat ook langs deze kant van de oceaan de vrees dat een kleine sprankel voldoende is om de bal aan het rollen te laten gaan (zie de commotie rond Fortis).

De regelgever houdt dan ook alles nauwlettend in het oog en heeft de afgelopen week maatregelen genomen om de goede werking van de markten te verzekeren en het beleggersvertrouwen te versterken. Bepaalde (abusieve) praktijken die anders door de markt worden gefilterd, zullen voortaan onmiddellijk worden aangepakt, omdat ze de integriteit van de markt in het gedrang kunnen brengen. De recente maatregelen passen in het geheel van acties die op Europees niveau worden gecoördineerd.

'Short selling'

Vooreerst heeft de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (toezichthouder van de Belgische financiële markten) maatregelen genomen met betrekking tot het *ongedekt verkopen van effecten*, ook 'short selling' genoemd.

Op 19 september jongstleden verspreidde ze een persbericht waarin ze aangaf dat de "uitzonderlijke marktomstandigheden" haar ertoe verplichten om het zogenaamd 'shorten' of 'short sellen' van een aantal aandelen te verbieden.

'Short selling' betekent dat een persoon aandelen verkoopt die hij niet bezit. De verkoper rekent erop dat de koers van het aandeel daalt tussen het ogenblik waarop hij de aandelen verkoopt en het ogenblik waarop hij de aandelen moet leveren. Zo kan hij tegen een lage koers aandelen kopen die hij vervolgens aan de koper levert aan een hogere koers. De 'short sellers' werken aan de hand van wiskundige modellen op basis waar-

van ze de evolutie van een aandeel trachten te voorspellen.

Deze praktijk is uiteraard speculatief en heeft de afgelopen maanden/weken geleid tot belangrijke koersverliezen voor sommige aandelen. De Amerikaanse toezichthouder (SEC) nam reeds eerder harde maatregelen tegen het 'short sellen' en verbod tijdelijk het 'shorten' van 799 financiële aandelen. De CBFA heeft nu - na het Verenigd Koninkrijk, Nederland en Frankrijk - gelijkaardige maatregelen genomen.

De maatregelen hebben betrekking op financiële instrumenten met stemrecht die zijn uitgegeven door financiële instellingen en die op Euronext Brussel worden verhandeld. Enkele dagen later (op 22 september jl.) verspreidde de CBFA een nieuw persbericht waarin ze verduidelijkte dat het 'short sellen' verboden is met betrekking tot *de aandelen van Dexia NV, Fortis NV, KBC Groep NV, KBC Ancora NV en ING Groep NV*. De lijst kan, wanneer nodig, verder worden aangevuld.

Voormeld verbod geldt voor *drie maanden*, te rekenen vanaf maandag *22 september 2008* (dus tot 21 december 2008) en het heeft betrekking op ieder verkooporder met een uitgestelde vereffening/levering die niet ten belope van 100 % gedekt is door de effecten die het voorwerp uitmaken van de verkoop. Er wordt financiële instellingen ook gevraagd deze effecten niet uit te lenen om gelijkaardige transacties mogelijk te maken.

Het verbod heeft niet alleen betrekking op het louter verkopen van de aandelen van de hierboven genoemde financiële instellingen, maar ook op *afgeleide producten*. Vraag is welke afgeleide producten precies onder het verbod vallen. De CBFA preciseerde in de dagen volgend op de uitvaardiging van het verbod, dat ook *putopties* m.b.t. de voornoemde effecten worden beoogd. Een putoptie geeft een belegger het recht om bin-

Het verbod geldt in principe tot 21 december 2008

nen een overeengekomen termijn effecten te verkopen aan een vooraf afgesproken prijs. Het verbod stuitte op veel gemor van de financiële sector, omdat het verder gaat dan andere EU-landen (zoals bijvoorbeeld Nederland).

Het is aan de tussenpersonen (beursmakelaars) om hun klanten te *informer*en over deze nieuwe maatregelen en om te controleren dat een klant die een verkooporder plaatst in één van de beoogde effecten wel degelijk over de onderliggende effecten beschikt.

Naast het verbod geldt er ook een *notificatieverplichting* voor 'short sellers' die een zekere positie hebben opgebouwd. Zo moet een persoon die "een gecumuleerde netto-economische baissepositie" (of 'short'-positie) heeft die meer bedraagt dan 0,25 % van het kapitaal van één van de betrokken vennootschappen, de CBFA en de markt hierover informeren. De notificatie moet aan de CBFA worden verzonden per e-mail of fax en de markt moet via een persbericht worden ingelicht.

Uiteraard zijn er een aantal uitzonderingen op het verbod, onder meer ten aanzien van de marktmakers en liquiditeitsmakers die moeten zorgen voor de liquiditeit van de markt.

Op de website van de CBFA worden een aantal praktische vragen over het verbod besproken, in 'Frequently Asked Questions'-stijl (www.cbfa.be,

rubriek 'Marktmisbruik', document 'Q & A about new short selling rules announced by the CBFA'). De vragen worden regelmatig geactualiseerd.

Marktmisbruik

De maatregelen van de CBFA zijn inmiddels aangevuld met een Koninklijk Besluit van 23 september 2008 'tot vaststelling van bepaalde handelingen die marktmisbruik uitmaken' (B.S. 25 september 2008, tweede editie, p. 50.040).

Het K.B. bevestigt dat de 'short selling'-handelingen die de CBFA zopas heeft verboden (zie hoger), onder het verbod vallen van artikel 25 § 1, 5° van de Wet van 2 augustus 2002 betreffende het financieel toezicht. Dit betekent dat zij kwalificeren als "handelingen die de goede werking, de integriteit en de transparantie van de markt belemmeren of verstoren of dit kunnen doen", en alsdusdanig verboden zijn.

Aan de CBFA wordt de bevoegdheid gegeven om de precieze invulling van het verbod te verduidelijken en concreet in te vullen (wat zij reeds voorafgaand aan het K.B. heeft gedaan).

Het K.B. is in werking getreden op *22 september 2008* en geldt eveneens voor een termijn van drie maanden. De minister van financiën kan, wanneer de marktomstandigheden het vereisen, deze termijn inkorten of verlengen.