

## **Verbod Naked short selling maskeert tekortkoming toezichthouders**

*Gepubliceerd in: Financieel Dagblad, september 2008*

Met ingang van 22 september heeft de Autoriteit Financiële Markten en een aantal andere Europese toezichthouders een verbod ingesteld op "naked short selling". Hiermee volgen zij een trend die in de Verenigde Staten werd ingezet. Het verbod geldt alleen voor de financiële ondernemingen en heeft een voorlopige termijn van drie maanden. Hoewel de marktomstandigheden en de stabiliteit van het financiële systeem als redenen voor het verbod worden gegeven, komt het verbod eigenlijk neer op een correctie van een gebrek aan transparantie dat is opgetreden met de invoering van de MiFID.

Een markt, of dit nu een effectenmarkt is of een goederenmarkt, bestaat uit kopers en verkopers. De voorwaarde om tot een betrouwbare markt te kunnen overgaan is het vertrouwen in de afname- en de leveringskracht van de handelende partijen. Wannéér er geleverd wordt is een onderdeel van de transactievoorwaarden. Bij goederen die uniek zijn is er geen twijfel mogelijk welk goed het onderwerp van de transactie is. Dat geldt ook voor effecten op naam of met een specifiek registratienummer. In Nederland zijn effecten veelal alleen in girale vorm beschikbaar. Er zijn geen unieke aandelen. Daarmee zijn deze effecten "dooréén leverbaar" net zoals andere bulkgoederen. In de Verenigde Staten zijn aandelen veelal geregistreerd. Daarom zijn de omstandigheden in de VS niet vergelijkbaar met die in Europa.

Kopen of verkopen is geen marktmisbruik. De voorwaarden waaronder de transacties of de order zijn aangegaan kunnen dat wel zijn: deze kunnen manipulerend zijn, gebruik makend van voorwetenschap of vergelijkbare strafbare kenmerken. Naked short gaan is daarmee geen marktmisbruik. Slechts twijfel aan het nakomen van de leveringsverplichting kan het vertrouwen in de markt schaden. Indien dit de motivatie van de toezichthouders is, dan dient het toezicht op de clearing instituten te worden verscherpt. Als onduidelijk is welke instrumenten als dekking kunnen of mogen worden ingezet dient dat verduidelijkt te worden. De argumenten van de toezichthouders om het verbod in te stellen zijn daarmee niet valide.

In het verleden publiceerde de Amsterdamse Effectenbeurs regelmatig openstaande short posities. Met die informatie konden beleggers hun voordeel doen. Immers, met het openbaar maken van de short posities wordt duidelijk in hoeverre leveringsverplichtingen numeriek kunnen worden nagekomen. Met de invoering van de MiFID zijn meerdere handelsplatformen wettelijk geregeld. Ook is wettelijk geregeld dat de handelstechnische informatie centraal bij de toezichthouder wordt verzameld, die deze informatie dient te publiceren. Welnu, indien de AFM (en de andere Europese toezichthouders) de short posities op hun websites publiceren dan wordt de transparantie hersteld. Er hoeft dan geen verbod op handelen te worden ingesteld, omdat alle participanten wederom over gelijke informatie beschikken en de markt haar evenwichtsherstellend werk kan doen.

*Gert M. Jochems*