

## NOTAT

### Undgå markedsmanipulation gennem små aktiehandler

*En handelsadfærd, der omfatter mange små kurspåvirkende køb, er i stigning. Adfærden kan være markedsmanipulation. Derfor opfordrer Finanstilsynet investorer til at udvise forsigtighed med denne handelsadfærd.*

Det er en stigende tendens blandt investorer at foretage mange køb i små størrelser, som får kursen til at stige. Det fremgår af Finanstilsynets observationer på området. Denne type adfærd kan fremstå som om, at købene sker med det formål at få kursen til at stige, fremfor at de udspringer af et reelt ønske om at erhverve en position. Adfærden kan med andre ord være udtryk for markedsmanipulation.

Markedsmanipulation kan give fængselsstraf. Investorer bør derfor udvise forsigtighed og afstå fra at købe, hvis formålet er at få kursen til at stige.

#### Hvad er markedsmanipulation?

På det danske marked for handel med værdipapirer er der mange aktive private investorer. Det er positivt for markedet, fordi de private investorer bidrager med likviditet og i sidste ende gør det lettere for selskaber at rejse kapital. Finanstilsynet oplever imidlertid, at private investorer ofte ikke har kendskab til reglerne om markedsmanipulation. Det betyder, at nogle investorer foretager køb og salg af aktier, herunder afgiver ordrer, som kan være markedsmanipulation.

Markedsmanipulation er kort fortalt, når man som investor afgiver ordrer eller indgår som køber eller sælger i handler, som sender eller kan sende urigtige eller vildledende signaler til markedet.

Den manipulerende handelsadfærd kan tage flere former. De gældende regler på området beskriver en række indikatorer på adfærd, som kan udgøre

markedsmanipulation. Dette notat vil ikke gennemgå dem alle, men alene fokusere på én type af adfærd, som Finanstilsynet kan konstatere sker hyppigere. Yderligere gennemgang af reglerne om markedsmanipulation findes på [Finanstilsynets hjemmeside](#).

### **Handelsadfærd med mange små transaktioner**

Finanstilsynet har observeret en stigning i antal af sager, hvor en investor foretager mange små kurspåvirkende transaktioner i samme retning. Det drejer sig typisk om mange små køb og ofte i meget små beløb – f.eks. under 100 kr. Købene medfører en kursstigning. Det vil sige, at købene bliver handlet til kurser, som var højere end sidst indgåede handel. Finanstilsynet vurderer, at en sådan handelsadfærd i visse tilfælde er både irrationel og kan udgøre markedsmanipulation.

#### Irrationel adfærd

Mange små køb er forbundet med en stor omkostning. Ofte ville den samme position kunne være opnået med en lavere omkostning. Det skyldes, at investorer betaler kurtage. Igennem de fleste banker betales et sådant gebyr normalt per handel og typisk omkring 30 kr. pr. handel.

Særligt for aktier med en lav kurs kan kurtagen hurtigt løbe op, hvis man køber én aktie ad gangen. Ønsker en investor at købe for 1.000 kr. af en given aktie, og ligger kursen på denne aktie omkring 100 kr., vil investoren betale betydelige kurtagebeløb (10 handler à 30 kr.) i forhold til, hvad den købte position vil være værd. Et sådant handelsmønster forekommer derfor irrationelt.

Ofte vil investoren samlet set kunne erhverve samme beholdning, men til lavere omkostninger, ved at købe hele positionen på én gang.

#### Ulovlig adfærd

Mange små kurspåvirkende transaktioner kan betyde, at kursen "sminkes" – altså at kursen forekommer højere, end hvad den ville have været i et normalt og rationelt handelsmønster. Det kan påvirke øvrige investorers ageren.

Når investorer skal tage en investeringsbeslutning, indgår mange parametre i overvejelsen. Det kan f.eks. være aktiespecifikke nyheder, bredere økonomiske nyheder, aktiens omsætning og tilgængelige handlebare priser – og aktiens senest handlede kurs.

Hvis en investor gentagne gange foretager mindre køb, som får kursen til at stige, vil øvrige markedsdeltagere kunne blive manipuleret til at tro, at aktien er mere attraktiv, end den reelt er. Det skyldes, at investorerne observerer den senest handlede kurs, der er højere, end hvad den ville have været uden de mange små handler.

Investoren, der foretager små kurshævende handler, sminker så at sige aktiekursen. Det er selvfølgelig ikke usædvanligt, at køb får kursen til at stige. Men i og med at de omtalte køb er meget små (f.eks. for under 100 kr.), har investoren påvirket kursen uden at skulle have særligt mange penge op af lommen. Det kan tolkes sådan, at investoren ikke har reel interesse i at øge sin egen beholdning, men alene ønsker at hæve kursen.

Da de mange små kurshævende transaktioner kan give vildledende signaler til markedet og dermed vil kunne sikre kursen på aktien, kan der være tale om markedsmanipulation.

### **Hvad kan du gøre for at undgå at begå markedsmanipulation?**

Dit formål med at købe bør være bundet i et ønske om at ændre, hvor meget du ejer af den enkelte aktie. Hvis dit ønske med handlen er at ændre kursen, skal du ikke handle.

Et kursfald er ikke en undskyldning for at handle kursen op. Aktiekurser går op og ned. Når kurserne går ned, kan investorer blive frustrerede over, at deres beholdning mister værdi. Det må dog ikke føre til, at de køber for at tvinge kursen op igen.

Følgende råd kan hjælpe dig som investor til at handle på en måde, som reducerer risikoen for at begå markedsmanipulation gennem små aktiehandler.

- *Undlad mange små kurspåvirkende handler*  
Det er ikke muligt at sætte beløb på, hvad der udgør en meget lille transaktion, eller hvor mange handler, der udgør "mange". Det kommer bl.a. an på aktiens likviditet. Det væsentlige er, at transaktionerne ikke "sminker" aktiekursen, så den fremstår kunstig.
- *Overvej at bruge limiterede ordrer*  
Overvej at indlægge en limiteret ordre med en pris, der ikke vil ændre gældende markedskurs. Det kan du gøre i stedet for at indlægge en markedsordre eller en limiteret købsordre med en høj pris. På den måde vil handlen ikke påvirke kursen.

Husk, at et velfungerende marked bygger på tillid. En mistanke om, at investorer handler urent eller uden reelle interesser, kan skade markedet. Nogle investorer vil, hvis de får mistanke om markedsmanipulation, helt forlade markedet. Dette er baggrunden for markedsmissbrugsforordningen, og for at både banker, markedspladser og Finanstilsynet overvåger markedet med henblik på at identificere og efterforske sager om markedsmissbrug.