

Gamestop: het eind van het spel?

In de Gamestop-zaak wisten activistische beleggers de markt naar hun hand te zetten. De vraag is of dit een incident betreft of dat hiermee een trend is gezet. Het gevaar van misbruik ligt op de loer.

Dat short sellers kwetsbaar zijn, is onlangs gebleken in de Gamestop-zaak. Hedgefonds die door het verkopen van geleende aandelen hadden gespeculeerd op een koersdaling van het aandeel Gamestop leden enorme verliezen. Dit kon gebeuren doordat particuliere beleggers massaal aandelen Gamestop kochten en daarmee de koers van het aandeel opdreven, met als enig doel de hedgefonds in de wielen te rijden. De hedgefonds zagen zich genoodzaakt hun shortposities te sluiten om verdere verliezen te voorkomen. De beleggers rechtvaardigden hun actie met een beroep op het naar hun oordeel foute karakter van short selling, dat de hedgefonds in staat zou stellen te profiteren van het leed van anderen.

Bij short selling verkoopt een partij aandelen die hij nog niet in bezit heeft tegen de marktprijs. Om aan zijn leveringsverplichting te voldoen, leent hij de betreffende aandelen in. Hij doet dit in de verwachting dat de koers van het aandeel zal dalen. Uiteraard dient hij de aandelen op enig moment weer aan de uitlener te restitueren. Daarvoor zal hij vervangende aandelen moeten kopen op de beurs. Als de koers inderdaad is gedaald, kan de short seller deze aandelen verwerven tegen een lagere koers dan waarvoor hij ze heeft verkocht en maakt hij winst. Als de koers echter is gestegen, moet de short seller de te restitueren aandelen kopen tegen een hogere koers dan waarvoor hij ze heeft verkocht en lijdt hij verlies. Dat is precies wat er gebeurde in de Gamestop-zaak.

Natuurlijk zijn er allerlei ethische vragen te stellen rondom short selling. Profiteren van

koersdalingen heeft iets onsympathieks. Bovendien kan van short selling een verdere neerwaartse druk op de koers van het aandeel uitgaan. De uitgevende instelling kan daardoor nog dieper in de problemen raken. Een duiding van de koersdaling als een indicatie van een zich verslechterende financiële positie van de uitgevende instelling zou aldus gemakkelijk in een self fulfilling prophecy kunnen ontaarden. Daarnaast bestaat het gevaar dat short sellers negatieve informatie verspreiden over de uitgevende instelling om daarmee de koers negatief te beïnvloeden. Het gaat daarbij om gedrag dat mogelijk als marktmanipulatie (informatie-manipulatie) zou kunnen worden gekwalificeerd. Dat short selling omstreden is, blijkt ook uit het feit dat verschillende overheden maatregelen hebben genomen om deze praktijk aan banden te leggen.

Dit alles neemt niet weg dat er de nodige vraagtekens kunnen worden gezet bij wat er gebeurd is tijdens de Gamestop-affaire. De kans is groot dat hier sprake is van marktmanipulatie. De koers van het aandeel Gamestop is kunstmatig opgedreven doordat een groep beleggers gevolg gaf aan een oproep op een internetforum om massaal aandelen Gamestop te kopen, met als enig doel derden (de hedgefonds) nadeel te berokkenen. Dat riekt naar koersorkestratie en is verboden. Dat het hier gaat om activisten die zich keren tegen het grootkapitaal, maakt hen voor velen tot helden. Dit soort heldendom brengt echter wel risico's mee. Met dergelijk gedrag kan de stabiliteit van het financiële stelsel in gevaar worden gebracht en kunnen de rechtmatige belangen van de uitgevende instelling en andere aandeelhouders worden benadeeld. Daarbij is ook niet uitgesloten dat bepaalde beleggers wel degelijk uit zijn op persoonlijk gewin en proberen een slaatje te slaan uit de maatschappelijke verontwaardiging. Te hopen is dat het spel zich niet herhaalt. ■



Door **Prof. Mr. W.A.K. Rank**, Advocaat bij NautaDutilh te Amsterdam en Hoogleraar Financieel Recht aan de Universiteit Leiden