

Manipularea pieței de capital prin metoda „Painting the tape”

Inițierea de acțiuni prin care se realizează tranzacții vizibile în cadrul sistemului de tranzacționare doar pentru a se crea impresia unei activități sau a unei modificări de preț în ceea ce privește un instrument financiar

Denumirea acestei practici manipulative este legată de folosirea tehnologiei telegrafului pe piața de capital, în vederea anunțării publicului, a persoanelor care nu se aflau în ringul bursier, în timp foarte scurt, a evoluției cursului unor instrumente financiare. Folosind telegraful, brokerii și investitorii nu mai erau nevoiți să aștepte ziarele de seară pentru a vedea tranzacțiile efectuate și nu mai trebuiau să fie prezenți în mod efectiv în localul bursei. „*Painting the tape*” înseamnă „pictarea benzii de telegraf” care anunță cursul instrumentelor financiare. Cu cât „desenul” este mai intens, cu atât activitatea de tranzacționare cu un anumit instrument financiar este mai sporită.

Metoda „*painting the tape*” se bazează pe manipularea pieței prin tranzacții efective (chiar dacă artificiale) la care participă în mod necesar mai multe persoane.

Într-o descriere din doctrină^[1] a acestei practici cu caracter manipulativ s-a subliniat că „manipulatorul creează impresia unei activități de tranzacționare legate de un instrument financiar sau de evoluția prețului acestuia, fără o justificare economică aparentă”.

Această practică manipulativă își produce efectele în primul rând asupra impresiei avute de participanții la piață cu privire la lichiditatea unui instrument financiar, element ce are influență asupra interesului investitorilor în privința titlului în cauză. O tranzacționare activă a unui instrument financiar constituie o premiză pentru viitoare variații ascendente ale cursului acelui instrument.

S-a arătat^[2] că această metodă face ca activitatea de tranzacționare să arate atât de bine, încât oricine ar fi tentat să „între în acțiune” și să tranzacționeze respectivul instrument.

Metoda „*painting the tape*” se îmbină în majoritatea cazurilor cu tehnica „*wash trades*”. Comparativ cu „*wash trades*”, în cazul tehnicii „*painting the tape*” avem de-a face cu o schimbare de proprietar al instrumentelor financiare tranzacționate în mod fictiv. De aici, rezultă așadar că aplicarea metodei „*painting the tape*” necesită prezența pe piață a doi sau mai mulți manipulatori.

Situația premisă a metodei „*painting the tape*” constă în deținerea de către manipulator și complicii săi a unor titluri cu o lichiditate redusă, de obicei acțiuni ale unor companii de dimensiuni mici. Un manipulator inteligent va iniția o astfel de acțiune cu titluri care au un potențial oarecare de creștere.

Semnificativă pentru scopul urmărit de manipulator în cadrul acestei metode este raportarea unor tranzacții fictive, de natură a induce în eroare participanții la piață cu privire la activitatea de tranzacționare a unui instrument financiar. Important pentru

manipulatori este să atragă atenția asupra instrumentului financiar obiect al manipulării pentru ca acesta să înceapă a fi tranzacționat la prețuri în ascensiune.

Metoda „painting the tape” poate să fie combinată și cu alte metode de manipulare, constând în difuzarea de informații false sau înșelătoare despre un anumit emitent sau elaborarea de rapoarte și analize interesate, de către persoane care au inițiat anterior acestui moment o poziție asupra instrumentului financiar respectiv.

Datorită asemănărilor existente cu metoda „wash trades” nu vom relua prezentarea elementelor definitorii ale acestei tehnici.

În esență, cel care inițiază această practică și persoanele cu care acționează concertat încep să ridice cursul unui instrument financiar prin tranzacții în cadrul cărora se transferă pachete între aceste persoane. La un moment dat, această activitate intensă de tranzacționare, coroborată și cu aprecierea cursului instrumentului financiar, atrage atenția altor investitori care, stimulați de speranța unor profituri sigure, obținute din tranzacții cu titluri devenite subit lichide, încep să achiziționeze aceste instrumente financiare la prețuri în ascensiune. În acest moment al apariției unui „exit” (a unei posibilități de vânzare, de abandonare a poziției de deținător al respectivelor instrumente financiare), manipulatorul și persoanele cu care acționează concertat încep operațiunea de „descărcare”, de vânzare a respectivelor instrumente financiare, la prețul pieței, la nivelul la care se găsește acesta datorită interesului creat pe piață pentru instrumentul financiar în cauză.

Pe măsură ce manipulatorul și persoanele cu care acționează concertat își lichidează pozițiile, în mod firesc încetează presiunea de la cumpărare care făcea să crească prețul, deoarece volumele din „ask” se măresc simțitor cu titlurile pe care manipulatorul le scoate la vânzare.

Acțiunea de vânzare a titlurilor deținute de manipulator se realizează cu multă atenție, întrucât apariția unor ordine masive de vânzare în piață are efecte negative asupra cursului. De obicei, acțiunea de vânzare este demarată de manipulator atunci când există un volum al cererii suficient, la acele nivele de preț care au capacitatea de a satisface ordinele de vânzare ce urmează a fi emise de către manipulator.

Aplicarea metodei „*painting the tape*” este legată de crearea unor grupuri de persoane care acționează în mod concertat, așa-numitele „pools”. Aceste „pools” au funcționat cu succes în anii 20 în Statele Unite, pe perioada unei piețe a taurului („bull market”) prelungite, întrucât, indiferent de momentul la care un investitor intra pe piață, datorită încrederii generale în creșterea continuă a valorii instrumentelor tranzacționate, un câștig intervenea oricum. Crahul din 1929 a descurajat aplicarea acestei metode, desigur și pe fondul apariției legislației din domeniul pieței de capital din cadrul programului „New Deal”. În prezent, aplicarea acestei metode este vădit facilitată de apariția internetului, prin intermediul căruia absolut oricine poate constata în timp real evoluția cursului instrumentelor financiar pe diverse piețe ale lumii, volumul cererii, al ofertei, „adâncimea” pieței etc.

În literatura economică au fost analizate implicațiile încheierii unor convenții între mai mulți investitori în vederea tranzacționării pe baze comune și a obținerii de profituri în urma acestei activități.

În principiu, încheierea de înțelegeri de tip „pools” nu este ilicită. În anii 30, Comisia senatorială care a investigat evenimentele de pe piața americană care au generat prăbușirea din 1929 a constatat că scopul principal al acestor „pools-uri” îl reprezintă însă manipularea pieței. Încheierea înțelegerilor de tip „pools” are drept rezultat o creștere a volumului tranzacționat, ceea ce constituie un element de atracție deosebită pentru investitori. Mărirea volumului instrumentelor tranzacționate are drept rezultat și creșterea prețului, ceea ce reprezintă exact scopul operațiunii derulate de membrii „pools-ului”[3]. S-a constatat, în aceeași ordine de idei, că lichiditatea titlurilor care sunt tranzacționate de „pools-uri” este vizibil mai mare decât aceea a instrumentelor financiare care nu fac obiectul unor astfel de înțelegeri[4]. Autorii citați au realizat un model al evoluției prețului instrumentelor financiare manipulate prin intermediul tranzacțiilor efectuate de către membrii „pools-ului” și au arătat că, în general în cazul unor astfel de manipulări, încep să apară semne de „anormalitate” în volum și în preț cu aproximativ 5 zile (ședințe de tranzacționare) înainte de a se atinge vârful de preț[5]. Perioada de acumulare a manipulatorilor poate dura și după ce se atinge vârful de preț, operațiunile de vânzare desfășurându-se, în general pe o perioadă mai lungă, pentru a nu prăbuși piața.

În consecință, aplicarea tehnicii „painting the tape” are efecte sporite într-o piață în ascensiune, în care există o „energie febrilă” de a tranzacționa, indiferent de preț[6] și va fi mai greu de aplicat pe o piață aflată într-o perioadă mai lungă de scădere, în care încrederea investitorilor în piață în general este diminuată.

Această metodă de manipulare poate avea drept obiectiv și susținerea cursului unui instrument financiar a cărui piață este în scădere („bear market”). Intensificarea tranzacționării unui instrument financiar, coroborată cu încheierea de tranzacții la prețuri în ascensiune, schimbându-se astfel trendul unui titlu poate genera un entuziasm între investitori, care atribuie noul curs în creștere unor evenimente neanunțate, dar iminente. Într-o asemenea situație, prețul va crește până când manipulatorii vor începe operațiunile de vânzare, iar apariția unor volume substanțiale în „ask”, coroborată cu întârzierea producerii evenimentului așteptat de investitorii de bună-credință va genera o inversare a trendului și o revenire la o „piață a ursului” („bear market”).

1.4.2.1 Cazuri de manipulare prin metoda „painting the tape”

Unul dintre cei mai renumiți investitori care au folosit metoda „painting the tape” a fost *Jesse Livermore*, însă vom prezenta activitățile acestuia pe piața de capital americană, datorită complexității metodelor implicate, în cadrul ultimului capitol.

Ilustrativă pentru această metodă de manipulare sunt operațiunile derulate cu titlurile *Competitive Technologies, Inc.* (“CTT”) în perioada 1998-2001[7] pe piața American Stock Exchange (AMEX).

CTT era o companie de mici dimensiuni din domeniul tehnologiei, localizată în Connecticut. Directorul general al CTT, Frank McPike Jr., împreună cu șase brokeri de la

patru firme diferite de brokeraj au „orchestrat” o schemă în perioada sus-menționată în vederea creșterii valorii de piață a acțiunilor CTT. În cadrul acestei scheme au fost efectuate mai multe serii de tranzacții între casele de brokeraj implicate, în scopul creării impresiei unei tranzacționări active a titlurilor în discuție. Pentru a ridica prețul au fost folosite și alte tehnici manipulative, cum ar fi tranzacții efectuate la închiderea pieței în scopul stabilirii unui preț de referință artificial („marking the close”), tranzacții fără schimbarea în fapt a proprietarului („wash trades”) etc. În cadrul acestor operațiuni au fost plasate sute de ordine de cumpărare a titlurilor CTT, în volume mici, în conturile caselor de brokeraj și ale clienților lor[8]. În cca. 90% din ședințele de tranzacționare din perioada respectivă prețul titlurilor CTT a crescut, mult peste valoarea lor reală, conform plângerii formulate de SEC[9].

Investitorii au fost induși în eroare de această activitate de tranzacționare coroborată cu creșterea prețului acțiunilor CTT, ajungând să cumpere respectivele titluri cu 20 USD/acțiune, la cursul cel mai înalt atins. După încetarea acțiunii manipulative, a început un trend descrescător, prețul acțiunilor CTT căzând până la 3USD/acțiune.

Plângerea SEC împotriva persoanelor vinovate a fost depusă la Curtea Districtuală a Statului Connecticut în august 2004, iar în octombrie 2007 CTT a anunțat că a ajuns la o înțelegere cu SEC în vederea închiderii dosarului și a încheierii procesului[10].

[1] S.Loyrette, „Le contentieux des abus de marche”, Joly Editions, Paris, 2007, p.263

[2] Ron Insana, „Traders' Tales: A Chronicle of Wall Street Myths, Legends, and Outright Lies”, Publisher: John Wiley and Sons, 1997, p.24

[3] Leffler, G. L., and L. C. Farwell. 1963. “The Stock Market”, 3rd. ed. Ronald Press Co., New York, p.459

[4]Guolin Jiang, Paul G. Mahoney and Jianping Mei „Market Manipulation: A Comprehensive Study of Stock Pools”. Journal of Financial Economics, vol.77, Issue 1, Iulie 2005, p.157 și în ediția online http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=596606

[5] Idem, p.157-158

[6] Rick Bensignor, „New Thinking in Technical Analysis: Trading Models from the Masters”, Bloomberg Press, 2000, p.48

[7] <http://www.sec.gov/litigation/complaints/comp18827.pdf>

[8] <http://www.sec.gov/litigation/litreleases/lr18827.htm>

[9] idem

[10] <http://www.competitivetech.net/news/071012.html>