



dood omdat niet duidelijk gemaakt kon worden dat de grens van een slimme voorspelling naar voorkomen was overschreden.

In een andere zaak onderzoekt de Federal Reserve momenteel het vermoeden dat handelaren eerder toegang hadden tot de beslissingen in september over het monetair beleid. Marktpartijen begonnen exact om twee uur, het moment van de aankondiging, te handelen terwijl hun computers volgens experts normaal gesproken minstens vijf milliseconden nodig hebben om het nieuws te verteren.

SNELHEID ESSENTIEEL

Het voorbeeld rond de Fed raakt de essentie van de zorg van Schneiderman. Grote beleggers en *high-frequency traders* boren een goudmijn aan als ze een fractie eerder kunnen beschikken over koersgevoelige informatie. Schneiderman: "Vroeger hielden beleggers hun aandelen gemiddeld vijf jaar vast, nu is dat vijf dagen en voor sommigen nog geen vijf seconden. *High-frequency traders* verhandelen tienduizenden aandelen terwijl je een keer knippert met je ogen."

De opmars van computergestuurde beurshandel is voor sommigen reden tot zorg. Zeker de helft van de Amerikaanse beustransacties in de VS komt tegenwoordig voor rekening van deze bedrijven.

\$1 mln

betaalt Thomson Reuters per jaar om invloedrijke consumentencijfers eerder te krijgen dan de rest van de markt

Deze partijen betalen niet alleen graag voor het aanleggen van snelle verbindingen, maar ook voor een kennisvoorsprong, blijkt uit een affaire rond de Universiteit van Michigan en informatie- en dataconcern Thomson Reuters. Thomson Reuters heeft een overeenkomst met de Universiteit van Michigan, waarbij het concern een miljoen dollar per jaar betaalt om de invloedrijke consumentenbarometer van de universiteit al wat vroeger te krijgen. Klanten kunnen dan al hun posities innemen voordat de markt in beweging komt. Gewone klanten kregen vijf minuten voorsprong. Maar een groep eliteklanten kreeg daar tegen de betaling van 5000 dollar extra weer twee seconden voorsprong op. "Juridisch

is dat moeilijk handel met voorkomen te noemen", oordeelt Coffee. "Als de eigenaar van de informatie instemt met het gebruik ervan kunnen marktpartijen er hun voordeel mee doen. Je mag de resultaten van je eigen onderzoek weggeven of verkopen. Je kunt er ook zelf op handelen. Zolang de informatie niet onrechtmatig is verkregen, kan dit. Maar ethisch is het natuurlijk niet."

Schneiderman kreeg een tip van een klokkenluider over de kwestie en kwam tot de conclusie dat dit een voorbeeld is van insider trading 2.0. Omdat de wetgeving op dit terrein nogal diffuus is, heeft hij een onderzoek lopen via de zogeheten Martin Act uit 1921 die de staat New York veel meer wapens dan andere staten geeft om fraude aan te pakken.

Advocaat Van Kwawegen deelt de zorg van Schneiderman. "Dit soort praktijken heeft een veel bredere impact dan een klassieke voor-

GROTE BELEGGERS EN HIGHFREQUENCY TRADERS BOREN EEN GOUDMIJN AAN ALS ZE EEN FRACTIE EERDER KUNNEN BESCHIKKEN OVER KOERSGEVOELIGE INFORMATIE

kenniszaak. Als marktpartijen een voordeel trekken uit een valse start is het in mijn ogen frontrunning. Het is risicoloos geld verdienen. Ze weten met hun voorsprong van twee seconden hoe de markt gaat reageren. Dat is een heel lange tijd voor ze."

Van Kwawegen juicht de agressieve aanpak van Schneiderman toe. "De SEC handhaaft de federale wetgeving. Frontrunning valt in die wetgeving binnen een grijs gebied. De SEC is ook meer gericht op individuele voorkenniszaken. Het heeft historisch gezien weinig politieke wil getoond om dit soort marktversturende systematische praktijken aan te pakken. Die is er bij Schneiderman wel."

Onder druk van de justitiebaas is Thomson Reuters gestopt met de dienstverlening aan eliteklanten. De handelsvolumes rond de publicatie van de data uit Michigan zakten daarop dramatisch in. Voor Schneiderman is dit een aanwijzing voor zijn vermoeden dat *high-frequency traders* zonder kennisvoorsprong geen interesse hebben om hun snelle computers in te zetten in een marktsegment. Michael Douglas zei eind jaren tachtig in zijn rol als speculant Gordon Gekko in de speelfilm *Wall Street*: "De meest waardevolle grondstof die ik ken is informatie." Bij informatie hoort tegenwoordig een razend-snelle computer.

HET METIER

Openbaar aanklagers, beursfraude en seks

Eric Schneiderman is vastberaden zich als openbaar aanklager van de staat New York te profileren met de aanpak van beursfraude. *Wall Street's New Worst Nightmare*, schreef *Business Insider* over de man die ook machtige vrienden heeft onder beleggers zoals Bill Ackman, George Soros en David Einhorn. De vorige aanklager in die functie die probeerde naam te maken als sheriff op Wall Street was Eliot Spitzer. Dat

is de man die na het uiteenspatten van de internetzeepbel de belangenverstrengeling en misleiding door zakenbanken en aandelenanalisten probeerde uit te roeien. Hij wist zakenbanken tot miljardenschikkingen te dwingen om vervolgens zijn aandacht te verleggen naar misleiding door beleggingsfondsen en boekhoudfraudes zoals die bij Worldcom. Spitzer gebruikte een machtig wapen van de staat New York in de

fraudebestrijding: de Martin Act. Hij kreeg vanuit het bedrijfsleven het verwijt vooral aan zijn eigen carrière te denken. De jurist werd gouverneur met de belofte schoon schip te zullen maken in de New Yorkse politiek. Maar daar kwam weinig van terecht. Spitzer kwam in 2008 diep ten val nadat bekend was geworden dat de getrouwde vader van drie onder valse naam regelmatig dure prostituees bezocht.



Eric Schneiderman