

DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

DEN EUROPÆISKE CENTRALBANKS UDTALELSE

af 22. november 2001

efter anmodning fra Rådet for Den Europæiske Union om forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug)

(CON/2001/38)

(2002/C 24/09)

1. Den Europæiske Centralbank (ECB) modtog den 10. juli 2001 en anmodning fra Rådet for Den Europæiske Union om en udtalelse om Europa-Parlamentets og Rådets direktivforslag om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug) (KOM(2001) 281 endelig udg.) (i det følgende benævnt »direktivforslaget«) ⁽¹⁾.
2. ECB's kompetence til at afgive udtalelser fremgår af artikel 105, stk. 4, første led, i traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab (i det følgende benævnt »traktaten«), da formålet med direktivforslaget er at sikre integriteten af finansmarkederne inden for Fællesskabet og at øge offentlighedens tillid til værdipapirer og derivater. I overensstemmelse med artikel 17, første punktum, i forretningsordenen for Den Europæiske Centralbank er denne udtalelse vedtaget af ECB's Styrelsesråd.
3. Direktivforslaget har til formål at sikre de europæiske finansmarkeders integritet, at fremme investorerens tillid til markederne samt at fastlægge og gennemføre fælles standarder for bekæmpelse af markedsmisbrug i EU. På nuværende tidspunkt findes der ingen fælles bestemmelser om kursmanipulation på EU-plan, og direktivet om insiderhandel ⁽²⁾ forhindrer kun misbrug af intern viden, hvorimod man i de forskellige medlemsstater har vidt forskellige regler om markedsmisbrug. Direktivforslaget har til formål at fuldføre det retlige grundlag i EU med henblik på at beskytte markedets integritet. Det fastsætter desuden, at hver medlemsstat udpeger én kompetent administrativ myndighed til behandling af markedsmisbrug. Det stigende antal grænseoverskridende aktiviteter kræver et forbedret samarbejde og regler for informationsudveksling mellem de kompetente nationale myndigheder. Direktivforslaget bestemmer endvidere, at medlemsstaterne skal sikre, at forbuddet mod at foretage kursmanipulation eller udnytte intern viden gælder for alle fysiske og juridiske personer, samt at enhver overtrædelse af forbuddet eller kravene i direktivforslaget hurtigt og effektivt pålægges sanktioner. Endelig forudses i direktivforslaget anvendelse af komitologiproceduren i overensstemmelse med resolutionen fra Det Europæiske Råds møde i Stockholm den 23. marts 2001 (der godkender Vismandsudvalgets anbefalinger).
4. ECB finder, at direktivforslaget udgør et vigtigt skridt i retning af en harmonisering af de nugældende divergerende nationale regler om kursmanipulation og insiderhandel. ECB kan derfor tilslutte sig dette bidrag til indførelse af sunde og ensartede standarder, der yderligere vil fremme de europæiske finansmarkeders integritet, øge investorerens tillid og sikre, at markederne er velfungerende. ECB ser det ligeledes som positivt, at direktivforslaget gennemfører de på Det Europæiske Råds møde i Lissabon i marts 2000 vedtagne konklusioner, hvori det fremhævedes, at der burde tages skridt til at fremskynde gennemførelsen af det indre marked for finansielle tjenester, samt konklusionerne fra Det Europæiske Råds møde i Stockholm i marts 2001, hvor det blev anført, at oprettelse af et dynamisk og effektivt europæisk værdipapirmarked er et afgørende led heri. Desuden følger direktivforslaget op på én af målsætningerne med handlingsplanen for finansielle tjenester, dvs. formuleringen af fælles regler, der skal forhindre markedets aktører i at manipulere markederne. Det er ECB's opfattelse, at direktivforslaget vil bidrage positivt til opnåelsen af disse målsætninger.
5. I overensstemmelse med Vismandsudvalgets anbefalinger, som blev godkendt på Det Europæiske Råds møde i Stockholm, ser ECB med tilfredshed på anvendelsen af komitologiproceduren, som tilsigtet i direktivforslaget, med inddragelse af Udvalget af Europæiske Værdipapirtilsynsmyndigheder og Det Europæiske Værdipapirudvalg. ECB finder, at brugen af komitologiproceduren sikrer den nødvendige fleksibilitet, hvilket muliggør en hensigtsmæssig og rettidig indsats over for dynamiske udviklinger i markedet. Principielt har ECB den opfattelse, at der ved anvendelsen af komitologiproceduren ved lovgivning på værdipapirmarkedet bør tages hensyn til den rådgivende rolle, som traktaten tildeler ECB, ved at give mulighed for at inddrage ECB's synspunkter i lovgivningsprocessen. Mere konkret og for at sikre klarhed og effektivitet i denne procedure kan der være behov for en klar identifikation af de gennemførelsesbestemmelser, der bør vedtages i overensstemmelse med den procedure, der henvises til i direktivforslagets artikel 17, stk. 2 (dvs. komitologiproceduren). Det kan derfor være tilrådeligt enten i artikel 17, stk. 2, udtrykkeligt at gentage de artikler, hvor komitologiproceduren forudses anvendt, eller i det mindste at samle alle de forskellige typer gennemførelsesbestemmelser, der skal vedtages efter komitologiproceduren, i én enkelt artikel.

⁽¹⁾ EFT C 240 E af 28.8.2001, s. 265 (vedtaget af Europa-Kommisjonen den 30.5.2001).

⁽²⁾ Rådets direktiv 89/592/EØF af 13. november 1989 om samordning af retsfor skrifterne om insiderhandel (EFT L 334 af 18.11.1989, s. 30).

6. ECB støtter direktivforslagets brede anvendelsesområde for så vidt angår de omhandlede finansielle instrumenter og markeder (artikel 9) såvel som forslaget brede geografiske anvendelsesområde (artikel 10), der må antages at bidrage til at etablere lige konkurrencevilkår på de europæiske finansmarkeder.
7. ECB bemærker undtagelsen fra direktivforslagets anvendelsesområde af »transaktioner, der som led i penge- eller valutakurspolitikken eller styringen af den offentlige gæld gennemføres af en medlemsstat, Det Europæiske System af Centralbanker, en national centralbank eller ethvert andet officielt udpeget organ eller af enhver person, der handler på deres vegne«, som anført i artikel 7. I henhold til artikel 105, stk. 2 i traktaten er de grundlæggende opgaver, der skal udføres af Det Europæiske System af Centralbanker (»Eurosystemet«) blandt andet at formulere og gennemføre Fællesskabets monetære politik, at foretage transaktioner i udenlandsk valuta samt besidde og forvalte medlemsstaternes officielle valutareserver. På disse områder har ECB's Styrelsesråd eksklusiv kompetence og er som sådant altid i besiddelse af intern viden, der ikke bør være til hinder for, at rådet udfører de nødvendige transaktioner til gennemførelse af sine politikker, hvilket bør komme til udtryk i bestemmelserne vedrørende denne undtagelse. Så længe der findes medlemsstater med dispensation, bevarer disses nationale centralbanker i henhold til artikel 122, stk. 3, i traktaten desuden deres kompetence på disse områder. Angående direktivforslagets artikel 7 skal det bemærkes, at en lignende undtagelse er indeholdt i artikel 2, stk. 4, i direktivet om insiderhandel.
8. ECB forstår, at direktivforslaget har til formål at omfatte markedsmissbrug både i form af insiderhandel og i form af kursmanipulation (jf. betragtning 9 i direktivforslaget). ECB skal i denne forbindelse anbefale, at de centrale definitioner angående formålet om beskyttelse af markedsintegriteten præciseres i selve direktivforslaget for derved at undgå afvigelser mellem de forskellige nationale love i medlemsstaterne. ECB er enig i synspunktet i begrundelsen om, at ajourføringen af listen over finansielle instrumenter defineret i afsnit A i direktivforslagets bilag bør tage nye udviklinger i finansmarkederne i betragtning.
9. ECB bemærker, at Kommissionen i sine foreløbige forslag angående den kommende revision af investeringsservicedirektivet (ISD) ⁽¹⁾ forudsætter en mulighed for, at der i det reviderede ISD indarbejdes bestemmelser, som vil supplere de forpligtelser og forbud, der på nuværende tidspunkt er indeholdt i direktivforslaget. Sådanne bestemmelser kunne især omhandle individuelle ansvarsområder for de kompetente myndigheder, som er defineret i direktivforslaget, for markedsoperatører og for investeringsselskaber. Uden på forhånd at tage stilling til et fremtidigt forslag fra Kommissionen til direktiv til revision af ISD, kan det anbefales, at der på nuværende tidspunkt sikres overensstemmelse mellem direktivforslaget og det reviderede ISD, især for så vidt angår de juridiske begreber, der anvendes i disse forskellige retstekster, og for så vidt angår ansvarsfordelingen mellem de forskellige involverede parter i lyset af målet om at sikre finansmarkedernes integritet. ECB ønsker derfor at fremkomme med følgende kommentarer. For det første kræver direktivforslagets artikel 6, stk. 5, at »fysiske eller juridiske personer, der som led i deres erhverv gennemfører transaktioner med finansielle instrumenter, undlader at gennemføre en sådan transaktion og afviser ordrer på deres kunders vegne, hvis det med rimelighed kan antages, at transaktionen er baseret på intern viden eller udgør kursmanipulation.« Det kunne være nyttigt med afklaring af, om denne bestemmelse også omfatter back office-aktiviteter såsom matching af ordrer. Desuden kunne det i direktivforslaget understreges, at det er ønskeligt, at markedsoperatørerne har installeret systemer, der hurtigt afslører misbrug eller unormale aktiviteter. For det andet kunne det være nyttigt, at det præciseres i direktivforslaget, hvorvidt og under hvilke betingelser kompetente myndigheder, som defineret i artikel 11, har mulighed for at uddelegere dele af deres tilsynsansvar til markedsoperatører for så vidt angår kontrol- og overvågningsaktiviteter. En sådan præcisering kunne være ønskelig, idet den aktuelle formulering i direktivforslaget kun indeholder bestemmelse om samarbejde mellem de kompetente myndigheder og »andre myndigheder, inklusive retslige myndigheder«. For det tredje skal det anbefales med henblik på at sikre ensartethed, at listen over finansielle instrumenter inkluderet i direktivforslaget er identisk med den liste, der er vedlagt som bilag til ISD, når det formelt er ajourført, samt at sidstnævnte er så udtømmende som muligt.
10. ECB bemærker endvidere, at direktivforslaget indeholder bestemmelser om konkret samarbejde (såsom gensidig bistand og informationsudveksling) mellem de kompetente »enkelte administrative myndigheder« (i det følgende benævnt »administrative myndigheder«) med henblik på at sikre anvendelsen af direktivforslagets bestemmelser. Efter ECB's opfattelse er dette grænseoverskridende samarbejde virkelig værdifuldt, og ECB ser positivt på de pågældende bestemmelser i direktivforslaget. ECB skal derudover foreslå, at en udvidelse af anvendelsesområdet for samarbejde overvejes, ved at inkludere en mulighed for eller endog en forpligtelse til at samarbejde og udveksle oplysninger, som rækker videre end blot samarbejde mellem administrative myndigheder. Dette er særlig relevant set i lyset af direktivforslagets artikel 9 og 10, der omtaler det stadig vigtigere grænseoverskridende aspekt af misbrugsformer på finansmarkederne. ECB finder, at der kan være fordele ved et tættere samarbejde mellem de administrative myndigheder og kompetente myndigheder med tilsynsansvar for kreditinstitutter, investeringsselskaber, forsikringsselskaber og muligvis institutter for kollektiv investering (regulerede enheder) for så vidt de er forskellige fra de udpegede administrative myndigheder. Disse regulerede enheder deltager aktivt i regulerede markeder, og deres ansatte er ofte i besiddelse af intern viden. Som en del af den operationelle risiko er disse regulerede enheder udsat for risikoen for, at deres ansatte eller ledelse overtræder direktivforslagets bestemmelser. Sådanne overtrædelser kan have en betydeligt negativ indvirkning på investorer og kan også indebære væsentlige omdømmemæssige risici for den pågældende regulerede enhed. ECB mener derfor, at et tæt samarbejde mellem de administrative myndigheder og de »kompetente myndigheder« vil være til gavn for

(1) Rådets direktiv 93/22/EØF af 10. maj 1993 om investeringsservice i forbindelse med værdipapirer (EFT L 141, 11.6.1993, s. 27).

bestræbelserne på at opfylde disse myndigheders respektive målsætninger. National lovgivning på dette område giver faktisk allerede i visse tilfælde mulighed for et sådant samarbejde. Det kan derfor være formålstjenligt at indføre et sådant grundlag for gensidigt samarbejde i hele det indre marked. Men for at opnå dette resultat er der behov for en revurdering ikke kun af direktivforslagets bestemmelser (særlig artikel 12 og 16) men også af sektordirektivernes relevante bestemmelser om tavshedspligt og tilsynsmæssigt samarbejde (jf. artikel 30 i det konsoliderede bankdirektiv⁽¹⁾) og de tilsvarende bestemmelser i andre sektordirektiver). Ved en sådan revurdering måtte det undersøges — i overensstemmelse med den ovennævnte komitologiprocedure — hvorvidt de respektive bestemmelser i disse direktiver giver mulighed for et sådant samarbejde⁽²⁾. For at sikre klarhed skal ECB desuden anbefale, at Kommissionen underrettes om de enkelte administrative myndigheder, som udpeges af medlemsstaterne i henhold til direktivforslagets artikel 11 (dvs. »de koordinerende myndigheder«), samt at deres navne offentliggøres i *De Europæiske Fællesskabers Tidende*.

11. Som nævnt i begrundelsen (jf. paragraf 1, afsnit d) er det »ikke hensigten med dette nye direktiv at erstatte de nationale bestemmelser med direkte anvendelige fællesskabsregler, men at bidrage til en vis ensartethed mellem de forskellige nationale ordninger i overensstemmelse med direktivets krav.« I denne forbindelse foreslår ECB, at det yderligere overvejes, hvordan bestræbelserne på at opnå den ønskede ensartethed i tilsynspraksis bedst kan fremmes med henblik på at sikre lige konkurrencevilkår. Efter ECB's opfattelse kunne det i denne henseende være

nyttigt at nedsætte et udvalg bestående af repræsentanter fra de administrative myndigheder med den opgave at fremme ensartethed i tilsynspraksis. Det bør desuden overvejes at indføre en bestemmelse, hvorefter Kommissionen skal afgive en rapport om fremskridt med hensyn til harmonisering og om medlemsstaternes erfaringer med anvendelsen af direktivforslaget.

12. ECB har bemærket sig den høje prioritering, Rådet giver direktivforslaget, og dets faste målsætning om at sikre, at kampen mod økonomisk kriminalitet med forbindelse til terroristvirksomhed omfattes af de foreslåede regler i Fællesskabet til bekæmpelse af markedsmisbrug. I tråd med den offentlige udtalelse af den 1. oktober 2001, hvori ECB udtrykker sin støtte til forholdsregler, der skal forhindre, at det finansielle system benyttes til finansiering af terroristvirksomhed, ønsker ECB at gentage Eurosystemets klare tilsagn om — inden for sit kompetenceområde — at bidrage til vedtagelse, gennemførelse og håndhævelse af foranstaltninger mod anvendelsen af det finansielle system til terroristvirksomhed.

13. Denne udtalelse offentliggøres i *De Europæiske Fællesskabers Tidende*.

Udfærdiget i Frankfurt am Main den 22. november 2001.

Willem F. DUISENBERG

Formand for ECB

⁽¹⁾ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF af 20. marts 2000 om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut (EFT L 126 af 26.5.2000, s. 1).

⁽²⁾ For banksektoren er spørgsmålet f.eks., om »myndigheder med ansvar for tilsynet med finansmarkederne« som defineret i artikel 30, stk. 5, første led, i det konsoliderede bankdirektiv er identiske med de »administrative myndigheder« som defineret i direktivforslaget. For så vidt angår direktivforslaget er det f.eks. et spørgsmål, om rækkevidden af beføjelserne i artikel 12 bør ændres til at tillade udveksling af oplysninger med »kompetente myndigheder«, for at et sådant samarbejde kan finde sted.