

EUROPESE CENTRALE BANK

ADVIES VAN DE EUROPESE CENTRALE BANK

van 22 november 2001

op verzoek van de Raad van de Europese Unie inzake een voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende handel met voorkennis en marktmanipulatie (marktmisbruik)

(CON/2001/38)

(2002/C 24/09)

- Op 10 juli 2001 ontving de Europese Centrale Bank (ECB) een verzoek van de Raad van de Europese Unie om een advies inzake een voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende handel met voorkennis en marktmanipulatie (marktmisbruik), COM(2001) 281 def. (hierna het „richtlijnvoorstel” te noemen) ⁽¹⁾.
- De bevoegdheid van de ECB om een advies uit te brengen is gebaseerd op het eerste streepje van artikel 105, lid 4, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap (hierna „het Verdrag” te noemen), aangezien het richtlijnvoorstel beoogt de integriteit van de financiële markten van de Gemeenschap te waarborgen en het vertrouwen van het publiek in effecten en derivaten te vergroten. Overeenkomstig de eerste volzin van artikel 17, lid 5, van het reglement van orde van de Europese Centrale Bank is dit advies door de raad van bestuur van de ECB goedgekeurd.
- Het richtlijnvoorstel beoogt de integriteit van de Europese financiële markten te waarborgen, het vertrouwen van beleggers in deze markten te vergroten en gemeenschappelijke regels tegen marktmisbruik voor geheel Europa vast te stellen en ten uitvoer te leggen. Op het niveau van de Europese Unie bestaan thans geen gemeenschappelijke voorschriften tegen marktmanipulatie; de richtlijn inzake transacties van ingewijden ⁽²⁾ heeft slechts ten doel misbruik van vertrouwelijke informatie te voorkomen, terwijl op het niveau van de lidstaten een grote verscheidenheid bestaat aan regels betreffende marktmisbruik. Het richtlijnvoorstel beoogt het bestaande wettelijke kader van de Gemeenschap te voltooien ter bescherming van de marktintegriteit. Het voorstel voorziet ook in de aanwijzing van één enkele bevoegde administratieve autoriteit in elke lidstaat die zich met marktmisbruik bezighoudt. Toenemende grensoverschrijdende activiteiten vereisen verbeterde samenwerking en een reeks bepalingen inzake de uitwisseling van informatie tussen nationale bevoegde autoriteiten. Het richtlijnvoorstel bepaalt ook dat lidstaten ervoor zorg dragen dat het verbod van marktmanipulatie of het verbod van het gebruik van voorwetenschap voor elke natuurlijke of rechtspersoon geldt en dat elke inbreuk op de verbodsbepalingen of vereisten die bij het richtlijnvoorstel worden vastgesteld, onverwijld en doeltreffend dient te worden bestraft. Ten slotte wordt door het richtlijnvoorstel de comitéprocedure voorzien, in aansluiting op de resolutie van de Europese Raad van Stockholm van 23 maart 2001 (waarbij de aanbevelingen van het Comité van wijzen werden onderschreven).
- De ECB beschouwt het richtlijnvoorstel als een belangrijke stap inzake de harmonisatie van de thans uiteenlopende nationale regels op het gebied van marktmanipulatie en handel met voorkennis. Bijgevolg verwelkomt de ECB deze bijdrage tot vaststelling van deugdelijke en consistente regels, die de integriteit van de Europese financiële markten verder dienen te bevorderen, het vertrouwen van beleggers dienen te vergroten en een soepele werking van de markt dienen te waarborgen. De ECB verwelkomt het richtlijnvoorstel ook omdat daarmee uitvoering gegeven wordt aan de conclusies van de Europese Raad van Lissabon van maart 2000, die benadrukte dat stappen dienden te worden genomen om de voltooiing van de interne markt voor financiële diensten te versnellen, en aan de conclusies van de Europese Raad van Stockholm van maart 2001, die stelde dat de vorming van een dynamische en efficiënte Europese effectenmarkt daarvan een essentieel element is. Voorts beantwoordt het richtlijnvoorstel aan een van de doelstellingen van het actieplan voor financiële diensten, namelijk het vaststellen van gemeenschappelijke regels om te voorkomen dat bepaalde marktpartijen de markt manipuleren. Naar de mening van de ECB zou het richtlijnvoorstel een positieve bijdrage leveren aan het verwezenlijken van deze doelstellingen.
- Overeenkomstig de door de Europese Raad van Stockholm onderschreven aanbevelingen van het Comité van wijzen, verwelkomt de ECB het gebruik van de comitéprocedure zoals voorzien door het richtlijnvoorstel, met de betrokkenheid van het Comité van Europese effectenregelgevers en van het Europese Comité voor het effectenbedrijf. De ECB is van oordeel dat het gebruik van de comitéprocedure voor de noodzakelijke flexibiliteit zorgt, waardoor adequaat en tijdig op de dynamische marktontwikkelingen kan worden gereageerd. In het algemeen is de ECB van mening dat het gebruik van de comitéprocedure bij de regulering van de effectenmarkten rekening dient te houden met de adviserende rol die het Verdrag aan de ECB toekent door mogelijk te maken dat de inzichten van de ECB worden meegenomen in het proces van regulering. Meer specifiek, en met het oog op een duidelijke en efficiënte procedure, is er echter wellicht behoefte aan een duidelijke identificatie van de uitvoeringsmaatregelen die overeenkomstig de in artikel 17, lid 2, van het richtlijnvoorstel bedoelde procedure (d.w.z. de comitéprocedure) dienen te worden genomen. Het is daarom wellicht raadzaam om in artikel 17, lid 2, de artikelen die voorzien in toepassing van de comitéprocedure, uitdrukkelijk op te sommen, of op zijn minst alle categorieën van uitvoeringsmaatregelen die volgens de comitéprocedure moeten worden vastgesteld, in één enkel artikel bij elkaar te brengen.

⁽¹⁾ PB C 240 E van 28.8.2001, blz. 265 (goedgekeurd door de Europese Commissie op 30.5.2001).

⁽²⁾ Richtlijn 89/592/EEG van de Raad van 13 november 1989 tot coördinatie van de voorschriften inzake transacties van ingewijden (PB L 334 van 18.11.1989, blz. 30).

6. De ECB ondersteunt het brede toepassingsbereik van het richtlijnvoorstel wat betreft de door de richtlijn bestreken financiële instrumenten en markten (artikel 9), alsook het brede geografische toepassingsbereik ervan (artikel 10), hetgeen een bijdrage moet leveren aan het creëren van gelijke concurrentievoorwaarden op de Europese financiële markten.
7. De ECB merkt op dat luidens artikel 7 „transacties die in het kader van het monetaire beleid, het valutabeleid of het beheer van de overheidsschuld worden verricht door een lidstaat, het Europees Stelsel van Centrale Banken, een nationale centrale bank of een ander daartoe officieel aangewezen orgaan, of door een namens hen optredende persoon” van het toepassingsbereik van het richtlijnvoorstel zijn uitgesloten. Volgens artikel 105, lid 2, van het Verdrag behoren het bepalen en ten uitvoer leggen van het monetair beleid van de Gemeenschap, het verrichten van valuta-marktoperaties en het aanhouden en beheren van de officiële externe reserves van de lidstaten tot de door het Europees Stelsel van Centrale Banken („Eurosysteem”) uit te voeren fundamentele taken. De raad van bestuur van de ECB is op deze gebieden het enige bevoegde orgaan en heeft als zodanig altijd de beschikking over voorwetenschap, hetgeen geen belemmering mag zijn voor het uitvoeren van de noodzakelijke transacties ter verwezenlijking van zijn beleid, hetgeen in de bepalingen betreffende deze uitsluiting dient te worden weergegeven. Bovendien, zolang er lidstaten zijn met een derogatie, blijven hun NCB's krachtens artikel 122, lid 3, van het Verdrag hun bevoegdheid op deze gebieden behouden. Met betrekking tot artikel 7 van het richtlijnvoorstel dient te worden opgemerkt dat artikel 2, lid 4, van de richtlijn inzake transacties van ingewijden al een dergelijke uitsluiting bevat.
8. De ECB begrijpt dat het richtlijnvoorstel zowel marktmissbruik in de vorm van handel met voorkennis als in de vorm van marktmanipulatie beoogt te bestrijken (zie overweging 9 van het richtlijnvoorstel). In dit opzicht beveelt de ECB aan dat de kerndefinities die verband houden met het doel van de bescherming van de marktintegriteit, in het richtlijnvoorstel zelf worden verduidelijkt, teneinde discrepantie tussen de verschillende nationale wetten van lidstaten te vermijden. De ECB deelt de in de toelichting bij het voorstel geuite mening dat bij het actualiseren van de lijst van financiële instrumenten in deel A van de bijlage rekening dient te worden gehouden met nieuwe ontwikkelingen in financiële markten.
9. De ECB merkt op dat de Europese Commissie, in haar voorlopige suggesties betreffende de toekomstige herziening van de richtlijn beleggingsdiensten⁽¹⁾, overweegt in die herziene richtlijn enkele bepalingen op te nemen die de verplichtingen en verboden aanvullen die thans in het richtlijnvoorstel zijn vastgelegd. Dergelijke bepalingen zouden met name individuele verantwoordelijkheden kunnen betreffen die aan bevoegde autoriteiten in de betekenis van het richtlijnvoorstel, aan marktoperatoren en aan beleggingsondernemingen worden toegekend. Zonder vooruit te lopen op een eventueel toekomstig voorstel van de Commissie voor een richtlijn tot herziening van de richtlijn beleggingsdiensten, zou in dit stadium de aanbeveling kunnen worden gedaan consistentie te verzekeren tussen het richtlijnvoorstel en de herziene richtlijn beleggingsdiensten, met name wat betreft de rechtsbeginselen die in deze verschillende juridische teksten worden gebruikt, en wat betreft de toedeling van verantwoordelijkheden aan de verschillende partijen die betrokken zijn bij het waarborgen van de integriteit van de financiële markten. In dit verband zou de ECB de volgende opmerkingen willen maken. In de eerste plaats vereist artikel 6, lid 5, van het richtlijnvoorstel dat „natuurlijke of rechtspersonen die beroepshalve transacties in financiële instrumenten tot stand brengen, het verrichten van transacties en het uitvoeren van orders namens hun cliënten weigeren indien zij redelijkerwijs vermoeden dat een transactie gebaseerd is op voorwetenschap of marktmanipulatie inhoudt”. Het kan nuttig zijn te verduidelijken of deze bepaling ook van toepassing is op back office werkzaamheden zoals het koppelen („matchen”) van orders. Voorts kan in het richtlijnvoorstel ook de wenselijkheid worden benadrukt dat marktoperatoren de beschikking hebben over mechanismen die misbruik of abnormale activiteiten onmiddellijk aan het licht brengen. In de tweede plaats kan het nuttig zijn in het richtlijnvoorstel aan te geven of en onder welke voorwaarden bevoegde autoriteiten in de betekenis van artikel 11 de mogelijkheid hebben om een deel van hun toezichthoudende verantwoordelijkheid op het gebied van toezicht en bewaking te delegeren aan marktoperatoren. Een dergelijke verheldering zou wenselijk kunnen zijn aangezien de huidige formulering van het richtlijnvoorstel alleen voorziet in samenwerking van bevoegde autoriteiten met „andere autoriteiten zoals gerechtelijke instanties”. In de derde plaats wordt, omwille van consistentie, aanbevolen dat de in het richtlijnvoorstel opgenomen lijst van financiële instrumenten gelijk is aan de lijst in de bijlage van de richtlijn beleggingsdiensten, zodra die formeel is bijgewerkt, en dat deze lijst zo uitputtend mogelijk is.
10. De ECB merkt ook op dat het richtlijnvoorstel voorziet in een specifieke samenwerking (zoals wederzijdse hulp en het delen van informatie) tussen de bevoegde „enkele administratieve autoriteit(en)” (hierna „administratieve autoriteiten” te noemen) om ervoor te zorgen dat de bepalingen van het richtlijnvoorstel worden toegepast. Naar de mening van de ECB is deze grensoverschrijdende samenwerking bepaald waardevol en de ECB verwelkomt de respectieve bepalingen in het richtlijnvoorstel. Daarnaast geeft de ECB in overweging om de reikwijdte van de samenwerking te vergroten door een mogelijkheid, of zelfs een verplichting, op te nemen voor samenwerking en het delen van informatie die verder gaat dan louter samenwerking tussen administratieve autoriteiten. Dit is met name van belang in het licht van de artikelen 9 en 10 van het richtlijnvoorstel die herinneren aan de toenemende grensoverschrijdende dimensie van misbruikpraktijken in financiële markten. De ECB ziet potentiële voordelen in een nauwere samenwerking tussen de administratieve autoriteiten en de bevoegde autoriteiten die belast zijn met de toezicht op kredietinstellingen, beleggingsondernemingen, verzekeringsmaatschappijen en wellicht collectieve beleggingsinstellingen (gereguleerde entiteiten), voor zover die autoriteiten verschillen van de aangewezen administratieve autoriteiten. Deze gereguleerde entiteiten nemen actief deel aan gereguleerde markten en hun personeel bezit vaak voorwetenschap. Het behoort tot het bedrijfsrisico van deze gereguleerde entiteiten dat hun personeel of bestuur inbreuk kan maken op de bepalingen van het richtlijnvoorstel. Dergelijke inbreuken kunnen een belangrijke negatieve invloed

⁽¹⁾ Richtlijn 93/22/EEG van de Raad van 10 mei 1993 betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten (PB L 141 van 11.6.1993, blz. 27).

hebben op beleggers en ook een aanzienlijk risico inhouden voor de reputatie van de betrokken gereuleerde entiteit. De ECB neemt daarom aan dat nauwe samenwerking tussen de administratieve autoriteiten en de „bevoegde autoriteiten” bevorderlijk zal zijn voor het verwezenlijken van de respectieve doelstellingen van deze autoriteiten. In feite voorziet nationale wetgeving op dit gebied in bepaalde gevallen al in een dergelijke samenwerking. Bijgevolg kan het de moeite waard zijn een dergelijk kader van wederzijdse samenwerking in te voeren voor de gehele gemeenschappelijke markt. Om dit resultaat te bereiken is echter niet alleen een hernieuwd onderzoek van de bepalingen van het richtlijnvoorstel (met name de artikelen 12 en 16) aangewezen, maar ook van de desbetreffende bepalingen in de sectorale richtlijnen inzake beroepsgeheim en toezichthoudende samenwerking (zie artikel 30 van de geconsolideerde bankrichtlijn⁽¹⁾ en de corresponderende bepalingen in de andere sectorale richtlijnen). Overeenkomstig de bovengenoemde comitéprocedure zou dit hernieuwde onderzoek moeten nagaan of de respectieve bepalingen van deze richtlijnen een dergelijke samenwerking toestaan⁽²⁾. Duidelijkheidshalve beveelt de ECB ook aan om de door lidstaten overeenkomstig artikel 11 van het richtlijnvoorstel aangewezen enkele administratieve autoriteiten (d.w.z. de „coördinerende autoriteit”) aan de Europese Commissie bekend te maken en hun namen in het *Publicatieblad van de Europese Gemeenschappen* te publiceren.

11. Zoals in de memorie van toelichting (zie paragraaf 1 d) gesteld wordt, is het „nieuwe regelgevingskader dat bij deze richtlijn wordt vastgesteld, (. . .) niet bedoeld om de nationale voorschriften te vervangen door rechtstreeks toepasselijke gemeenschapsbepalingen, maar om tot een zekere mate van convergentie van de verschillende nationale voorschriften te komen door middel van de naleving van de bepalingen van de richtlijn.”. In dit verband voert de ECB aan dat verder dient te worden overwogen hoe de gewenste

convergentie van toezichthoudende praktijken het beste zou kunnen worden bevorderd teneinde gelijke concurrentievoorwaarden te waarborgen. Naar de mening van de ECB zou een commissie van vertegenwoordigers van de administratieve autoriteiten die belast zijn met het bevorderen van de convergentie van toezichthoudende praktijken, in dit opzicht van waarde kunnen zijn. Bovendien zou een bepaling kunnen worden overwogen die vraagt om een rapport van de Commissie betreffende de vooruitgang met betrekking tot de harmonisatie en betreffende de ervaring van de lidstaten met de toepassing van het richtlijnvoorstel.

12. De ECB neemt kennis van de prioriteit die de Raad aan het richtlijnvoorstel geeft en van de vastberaden doelstelling van de Raad om te verzekeren dat de bestrijding van aan terroristische activiteiten gekoppelde financiële misdrijven binnen het door de Gemeenschap voorgestelde wettelijke kader inzake marktmisbruik valt. Aansluitend bij haar openbare verklaring van 1 oktober 2001 betreffende haar steun voor maatregelen ter voorkoming van het gebruik van het financiële stelsel voor het financieren van terroristische activiteiten, wenst de ECB te herhalen dat het Euro-systeem zich binnen zijn competentiegebied zal inzetten om een bijdrage te leveren aan de goedkeuring, tenuitvoerlegging en uitvoering van maatregelen die het gebruik van het financiële stelsel voor terroristische activiteiten tegen gaan.
13. Dit advies wordt gepubliceerd in het *Publicatieblad van de Europese Gemeenschappen*.

Gedaan te Frankfurt am Main op 22 november 2001.

De President van de ECB

Willem F. DUISENBERG

⁽¹⁾ Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad van 20 maart 2000 betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen (PB L 126 van 26.5.2000, blz. 1).

⁽²⁾ Voor de banksector zou de te beantwoorden vraag bijvoorbeeld zijn of „autoriteiten die belast zijn met het toezicht op financiële markten” in de betekenis van artikel 30, lid 5, eerste streepje van de geconsolideerde bankrichtlijn identiek zijn aan „administratieve autoriteiten” in de betekenis van het richtlijnvoorstel. Wat betreft het richtlijnvoorstel zou de te beantwoorden vraag bijvoorbeeld zijn of voor een dergelijke samenwerking de reikwijdte van de in artikel 12 van het richtlijnvoorstel neergelegde bevoegdheden gewijzigd dient te worden om het delen van informatie met „bevoegde autoriteiten” mogelijk te maken.