

EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROPEISKA CENTRALBANKENS YTTRANDE

av den 22 november 2001

på begäran av Europeiska unionens råd över ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk)

(CON/2001/38)

(2002/C 24/09)

1. Den 10 juli 2001 erhöll Europeiska centralbanken (ECB) en begäran från Europeiska unionens råd om yttrande över ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk), KOM(2001) 281 slutlig (nedan kallat direktivförslaget⁽¹⁾).
2. ECB:s behörighet att avge yttrande grundas på artikel 105.4 första strecksatsen i Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen (nedan kallat fördraget), eftersom syftet med direktivförslaget är att säkerställa finansmarknadernas integritet inom gemenskapen och att öka allmänhetens förtroende för värdepapper och derivat. I enlighet med artikel 17.5 första meningen i ECB:s arbetsordning har detta yttrande antagits av ECB-rådet.
3. Syftet med direktivförslaget är att säkerställa de europeiska finansmarknadernas integritet, att öka investerarnas förtroende för dessa marknader samt att fastställa och genomföra gemensamma regler mot marknadsmissbruk i hela Europa. Medan det på medlemsstatsnivå finns många olika typer av regler avseende marknadsmissbruk saknas det för närvarande gemensamma bestämmelser i EU mot otillbörlig marknadspåverkan, och det existerande direktivet om insiderhandel⁽²⁾ syftar endast till att förhindra missbruk av insiderinformation. Direktivförslaget syftar till att komplettera gemenskapens existerande regelverk för att säkerställa marknadens integritet. Det föreskriver också att en enda behörig myndighet av administrativ natur skall utses i varje medlemsstat med uppgift att bekämpa marknadsmissbruk. Ökningen av gränsöverskridande aktiviteter ställer krav på förbättrat samarbete och bestämmelser om informationsutbyte mellan behöriga nationella myndigheter. I direktivförslaget fastslås vidare att medlemsstaterna skall säkerställa att förbudet mot otillbörlig marknadspåverkan eller utnyttjande av insiderinformation skall gälla alla fysiska och juridiska personer och att varje överträdelse av de förbud eller krav som fastställs i förslaget skall beivras omedelbart och effektivt. Slutligen förutses i direktivförslaget att kommittéförfarandet skall tillämpas, i enlighet med Europeiska rådets resolution i Stockholm den 23 mars 2001 (vilken stödjer Visemannakommitténs rekommendationer).
4. ECB anser att direktivförslaget är ett viktigt steg i harmoniseringen av de nuvarande skillnaderna i nationella regler avseende otillbörlig marknadspåverkan och insiderhandel. Följaktligen välkomnar ECB detta bidrag till att hållbara och överensstämmande normer fastställs, vilket ytterligare bör främja de europeiska finansmarknadernas integritet, öka investerarnas förtroende och säkerställa en väl fungerade marknad. ECB välkomnar vidare direktivförslaget då det genomför Europeiska rådets slutsatser i Lissabon i mars 2000, som betonade vikten av att vidta åtgärder för att påskynda fullbordandet av den inre marknaden för finansiella tjänster, och Europeiska rådets slutsatser i Stockholm i mars 2001, som fastslog att skapandet av en dynamisk och effektiv europeisk värdepappersmarknad är ett viktigt led i detta. Därutöver uppfyller direktivförslaget ett av de mål som anges i handlingsplanen för finansiella tjänster, dvs. att gemensamma regler fastställs som förhindrar att marknadsaktörer manipulerar marknaden. Enligt ECB:s uppfattning bör direktivförslaget på ett positivt sätt bidra till att dessa mål uppfylls.
5. I överensstämmelse med rekommendationerna från Visemannakommittén, som godkändes av Europeiska rådet i Stockholm, välkomnar ECB att ett kommittéförfarande förutses i direktivförslaget, med deltagande av Europeiska värdepapperstillsynskommittén (Committee of European Securities Regulators) och Europeiska värdepapperskommittén (European Securities Committee). ECB anser att tillämpningen av kommittéförfarandet ger önskad flexibilitet, vilket gör det möjligt att på ett adekvat sätt och vid rätt tidpunkt reagera på en dynamisk marknadsutveckling. Allmänt sett anser ECB att man vid användningen av kommittéförfarandet i regleringen av värdepappersmarknaden bör beakta den rådgivande roll som ECB har enligt fördraget och ge utrymme för ECB:s synpunkter i regleringsarbetet. Det bör därför, och för att uppnå större klarhet och effektivitet med detta förfarande, ges en klar definition av de genomförandebestämmelser som skall antas enligt det förfarande som anges i artikel 17.2 i direktivförslaget (dvs. kommittéförfarandet). Det kan därför vara tillrådigt aningen att i artikel 17.2 uttryckligen räkna upp de artiklar som förutser en tillämpning av kommittéförfarandet, eller att, som ett minimum, föra samman alla kategorier av genomförandebestämmelser som skall antas enligt kommittéförfarandet i en enda artikel.

(¹) EGT C 240 E, 28.8.2001, s. 265 (antaget av Europeiska kommissionen den 30 maj 2001).

(²) Rådets direktiv 89/592/EEG av den 13 november 1989 om samordning av föreskrifter om insiderhandel, (EGT L 334, 18.11.1989, s. 30).

6. ECB stödjer direktivförslaget vida tillämpningsområde med avseende på de finansiella instrument och marknader som omfattas (artikel 9), likaså dess vida geografiska tillämpning (artikel 10), vilket bör bidra till att skapa likvärdiga konkurrensvillkor på de europeiska finansmarknaderna.
7. ECB noterar det undantag från direktivförslaget tillämpningsområde, som föreskrivs i artikel 7, för "transaktioner utförda i penning-, eller växelkurspolitiska syften eller inom ramen för skuldförvaltning av en medlemsstat, Europeiska centralbankssystemet, en nationell centralbank eller något annat officiellt utnämnt organ eller någon som handlar på deras vägnar". Enligt artikel 105.2 i fördraget skall de grundläggande uppgifterna för Europeiska centralbankssystemet (Eurosystemet) bland annat vara att utforma och genomföra gemenskapens monetära politik, att genomföra valutatransaktioner och att inneha och förvalta medlemsstaternas officiella valutareserver. På dessa områden har ECB-rådet exklusiv behörighet och därigenom har det alltid tillgång till insiderinformation, vilket inte skall hindra det från att utföra de transaktioner som är nödvändiga för att genomföra sin politik. Detta bör framgå av undantagets bestämmelser. Vidare behåller de nationella centralbankerna i medlemsstater med undantag sin behörighet rörande dessa frågor enligt artikel 122.3 i fördraget, så länge det finns medlemsstater med undantag. Beträffande artikel 7 i direktivförslaget skall det i detta sammanhang noteras att ett liknande undantag redan föreskrivs i artikel 2.4 i direktivet om insiderhandel.
8. ECB utgår ifrån att direktivförslaget är avsett att omfatta marknadsmissbruk både i form av insiderhandel och i form av otillbörlig marknadspåverkan (skäl 9 i direktivförslaget). ECB föreslår i detta hänseende att de centrala definitioner som syftar till att värna marknadens integritet klargörs i själva direktivförslaget, så att all diskrepans mellan olika medlemsstaters nationella lagar undviks. ECB delar uppfattningen i motiveringen att det vid uppdateringen av den lista över finansiella instrument som anges i avsnitt A i bilagan till direktivförslaget bör tas hänsyn till den senaste utvecklingen på finansmarknaderna.
9. ECB noterar att Europeiska kommissionen enligt sina preliminära överväganden avseende den framtida översynen av direktivet för investeringstjänster (ISD) ⁽¹⁾ avser att eventuellt införa bestämmelser som skulle komplettera de skyldigheter och förbud som för närvarande finns i det aktuella direktivförslaget. Sådana bestämmelser skulle bl.a. kunna gälla det ansvar som läggs på direktivförslaget behöriga myndigheter, på dem som driver reglerade marknader och på värdepappersföretagen. Utan att därigenom föregripa ett eventuellt kommande förslag från kommissionen om ändring av ISD kan det ändå finnas anledning att i detta läge rekommendera att överensstämmelse säkerställs mellan det aktuella direktivförslaget och ett omarbetat ISD, särskilt vad gäller de rättsliga begrepp som används i dessa olika juridiska texter och det ansvar som åläggs olika berörda parter i syfte att bevara finansmarknadernas integritet. ECB skulle i anledning härav vilja framföra följande synpunkter. För det första krävs enligt artikel 6.5 i direktivförslaget att "fysiska personer och organisationer som yrkesmässigt utför transaktioner med finansiella instrument skall avstå från att utföra sådana och avvisa order från kunders sida, om de har skäligen misstanke om att transaktionerna skulle vara grundade på insiderinformation eller utgöra otillbörlig marknadspåverkan." Det skulle vara av värde om det klargjordes ifall denna bestämmelse även täcker verksamheten i back office, exempelvis ordermatchning. Dessutom skulle man i direktivförslaget kunna ta upp önskvärdheten av att marknadsplatserna har tillgång till system som direkt avslöjar missbruk eller avvikande förhållanden. För det andra skulle det vara värdefullt om det i direktivförslaget kunde anges om – och i så fall på vilka villkor – de behöriga myndigheter som avses i artikel 11 har möjlighet att överlåta delar av sitt tillsynsansvar i fråga om kontroll och övervakning på de reglerade marknaderna. Ett sådant förtydligande skulle vara önskvärt eftersom direktivförslaget i sin nuvarande lydelse endast ger utrymme för samarbete med "andra myndigheter, även rättsliga myndigheter". För det tredje rekommenderas att den förteckning över finansiella instrument som är intagen i direktivförslaget för konsekvensens skull skall vara identisk med den förteckning som efter omarbetning bifogas ISD, och att denna skall vara så omfattande som möjligt.
10. ECB noterar vidare att direktivförslaget föreskriver ett särskilt samarbete (som t.ex. att bistå varandra och att utbyta information) mellan de behöriga "enda administrativa myndigheterna" för att säkerställa tillämpningen av bestämmelserna i direktivförslaget (nedan kallade de administrativa myndigheterna). Enligt ECB:s uppfattning är detta gränsöverskridande samarbete säkert värdefullt och ECB välkomnar bestämmelserna i direktivförslaget rörande detta. Därutöver föreslår ECB att en utökning av samarbetets räckvidd tas under övervägande, genom att det inkluderas en möjlighet eller till och med en skyldighet till samarbete och informationsutbyte som går längre än enbart ett samarbete mellan administrativa myndigheter. Detta är av särskild betydelse med avseende på artiklarna 9 och 10 i direktivförslaget som berör missbrukets alltmer gränsöverskridande karaktär på finansmarknaderna. ECB ser möjliga fördelar med ett närmare samarbete mellan de administrativa myndigheterna och de behöriga myndigheter som har till uppgift att utöva tillsyn över kreditinstitut, värdepappersföretag, försäkringsföretag och, möjligen, värdepappersfonder (reglerade enheter), i den mån som de inte är desamma som de administrativa myndigheterna. Dessa reglerade enheter deltar aktivt på reglerade marknader och deras personal har ofta tillgång till insiderinformation. Risken att deras personal eller ledning kan komma att bryta mot bestämmelserna i direktivförslaget är en av de faror dessa reglerade enheter löper i sin verksamhet. Sådana överträdelser kan få en kraftig, negativ inverkan på investerare och kan innebära en betydande risk för den berörda reglerade enhetens rykte. ECB tror därför att ett nära samarbete mellan de administrativa myndigheterna och de "behöriga

(¹) Rådets direktiv 93/22/EEG av den 10 maj 1993 om investeringstjänster inom värdepappersområdet (EGT L 141, 11.6.1993, s. 27).

myndigheterna" kommer att vara till fördel för dessa myndigheters strävan att uppnå sina respektive mål. I realiteten föreskriver i vissa fall nationell lagstiftning på detta område redan ett sådant samarbete. Följaktligen, kan det vara värt att införa ett sådant system för ömsesidigt samarbete för hela den gemensamma marknaden. För att uppnå detta resultat är det emellertid berättigat att på nytt granska inte enbart bestämmelserna i direktivförslaget (särskilt artiklarna 12 och 16) utan även relevanta bestämmelser i sektoriella direktiv om tystnadsplikt och tillsynssamarbete (se artikel 30 i det konsoliderade bankdirektivet⁽¹⁾) och motsvarande bestämmelser i de övriga sektoriella direktiven). En sådan ny granskning måste gå ut på att i överensstämmelse med ovan nämnda kommittéförfarande undersöka, huruvida de respektive bestämmelserna i dessa direktiv tillåter sådant samarbete⁽²⁾. För att uppnå större klarhet rekommenderar ECB vidare att namnen på de administrativa myndigheter som utses av medlemsstaterna i enlighet med artikel 11 i direktivförslaget (dvs. de samordnande myndigheterna) anmäls till Europeiska kommissionen och att de offentliggörs i *Europeiska gemenskapernas officiella tidning*.

11. Såsom fastställs i motiveringen till direktivförslaget (avsnitt 1 d), innebär de nya rambestämmelserna i detta direktiv "inte att de nationella bestämmelserna skall ersättas med direkt tillämpliga gemenskapsbestämmelser, utan skall bidra till att de olika nationella ordningarna i någon mån kan samordnas i enlighet med kraven i direktivet". I detta avseende föreslår ECB att man fortsatt överväger hur strävan efter önskvärd samordning av tillsynsutövningen bäst skall

stödjas, för att likvärdiga konkurrensvillkor skall garanteras. ECB är av uppfattningen att en kommitté bestående av representanter för de administrativa myndigheterna, med uppgift att verka för samordningen av tillsynsutövningen, skulle kunna vara värdefull i detta avseende. Därutöver skulle man kunna överväga en bestämmelse som föreskriver att kommissionen lämnar en rapport över framstegen när det gäller harmoniseringen och medlemsstaternas erfarenheter från tillämpningen av direktivförslaget.

12. ECB noterar den prioritet som rådet ger direktivförslaget och dess bestämda avsikt att säkerställa att gemenskapens föreslagna regelverk om marknadsmissbruk även skall gälla för kampen mot ekonomisk brottslighet som är kopplad till terrorism. I linje med ECB:s offentliga uttalande den 1 oktober 2001 om dess stöd för åtgärder som skall förhindra att det ekonomiska systemet används för att finansiera terrorism, upprepar ECB att det är Eurosystemets fasta föresats att inom sitt behörighetsområde medverka till antagandet, genomförandet och verkställigheten av åtgärder mot användningen av det ekonomiska systemet för terrorism.

13. Detta yttrande skall offentliggöras i *Europeiska gemenskapernas officiella tidning*.

Utfärdat i Frankfurt am Main den 22 november 2001.

Willem F. DUISENBERG

ECB:s ordförande

⁽¹⁾ Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG av den 20 mars 2000 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut (EGT L 126, 26.5.2000, s. 1).

⁽²⁾ För banksektorn skulle den aktuella frågan vara, till exempel, huruvida myndigheter med ansvar för tillsyn över finansiella marknader i den mening som avses i artikel 30.5 första strecksatsen i det konsoliderade bankdirektivet är identiska med administrativa myndigheter i den mening som avses i direktivförslaget. Vad beträffar direktivförslaget skulle, till exempel, den aktuella frågan vara huruvida det för ett sådant samarbete skall kunna äga rum krävs en ändring av räckvidden på de befogenheter som fastställs i artikel 12 i direktivförslaget, för att tillåta utbyte av information med behöriga myndigheter.