

Становище на Европейския икономически и социален комитет относно „Предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета относно злоупотребата с вътрешна информация и манипулирането на пазара (пазарна злоупотреба)“

COM(2011) 651 final — 2011/0295 (COD)

и „Предложение за директива на Европейския парламент и на Съвета относно наказателните санкции за злоупотреба с вътрешна информация и манипулиране на пазара“

COM(2011) 654 final — 2011/0297 (COD)

(2012/C 181/12)

Докладчик: г-н **Arno METZLER**

На 25 ноември 2011 г. Съветът и на 15 ноември 2011 г. Европейският парламент решиха в съответствие с член 114 и член 304 от Договора за функционирането на Европейския съюз да се консултират с Европейския икономически и социален комитет относно:

„Предложение за Регламент на Европейския парламент и на Съвета относно злоупотребата с вътрешна информация и манипулирането на пазара (пазарна злоупотреба)“

COM(2011) 651 final — 2011/0295 (COD).

На 2 декември 2011 г. Съветът реши, в съответствие с член 304 от Договора за функционирането на Европейския съюз, да се консултира с Европейския икономически и социален комитет относно:

„Предложение за Директива на Европейския парламент и на Съвета относно наказателните санкции за злоупотреба с вътрешна информация манипулиране на пазара“

COM(2011) 654 final – 2011/0297 (COD).

Специализирана секция „Икономически и паричен съюз, икономическо и социално сближаване“, на която беше възложено да подготви работата на Комитета по този въпрос, прие своето становище на 7 март 2012 г.

На 479-ата си пленарна сесия, проведена на 28 и 29 март 2012 г. (заседание от 28 март), Европейският икономически и социален комитет прие настоящото становище със 138 гласа „за“, 2 гласа „против“ и 8 гласа „въздържал се“.

1. Съдържание и заключения

1.1 ЕИСК приветства факта, че със своето предложение Комисията актуализира рамката, създадена с действащата Директива за пазарната злоупотреба и по този начин защитава доверието в интегритета на капиталовите пазари.

1.2 ЕИСК изразява принципно съгласие с предложението на Комисията. Що се отнася обаче до конкретната форма на предложението на Комисията - регламент и директива, ЕИСК изразява различни съмнения, някои от които са от принципен характер.

1.3 Значителна правна несигурност могат да създадат най-вече неясното формулиране на много от случаите в проекта за регламент за пазарната злоупотреба, както и възлагането на понататъшното им конкретизиране на ЕОЦКП (Европейски орган за ценни книжа и пазари) и съответно на Комисията на второ ниво. Това е повод за критика с оглед на принципа на яснота на наказателно правните норми в правовата държава. Принципът на яснота на наказателно правните норми в правовата държава не е заложен само в конституциите на държавите членки, а и в Европейската конвенция за правата на човека (ЕКПЧ). Не би било в интерес нито на Комисията, нито на държавите членки, както

и на ползвателите, ако един европейски законодателен акт предизвика подобни принципни съмнения от конституционен и наказателно-правен характер. Ето защо ЕИСК призовава Комисията да конкретизира в по-голяма степен случаите още на първо ниво.

1.4 Повод за критика дава и член 11 от предложението за регламент, в който всяко лице, натоварено професионално с организирането или извършването на сделки с финансови инструменти, е задължено да въведе механизми за откриване на пазарни злоупотреби. Увеличението на бюрократичните тежести не значи непременно подобряване на регулирането. ЕИСК подкрепя ефективното и балансирано регулиране. Тази разпоредба води не само до опасения, че ще бъдат подадени огромно количество необосновани сигнали, което не може да е в полза за надзорните органи. Този член ошетява непропорционално именно малките кредитни институции и поради това може да навреди на местните икономически цикли, а по този начин най-вече и на интересите на населението, както и на малките и средните предприятия в селските райони. ЕИСК призовава Комисията да вземе предвид тези опасения и да избере диференциран подход на регулиране, както е направила в различни актуални законодателни предложения, например по отношение на намаляването на тежестите за малките и средните емитенти.

2. Основно съдържание на документа на Комисията

2.1 Приемането на Директива 2003/6/ЕО относно търговията с вътрешна информация и манипулирането на пазара беше първата стъпка на европейско равнище към хармонизиране на разпоредбите относно пазарната злоупотреба. На 20 октомври 2011 г. Европейската комисия публикува предложение за преразглеждане на тази директива под формата на директива (MAD) и на регламент (MAR) относно пазарната злоупотреба.

2.2 Целта на Комисията е да се актуализира рамката, създадена с действащата Директива относно пазарните злоупотреби и да се погрижи за напредък в хармонизирането на европейските разпоредби относно злоупотребата с вътрешна информация и манипулирането на пазара. По този начин Комисията реагира на променящите се пазарни условия.

2.3 Докато Директивата относно пазарните злоупотреби обхваща само финансовите инструменти, търгувани на регулирани пазари, в предложението приложното поле се разширява и се включват финансови инструменти, които се търгуват на нови платформи за търговия, както и на извънборсов пазар („over the counter“). Освен това в предложението се увеличават правомощията на регулаторните органи за разследване и санкциониране и се цели намаляване на административната тежест за малките и средните емитенти.

3. Общи бележки

3.1 ЕИСК приветства факта, че със своето предложение Комисията реагира на променящата се пазарна ситуация и че възнамерява да актуализира създадената с Директивата за пазарната злоупотреба рамка. Търговията с вътрешна информация и пазарната злоупотреба засягат доверието в интегритета на пазарите, което представлява безусловна предпоставка за функциониращ капиталов пазар.

3.2 Разширяването на приложното поле на действащите разпоредби относно пазарната злоупотреба, като се включват финансовите инструменти, търгувани на нерегулирани пазари, както и използването на високоразвити технологии за прилагане на търговски стратегии - например при високочестотна търговия, е целесъобразна мярка. Това обаче може да спомогне за гарантиране на интегритета на пазарите, само ако е ясно какви биха били практическите последици от разширяването на приложното поле с включването на нови финансови инструменти, търгувани на извънборсовите пазари, и от високочестотната търговия.

3.3 По-голямото хармонизиране на разпоредбите за злоупотреба с вътрешна информация и манипулиране на пазара заслужава да бъде приветствано. Но изборът на Комисията да представи настоящото предложение под формата на регламент и на директива относно пазарната злоупотреба, в действителност може да породи множество правни проблеми, по-специално по отношение на засегнатите в предложението общи принципи на наказателното и конституционното право, и по тази причина дава повод за критика.

4. Специфични бележки

4.1 ЕИСК приветства разширяването на приложното поле, като се включат финансови инструменти, търгувани на извънборсовите пазари. Не е обаче ясно под каква форма те ще бъдат обхванати от предложението. За инструментите, търгувани на

извънборсовите пазари, често пъти не съществува пазар, тъй като те се търгуват единствено двустранно. В това отношение за ползвателите би било полезно допълнително конкретизиране - например Комисията или ЕОЦКП могат да разработят примерни случаи.

4.2 ЕИСК приветства също така по принцип включването в приложното поле на разпоредбите относно пазарната злоупотреба на високоразвити технологии за прилагане на търговски стратегии. Трябва да се има предвид обаче, че основаната на компютърни алгоритми търговия не е негативно явление сама по себе си, а се използва от кредитните институции и за обработване на ежедневни банкови нареждания от частни клиенти. Ето защо за ползвателите и в този случай е необходимо конкретизиране на това, което е разрешено от законодателството. В това отношение също би било целесъобразно разработването на примерни случаи от Европейската комисия или ЕОЦКП.

4.3 По отношение на законотворчеството в областта на наказателното право Европейският съюз трябва да спазва принципа на субсидиарност. Действащото право предвижда регулиране под формата на директива и няма очевидни основания да се отправят критики към този подход. В този контекст не е ясно защо Комисията не продължава да го използва. В предложението се предвижда в Директивата (MAD) да бъде включена разпоредба по отношение на санкционирането. Случаите, които подлежат на санкциониране, обаче се уреждат в Регламента (MAR) и той трябва да бъде приложен пряко в държавите членки.

4.4 Регулирането на случаите под формата на регламент поражда въпроси, тъй като предложените разпоредби биха могли да доведат до редица трудности при правоприлагането. За разлика от директивата, държавите членки не могат да попречат на прилагането на тези разпоредби. В съответствие с целите на предложението на Комисията обаче би трябвало да се избягват затруднения в правоприлагането.

4.5 Затруднения в правоприлагането биха могли да възникнат и поради неprecизните формулировки, както и заради използването на неясни правни понятия. Правната несигурност, породена от правилата относно санкционирането, засяга общи принципи на конституционното, както и на наказателното право. Те включват и принципа за яснота на наказателно правните норми (*nulla poena sine lege certa* - „няма наказание без установен закон“ - напр. в член 103, параграф 2 от Конституцията на Германия (*Grundgesetz*), член 25, параграф 2 от Конституцията на Италия). Според него от една норма трябва да става ясно в кои случаи се санкционира определено поведение. Този общ принцип на правната държава е заложен и в член 7 от ЕКПЧ (Европейската конвенция за правата на човека). ЕИСК изразява съмнение дали този принцип е спазен в достатъчна степен по отношение на повечето разпоредби в предложението за регламент. Дори действащият регулаторен правен режим по отношение на търговията с вътрешна информация, поне в специализираната германска юридическа литература, се определя като пораждащ твърде голяма правна несигурност, поради което и се разглежда критично.

4.6 Правна несигурност поражда и онези разпоредби, които оправомощават Комисията, съответно ЕОЦКП, да конкретизират случаите, подлежащи на санкциониране на второ ниво (Level-2), както е случаят в член 8, параграф 5 от предложението за регламент (MAR). Действително от член 8 сам по себе си не произтичат юридически последици, тъй като тази разпоредба

само дава определение на понятието „манипулиране на пазара“, но все пак би било изпачаващо да се посочва пряката липса на санкциониращо въздействие на член 8, тъй като тази разпоредба в качеството си на основно определение на престъплението „пазарна измама“ в края на краищата задължително представлява част от правилата относно санкционирането. Освен това, приложение I към MAR вече съдържа каталог от показатели във връзка с отделните характеристики на нарушенията по член 8, поради което е спорно дали той трябва да се конкретизира допълнително на второ ниво. ЕИСК разбира мотивите, залегнали в основата на подхода на Комисията – да се позволи постоянно адаптиране към актуалните развития на пазара и поради това конкретизирането на отделни елементи или аспекти да се възложи на Комисията или ЕОЦКП. Новите пазарни развития могат да променят и изискванията към надзора. Като се има предвид че се засяга материя от областта на наказателното право, този подход поражда съмнения от гледна точка на правовата държава. Освен това от комбинирането на член 8, на приложението и евентуално на мерки, които ще бъдат конкретизирани по-късно, не се разбира ясно какъв вид поведение трябва да бъде санкционирано.

4.7. Освен това ЕОЦКП вероятно ще бъде претоварен не само заради предвиденото в предложението за регламент относно пазарната злоупотреба конкретизиране на второ ниво (Level-2), но и заради уточненията, които същевременно трябва да бъдат направени във връзка с предложението за преработване на Директива 2004/39/ЕО (ДПФИ). Това поражда опасения за допълнителни забавяния и продължаваща несигурност.

4.8. Колебания се пораждат и във връзка с кръга от адресати, тъй като разпоредбата в член 11, параграф 2 от проекта за MAR задължава онези, които професионално уреждат или изпълняват сделки с финансови инструменти, да създадат механизми за предпазване и разкриване на пазарни злоупотреби.

4.9. Лица, които извършват професионално трансакции с финансови инструменти, вече имат задължението да предупреждават компетентния орган, ако съществуват основания за подозрение (вж. член 6, параграф 9 от Директивата относно пазарните злоупотреби). Според германския надзорен орган BaFin (вж. Bericht BaFin Journal, юли 2011 г., стр. 6 и следващите) при сигнализирането за такива подозрения се получава много ценна информация. Тези случаи нарастват постоянно.

4.10. Въвеждането на системен механизъм за разкриване може да увеличи броя на сигналите за предполагаеми подозрителни сделки. Надзорните органи обаче не бива да бъдат затрупвани с неоснователни сигнали. На практика проблемът във връзка с нарушенията на забраната за пазарни злоупотреби изглежда не се състои толкова в това, че надзорните органи не научават за нарушенията, а по-скоро че по-голямата част от делата не се разглеждат от прокуратурата или съответно се преустановяват при заплащане на определена сума. Може би в това отношение в държавите членки липсват специализирани отдели на прокуратурата.

4.11. Възниква също така въпросът дали всеки, който професионално урежда или изпълнява сделки с финансови инструменти, изобщо е подходящият адресат за създаване на система, с която да се предотвратяват или разкриват пазарни злоупотреби.

4.12. Цялостен поглед върху търговията на национално равнище би трябвало във всеки случай да имат надзорните органи на борсовата търговия. Тъй като пазарните измами могат да бъдат трансгранични, ЕИСК би приветствал оправомощаването на тези органи да развият международно сътрудничество.

4.13. Под въпрос е по-специално дали малките и средните кредитни институции следва да бъдат задължени да създадат системни механизми за предпазване от пазарни злоупотреби и за тяхното разкриване. Създаването на специални механизми най-вероятно би представлявало прекомерна тежест за тях. Малки и средни кредитни институции се срещат често в селските райони и са от значение за обслужването на тамошното население, както и на малките и средните предприятия. По този начин те допринасят за укрепване на местните икономически цикли и за насърчаване на местната заетост. Тук могат да се посочат за пример кредитни кооперации като Cajas Rurales в Испания или Volks- und Raiffeisenbank в Германия. Кредитните институции не могат да поемат задачите на надзорния орган. Разкриването и по-специално оценката на случаи на пазарна злоупотреба е задача на надзорните органи.

4.14. Наред с това, налагането на допълнителни тежести на малките и средните кредитни институции би било в противоречие с целта на Комисията с предложенията да се намали също и административната тежест за малките и средните емитенти. Комисията си постави тази цел, наред с други цели, не само при представянето на своето предложение за регламент относно пазарната измама, но и при предложението за преработване на Директивата за прозрачността 2004/109/ЕО. Фрапиращите случаи на манипулиране на пазара, които станаха известни във връзка с отделни банки, бяха дело на отделни търговци в сектора на инвестиционното банкиране, като французината Jérôme Kerviel през 2008 г. Широко известни случаи на търговия с вътрешна информация показват, че кредитните институции по-скоро не играят роля във връзка с този вид престъпление. Ето защо, що се отнася до създаването на системни механизми за предпазване и разкриване на пазарни злоупотреби, малките и средните кредитни институции не са подходящи адресати, а недиференцираният в това отношение подход на член 11 от проекта за MAR не отчита в достатъчна степен тези различия.

4.15. В този контекст следва да се обмисли възможността за създаването на надзорна структура във връзка с пазарните измами по примера на саморегулирането на свободните професии под държавен правен надзор за лицата, натоварени професионално с организирането или извършването на сделки с финансови инструменти. Подобна надзорна структура би интегрирала необходимите професионални познания и познанията за бранша с цел изграждане на качествен, гарантиращ доверие и ефективен професионален надзор. Ако на участниците на финансовия пазар се възложат задачи, свързани със саморегулиране под държавен правен надзор, това ще бъде от полза най-вече за потребителите, а не за интересите на операторите на пазара, които ще се следят взаимно. Саморегулирането води до разрушаване на придобитите привилегии и създава прозрачност.

4.16. Предвидената клауза за отказ от прилагане в проекта за MAD (Съображение 20-22) за Обединеното кралство, Ирландия и Дания противоречи на целта за хармонизиране на законодателството. Ето защо едно допълнение или изменение на проекта на съответните места би отговаряло на контекста на тази цел. Обединеното кралство вече обяви, че ще използва правото си

на отказ и поне засега няма да участва в приемането и прилагането на директивата. Като аргумент се посочва най-вече, че проектът за MAD зависи от резултатите от обсъжданите в момента предложения по MAR и ДПФИ (Директива за пазарите на финансови инструменти) и че понастоящем не е ясно какви ще бъде произтичащите от това последици. От една страна, тази позиция потвърждава от наша гледна точка

изразените по-горе съмнения във връзка с правната несигурност, която биха породили използването на неясни правни понятия и възлагането на по-нататъшното им конкретизиране на Комисията и на ЕОЦКП. От друга страна, с оглед на стремежа за хармонизиране на правото този подход е спорен, тъй като Лондон - най-големият финансов център в ЕС, се намира в Обединеното кралство.

Брюксел, 28 март 2012 г.

Председател
на Европейския икономически и социален комитет
Staffan NILSSON
