

Az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság véleménye – Javaslat európai parlamenti és tanácsi rendeletre a bennfentes kereskedelemről és a piaci manipulációról (piaci visszaélés)

(COM(2011) 651 final – 2011/0295 (COD))

Javaslat európai parlamenti és tanácsi irányelvre a bennfentes kereskedelem és a piaci manipuláció büntetőjogi szankcióiról

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

(2012/C 181/12)

Előadó: **Arno METZLER**

2011. november 25-én, illetve 2011. november 15-én a Tanács és az Európai Parlament úgy határozott, hogy az Európai Unió működéséről szóló szerződés 114. és 304. cikke alapján kikéri az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság véleményét a következő tárgyban:

Javaslat európai parlamenti és tanácsi rendeletre a bennfentes kereskedelemről és a piaci manipulációról (piaci visszaélés)

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

2011. december 2-án a Tanács úgy határozott, hogy az Európai Unió működéséről szóló szerződés 304. cikke alapján kikéri az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság véleményét a következő tárgyban:

Javaslat európai parlamenti és tanácsi irányelvre a bennfentes kereskedelem és a piaci manipuláció büntetőjogi szankcióiról

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

A bizottsági munka előkészítésével megbízott „Gazdasági és monetáris unió, gazdasági és társadalmi kohézió” szekció 2012. március 7-én elfogadta véleményét.

Az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság a 2012. március 28–29-én tartott, 479. plenáris ülésén (a március 28-i ülésnapon) 138 szavazattal 2 ellenében, 8 tartózkodás mellett elfogadta az alábbi véleményt.

1. Tartalom és következtetések

1.1 Az EGSZB üdvözli, hogy az Európai Bizottság a javaslatával naprakészé teszi a piaci visszaélésekről szóló jelenlegi irányelvvel létrehozott keretet, és ezzel védi a tőkepiacok integritásába vetett bizalmat.

1.2 Az EGSZB alapvetően egyetért az Európai Bizottság által előterjesztett javaslattal. A bizottsági javaslat rendelet és irányelv formájában való konkrét kidolgozásával kapcsolatban azonban az EGSZB-nek különböző aggályai vannak, melyek közül néhány alapvető fontosságú.

1.3 Különösen az eredményezhet jelentős jogbizonytalanságot, hogy számos tény nem egyértelműen van megfogalmazva a piaci visszaélésekről szóló rendeletben, valamint hogy a további konkretizálást második szinten az EEPH-ra, illetve az Európai Bizottságra bízják. A büntetőrendelkezésekre vonatkozó jogbiztonság alapelvét tekintve ez kritikára ad okot. A büntetőrendelkezésekre vonatkozó jogbiztonság alapelve nemcsak a tagállamok alkotmányában, hanem az emberi jogok európai

egyezményében is rögzítve van. Sem az Európai Bizottságnak, sem a tagállamoknak, sem a jogalkalmazóknak nem állna érdekében az, hogy egy európai jogalkotói aktus ilyen alapvető alkotmány- és büntetőjogi aggályokat váltson ki. Az EGSZB ezért arra kéri az Európai Bizottságot, hogy még az első szinten messzemenőbben konkretizálja a tényeket.

1.4 Kritikára ad alapot a rendeletjavaslat 11. cikke is, amely minden foglalkozásszerűen ügyletet kötő vagy teljesítő személyt a piaci visszaélés felderítését szolgáló mechanizmusok bevezetésére kötelez. A bürokrácia növelése nem feltétlenül jelenti a szabályozás javítását. Az EGSZB egy hatékony és kiegyensúlyozott szabályozás mellett foglal állást. A szóban forgó rendelkezés következtében nemcsak attól kell tartani, hogy rengeteg nem megfelelő minőségű bejelentés érkezik be, ami nem lehet a felügyeleti hatóságok célja, hanem emellett a kis hitelintézeteket is aránytalanul hátrányos helyzetbe hozza, és ezzel kedvezőtlenül befolyásolhatja a helyi gazdasági ciklusokat, ezáltal pedig árthat különösen a vidéki lakosság, valamint a kis- és középvállalatok érdekeinek. Az EGSZB arra kéri az Európai Bizottságot, hogy fordítson figyelmet ezekre az aggályokra, és differenciált szabályozási rendszert válasszon, ahogy azt például a kis és közepes kibocsátók mentesítése esetében teszi különböző aktuális szabályozási javaslataiban.

2. Az európai bizottsági dokumentum lényegi tartalma

2.1 A bennfentes kereskedelemről és a piaci manipulációról szóló 2003/6/EK irányelv kibocsátásával európai szinten első ízben törekednek arra, hogy jogilag egységesítsék a piaci visszaélésre vonatkozó szabályozásokat. 2011. október 20-án az Európai Bizottság a piaci visszaélésről szóló irányelv és rendelet formájában javaslatot tett közzé ezen irányelv átdolgozására.

2.2 Az Európai Bizottság célja az, hogy naprakésszé tegye a piaci visszaélésről szóló jelenlegi irányelv által létrehozott keretet, és gondoskodjon a bennfentes kereskedelemre és a piaci manipulációra vonatkozó európai szabályozások folyamatos egységesítéséről. Az Európai Bizottság ezzel a változó piaci körülményekre kíván reagálni.

2.3 Míg a piaci visszaélésről szóló irányelv csak a szabályozott piacokon forgalmazott pénzügyi eszközökről rendelkezik, a javaslat olyan pénzügyi eszközökre is kiterjeszti az alkalmazási kört, amelyekkel új kereskedelmi platformokon és tőzsdén kívül („over the counter” – OTC) kereskednek. A javaslat emellett kiterjeszti a szabályozó hatóságok vizsgálati és szankcionálási hatáskörét, és mérsékelni kívánja a kis és közepes kibocsátókra vonatkozó adminisztrációs terheket.

3. Általános megjegyzések

3.1 Az EGSZB üdvözli, hogy az Európai Bizottság a javaslatával a változó piaci körülményekre reagál, és aktualizálni kívánja a piaci visszaélésről szóló irányelvvel megteremtett keretet. A bennfentes kereskedelem és a piaci visszaélés hátrányosan befolyásolja a piacok integritásába vetett bizalmat, amely pedig elengedhetetlen feltétele a működőképes tőkepiacnak.

3.2 Ésszerű, hogy a piaci visszaélésre vonatkozó jelenlegi szabályozások alkalmazási területét kiterjesztik a nem szabályozott piacokon forgalmazott pénzügyi eszközökre, valamint az igen fejlett technológiáknak a kereskedelmi stratégiák végrehajtásához, például a nagyfrekvenciájú kereskedéshez való felhasználására. Ez azonban csak akkor segítheti a piacok integritásának biztosítását, ha egyértelmű, milyen gyakorlati következményekkel jár az alkalmazási terület kiterjesztése az újonnan felvett, tőzsdén kívüli pénzügyi eszközökre és a nagyfrekvenciájú kereskedésre nézve.

3.3 A bennfentes kereskedelemre és a piaci visszaélésre vonatkozó szabályok nagyobb fokú harmonizációja üdvözlendő. A szóban forgó európai bizottsági javaslat rendelet és irányelv formájában való kidolgozása mindenesetre alkalmas arra, hogy számos jogi problémát felvessen, különösen a javaslat által érintett általános büntető- és alkotmányjogi elveket illetően, és ezért kritikára ad okot.

4. Részletes megjegyzések

4.1 Az EGSZB üdvözli az alkalmazási terület kiterjesztését a tőzsdén kívül forgalmazott pénzügyi eszközökre. Nem világos azonban, hogy milyen formában kell ezeknek a javaslatban

megjelenniük. A tőzsdén kívül forgalmazott pénzügyi eszközöknek gyakran egyáltalán nincs is piacuk, mivel csak kétoldalúan kereskednek velük. Ennyiben hasznos lenne a jogalkalmazók számára a további konkretizálás, esetleg példák kidolgozása révén az Európai Bizottság vagy az EÉPH részéről.

4.2 Az EGSZB alapvetően üdvözli a kereskedelmi stratégiák végrehajtására szolgáló igen fejlett technológiák bevonását is a piaci visszaélésről szóló szabályozások alkalmazási területébe. Meg kell fontolni azonban azt is, hogy az algoritmikus kereskedés önmagában nem negatív dolog, hanem a hitelintézetek is alkalmazzák azt privát ügyfeleik mindennapos megbízási ügyleteinek lebonyolításához. A jogalkalmazók számára ezért e téren is konkrétan meg kell határozni, mi megengedett jogilag. Erre is alkalmas a példák kidolgozása az Európai Bizottság vagy az EÉPH részéről.

4.3 Az Európai Uniónak a büntetőjog terén történő jogalkotás folyamán figyelembe kell vennie a szubszidiaritás elvét. A hatályos joganyag egy irányelv formájában határozza meg a szabályokat, és ez a megközelítés nem kifogásolható. Ennek tudatában nem értjük, miért nem követi az Európai Bizottság továbbra is ezt a megközelítést. A javaslat a szankciókat az irányelvben határozza meg. A szankcionálandó tényállásokat azonban a rendeletben szabályozza, így ezeket a tagállamokban közvetlenül alkalmazni kell.

4.4 A tényállások rendeletben való szabályozása megkérdőjelezhető, mivel a javasolt szabályok számos jogalkalmazási nehézséghez vezethetnek. Az irányelvtől eltérően ezeknek a végrehajtását a tagállamok nem tudják megakadályozni. A bizottsági javaslat célkitűzéseinek megfelelően azonban el kell kerülni a jogalkalmazási nehézségeket.

4.5 Jogalkalmazási problémákat okozhatnak a nem eléggé pontos meghatározások és a meghatározatlan jogi fogalmak használata is. A szankciót előíró szabályok által okozott jogbizonytalanság az alkotmányjog és a büntetőjog általános elveit érinti. Ide tartozik a büntetőrendelkezésekre vonatkozó jogbizonytalanság alapelve is (*nulla poena sine lege certa* – pl. a német alaptörvény 103. cikkének (2) bekezdése, az olasz alkotmány 25. cikkének (2) bekezdése). Ennek megfelelően egy szabályozásnak egyértelműen meg kell határoznia, hogy mely esetekben büntetendő egy cselekmény. Ez az általános jogi alapelv az emberi jogok európai egyezményének 7. cikkében is rögzítve van. A rendeletjavaslatban szereplő szabályok többségét tekintve az EGSZB-nek kétségei vannak afelől, hogy ezt az alapelvet megfelelően figyelembe vették-e. Már a bennfentes kereskedelemre vonatkozó jelenlegi szabályrendszer is, legalábbis a német jogi szakirodalom szerint, túl nagy jogbizonytalanságot okoz, és ezért kritikusan szemlélendő.

4.6 Jogbizonytalanságot eredményeznek ezenkívül azok a jogszabályok is, amelyek pl. az Európai Bizottságot, illetve az EÉPH-t feljogosítják arra, hogy a második szinten konkretizálják a büntetendő tényállásokat, amint ez a rendeletjavaslat 5. cikkének (8) bekezdésére is érvényes. A 8. cikk önmagában

nem jár jogkövetkezéssel, mivel az előírás csak a piaci manipuláció fogalmát határozza meg, ugyanakkor azonban akadékoskodás lenne a 8. cikk közvetlen szankciós hatásának hiányára utalni, mivel a szabály mint a piaci visszaélés bűncselekményének mérvadó meghatározása végeredményben kötelező eleme a szankciót előíró szabálynak. Ezenkívül a rendelet I. melléklete már tartalmaz egy listát a 8. cikkben szereplő egyes tényállások ismertetőjeleire vonatkozó mutatókról, így kétséges, hogy ezt még egy további lépésben tovább kell-e konkretizálni a második szinten. Az EGSZB megérti, hogy ezzel az eljárással az az Európai Bizottság szándéka, hogy lehetővé tegye az aktuális piaci fejleményekhez való folyamatos igazodást, és ezért bízza az egyes elemek vagy szempontok konkretizálását az Európai Bizottságra, illetve az EÉPH-ra. Az új piaci fejlemények a felügyelettel szembeni követelményeket is módosíthatják. Ez az eljárás azonban az érintett büntetőjogi joganyagra tekintettel jogállami szempontból aggasztó. Ezenkívül a 8. cikk, a melléklet és az esetleges további konkretizáló intézkedések összességéből már alig érthető, mely cselekményeket kell szankcionálni.

4.7 Az EÉPH számára túl nagy teher lenne a második szinten – nemcsak a piaci visszaélés szabályozásáról szóló javaslat, hanem emellett és ezzel párhuzamosan a 2004/39/EK irányelv átdolgozásáról szóló javaslat alapján – elvégzendő konkretizálás is. Félő azonban, hogy ez késlekedésekhez és fennmaradó bizonytalanságokhoz vezet.

4.8 A címzettek körét tekintve megkérdőjelezhető a rendeletjavaslat 11. cikkének (2) bekezdésében szereplő szabályozás, amely minden foglalkozásszerűen ügyleteket kötő vagy teljesítő személyt a piaci visszaélés felderítését és elhárítását szolgáló mechanizmusok létrehozására kötelez.

4.9 A foglalkozásszerűen pénzügyi eszközökre vonatkozó ügyleteket kötő személyek már most is kötelesek bejelenteni, ha visszaélés gyanúja merül fel (lásd a piaci visszaélésről szóló irányelv 6. cikkének (9) bekezdését). Az ilyen bejelentések, legalábbis a BaFin német felügyeleti hatóság szerint (lásd a BaFin 2011. júliusi jelentését, 6. o.), jól használható utalásokat tartalmaznak, számuk pedig egyre növekszik.

4.10 A rendszerszerű felderítési mechanizmusok bevezetése megtöbbszörözheti a gyanúbejelentések számát. Nem állhat azonban a felügyeleti hatóságok érdekében, hogy tömegesen érkezzenek hozzájuk nem megfelelő minőségű bejelentések. A gyakorlatban úgy tűnik, hogy a piaci visszaélés tilalmának megsértésére vonatkozóan nem feltétlenül az a gond, hogy a felügyeleti hatóság nem szerez tudomást a vétsegekről, hanem inkább az, hogy az ügyészségek az eljárások túlnyomó többségét nem folytatják le, illetve fizetés ellenében megszüntetik. Lehetséges, hogy a tagállamokban nincsenek erre specializált részlegek az ügyészségeken.

4.11 Kérdéses az is, hogy a pénzügyi eszközökkel foglalkozásszerűen ügyleteket kötő vagy teljesítő személyek mind-egyike alkalmas-e olyan rendszerek létrehozására, amelyek célja a piaci visszaélés felderítése és megakadályozása.

4.12 A nemzeti kereskedelemről mindenesetre a tőzsdék felügyeleti szerveinek kellene átfogó áttekintéssel rendelkezniük. Mivel a piaci visszaélés határokon átnyúlóan következhet be, az EGSZB üdvözlőné, ha ezeket a szervezetet felhatalmazná arra, hogy nemzetközi együttműködést építsenek ki egymással.

4.13 Kérdéses különösen az is, hogy a kis és közepes hitelintézeteket kötelezni kell-e a piaci visszaélés felderítésére és megakadályozására szolgáló rendszerszerű mechanizmusok létrehozására. A külön mechanizmusok létrehozása vélhetően túlterhelné az ilyen intézményeket. Kis és közepes méretű hitelintézetek gyakran vidéki területeken működnek, és fontos szerepet töltenek be az ottani lakosság, valamint kis- és középvállalkozások ellátásában. Ezzel hozzájárulnak a helyi gazdasági ciklusok stabilizálásához és a helyi foglalkoztatás támogatásához. Példaként említhetünk olyan hitelzövetkezeteket, mint a *Cajas Rurales* Spanyolországban, vagy a *Volks- és Raiffaisbanken* Németországban. Hitelintézetek nem vehetik át a felügyelet feladatait. A piaci visszaélés eseteinek felderítése és főként értékelése a felügyeleti hatóságok feladata.

4.14 Ezenkívül a kis és közepes méretű hitelintézetek – további – terhelése ellentétben állna az Európai Bizottság céljával, vagyis azzal, hogy a javaslatok révén csökkenjenek a kis és közepes kibocsátók adminisztrációs terhei. Ezt a célt az Európai Bizottság, más célkitűzések mellett, nemcsak a piaci visszaélésről szóló rendeletjavaslatának közzétételével, hanem például az átláthatóságról szóló 2004/109/EK irányelv átdolgozására vonatkozó javaslatában is kitűzte. A piaci manipuláció egyes bankokkal összefüggésben ismertté vált látványos eseteit befektetési banki tevékenységet végző egyes kereskedők váltották ki, mint például 2008-ban a francia Jérôme Kerviel. A bennfentes kereskedelem közismert példái azt mutatják, hogy a hitelintézetek ezzel a vétseggel kapcsolatban nem igazán játszanak szerepet. Ezért a piaci visszaélés felderítésére és megakadályozására szolgáló rendszerszerű mechanizmusok létrehozását tekintve a kis és közepes hitelintézetek nem megfelelő célpontok, a rendelettervezet 11. cikkében szereplő, erre vonatkozóan nem differenciált megközelítés nem veszi eléggé figyelembe ezeket a különbségeket.

4.15 Ennek kapcsán meg kellene fontolni egy felügyeleti struktúra létrehozását a foglalkozásszerűen ügyleteket kötő vagy teljesítő személyek számára a piaci visszaélésre vonatkozóan, a szabadfoglalkozásúak állami felügyelet alatti önszabályozásának mintájára. Egy ilyen felügyeleti struktúra magában foglalná a minőséget és bizalmat biztosító, hatékony szakmai felügyelethez szükséges szaktudást és ágazati ismereteket. Ha a pénzügyi piacok szereplői önszabályozási feladatot kapnak állami felügyelet alatt, az elsősorban a fogyasztók érdekeit szolgálja, és nem a piaci szereplőkét, akik kölcsönösen sakkban tartják egymást. Az önszabályozás megtöri a megszerzett privilégiumokat, és átláthatóságot teremt.

4.16 Az irányelvtervezetben szereplő, az Egyesült Királyságra, Írországra és Dániára vonatkozó mentesítési záradék (20–22. preambulumbekzdés) ellentmond a jogi egységesítés céljának. A tervezet megfelelő részeinek kiegészítése, illetve módosítása ezért összhangban állna a célkitűzéssel. Az Egyesült Királyság

már kijelentette, hogy él választási lehetőségével, és – legalábbis egyelőre – nem vesz részt az irányelv elfogadásában és alkalmazásában. Érvként gyakorlatilag azt hozzák fel, hogy a piaci visszaélésről szóló irányelvtervezet az ugyanerről szóló rendeletre és a pénzügyi eszközök piacairól szóló irányelvre tett, éppen megvitatás alatt álló javaslatok eredményeitől függ, és jelenleg nem világos, milyen hatásokkal jár. Ez az álláspont

egyrészt szerintünk is megerősíti a fentiekben kifejtett aggodalmakat a jogbizonytalanságra vonatkozóan, amelyet a nem meghatározott jogi fogalmak használata és a későbbi konkretizálásokkal kapcsolatos meghatalmazások idézhetnek elő. Másrészt ez az eljárás aggasztó az elérni kívánt jogi egységesítésre nézve, mivel az Egyesült Királyságban található London, az EU legnagyobb pénzügyi színtere.

Kelt Brüsszelben, 2012. március 28-án.

az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság
elnöke

Staffan NILSSON
