

Avizul Comitetului Economic și Social European privind propunerea de Regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate și manipulările pieței (abuzul de piață)

COM(2011) 651 final – 2011/0295 COD

și propunerea de directivă a Parlamentului European și a Consiliului privind sancțiunile penale pentru utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate și manipulările pieței

COM(2011) 654 final – 2011/0297 COD

(2012/C 181/12)

Raportor: **dl Arno METZLER**

La 25 noiembrie 2011, și, respectiv, la 15 noiembrie 2011, în conformitate cu articolul 114 și articolul 304 din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, Consiliul și Parlamentul European au hotărât să consulte Comitetul Economic și Social European cu privire la

„Propunerea de Regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate și manipulările pieței (abuzul de piață)”

COM(2011) 651 final – 2011/0295 COD

La 2 decembrie 2011, în conformitate cu articolul 304 din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene (TFUE), Consiliul a hotărât să consulte Comitetul Economic și Social European cu privire la

„Propunerea de directivă a Parlamentului European și a Consiliului privind sancțiunile penale pentru utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate și manipulările pieței”

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

Secțiunea pentru uniunea economică și monetară și coeziune economică și socială, însărcinată cu pregătirea lucrărilor Comitetului pe această temă, și-a adoptat avizul la 7 martie 2012.

În cea de-a 479-a sesiune plenară, care a avut loc la 28 și 29 martie 2012 (ședința din 28 martie), Comitetul Economic și Social European a adoptat prezentul aviz cu 138 de voturi pentru, 2 voturi împotriva și 8 abțineri.

1. Conținut și concluzii

1.1 CESE salută faptul că, prin propunerea sa, Comisia actualizează cadrul creat prin Directiva în vigoare privind abuzul de piață, contribuind astfel la păstrarea încrederii în integritatea piețelor de capital.

1.2 CESE aprobă, în principiu, propunerea Comisiei. În ceea ce privește definirea concretă a propunerii Comisiei sub forma unui regulament sau a unei directive, CESE are anumite preocupări, care, în parte, sunt de natură principială.

1.3 În special formularea neclară a unui număr mare de fapte legate de abuzul de piață, menționate în proiectul de regulament, dar și delegarea măsurilor ulterioare de concretizare către AEVMP, respectiv către Comisie, la nivelul 2 determină incertitudini juridice considerabile. În contextul respectării principiului legalității incriminării și a pedepsei, acest fapt trebuie criticat. Principiul legalității incriminării și a pedepsei este consfințit atât în constituțiile statelor membre, cât și în Convenția europeană a drepturilor omului (CEDO). Nu ar fi nici în interesul Comisiei, nici în interesul statelor membre

sau al celor care aplică legea, dacă un act legislativ european provoacă asemenea temeri fundamentale în ceea ce privește dreptul constituțional și penal. Prin urmare, CESE invită Comisia să concretizeze mai în amănunt faptele deja de la primul nivel.

1.4 Un alt prilej de critică îl constituie și articolul 11 al propunerii de regulament, care îi obligă pe toți cei care intermediază sau execută tranzacții cu instrumente financiare la introducerea unor mecanisme de depistare a abuzurilor de piață. Un plus de efort birocratic nu constituie în mod automat un garant pentru îmbunătățirea reglementării. CESE se pronunță în favoarea unei reglementări eficiente și echilibrate. Regulamentul nu suscită doar temeri în ceea ce privește volumul mare de raportări neîntemeiate care ar putea fi înregistrate, ceea ce nu poate fi în interesul autorităților de control. El dezavantajează în același timp și în mod disproporționat instituțiile de credit mici, ceea ce ar putea leza în mod special interesele populației și ale întreprinderilor mici și mijlocii din zonele rurale. CESE solicită Comisiei să țină seama de aceste rezerve și să opteze pentru o abordare diferențiată privind reglementarea, așa cum se întâmplă deja în diferitele propuneri de reglementări ale Comisiei în legătură cu reducerea sarcinilor administrative care le revin emitenților de talie mică și mijlocie.

2. Conținutul esențial al documentului Comisiei

2.1 Adoptarea Directivei 2003/6/CE privind utilizările abuzive ale informațiilor confidențiale și manipulările pieței reprezintă o primă etapă în efortul de armonizare la nivel european al reglementărilor privind abuzul de piață. La 20 octombrie 2011, Comisia Europeană a publicat o propunere de revizuire a acestei directive sub forma unei directive (MAD) și unui regulament (MAR) având ca subiect abuzul de piață.

2.2 Obiectivul urmărit de Comisie este de a actualiza cadrul creat de directiva în vigoare și de continua eforturile de armonizare a reglementărilor privind utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate și manipulările de piață. Astfel, Comisia reacționează la situația în evoluție a pieței.

2.3 În timp ce directiva privind abuzul de piață acoperă doar instrumentele financiare tranzacționate pe piețele reglementate, prezenta propunere extinde domeniul de aplicare și asupra acelor instrumente tranzacționate pe noile platforme comerciale sau extrabursier („over the counter” – OTC). În plus, ea consolidează competențele autorităților de reglementare în materie de investigare și sancționare și vizează reducerea sarcinilor administrative care revin emitenților de talie mică și mijlocie.

3. Observații generale

3.1 CESE salută faptul că, prin prezenta propunere, Comisia răspunde evoluției condițiilor de piață și este dispusă să actualizeze cadrul creat de directiva privind abuzul de piață. Utilizarea abuzivă a informațiilor privilegiate și abuzul de piață afectează încrederea în integritatea piețelor ca precondiție indispensabilă pentru buna funcționare a pieței de capital.

3.2 Extinderea domeniului de aplicare al reglementărilor în vigoare privind abuzul de piață prin includerea instrumentelor financiare tranzacționate în afara piețelor reglementate și prin utilizarea unor tehnologii foarte sofisticate pentru a implementa strategii de tranzacționare, cum ar fi tranzacționarea de înaltă frecvență, reprezintă abordări adecvate. Acest demers va putea însă contribui la garantarea integrității piețelor doar atunci când vor fi clarificate urmările de ordin practic ale extinderii domeniului de aplicare astfel încât să cuprindă instrumentele financiare tranzacționate extrabursier, nou adăugate, precum și tranzacționarea de înaltă frecvență.

3.3 O armonizare mai cuprinzătoare a reglementărilor privind utilizarea abuzivă a informațiilor privilegiate și abuzul de piață trebuie salutată. Concretizarea propunerii Comisiei sub forma unui regulament și a unei directive privind abuzul de piață este însă de natură să genereze o multitudine de probleme de ordin juridic, mai ales în ceea ce privește principiile generale de drept penal și constituțional, fapt care trebuie criticat.

4. Observații specifice

4.1 CESE salută extinderea domeniului de aplicare asupra instrumentelor financiare cu tranzacționare extrabursieră. Nu reiese însă în mod clar sub ce formă vor fi ele incluse în

propunere. Deseori nu există nici un fel de piață pentru instrumentele financiare tranzacționate extrabursier, întrucât tranzacțiile au loc în mod bilateral. În acest sens ar fi recomandabil ca cei care aplică dreptul să dispună de un text mai specific, de exemplu prin adăugarea unor exemple de cazuri concrete, de către Comisie sau AEVMP.

4.2 CESE salută faptul că tehnologiile foarte sofisticate pentru punerea în aplicare a strategiilor de tranzacționare sunt incluse în domeniul de aplicare al reglementărilor privind abuzul de piață. Nu trebuie însă ignorat faptul că tranzacțiile algoritmice nu sunt negative prin natura lor, ele fiind utilizate de instituțiile de credit și pentru tranzacțiile cotidiene ale clienților lor privați. Și în acest caz, cei care aplică dreptul au nevoie de precizarea cazurilor permise din punct de vedere legal. Și în acest caz ar fi utilă elaborarea unor exemple concrete de către Comisie sau AEVMP.

4.3 În ceea ce privește legiferarea în domeniul dreptului penal, Uniunea Europeană este obligată să respecte principiul subsidiarității. Legislația în vigoare prevede o reglementare sub forma unei directive, abordare care nu ar trebui pusă în discuție. De aceea este de neînțeles de ce Comisia nu mizează în continuare pe această abordare. Dacă, în ceea ce privește sancțiunile, propunerea prevede reglementarea printr-o directivă (MAD), dispozițiile privind faptele supuse sancțiunilor sunt prevăzute într-un regulament (MAR), urmând să fie aplicate în mod direct în statele membre.

4.4 Opțiunea de a reglementa faptele în cadrul unui regulament este îndoielnică, pentru că reglementările propuse vor cauza probabil o multitudine de probleme de ordin juridic. Spre deosebire de cazul unei directive, statele membre nu vor putea evita aplicarea acestor reglementări. Dacă se dorește însă realizarea obiectivelor conținute în propunerea Comisiei, atunci ar trebui evitate orice dificultăți cu privire la aplicarea dreptului.

4.5 Probleme ar putea să apară și datorită lipsei de precizie a unor formulări și prin utilizarea unor noțiuni juridice vagi. Incertitudinea juridică cauzată de normele de sancționare afectează principiile generale ale dreptului constituțional și penal. Printre acestea se numără principiul legalității incriminării și a pedepsei (*nulla poena sine lege certa* – de exemplu art. 103 alineatul (2) din Constituția Republicii Federale Germania sau articolul 25 alineatul (2) din Costituzione Italiana). Conform acestui principiu, norma juridică trebuie să arate clar cazurile în care un comportament trebuie să fie pedepsit. Acest principiu general al statului de drept este consfințit și în articolul 7 al Convenției europene a drepturilor omului. CESE se îndoiește că acest principiu a fost respectat într-o manieră suficientă în majoritatea reglementărilor conținute în propunerea de regulament. Chiar și regimul de reglementare privind utilizarea abuzivă a informațiilor privilegiate întâmpină critici în literatura de specialitate din Germania, fiind considerată ca o sursă prea mare de incertitudine juridică.

4.6 O sursă de incertitudine juridică o constituie și acele reglementări care împrumutesc Comisia, respectiv AEVMP, să specifice criteriile de nivel 2 pentru cazurile în care se aplică sancțiuni, așa cum este cazul în articolul 8 alineatul (5) al propunerii MAR. Este adevărat că prevederile articolului 8 nu au implicații juridice, întrucât reglementarea conține doar o

definiție a manipulării de piață. Ar fi însă greșit să se facă referire la lipsa efectului punitiv al articolului 8, știut fiind că norma, în calitate de faptă definitorie pentru infracțiunea de abuz de piață, face, în final, parte obligatorie din norma de sancționare. În plus, anexa I la MAR conține deja o listă de indicatori referitoare la anumite elemente ale articolului 8. Este deci discutabilă prevederea de a concretiza această listă în cadrul unui pas suplimentar la nivelul 2. CESE înțelege intențiile probabile ale Comisiei aflate la baza acestui demers, și anume de a permite o adaptare continuă la evoluțiile actuale de piață, și de a însărcina Comisia sau AEVMP cu concretizarea anumitor elemente sau aspecte. Noile evoluții ale pieței pot duce și la modificări privind cerințele de supraveghere. Ținând însă seama că materia de reglementare în cauză aparține dreptului penal, această abordare este nepotrivită din punctul de vedere al statului de drept. În plus, combinația între articolul 8, anexă și eventualele măsuri de concretizare nu lasă să se întrevadă într-un mod inteligibil care sunt comportamentele care trebuie pedepsite.

4.7 De asemenea, este probabil ca obligația AEVMP de a lua măsuri detaliate la nivelul 2, nu numai în baza propunerii de reglementare a abuzului de piață, ci și, în paralel, în baza propunerii de revizuire a Directivei 2004/39/CE privind piețele de instrumente financiare va reprezenta o sarcină administrativă excesivă. Aceasta ar putea cauza întârzieri și continuarea incertitudinilor.

4.8 Din punctul de vedere al identității destinatarilor, rămâne ambiguă reglementarea prevăzută la articolul 11 alineatul (2) din propunerea de regulament (MAR) care îi obligă pe toți cei care intermediază sau execută cu titlu profesional tranzacții cu instrumente financiare la introducerea unor mecanisme de prevenire și identificare a cazurilor de abuz de piață.

4.9 Persoanele care efectuează cu titlu profesional tranzacții cu instrumente financiare sunt deja obligate să raporteze tranzacțiile suspecte (a se vedea articolul 6 alineatul (9) al directivei privind abuzul de piață). Într-adevăr, conform declarațiilor autorităților de supraveghere germane (BaFin), aceste raportări conțin informații foarte utile (a se vedea în acest sens raportul publicat în BaFin Journal în iulie 2011, p. 6 ff). Numărul acestora crește constant.

4.10 Introducerea unor mecanisme sistemice de detectare riscă să provoace o creștere masivă a raportărilor privind tranzacții presupus suspecte. Autoritățile de supraveghere nu sunt însă interesate să primească un număr excesiv de mare de raportări. În practică, problema încălcărilor interdicției privind abuzul de piață constă mai puțin în faptul că autoritățile nu au cunoștință de săvârșirea infracțiunilor, cât mai ales în faptul că cea mai mare parte a dosarelor penale nu sunt urmărite de procuratură sau sunt suspendate după plata unei amenzi. Probabil că, din acest punct de vedere, statele membre nu dispun de servicii specializate în cadrul organelor lor de procuratură.

4.11 Este îndreptățită și întrebarea privind măsura în care persoanele care, cu titlu profesional, intermediază sau execută tranzacții cu instrumente financiare, sunt și cele mai potrivite pentru crearea unor sisteme menite să prevină sau să depisteze cazurile de abuz de piață.

4.12 O vedere de ansamblu completă cu privire la tranzacțiile de la nivel național o au în orice caz instanțele de supraveghere ale burselor. Dat fiind că abuzul de piață poate avea loc și transfrontalier, CESE ar saluta dotarea acestor instanțe cu competențele necesare pentru a-și consolida și extinde cooperarea internațională.

4.13 Este discutabil și dacă instituțiile de credit mici și mijlocii ar trebui să fie obligate la crearea unor mecanisme de prevenire și identificare a cazurilor de abuz de piață. Acestea riscă să fie depășite de crearea unor mecanisme speciale. Instituțiile de credit mici și mijlocii sunt deseori înrădăcinate în mediul rural și joacă un rol important pentru populația și întreprinderile mici și mijlocii din zonă. Ele contribuie la stabilizarea circuitelor economice locale și la promovarea ocupării forței de muncă de la nivelul local. Ca exemple în acest sens pot fi menționate cooperativele de credit, cum ar fi *Cajas Rurales* în Spania sau *Volks- und Raiffeisenbanken* în Germania. Instituțiile de credit nu pot prelua sarcinile de supraveghere și control. Obligația de identificare și, mai ales, de evaluare a cazurilor de abuz de piață revine autorităților de supraveghere și control.

4.14 Impunerea unor sarcini – suplimentare – instituțiilor de credit mici și mijlocii contravine obiectivului Comisiei de a reduce, prin propunerile sale, sarcinile administrative ce revin emitenților de talie mică și mijlocie. Comisia și-a propus acest obiectiv, pe lângă alte obiective, nu doar prin publicarea propunerii de regulament privind abuzul de piață, ci și prin propunerea de revizuire a Directivei 2004/109/CE privind transparența. Cazurile spectaculoase de manipulare a pieței, care au devenit cunoscute în cazul unor bănci individuale, au fost opera unor agenți din domeniul serviciilor bancare de plasament, ca de exemplu cazul francezului Jérôme Kerviel din 2008. Cazurile notorii de utilizare abuzivă a informațiilor privilegiate arată că instituțiile de credit nu joacă practic niciun rol în la acest tip de infracțiune. Instituțiile financiare mici și mijlocii sunt, prin urmare, nepotrivite pentru crearea unor mecanisme sistemice de prevenire și identificare a cazurilor de abuz de piață. Abordarea insuficient diferențiată din articolul 11 al propunerii de regulament nu ține seama în mod adecvat de aceste diferențe.

4.15 În lumina acestor observații ar trebui prevăzut ca pentru acele persoane care intermediază sau execută, cu titlu profesional, tranzacții cu instrumente financiare, să se creeze o structură de supraveghere pentru abuzurile de piață după modelul autoreglementării sub controlul juridic al statului al profesiunilor liberale. O astfel de structură de supraveghere și control ar dispune de cunoștințele de specialitate necesare pentru a asigura un control eficace, de calitate și care să garanteze încrederea al activităților profesionale. Dacă actorii de pe piețele financiare sunt investiți cu sarcini de autoreglementare sub controlul juridic al statului, acest lucru este mai ales în beneficiul consumatorilor și nu în interesul actorilor de pe piață, care se disciplinează reciproc. Autoreglementarea distruge privilegiile dobândite în timp și creează transparență.

4.16 Clauza de ieșire, prevăzută în propunerea de directivă pentru Regatul Unit, Irlanda și Danemarca (considerentele 20-22) contravine obiectivului armonizării juridice. O completare sau modificare a proiectului ar corespunde, prin urmare, obiectivelor propuse. Regatul Unit a declarat deja că va face uz de

această opțiune și că se va abține – cel puțin într-o primă fază – de la adoptarea și punerea în aplicare a directivei. Ca argument principal este invocat faptul că proiectul de directivă depinde de rezultatele discuțiilor pe marginea proiectului de regulament și a directivei privind piețele de instrumente financiare (MiFID) și că repercusiunile acestora nu sunt clare în momentul de față. Pe de o parte, această poziție corespunde rezervelor pe care le-a scos

în evidență Comitetul în ceea ce privește incertitudinea juridică cauzată de utilizarea unor noțiuni juridice prea vagi și în ceea ce privește împuternicirea de a lua măsuri ulterioare de concretizare. Pe de altă parte, în perspectiva obiectivului de armonizare juridică, această abordare este problematică, în condițiile în care cel mai mare centru financiar al UE se află tocmai la Londra, în Regatul Unit.

Bruxelles, 28 martie 2012

Președintele
Comitetului Economic și Social European
Staffan NILSSON
