

Stanovisko Európskeho hospodárskeho a sociálneho výboru na tému „Návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o obchodovaní s využitím dôverných informácií a o manipulácii s trhom (zneužívanie trhu)“

COM(2011) 651 final – 2011/0295 (COD)

a na tému „Návrh smernice Európskeho parlamentu a Rady o trestných sankciách za obchodovanie s využitím dôverných informácií a manipuláciu s trhom“

COM(2011) 654 final – 2011/0297 (COD)

(2012/C 181/12)

Spravodajca: **Arno METZLER**

Rada (25. novembra 2011) a Európsky parlament (15. novembra 2011) sa rozhodli podľa článkov 114 a 304 Zmluvy o fungovaní Európskej únie prekonzultovať s Európskym hospodárskym a sociálnym výborom:

„Návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o obchodovaní s využitím dôverných informácií a o manipulácii s trhom (zneužívanie trhu)“

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

Rada sa 2. decembra 2011 rozhodla podľa článku 304 Zmluvy o fungovaní Európskej únie prekonzultovať s Európskym hospodárskym a sociálnym výborom:

„Návrh smernice Európskeho parlamentu a Rady o trestných sankciách za obchodovanie s využitím dôverných informácií a manipuláciu s trhom“

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

Odborná sekcia pre hospodársku a menovú úniu, hospodársku a sociálnu súdržnosť, poverená vypracovaním návrhu stanoviska výboru v danej veci, prijala svoje stanovisko 7. marca 2012.

Európsky hospodársky a sociálny výbor na svojom 479. plenárnom zasadnutí 28. a 29. marca 2012 (schôdza z 28. marca) prijal 138 hlasmi za, pričom 2 členovia hlasovali proti a 8 sa hlasovania zdržali, nasledujúce stanovisko:

1. Obsah a závery

1.1 EHSV víta, že Komisia svojím návrhom aktualizuje rámec vytvorený platnou smernicou o zneužívaní trhu, čím chráni dôveru v integritu kapitálových trhov.

1.2 EHSV v zásade súhlasí s návrhom, ktorý predložila Komisia. Pokiaľ ide o konkrétnu formu návrhu Komisie v podobe nariadenia a smernice, EHSV má v tejto súvislosti rôzne pochybnosti, ktoré sú sčasti zásadné.

1.3 Najmä nejasná formulácia skutkovej podstaty mnohých prípadoch trestných činov v návrhu nariadenia o zneužívaní trhu, ako aj presunutie ďalšej konkretizácie na orgán ESMA (Európsky orgán pre cenné papiere a trhy), resp. Komisiu na úrovni 2 môžu viesť k značnej právnej neistote. Táto skutočnosť dáva s ohľadom na štátoprávnú zásadu zákonnosti trestných noriem podnet na kritiku. Zásada zákonnosti trestných noriem sa nenachádza len v ústavách členských štátov, ale je zakotvená

aj v Európskom dohovore o ľudských právach (EDLP). Nie je ani v záujme Komisie, ani v záujme členských štátov či osôb, ktoré uplatňujú právo, aby európsky legislatívny akt vyvolával takéto zásadné pochybnosti týkajúce sa ústavného a trestného práva. EHSV preto vyzýva Komisiu, aby lepšie konkretizovala skutkovú podstatu trestných činov ešte na úrovni 1.

1.4 Dôvodom na kritiku je aj článok 11 návrhu nariadenia, ktorý od každého, kto profesionálne zabezpečuje alebo vykonáva transakcie s finančnými nástrojmi, vyžaduje zavedenie mechanizmov na odhaľovanie zneužívania trhu. Väčšia administratívna záťaž nevyhnutne neznamená zlepšenie regulácie. EHSV sa zasadzuje za účinnú a vyváženú reguláciu. Navrhovaná úprava vyvoláva obavy, že sa bude predkladať množstvo nekvalifikovaných oznámení, čo nemôže byť cieľom dozorných orgánov. Neprimeraným spôsobom znevýhodňuje aj malé úverové inštitúcie a preto môže mať negatívny vplyv na miestne hospodárske aktivity a tým predovšetkým na záujmy obyvateľstva, ako aj na záujmy malých a stredných podnikov vo vidieckych oblastiach. EHSV vyzýva Komisiu, aby tieto obavy zohľadnila a zvolila iný prístup tak, ako to už robí napríklad v súvislosti so znížením zaťaženia pre malých a stredných emitentov v rôznych aktuálnych návrhoch právnych predpisov.

2. Zhrnutie dokumentu Komisie

2.1 Vydaním smernice 2003/6/ES o obchodovaní s využitím dôverných informácií a manipulácii s trhom došlo na európskej úrovni po prvýkrát k snahe o zjednotenie právnych predpisov o zneužívaní trhu. Európska komisia uverejnila 20. októbra 2011 návrh na prepracovanie tejto smernice vo forme smernice (MAD) a nariadenia (MAR) o zneužívaní trhu.

2.2 Cieľom Komisie je aktualizovať rámec vytvorený platnou smernicou o zneužívaní trhu a zabezpečiť napredovanie v zjednocovaní európskych právnych predpisov pre obchodovanie s využitím dôverných informácií a manipuláciu s trhom. Komisia musí pritom reagovať na meniace sa danosti trhu.

2.3 Zatiaľ čo smernica o zneužívaní trhu zahŕňa len finančné nástroje používané na regulovaných trhoch, týmto návrhom sa tento rozsah pôsobnosti rozširuje na finančné nástroje, ktoré sa obchodujú na nových obchodných platformách, ako aj mimo búrz („over the counter“ – OTC). Návrh okrem toho rozširuje vyšetrovacie a sankčné právomoci regulačných orgánov a jeho cieľom je znížiť náklady na správu pre malých a stredných emitentov.

3. Všeobecné pripomienky

3.1 EHSV víta, že Komisia vo svojom návrhu reaguje na meniace sa danosti trhu a že plánuje aktualizovať rámec vytvorený smernicou o zneužívaní trhu. Obchodovanie s využitím dôverných informácií a zneužívanie trhu ovplyvňujú dôveru v integritu trhov, ktorá je nevyhnutným predpokladom pre riadne fungujúci kapitálový trh.

3.2 Rozšírenie rozsahu pôsobnosti platných právnych predpisov o zneužívaní trhu na finančné nástroje neobchodované na regulovaných trhoch, ako aj na využívanie veľmi sofistikovaných technológií na uplatňovanie obchodných stratégií a vysokofrekvenčného obchodovania predstavuje zmysluplný postup. Integritu trhov to však pomôže zabezpečiť len vtedy, keď bude zrejmé, aké praktické dôsledky má mať rozšírenie rozsahu pôsobnosti na nové finančné nástroje obchodované mimo burzy a na vysokofrekvenčné obchodovanie.

3.3 Väčšia miera harmonizácie právnych predpisov o obchodovaní s využitím dôverných informácií a manipulácii s trhom je vítaná. Prepracovanie návrhu Komisie do podoby nariadenia a smernice o zneužívaní trhu môže vyvolať mnohé právne problémy, najmä pokiaľ ide o všeobecné trestnoprávne a ústavnoprávne zásady, na ktoré sa tento návrh vzťahuje, čo je dôvodom na kritiku.

4. Konkrétne pripomienky

4.1 EHSV víta rozšírenie rozsahu pôsobnosti na finančné nástroje obchodované mimo burzy. Nie je však jasné, v akej podobe by mali byť zahrnuté do návrhu. Pre finančné nástroje obchodované mimo burzy často neexistuje žiadny trh, pretože

sa obchodujú len bilaterálne. Používateľom práva by tak mohla pomôcť ďalšia konkretizácia, napríklad prostredníctvom vypracovania vzorových príkladov zo strany Komisie alebo orgánu ESMA.

4.2 EHSV v zásade víta zahrnutie sofistikovaných technológií na uplatňovanie obchodných stratégií do rozsahu pôsobnosti právnych predpisov o zneužívaní trhu. Je však potrebné zvážiť, že obchodovanie založené na algoritmoch nie je samo osebe negatívne, ale že ho úverové inštitúcie využívajú aj na realizáciu každodenných obchodov cez súkromných klientov. Preto je pre používateľov práva aj v tejto súvislosti potrebné, aby sa konkretizovalo, čo je právne prípustné. V tejto súvislosti by takisto mohli byť nápomocné, keby Komisia alebo ESMA vypracovali vzorové príklady.

4.3 Európska únia musí pri legislatívnej činnosti v oblasti trestného práva zohľadňovať zásadu subsidiarity. Platné právo stanovuje úpravu vo forme smernice, a preto kritika takéhoto prístupu nie je zrejmá. V tejto súvislosti nie je zrejmé, prečo Komisia tento prístup nevyužíva aj naďalej. Pokiaľ ide o sankcie, návrh stanovuje úpravu vo forme smernice (MAD). Skutkovou podstatou podliehajúcou sankciám sa zaoberá nariadenie (MAR), pričom by sa mala bezprostredne uplatňovať v členských štátoch.

4.4 Úprava skutkovej podstaty vo forme nariadenia je sporná, pretože navrhované právne predpisy by mohli viesť k mnohým problémom pri uplatňovaní práva. Na rozdiel od smernice sa im však členské štáty nemôžu pri uplatňovaní vyhnúť. Cieľom návrhu Komisie je však predísť problémom pri uplatňovaní práva.

4.5 Problémy pri uplatňovaní práva by mohli vzniknúť z dôvodu nedostatočného spresnenia formulácií, ako aj z dôvodu používania neurčitých právnych pojmov. Právna neistota vyvolaná sankčnými normami sa dotýka všeobecných zásad ústavného práva, ako aj trestného práva. Patrí sem aj zásada zákonnosti trestných noriem (*nulla poena sine lege certa* – napr. článok 103 ods. 2 nemeckej ústavy, článok 25 ods. 2 talianskej ústavy). Podľa tohto článku musí byť z normy zrejmé, v ktorých prípadoch podlieha takéto konanie sankciám. Táto všeobecná zásada právneho štátu je zakotvená aj v článku 7 EDLP. EHSV má pri väčšine právnych predpisov v návrhu nariadenia pochybnosti, či bola táto zásada dostatočne zohľadnená. Podľa nemeckej odbornej právnickej literatúry však platný súbor pravidiel týkajúcich sa dôverných informácií vedie k príliš veľkej právnej neistote a z tohto dôvodu sa vníma kriticky.

4.6 Právna neistota vzniká aj na základe tých predpisov, ktoré Komisiu, resp. orgán ESMA oprávňujú na to, aby na úrovni 2 konkretizovali sankčnú skutkovú podstatu, ako je to v prípade článku 8 ods. 5 návrhu nariadenia MAR. Zo samotného článku 8 však nevyplývajú žiadne právne dôsledky, keďže tento právny predpis vymedzuje len pojem manipulácie s

trhom. Rovnako by bolo malicherné poukazovať na nedostatok sankčného účinku článku 8, keďže tento právny predpis je ako smerodajná definícia skutkovej podstaty pre trestný čin zneužívania trhu v konečnom dôsledku nevyhnutnou súčasťou sankčnej normy. Navyše príloha I k nariadeniu MAR obsahuje zoznam ukazovateľov týkajúcich sa jednotlivých znakov skutkovej podstaty uvedenej v článku 8, takže ich ďalšia konkretizácia v ďalšom kroku na úrovni 2 je otázna. EHSV má pochopenie pre žiadosť Komisie týkajúcu sa tohto postupu, a to umožniť priebežnú úpravu v súlade s aktuálnym vývojom trhu a tým prideliť konkretizáciu jednotlivých prvkov alebo aspektov Komisii alebo orgánu ESMA. Nový vývoj na trhu môže viesť aj k zmene požiadaviek v súvislosti s dohľadom. Tento postup je vzhľadom na prerokúvanú vec v oblasti trestného práva z právneho hľadiska diskutabilný. Z interakcie článku 8, prílohy a prípadne ďalších konkretizačných opatrení však možno len ťažko zistiť, za ktoré konanie sa majú udeliť sankcie.

4.7 Pre ESMA by táto konkretizácia, ktorú by mala uskutočňovať na úrovni 2 – nielen na základe návrhu právnych predpisov týkajúcich sa zneužívania trhu, ale zároveň aj na základe návrhu na nové znenie smernice 2004/39/ES (MiFID) – znamenala záťaž. Na základe toho možno očakávať oneskorenie a pretrvávajúcu neistotu.

4.8 Pokiaľ ide o okruh adresátov, spochybnený je aj právny predpis prijatý v článku 11 ods. 2 návrhu nariadenia MAR, podľa ktorého je každý, kto profesionálne sprostredkúva alebo vykonáva obchodovanie s finančnými nástrojmi, povinný zaviesť mechanizmy na odvrátenie a odhalenie zneužívania trhu.

4.9 Na osoby, ktoré profesionálne obchodujú s finančnými nástrojmi, sa vzťahuje povinnosť takéto podozrenie oznámiť (por. článok 6 ods. 9 smernice o zneužívaní trhu). Oznámenia takéhoto podozrenia poskytujú podľa nemeckého úradu pre dohľad BaFin (por. správu BaFin Journal z júla 2011, s. 6 a nasl.) dobre využiteľné informácie. Ich počet neustále narastá.

4.10 Zavedenie mechanizmov systémovej detekcie môže viesť k znásobeniu počtu údajne podozrivých správ. Veľké množstvo nekvalifikovaných správ však nemôže byť cieľom dozorných orgánov. Problémom z hľadiska porušovania zákazu zneužívania trhu nie je ani tak to, že orgány dohľadu nie sú informované o trestných činoch, ako skôr to, že prokuratúra sa nezaobrá prevažným počtom konaní, resp. ich po zaplatení pozastaví. Takisto je možné, že v členských štátoch chýbajú na prokuratúrach špecializované útvary.

4.11 Takisto je otázne, či každý, kto profesionálne sprostredkúva alebo vykonáva obchodovanie s finančnými nástrojmi, je vôbec vhodným adresátom, pokiaľ ide o zavedenie takýchto systémov, pomocou ktorých sa má brániť a odhaľovať zneužívanie trhu.

4.12 Podrobný prehľad o vnútroštátnom obchodovaní však v každom prípade musia mať orgány dohľadu nad obchodovaním na burze. Keďže zneužívanie trhu môže mať cezhraničný charakter, EHSV by privítal, keby tieto orgány boli oprávnené nadviazať medzinárodnú spoluprácu.

4.13 Otázne je aj to, či by malé a stredné úverové inštitúcie mali byť povinné vytvárať systémové mechanizmy na predchádzanie a odhaľovanie zneužívania trhu. Tieto inštitúcie by však boli vytváraním osobitných mechanizmov pravdepodobne preťažené. Malé a stredné úverové inštitúcie sa často nachádzajú vo vidieckych oblastiach a sú dôležité pre poskytovanie služieb tamojšiemu obyvateľstvu, ako aj malým a stredným podnikom. Tým prispievajú k stabilizácii miestnych hospodárskych aktivít a k podpore miestnej zamestnanosti. Ako príklad možno uviesť družstvá úverového ručenia, ako sú Cajas Rurales v Španielsku alebo Volksbank a Raiffeisenbank v Nemecku. Úverové inštitúcie nemôžu prevziať úlohy súvisiace s dohľadom. Odhaľovanie a najmä posudzovanie prípadov zneužívania trhu je úlohou orgánov dohľadu.

4.14 Okrem toho by – dodatočne – zaťaženie malých a stredných úverových inštitúcií bolo v rozpore s cieľom Komisie znížiť prostredníctvom návrhov aj administratívne zaťaženie pre malých a stredných emitentov. Komisia si tento cieľ okrem ďalších cieľov stanovila nielen pri predkladaní svojho návrhu nariadenia o zneužívaní trhu, ale aj v súvislosti s prepracovaním smernice o transparentnosti 2004/109/ES. Osobitné prípady manipulácie s trhom, ktoré vyšli najavo v prípade konkrétnych bánk, spôsobili jednotliví obchodníci v rámci investičného bankovníctva, ako napríklad Francúz Jérôme Kerviel v roku 2008. Významné prípady obchodovania s využitím dôverných informácií poukazujú na to, že úverové inštitúcie nezohrávajú v súvislosti s týmto trestným činom žiadnu úlohu. Malé a stredné úverové inštitúcie vzhľadom na zavádzanie systémových mechanizmov na predchádzanie a odhaľovanie zneužívania trhu preto nie sú vhodnými adresátmi, keďže nediferencovaný prístup v článku 11 návrhu nariadenia MAR tieto rozdiely dostatočne nezohľadňuje.

4.15 Z tohto dôvodu by sa v prípade osôb, ktoré profesionálne sprostredkujú alebo vykonávajú obchodovanie s finančnými nástrojmi, mala v súvislosti so zneužívaním trhu zväziť štruktúra dohľadu podľa vzoru samosprávy pod štátnym právnym dohľadom v slobodných povolaniach. Takáto štruktúra dohľadu by integrovala potrebné odborné a odvetvové znalosti potrebné pre kvalitný, dôveryhodný a účinný profesionálny dohľad. Ak budú subjekty pôsobiace na finančnom trhu poverené úlohou samosprávy pod právnym dohľadom zo strany štátu, bude to v prvom rade na úžitok pre spotrebiteľov a nie pre záujmy subjektov pôsobiacich na trhu, ktoré sa navzájom držia v šachu. Samospráva ruší nadobudnuté privilégiá a vytvára transparentnosť.

4.16 Doložka o vystúpení v návrhu smernice MAD pre Spojené kráľovstvo, Írsko a Dánsko (odôvodnenie č. 20 – 22) je v rozpore s cieľom zjednotiť právne predpisy. Doplnenie, resp. zmena príslušných miest v návrhu by preto boli v súlade so stanoveným cieľom. Spojené kráľovstvo už vyhlásilo, že využije svoje právo voľby a – aspoň zatiaľ – sa nezúčastní na

prijatí a uplatňovaní tejto smernice. Ako argument uvádza, že návrh smernice o zneužívaní trhu závisí od výsledkov v súčasnosti diskutovaných návrhov týkajúcich sa nariadenia o zneužívaní trhu a smernice o trhoch s finančnými nástrojmi a že dosah, ktorý z toho vyplýva, je v súčasnosti nejasný. Na jednej strane potvrdzuje tento postoj podľa nášho názoru uvedené

pochybnosti týkajúce sa právnej neistoty, ktorá by mohla vzniknúť používaním nejasných právnych pojmov a oprávnením na prijatie následných konkretizujúcich opatrení. Na druhej strane je tento postup vzhľadom na cieľ zjednocovať právne predpisy povážlivý, pretože Londýn ako najväčšie finančné centrum v EÚ sa nachádza v Spojenom kráľovstve.

V Bruseli 28. marca 2012

Predseda
Európskeho hospodárskeho a sociálneho výboru
Staffan NILSSON
