

Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie wniosku dotyczącego rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie wykorzystywania informacji poufnych i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku)

COM(2011) 651 wersja ostateczna – 2011/0295 (COD)

oraz wniosku dotyczącego dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie sankcji karnych za wykorzystywanie informacji poufnych i manipulacje na rynku

COM(2011) 654 wersja ostateczna – 2011/0297 (COD)

(2012/C 181/12)

Sprawozdawca: **Arno METZLER**

Rada, w dniu 29 listopada 2011 r., oraz Parlament Europejski, w dniu 15 listopada 2011 r., postanowiły, zgodnie z art. 114 i 304 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, zasięgnąć opinii Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie

wniosku dotyczącego rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie wykorzystywania informacji poufnych i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku)

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

Dnia 2 grudnia 2011 r. Rada, działając na podstawie art. 304 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, postanowiła zasięgnąć opinii Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie

wniosku dotyczącego dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie sankcji karnych za wykorzystywanie informacji poufnych i manipulacje na rynku

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

Sekcja ds. Unii Gospodarczej i Walutowej oraz Spójności Gospodarczej i Społecznej, której powierzono przygotowanie prac Komitetu w tej sprawie, przyjęła swoją opinię 7 marca 2012 r.

Na 479. sesji plenarnej w dniach 28–29 marca 2012 r. (posiedzenie z 28 marca) Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny stosunkiem głosów 138 do 2 – 8 osób wstrzymało się od głosu – przyjął następującą opinię:

1. Treść i wnioski

1.1 EKES przyjmuje z zadowoleniem fakt, że Komisja, publikując wniosek, zamierza dokonać aktualizacji ram utworzonych przez obecnie obowiązującą dyrektywę w sprawie nadużyć na rynku i tym samym chronić zaufanie do integralności rynków kapitałowych.

1.2 EKES w zasadzie zgadza się z przedstawionym przez Komisję wnioskiem. Ma jednak różnego rodzaju zastrzeżenia – część z nich natury zasadniczej – co do konkretnej formy realizacji zaproponowanej przez Komisję, czyli rozporządzenia i dyrektywy.

1.3 Źródłem poważnej niepewności prawa może być zwłaszcza niejasne określenie czynów zabronionych we wniosku dotyczącym rozporządzenia w sprawie nadużyć na rynku oraz nadmierne obciążenie EUNGiPW lub Komisji odpowiedzialnością za dalsze doprecyzowanie na poziomie 2. Budzi to zastrzeżenia z punktu widzenia właściwej dla państwa prawa zasady określoności norm karnych. Zasada określoności norm karnych zawarta jest nie tylko w konstytucjach państw członkowskich, ale i w europejskiej konwencji praw człowieka (EKPC). Sytuacja, w której europejski akt legislacyjny wywołuje

takie zasadnicze wątpliwości pod kątem prawa konstytucyjnego i karnego, nie leży w interesie ani Komisji, ani państw członkowskich, ani też podmiotów stosujących prawo. EKES wzywa zatem Komisję, by konkretniej sprecyzowała znamiona czynów zabronionych jeszcze na poziomie 1.

1.4 Zastrzeżenia budzi także art. 11 wniosku dotyczącego rozporządzenia, zgodnie z którym każda osoba zajmująca się zawodowo pośredniczeniem w zawieraniu transakcji i zawieraniem transakcji dotyczących instrumentów finansowych zobowiązana jest posiadać systemy wykrywania nadużyć na rynku. Zwiększenie biurokracji nie oznacza automatycznie poprawy regulacji. EKES opowiada się za regulacją skuteczną i wyważoną. Zaproponowany przepis nie tylko rodzi obawy, że wystąpi masowy napływ zawiadomień opartych na wątpliwych podstawach, co z pewnością nie byłoby po myśli organów nadzoru, ale stawia także w nieproporcjonalnie gorszej sytuacji małe instytucje kredytowe. To z kolei może mieć niekorzystny wpływ na lokalny obieg gospodarczy, a tym samym na interesy mieszkańców obszarów wiejskich oraz małych i średnich przedsiębiorstw działających na tych terenach. EKES wzywa Komisję, by uwzględniła te zastrzeżenia i obrała zróżnicowane podejście do regulacji, tak jak uczyniła to już np. w odniesieniu do zmniejszenia obciążeń dla małych i średnich emitentów w szeregu aktualnych wniosków ustawodawczych.

2. Streszczenie dokumentu Komisji

2.1 Wydanie dyrektywy 2003/6/WE w sprawie wykorzystania poufnych informacji i manipulacji na rynku stanowiło pierwszą na szczeblu europejskim próbę prawnego ujednoczenia regulacji dotyczących nadużyć na rynku. 20 października 2011 r. Komisja Europejska opublikowała wniosek dotyczący przeglądu tej dyrektywy i zastąpienia jej dyrektywą (MAD) oraz rozporządzeniem (MAR) w sprawie nadużyć na rynku.

2.2 Komisja pragnie dokonać aktualizacji ram utworzonych przez obecną dyrektywę w sprawie nadużyć na rynku oraz zadbać o stopniowe ujednoczenie europejskich przepisów dotyczących wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku. W ten sposób Komisja reaguje na zmieniającą się sytuację na rynkach.

2.3 Dyrektywa w sprawie nadużyć na rynku obejmuje tylko instrumenty finansowe dopuszczone do obrotu na rynkach regulowanych, natomiast wniosek przewiduje rozszerzenie zakresu stosowania, tak aby objąć nim także instrumenty finansowe będące przedmiotem obrotu na nowych platformach obrotu oraz poza rynkiem regulowanym („over the counter” – OTC). Ponadto wniosek rozszerza uprawnienia organów regulacyjnych do przeprowadzania dochodzeń i nakładania sankcji oraz ma na celu zmniejszenie obciążeń administracyjnych dla małych i średnich emitentów.

3. Uwagi ogólne

3.1 EKES przyjmuje z zadowoleniem fakt, że Komisja, publikując wniosek, reaguje na zmieniającą się sytuację na rynkach oraz zamierza dokonać aktualizacji ram utworzonych przez dyrektywę w sprawie nadużyć na rynku. Wykorzystywanie informacji poufnych oraz nadużycia na rynku osłabiają zaufanie do integralności rynków, które jest nieodzownym warunkiem sprawnego działania rynku kapitałowego.

3.2 Rozsądnym posunięciem jest rozszerzenie zakresu stosowania obowiązujących przepisów dotyczących nadużyć na rynku na instrumenty finansowe będące przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym oraz na wykorzystywanie zaawansowanej technologii w celu wdrożenia strategii handlowych, np. transakcje wysokiej częstotliwości. Jednak tylko wtedy przyczyni się to do zapewnienia integralności rynków, gdy jasne będą praktyczne skutki takiego rozszerzenia zakresu stosowania dla nowo objętych nim instrumentów finansowych znajdujących się w obrocie pozagiełdowym oraz dla transakcji wysokiej częstotliwości.

3.3 Zwiększenie harmonizacji przepisów dotyczących wykorzystywania informacji poufnych i manipulacji na rynku należy przyjąć z zadowoleniem. Niemniej przyjęta we wniosku Komisji forma rozporządzenia oraz dyrektywy w sprawie nadużyć na rynkach może spowodować wiele problemów prawnych, zwłaszcza w odniesieniu do ogólnych zasad prawa karnego i prawa konstytucyjnego, na które wniosek ten może wpływać. Dlatego też nasuwają się tutaj uwagi krytyczne.

4. Uwagi szczegółowe

4.1 EKES przyjmuje z zadowoleniem rozszerzenie zakresu stosowania przepisów na instrumenty finansowe będące w obrocie poza rynkiem regulowanym. Nie jest jednak jasne,

w jakiej formie mają one podlegać zawartym we wniosku przepisom. Rynek takich instrumentów finansowych często nie istnieje, gdyż obrót nimi odbywa się tylko w transakcjach dwustronnych. W związku z tym dalsze doprecyzowanie, np. opracowanie przez Komisję lub EUNGiPW konkretnych przykładów, byłoby pomocne dla podmiotów stosujących prawo.

4.2 Zasadniczo EKES przyjmuje z zadowoleniem włączenie do zakresu stosowania przepisów dotyczących nadużyć na rynku także zaawansowanej technologii wykorzystywanej w celu wdrożenia strategii handlowych. Trzeba jednak wziąć pod uwagę, że handel oparty na algorytmach sam w sobie nie jest zjawiskiem niekorzystnym; instytucje kredytowe posługują się nim również przy rozliczaniu codziennych transakcji klientów indywidualnych. Dlatego także w tym przypadku podmioty stosujące prawo potrzebują wyraźniejszego sprecyzowania, co jest prawnie dozwolone. Także w tym wypadku najlepiej posłużyłoby temu opracowanie przez Komisję lub EUNGiPW konkretnych przykładów.

4.3 Stanowiąc przepisy należące do dziedziny prawa karnego, Unia Europejska musi przestrzegać zasady pomocniczości. Obowiązujące prawo przewiduje regulację w postaci dyrektywy i nie odnotowano krytyki tego podejścia. W związku z tym niezrozumiałe jest, dlaczego Komisja nie zamierza go dalej stosować. We wniosku przewidziano, że kwestia sankcji będzie uregulowana dyrektywą (MAD). Natomiast czynny zabronione będą ujęte w rozporządzeniu (MAR), które będzie stosowane bezpośrednio w państwach członkowskich.

4.4 Uregulowanie takich czynów w drodze rozporządzenia budzi wątpliwości, ponieważ proponowane przepisy prawdopodobnie powodować będą wiele problemów w zakresie stosowania prawa. Inaczej niż w przypadku dyrektywy, państwa członkowskie nie będą mogły już wyeliminować tych problemów na etapie wdrażania. Tymczasem z wniosku Komisji wynika, że celem jest uniknięcie trudności przy stosowaniu prawa.

4.5 Problemy związane ze stosowaniem prawa będą wynikać z nieprecyzyjnych sformułowań oraz użycia nieokreślonych pojęć prawnych. Niepewność prawa spowodowana normami w zakresie sankcji dotknie ogólnych zasad prawa konstytucyjnego i prawa karnego. Do zasad tych należy zasada określoności norm karnych (*nulla poena sine lege certa* – np. art. 103 ust. 2 Ustawy Zasadniczej dla RFN, art. 25 ust. 2 Konstytucji Republiki Włoskiej). Zgodnie z nią z normy musi jasno wynikać, w jakich przypadkach pewne zachowanie podlega sankcjom. Ta ogólna zasada państwa prawa zawarta jest także w art. 7 EKPC. W odniesieniu do większości przepisów przewidzianych we wniosku dotyczącym rozporządzenia EKES ma wątpliwości, czy zasada ta została dostatecznie uwzględniona. Już obecnie obowiązujący system przepisów prawnych dotyczących wykorzystywania informacji poufnych postrzegany jest, przynajmniej w niemieckim piśmiennictwie fachowym, jako powodujący zbyt dużą niepewność prawa i dlatego oceniany krytycznie.

4.6 Źródłem niepewności prawa są ponadto przepisy, które uprawniają Komisję bądź EUNGiPW do precyzowania, na poziomie 2, znamion czynów podlegających sankcjom, tak jak przewidziano to w art. 8 ust. 5 wniosku dotyczącego rozporządzenia (MAR). Z samego art. 8 nie wynikają wprawdzie żadne skutki prawne, ponieważ określa on tylko pojęcie manipulacji na rynku. Jednak podkreślanie braku bezpośrednich

skutków sankcyjnych art. 8 byłoby nierzetelną argumentacją, ponieważ przepis ten w znacznej mierze stanowi definicję znamion nadużycia na rynku jako czynu zabronionego i tym samym jest z konieczności elementem normy sankcyjnej. Ponadto załącznik I do wniosku dotyczącego rozporządzenia (MAR) zawiera już wykaz wskaźników mogących świadczyć o wystąpieniu znamion czynu opisanego w art. 8, tak więc wątpliwa jest konieczność dalszego ich precyzowania na poziomie 2. EKES rozumie, że takie podejście Komisji wynika prawdopodobnie z zamiaru umożliwienia stałego dostosowania przepisów do zmieniającej się sytuacji na rynkach, czemu ma służyć przekazywanie zadania doprecyzowania poszczególnych elementów czy aspektów Komisji lub EUNGIPW. Nowa sytuacja na rynku może zmienić także wymagania stawiane nadzorowi. Takie podejście budzi jednak zastrzeżenia w związku z tym, że wniosek ma wpływ na przepisy z dziedziny prawa karnego. Ponadto z wszystkich razem wziętych regulacji – art. 8, załącznika i ewentualnych dalszych przepisów precyzujących – przestaje już jasno wynikać, jakie zachowania mają podlegać karze.

4.7 Ponadto należy przypuszczać, że precyzowanie na poziomie 2 – dokonywane nie tylko zgodnie z wnioskiem dotyczącym rozporządzenia w sprawie nadużyć na rynku, ale jednocześnie także zgodnie z wnioskiem dotyczącym przekształcenia dyrektywy 2004/39/WE w sprawie rynków instrumentów finansowych (MiFiD) – będzie stanowiło nadmierne obciążenie dla EUNGIPW. W związku z tym można obawiać się opóźnień i dalszego utrzymywania się niepewności.

4.8 Wątpliwości budzi – w związku z grupą docelową, której dotyczy – przepis zawarty w art. 11 ust. 2 wniosku dotyczącego rozporządzenia (MAR), zgodnie z którym każda osoba zajmująca się zawodowo pośrednictwem w zawieraniu transakcji i zawieraniem transakcji dotyczących instrumentów finansowych zobowiązana jest posiadać systemy przeciwdziałania nadużyciom na rynku i wykrywania takich nadużyć.

4.9 Osoby zajmujące się zawodowo pośrednictwem w zawieraniu transakcji dotyczących instrumentów finansowych już obecnie mają obowiązek powiadomienia właściwego organu w przypadku powzięcia podejrzenia (zob. art. 6 ust. 9 dyrektywy w sprawie nadużyć na rynkach). Zdaniem niemieckiego Federalnego Urzędu Nadzoru Usług Finansowych (BaFin) – zob. sprawozdanie w Dzienniku BaFin z lipca 2011 r., s. 6 i następane – zawiadomienia takie stanowią pomocne wskazówki. Ich liczba stale rośnie.

4.10 Wprowadzenie obowiązkowych systemów wykrywania może doprowadzić do znacznego zwiększenia liczby zawiadomień o mniej lub bardziej uzasadnionych podejrzeniach. Masowy napływ zawiadomień opartych na wątpliwych podstawach z pewnością jednak nie byłby po myśli organów nadzoru. W praktyce problem związany z naruszeniem zakazu nadużyć na rynku polega nie tyle na tym, że organy nadzoru nie otrzymają informacji o nadużyciach, ile na tym, że w większości przypadków prokuratury odpuszczają od ścigania lub umarzają postępowanie pod warunkiem uiszczenia kary pieniężnej. Być może w państwach członkowskich brakuje wydziałów wyspecjalizowanych w ściganiu takich czynów, np. w prokuraturach.

4.11 Nasuwa się także pytanie, czy rzeczywiście każdy, kto zajmuje się zawodowo pośrednictwem w zawieraniu transakcji i zawieraniem transakcji dotyczących instrumentów finansowych jest właściwym podmiotem, by tworzyć system zapobiegania nadużyciom na rynku i wykrywania takich nadużyć.

4.12 Kompleksowy ogląd obrotu krajowego mają tak czy owak organy giełdowe nadzorujące transakcje. Ponieważ nadużycia na rynku mogą mieć także charakter transgraniczny, zdaniem EKES-u organy te należałoby upoważnić do rozszerzenia ich współpracy międzynarodowej.

4.13 Wątpliwe jest także, czy małe i średnie instytucje kredytowe powinny być zobowiązane do posiadania systemów przeciwdziałania nadużyciom na rynku i wykrywania takich nadużyć. Dla nich wymóg utworzenia osobnych systemów będzie prawdopodobnie stanowił nadmierne obciążenie. Małe i średnie instytucje kredytowe często działają na obszarach wiejskich i mają duże znaczenie dla lokalnych mieszkańców i MŚP. Tym samym przyczyniają się do stabilizacji lokalnych obiegów gospodarczych i do wspierania zatrudnienia. Jako przykłady można wymienić takie spółdzielnie kredytowe, jak Cajas Rurales w Hiszpanii czy Volksbank i Raiffeisenbank w Niemczech. Instytucje kredytowe nie mogą przejmować zadań nadzorczych. Wykrywanie przypadków nadużyć na rynku, a zwłaszcza ocena tych przypadków, to zadanie organów nadzoru.

4.14 Ponadto nakładanie na małe i średnie instytucje kredytowe (dodatkových) obciążeń byłoby sprzeczne z celem Komisji, by wnioski jednocześnie przyczyniły się do zmniejszenia obciążeń administracyjnych dla małych i średnich emitentów. Cel ten, obok innych, Komisja wyznaczyła sobie nie tylko w przypadku wniosku dotyczącego regulacji w sprawie nadużyć na rynku, ale także w przypadku wniosku dotyczącego zmiany dyrektywy w sprawie przejrzystości 2004/109/WE. Spektakularne przykłady manipulacji na rynku, które wypłynęły w związku z konkretnymi bankami, zostały spowodowane przez pewnych maklerów działających w bankowości inwestycyjnej, tak jak np. w 2008 r. przez Francuza Jérôme'a Kervielę. Sławne przypadki wykorzystywania informacji poufnych świadczą o tym, że to raczej nie instytucje kredytowe są tutaj winne. Dlatego małe i średnie instytucje kredytowe nie są odpowiednimi adresatami przepisu zobowiązującego do posiadania systemów przeciwdziałania nadużyciom na rynku i wykrywania takich nadużyć. Art. 11 wniosku dotyczącego rozporządzenia (MAR) niedostatecznie uwzględniła te różnice.

4.15 W tym kontekście należałoby rozważyć utworzenie dla tych podmiotów, które zajmują się zawodowo pośrednictwem w zawieraniu transakcji i zawieraniem transakcji dotyczących instrumentów finansowych, struktury nadzorującej ich działalność pod kątem nadużyć na rynku – na wzór samorządu istniejącego dla wolnych zawodów i podlegającemu nadzorowi państwa. Taka struktura zgromadziłaby wiedzę specjalistyczną i branżową konieczną do kontroli zawodowej zapewniającej jakość, zaufanie i skuteczność. Jeżeli podmiotom działającym na rynku finansowym powierzy się zadanie zorganizowania się na zasadzie samorządności pod nadzorem państwa, będzie to służyło przede wszystkim konsumentom, a nie tylko interesom samych graczy rynkowych, którzy trzymają się wzajemnie w szachu. Samorządność znosi nabyte przywileje i tworzy przejrzystość.

4.16 Klauzula *opt-out* przewidziana we wniosku dotyczącym dyrektywy dla Zjednoczonego Królestwa, Irlandii i Danii (zob. motyw 20–22 MAD) jest sprzeczna z celem ujednoczenia

prawa. Zgodne z celami wniosku byłoby uzupełnienie lub zmiana go w odpowiednich fragmentach. Zjednoczone Królestwo zapowiedziało już, że skorzysta z tej klauzuli i nie będzie uczestniczyć – przynajmniej na razie – w przyjęciu i stosowaniu dyrektywy. Jako argument przytacza się zasadniczo fakt, że wniosek dotyczący dyrektywy (MAD) zależy od ostatecznego kształtu wniosków dotyczących rozporządzenia (MAR) oraz dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych (MiFiD), nad którymi trwają obecnie dyskusje, w związku

z czym obecnie nie można jeszcze przewidzieć wynikających stąd skutków. Z punktu widzenia Komitetu stanowisko to z jednej strony potwierdza wyrażone powyżej obawy co do niepewności prawa, która może pojawić się w wyniku stosowania nieokreślonych pojęć prawnych oraz delegowania doprecyzowania ich na późniejszy etap. Z drugiej strony podejście takie budzi zastrzeżenia w kontekście zamierzonego ujednoczenia przepisów, jako że to w Zjednoczonym Królestwie znajduje się największe centrum finansowe w UE – Londyn.

Bruksela, 28 marca 2012 r.

Przewodniczący
Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego
Staffan NILSSON
