

BANCA CENTRALE EUROPEA

PARERE DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA

del 22 novembre 2001

su richiesta del Consiglio dell'Unione europea riguardante una proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato)

(CON/2001/38)

(2002/C 24/09)

1. Il 10 luglio 2001 la Banca centrale europea (BCE) ha ricevuto dal Consiglio dell'Unione europea la richiesta di un parere in merito ad una proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato) [COM(2001) 281 def.] (in seguito denominata la «proposta di direttiva») ⁽¹⁾.
2. La BCE è competente a formulare un parere in virtù dell'articolo 105, paragrafo 4, primo trattino, del trattato che istituisce la Comunità europea (in seguito denominato «trattato»), dal momento che l'obiettivo della proposta di direttiva è tutelare l'integrità dei mercati finanziari della Comunità e accrescere la fiducia degli investitori nei valori mobiliari e negli strumenti finanziari derivati. In conformità del primo periodo dell'articolo 17, paragrafo 5, del regolamento interno della Banca centrale europea, il Consiglio direttivo della BCE ha adottato il presente parere.
3. L'obiettivo della proposta di direttiva è quello di tutelare l'integrità dei mercati finanziari europei, accrescere la fiducia degli investitori in essi e stabilire ed attuare in tutta Europa norme comuni contro gli abusi di mercato. Attualmente mancano disposizioni comuni in materia di manipolazioni del mercato a livello di Unione europea e la vigente direttiva sull'insider trading ⁽²⁾ si limita alla prevenzione dell'abuso di informazioni privilegiate, mentre a livello di Stati membri esiste una congerie di norme in materia di manipolazione del mercato. La direttiva proposta mira a completare il quadro normativo comunitario in vigore al fine di tutelare l'integrità del mercato. Essa inoltre dispone che, in ogni Stato membro, sia designata un'autorità competente unica in materia di abusi di mercato, che abbia carattere di organo amministrativo. L'incremento delle attività transfrontaliere impone che venga migliorata la cooperazione e che venga adottato un insieme di disposizioni per lo scambio di informazioni tra le autorità nazionali competenti. La direttiva proposta dispone inoltre che gli Stati membri garantiscano che il divieto di porre in essere manipolazioni di mercato o di sfruttare informazioni privilegiate si applichi alle persone fisiche e giuridiche, e che qualunque violazione di tali divieti o obblighi da essa stabiliti sia prontamente ed efficacemente sanzionata. Infine, nella proposta di direttiva è stata introdotta la procedura del comitato, conformemente alla risoluzione del Consiglio europeo di Stoccolma del marzo 2001 (che ha approvato le raccomandazioni del Comitato dei saggi).
4. La BCE ritiene che la proposta di direttiva costituisca un passo importante per l'armonizzazione delle divergenti norme nazionali in materia di abuso di mercato e di abuso di informazioni privilegiate. Di conseguenza, la BCE accoglie con favore questo contributo alla creazione di principi solidi e coerenti che dovrebbero promuovere ulteriormente l'integrità dei mercati finanziari europei, accrescere la fiducia degli investitori e garantire il corretto funzionamento del mercato. La BCE, inoltre, accoglie favorevolmente la proposta di direttiva in quanto dà attuazione alle conclusioni del Consiglio europeo di Lisbona del marzo 2000, in cui si è sottolineata la necessità di adottare tutti i provvedimenti necessari per accelerare il completamento del mercato interno per i servizi finanziari, e alle conclusioni del Consiglio europeo di Stoccolma del marzo 2001, in cui si è affermato che la creazione di un mercato europeo dei valori mobiliari dinamico ed efficiente costituisce un elemento essenziale di tale mercato interno. Inoltre, la proposta di direttiva risponde ad uno degli obiettivi del Piano d'azione per i servizi finanziari, e cioè quello di stabilire regole comuni per impedire ai soggetti del mercato di manipolare lo stesso. A parere della BCE, la direttiva proposta apporterebbe un contributo positivo al raggiungimento di questi obiettivi.
5. In conformità delle raccomandazioni del Comitato dei saggi, approvate dal Consiglio europeo di Stoccolma, la BCE accoglie favorevolmente l'utilizzo della procedura di comitato, come previsto nella proposta di direttiva, nella quale verrà coinvolto per la prima volta il Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari e il Comitato europeo dei valori mobiliari. La BCE ritiene che il ricorso alla procedura del comitato fornisca l'opportuna flessibilità, rispondendo così in maniera adeguata e tempestiva agli sviluppi dinamici del mercato. In generale, la BCE è del parere che il ricorso alla procedura del comitato alla regolamentazione del mercato dei valori mobiliari debba tenere conto del ruolo consultivo che il trattato conferisce alla BCE, permettendo l'incorporazione dei punti di vista della BCE nel processo regolamentare. Più in particolare, per salvaguardare la chiarezza e l'efficienza di tale procedura, può rivelarsi necessario identificare in modo chiaro le misure di esecuzione che dovrebbero essere adottate secondo la procedura di cui all'articolo 17, paragrafo 2, della proposta di direttiva (vale a dire la procedura di comitato). Pertanto, sarebbe opportuno enumerare espressamente gli articoli che prevedono l'uso della procedura di comitato di cui all'articolo 17, paragrafo 2, o, almeno, riunire in un unico articolo tutte le categorie di misure di attuazione da adottarsi in linea con la procedura di comitato.

⁽¹⁾ GU C 240 E del 28.8.2001, pag. 265 (adottata dalla Commissione europea il 30.5.2001).

⁽²⁾ Direttiva 89/592/CEE del Consiglio, del 13 novembre 1989, sul coordinamento della normativa sull'abuso di informazioni privilegiate (GU L 334 del 18.11.1989, pag. 30).

6. La BCE condivide l'ampio campo di applicazione della proposta di direttiva in termini di strumenti finanziari e di mercati che in esso ricadono (articolo 9), così come il suo ampio campo di applicazione territoriale (articolo 10), che dovrebbe contribuire a stabilire condizioni di parità all'interno dei mercati finanziari europei.
7. La BCE prende atto dell'esclusione dall'ambito di applicazione della proposta di direttiva delle «operazioni attinenti alla politica monetaria, alla politica dei cambi o alla gestione del debito pubblico effettuate da uno Stato membro, dal Sistema europeo di banche centrali, da una Banca centrale nazionale o da qualsiasi altro organismo ufficialmente designato, ovvero da qualsiasi persona che agisca per conto degli stessi», come dispone l'articolo 7. Ai sensi dell'articolo 105, paragrafo 2, del trattato, i compiti fondamentali del Sistema europeo di banche centrali (l'«Eurosistema») sono, tra gli altri, quello di definire e attuare la politica monetaria della Comunità, svolgere le operazioni sui cambi e detenere e gestire le riserve ufficiali in valuta estera degli Stati membri. In tali settori il Consiglio direttivo della BCE ha competenza esclusiva e come tale dispone sempre di informazioni privilegiate che non dovrebbero impedirgli di porre in essere le operazioni necessarie per l'attuazione delle sue politiche e ciò dovrebbe riflettersi nelle disposizioni sulla esenzione in questione. Inoltre, fino a che ci saranno Stati membri che presentano una deroga, le rispettive BCN mantengono la competenza in tali aree, in conformità dell'articolo 122, paragrafo 3, del trattato. Si deve notare che, riguardo all'articolo 7 della proposta di direttiva, una esenzione simile è inclusa nell'articolo 2, paragrafo 4, della direttiva sull'insider trading.
8. La BCE prende nota del fatto che la proposta di direttiva intenda comprendere gli abusi di mercato sia nella forma dell'abuso di informazioni privilegiate sia in quella della manipolazione del mercato (cfr. considerando 9 della proposta di direttiva). La BCE raccomanda a tale riguardo che le definizioni centrali legate al fine della protezione dell'integrità del mercato siano chiariti nella proposta di direttiva stessa, in modo da evitare discrepanze fra le diverse legislazioni degli Stati membri. La BCE è del parere, come affermato nella relazione, che l'aggiornamento della lista degli strumenti finanziari definiti nella sezione A dell'allegato della proposta di direttiva debba tenere in considerazione i nuovi sviluppi dei mercati finanziari.
9. La BCE nota che la Commissione europea prevede, nei suoi suggerimenti preliminari sulla futura revisione della direttiva sui servizi di investimento (DSI) ⁽¹⁾, la possibilità di incorporare nella DSI, una volta rivista, alcune disposizioni che costituirebbero un'integrazione delle obbligazioni e proibizioni attualmente contemplate nella proposta di direttiva. Tali disposizioni possono affrontare in particolare responsabilità individuali attribuite ad autorità competenti, nel significato previsto nella proposta di direttiva, a operatori del mercato e a società di investimento. Fatta salva qualunque altra proposta di direttiva della Commissione di revisione della DSI, sarebbe opportuno, a questo punto, assicurare coerenza tra la proposta di direttiva e la direttiva DSI, una volta rivista, con particolare riguardo ai concetti giuridici utilizzati in tali diversi testi giuridici e alla distribuzione delle responsabilità tra le diverse parti interessate quanto all'obiettivo di salvaguardare l'integrità dei mercati finanziari. In relazione a tutto ciò, la BCE desidera presentare le seguenti osservazioni. In primo luogo, l'articolo 6, paragrafo 5, della proposta di direttiva prevede che «una persona fisica, o un soggetto giuridico, che compie professionalmente operazioni su strumenti finanziari abbia l'obbligo di astenersi dal partecipare a transazioni e di rifiutare ordini da parte dei propri clienti qualora abbia ragionevoli motivi per sospettare che una operazione sia basata su informazioni privilegiate o costituisca una manipolazione del mercato». Sarebbe utile chiarire se tale disposizione copra anche le attività non direttamente a contatto con la clientela quali l'abbinamento degli ordini. Inoltre, nella proposta di direttiva potrebbe anche essere messo in luce il fatto che per gli operatori del mercato sia consigliabile predisporre meccanismi che rivelino prontamente attività abusive o anomale. In secondo luogo, potrebbe essere utile specificare nella proposta di direttiva se e a quali condizioni le autorità competenti di cui all'articolo 11 possano delegare agli operatori di mercato parte delle proprie funzioni di vigilanza in termini di attività di monitoraggio e di sorveglianza. Una tale chiarificazione sarebbe opportuna dal momento che la formulazione attuale della proposta di direttiva prevede solo la collaborazione delle autorità competenti con «altre autorità, incluse le autorità giudiziarie». In terzo luogo, per coerenza, si raccomanda che la lista di strumenti finanziari inclusi nella proposta di direttiva sia identica a quella allegata alla DSI, una volta formalmente rivista, e che tale lista sia più completa possibile.
10. La BCE rileva inoltre che la proposta di direttiva contempla una cooperazione specifica (come l'assistenza reciproca e la condivisione delle informazioni) tra la/le «autorità amministrativa/e unica/che» competenti, al fine di assicurare l'applicazione delle disposizioni della proposta di direttiva (in seguito denominate «autorità amministrative»). Secondo la BCE, tale cooperazione transfrontaliera è di indubbia utilità e la BCE accoglie favorevolmente le disposizioni pertinenti contenute nella proposta di direttiva. Inoltre, la BCE suggerisce che venga preso in considerazione un ampliamento dell'ambito di cooperazione, comprendendo una possibilità, se non un obbligo, di collaborare e condividere le informazioni che vada oltre la mera cooperazione tra le autorità amministrative. Ciò è di particolare rilevanza alla luce degli articoli 9 e 10 della proposta di direttiva che richiama la crescente dimensione transfrontaliera di pratiche abusive nei mercati finanziari. La BCE intravede potenziali vantaggi in una più stretta collaborazione tra le autorità amministrative e le autorità competenti in materia di vigilanza su enti creditizi, imprese di investimento, imprese di assicurazione ed, eventualmente, organismi di investimento collettivo del risparmio (imprese regolamentate), nella misura in cui queste siano diverse dalle autorità amministrative designate. Le suddette imprese regolamentate partecipano attivamente a mercati regolamentati e il loro personale è spesso in possesso di informazioni privilegiate. Rientra nel rischio operativo di tali imprese regolamentate il fatto che il loro personale o i loro dirigenti possano violare le disposizioni della proposta di direttiva. Tali violazioni possono avere notevoli effetti negativi sugli investitori, oltre che rappresentare un alto rischio per la reputazione delle imprese regolamentate considerate. Pertanto, la BCE ritiene che una stretta collaborazione tra le autorità amministrative e le «autorità competenti» sarà vantaggiosa per il per-

⁽¹⁾ Direttiva 93/22/CEE del Consiglio, del 10 maggio 1993, relativa ai servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari (GU L 141 dell'11.6.1993, pag. 27).

seguimento dei rispettivi obiettivi di tali autorità. In effetti, la legislazione nazionale in questo settore contempla già, in alcune ipotesi, una simile cooperazione. Di conseguenza, potrebbe essere opportuno introdurre un simile quadro di cooperazione reciproca per l'intero mercato unico. Tuttavia, al fine di ottenere tale risultato, è giustificato un riesame non solo delle disposizioni della presente proposta di direttiva (in particolare degli articoli 12 e 16), ma anche delle disposizioni pertinenti delle direttive settoriali sul segreto professionale e sulla cooperazione in tema di vigilanza [si veda l'articolo 30 della direttiva codificata sul settore bancario⁽¹⁾ e le corrispondenti disposizioni nelle altre direttive settoriali]. Tale riesame dovrebbe verificare, in conformità della suindicata procedura di comitato, se le rispettive disposizioni di tali direttive prevedono una tale cooperazione⁽²⁾. Per esigenze di chiarezza, la BCE raccomanda, inoltre, che le autorità amministrative uniche designate dagli Stati membri in conformità dell'articolo 11 della proposta di direttiva (vale a dire le autorità di coordinamento) siano notificate alla Commissione europea e che i loro nomi siano pubblicati nella *Gazzetta ufficiale delle Comunità europee*.

11. Come affermato nella relazione [cfr. sezione 1, lettera d)], la «nuova disciplina delineata dalla presente direttiva non mira a sostituire alle disposizioni nazionali in materia di disposizioni comunitarie di diretta applicazione; essa vuole piuttosto contribuire a favorire una certa convergenza tra le diverse discipline nazionali tramite l'ottemperanza ai requisiti dalla stessa direttiva stabiliti». A tale riguardo, la BCE suggerisce di considerare in che modo possa essere ulteriormente favorito il perseguimento di un'opportuna

convergenza delle prassi di vigilanza, in modo da assicurare condizioni di parità. A parere della BCE, potrebbe rivelarsi prezioso, a tale riguardo, un comitato di rappresentanti delle autorità amministrative incaricato di promuovere la convergenza delle prassi di vigilanza. Inoltre, si potrebbe considerare l'inserimento di una disposizione che preveda una relazione della Commissione sui progressi compiuti in tema di armonizzazione e sulle esperienze degli Stati membri nell'applicazione della proposta di direttiva.

12. La BCE prende atto della priorità assegnata dal Consiglio alla proposta di direttiva e il suo fermo proposito di assicurare che la lotta contro i crimini finanziari collegati alle attività terroristiche sia inserita nel proposto quadro normativo europeo sugli abusi di mercato. In linea con la propria dichiarazione del 1° ottobre 2001 sul sostegno alle misure volte ad impedire l'uso del sistema finanziario in favore di attività terroristiche, la BCE intende ribadire l'impegno dell'Eurosistema a contribuire con ogni mezzo, nell'ambito dei propri poteri, all'adozione, all'applicazione e all'esecuzione di misure atte a contrastare l'uso del sistema finanziario a favore di attività terroristiche.

13. Il presente parere è pubblicato nella *Gazzetta ufficiale delle Comunità europee*.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 22 novembre 2001.

Il Presidente della BCE

Willem F. DUISENBERG

⁽¹⁾ Direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 marzo 2000, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio (GU L 126 del 26.5.2000, pag. 1).

⁽²⁾ Per il settore bancario, la questione in esame sarebbe, per esempio, se le «autorità responsabili della vigilanza sui mercati finanziari» ai sensi dell'articolo 30, paragrafo 5, primo trattino, della direttiva codificata sul settore bancario, siano identiche alle «autorità amministrative» ai sensi della proposta di direttiva. Per quanto riguarda la proposta di direttiva, ad esempio, la questione da risolvere sarebbe se, per una tale cooperazione, la portata dei poteri di cui all'articolo 12 della proposta di direttiva debba essere modificata per consentire lo scambio di informazioni con le «autorità competenti».