



GRUNDNOTAT TIL FOLKETINGETS EUROPAUDVALG

17. december 2012

Ændringsforslag til Europa-Parlamentets og Rådet forordning om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug), KOM (2012) 421

1. Resumé

Kommissionen fremsatte 20. oktober 2011 forslag til forordning vedrørende insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug)(MAR) (KOM (2011) 651) til erstatning af det gældende direktiv om markedsmisbrug (2003/6/EU). Det overordnede formål med forslaget til forordning er at øge investorbekyttelsen, gennemsigtighed og tilliden til markederne, hvor der handles værdipapirer. Formålet er ligeledes at skabe "level playing field" for investorer og udstedere i hele EU samt at indføre en harmoniseret tilgang til overvågning og sanktionering af overtrædelser.

Kommissionen fremsatte 25. juli 2012 ændring til det oprindelige forordningsforslag, jf. ovenfor. Ændringen skal sikre, at manipulation af beregnede referencer falder ind under de fælles bestemmelser om forebyggelse af markedsmisbrug.

2. Baggrund

Den 20. oktober 2011 fremsatte Kommissionen forslag til forordning om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug). Der henvises i den forbindelse til grund- og nærhedsnotat vedrørende forordning om insiderhandel og kursmanipulation, som blev oversendt til Folketinget den 13. januar 2012.

Efterfølgende har Kommissionen den 25. juli fremsat ændringsforslag til forordningen for at kunne tage højde for en række undersøgelser, der har pågået siden marts 2011 vedrørende eventuel manipulation af referencerenter for usikrede interbanklån. Det drejer sig bl.a. om EURIBOR¹ og LIBOR², der anvendes som referencerenter ved låntagning og lægges til grund ved fastsættelse af prisen på mange finansielle instrumenter, fx renteswaps.

¹ European Interbank Offered Rate er den europæiske rentesats, hvortil en primebank låner euro usikret til en anden bank

² London Interbank Offered Rate, er den rentesats hvortil de deltagende banker kan låne GBP på usikret basis.

Baggrunden for Kommissionens ændringsforslag er, at det britiske finanstilsyn i juni 2012 idømte Barclays³, en bøde på 59,5 mio. pund, fordi Barclays havde manipuleret med LIBOR-renterne og til dels EURIBOR-renterne i perioden 2005 til 2009. Det britiske finanstilsyn fandt beviser for, at Barclays havde stillet LIBOR- og EURIBOR-renter, som var påvirket af bankens handelsposition i finansielle kontrakter bundet op på referencerenterne. Der var også flere tilfælde, hvor bankens ledelse havde instrueret rentestillerne i at stille lavere LIBOR-satser for at få banken til at fremstå mere robust.⁴ Derudover havde Barclays frem til 2009 ikke noget effektivt internt kontrolsystem af de renter, som blev stillet, og det medvirkede til et større råderum for at manipulere referencerenterne. Deutsche Bank har ligeledes indrømmet at have medvirket til svindel med LIBOR, og ifølge det britiske og amerikanske finanstilsyn efterforskes op til 20 banker i sagen.

Kommissionen har på den baggrund foretaget en vurdering af, hvorvidt eventuel manipulation af referencer, herunder LIBOR og EURIBOR, falder ind under forslaget til forordning om insiderhandel og kursmanipulation (MAR) og det dertil knyttede forslag til direktiv om strafferetlige sanktioner for insiderhandel og kursmanipulation (MAD). Kommissionen har konkluderet, at ingen af forslagene på nuværende tidspunkt indeholder regulering af direkte manipulation af referencerenter. Kommissionen har derfor fremsat nærværende forslag.

Kommissionen fremhæver, at faktisk eller tilstræbt manipulation af vigtige benchmarks (herunder fx referencerenter) kan få alvorlige konsekvenser for markedstilliden. Dette kan medføre store tab for investorer og forvridninger i realøkonomien på grund af den udbredte anvendelse af referencerenter i finansielle kontrakter, fx for renteswaps og visse typer af låneprodukter. Kommissionen foreslår derfor, at kompetente myndigheder bør kunne iværksætte administrative sanktioner i tilfælde af kursmanipulation, som er en strafbar handling. Kommissionen finder desuden, at det er vigtigt at kunne træffe de foranstaltninger, der er nødvendige for at forebygge sådanne manipulationer og sætte de kompetente myndigheder i stand til at iværksætte sanktioner. En streng lovramme vil iflg. Kommissionen fungere som et troværdigt afskrækkende middel i forbindelse med denne form for adfærd og på den måde beskytte investorerne og genoprette markedstilliden. Disse reguleringsforanstaltninger skal ses i sammenhæng med markedsmisbrugsdirektivet, MAD, som omfatter strafferetlige sanktioner, og som ligeledes er under forhandling på nuværende tidspunkt. MAD regulerer de strafferetlige sanktioner, som skal gælde de værste tilfælde af markedsmisbrug, der er begået med fuldt overlæg.

³ Barclays er et britisk holdingselskab, der driver finansielle virksomheder med aktiviteter over hele verden.

⁴ Dette incitament er relevant for LIBOR, som skal afspejle bankens egne fundingomkostninger. En høj rente vil derfor signalere, at banken er mindre kreditværdig og derfor skal betale højere renter, når den funder sig, i markedet.

I forbindelse med sagen om Barclays, er der også blevet rejst spørgsmål om, hvorvidt CIBOR (Copenhagen Inter Bank Offered Rate) har været fastsat for højt, og om de eksisterende rammer er tilstrækkelige til at sikre tillid til fastsættelse af referencerenter.

Erhvervs- og vækstministeren har på den baggrund udarbejdet en redegørelse om CIBOR. I redegørelsen konstateres det, at CIBOR-systemet har en række svagheder, herunder at systemet ikke længere er markedsbaseret, og at bankernes procedurer og egenkontrol har været utilstrækkelig.

For at genskabe tilliden til referencerentesystemet er der for det første indgået aftale med Finansrådet, Realkreditrådet og Realkreditforeningen, om at etablere en markedsbaseret referencerente, som kan supplere CIBOR, og en aftale om at sektoren aktivt vil tilbyde kunder produkter baseret på denne. For det andet er der fremsat (og vedtaget) lovforslag om, at der skal etableres et offentligt tilsyn med overvågning af relevante referencerenter, som Finanstilsynet vil forestå. Endelig får Finanstilsynet mulighed for at kunne indsamle materiale, som vedrører forhold, der ligger tilbage i tiden.

3. Formål og indhold

Formålet med ændringsforslaget er at modvirke eventuel manipulation af referencerenter for usikrede interbanklån. Det ændrede forslag er baseret på artikel 114 i TEUF og forelagt i overensstemmelse med artikel 293, stk. 2, i TEUF. Der foreslås følgende ændringer til forordning om insiderhandel og kursmanipulation:

- Ændring af anvendelsesområdet (artikel 2), således at det omfatter beregnede benchmarks.
- Ændring af definitionerne (artikel 5), således at den udvidede definition af beregnede benchmarks fra forslag til forordning om markeder for finansielle instrumenter (MiFIR, KOM (2011) 652), bliver anvendt.
- Ændringer af definitionen på kursmanipulation (artikel 8), som er en strafbar handling, også indbefatter manipulation af beregnede benchmarks og forsøg herpå.
- Tilføjelse af en betragtning for at præcisere, at udvidelsen af forordningens anvendelsesområde og kursmanipulation omfatter beregnede benchmarks.

4. Europa-Parlamentets udtalelser

Europa-Parlamentet forventes at støtte forslaget.

5. Nærhedsprincippet

Kommissionens fremhæver, at der i overensstemmelse med nærhedsprincippet (artikel 5, stk. 3, i TEU), kun skal handles på EU-niveau, hvis de forventede mål ikke i tilstrækkelig grad kan opfyldes af medlemsstaterne alene

og derfor bedre kan gennemføres på EU-plan på grund af omfanget eller virkningerne af den foreslåede handling.

Det grænseoverskridende aspekt ved mange beregnede referencer samt den internationale karakter af mange af de finansielle instrumenter, som er baseret på benchmarks, betyder, at der er en reel risiko for at de nationale forholdsregler ikke er tilstrækkelige. Kommissionen vurderer på den baggrund, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet.

Det er ligeledes regeringens vurdering, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet.

6. Gældende dansk ret

Forbuddet imod kursmanipulation i det gældende direktiv om markedsmissbrug er implementeret i dansk ret ved lov om værdipapirhandel m.v. §§ 38 og 39. I henhold til § 38 forstås ved kursmanipulation en række nærmere definerede handlinger, der er egnet til at påvirke kursen på værdipapirer, der er optaget til handel på en markedsplads eller værdipapirer, der ikke er optaget til handel, men som er knyttet til et eller flere af sådanne værdipapirer.

Kommissionen har som begrundelse for ændringsforslaget oplyst, at det er vurderingen, at manipulation med en reference som eksempelvis LIBOR-renten ikke er omfattet af anvendelsesområdet for det gældende markedsmissbrugsdirektiv og dettes forbud mod kursmanipulation.

7. Lovgivningsmæssige eller statsfinansielle konsekvenser

Ændringsforslaget giver ikke anledning til statsfinansielle konsekvenser ud over de konsekvenser, der er identificeret i forbindelse med det oprindelige forslag.

8. Samfundsmæssige konsekvenser

Forslaget forventes at sikre en bedre tillid til indeks og dermed højne tilliden til markederne generelt, hvilket vurderes at kunne medføre positive samfundsmæssige konsekvenser.

9. Administrative konsekvenser for erhvervslivet

Forslaget giver ikke anledning til administrative konsekvenser udover de konsekvenser, som er identificeret i forbindelse med det oprindelige forslag.

10. Høring

Ændringsforslaget har været sendt i høring i EU-specialudvalget for den finansielle sektor med høringsfrist den 10. september 2012.

Dansk Aktionærforening støtter Kommissionens ændringsforslag til forordning om insiderhandel og kursmanipulation og den danske regerings generelle holdning, som den er udtrykt i specialudvalgsnotatet.

Finansrådet ønsker, at det bliver tydeliggjort, at der er forskel på de forskellige beregnede benchmarks. Tilsvarende vil der ved kvotering af rentesatser skulle tages hensyn til de generelle markedsforhold, kapital og mængden af tilgængelig likviditet, hvilket kan begrunde et spænd mellem de enkelte rentesatser, der indgår i en referencerente.

11. Generelle forventninger til andre landes holdninger

Der er generelt støtte til forslaget blandt medlemsstaterne.

12. Regeringens foreløbige generelle holdning

Regeringen støtter tiltag, som kan medvirke til at højne tilliden til markederne. Regeringen støtter således generelt forslaget om at inkludere manipulation af beregnede benchmarks i forbuddet mod kursmanipulation med henblik på at sikre, at der kan føres tilsyn med disse i fremtiden.

Det er regeringens holdning, at der ved samme lejlighed bør ses nærmere på den foreslåede definition på kursmanipulation for at sikre, at den er tilstrækkelig præcis og dermed rammer relevante tilfælde. Herudover bør det sikres, at det datagrundlag, som de kompetente myndigheder har til rådighed, er tilstrækkeligt til at overvåge de omhandlede beregnede benchmarks.

Regeringen vil endvidere arbejde for, at reglerne vedrørende beregnede referencer i MAR, så vidt muligt er i overensstemmelse med de regler, der bliver udarbejdet i Danmark i forhold til CIBOR.

13. Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Sagen har ikke tidligere været forelagt Folketingets Europaudvalg.