

Viðauki 6

Birtur með skýrslu
rannsóknarnefndar Alþingis

Innleiðing gerða skv. EES samningnum á sviði fjármálaþjónustu í íslenskan rétt

Höfundur: Gunnar Þór Pétursson

Reykjavík 2010

Efnisyfirlit

Innleiðing gerða skv. EES samningnum á sviði fjármálaþjónustu í íslenskan rétt	3
1. Þróun löggjafar Evrópubandalagsins á fjármálamarkaði.....	3
1.1. Inngangur	3
1.2. Upphaf lagasamræmingar	5
1.3. Hvítbókin.....	5
1.4. Einingarlögin.....	6
1.5. Financial Services Action Plan (FSAP).....	6
1.6. Lamfalussy ferlið	7
2. Um tilskipanir og reglugerðir	8
3. Um lagasamræmingu	9
4. EES-samningurinn.....	11
5. Innleiðing afleiddrar EES löggjafar á sviði fjármálamarkaðar í íslensk lög	12
5.1. Inngangur	12
5.2. MiFID - fjárfestavernd.....	12
5.3. Innherjasvik og markaðsmisnotkun (Market Abuse Directive (MAD))	15
5.4. Útboðslýsingar.....	16
5.5. Gagnsæistilskipunin.....	18
5.6. Peningaþvætti.....	19
5.7. Lög um fyrirtæki um sameiginlega fjárfestingu í framseljanlegum verðbréfum – verðbréfasjóðir (e. UCITS).....	20
5.8. Lánastofnanatilskipunin	22
6. Svigrúm aðildarríkja til að gera strangari kröfur	24
6.1. Inngangur	24
6.2. Grunnákvæðin – almennt	24
6.3. Grunnákvæðin – fjármálamarkaðurinn.....	26
6.4. Samræming – almennt	28
6.5. Samræming – fjármálamarkaðurinn	28

Höfundur

Gunnar Þór Pétursson fæddist árið 1971. Hann lauk kandidateisprófi í lögfræði frá Háskóla Íslands 1997 og meistaraþrófi (LL.M) frá háskólanum í Lundi í Svíþjóð 1998. Hann fékk málflutningsréttindi fyrir héraðsdómi árið 2002. Á árinu 1997 og í hlutastarfi árið 1998 starfaði Gunnar á Lögfræðistofu Suðurnesja. Frá 1999 til 2004 starfaði hann sem aðstoðarframkvæmdastjóri (deputy director) á sviði málefna innri markaðarins (Internal Market Affairs) hjá Eftirlitsstofnun EFTA (ESA) í Brussel í Belgíu. Árin 2004 til 2005 var Gunnar héraðsdómslögmaður hjá lögmannsstofunni LOGOS í Reykjavík. Síðla árs 2005 tók hann við stöðu á lögfræðisviði hjá lyfjafyrirtækinu Actavis Group. Sama ár varð hann aðjúnkt við lagadeild Háskólans í Reykjavík. Gunnar starfaði hjá Actavis Group þar til í september 2008. Þá tók hann við stöðu sérfræðings hjá lagadeild Háskólans í Reykjavík. Gunnar er nú í leyfi frá þeirri stöðu og stundar doktorsnám við háskólann í Lundi.

Innleiðing gerða skv. EES samningnum á sviði fjármálaþjónustu í íslenskan rétt

1. Þróun löggjafar Evrópubandalagsins á fjármálamarkaði

1.1. Inngangur

Ákvæði um frjáls vöruviðskipti, þjónustuviðskipti og stofnsetningarrétt, frjálsa för launþega og frjálst fjármagnsflæði, hefur verið að finna í Rómarsáttmálanum frá upphafi. Þessi ákvæði eru nefnd fjórfrelsisákvæðin og eru kjarni innri markaðar Evrópubandalagsins – EB.¹

Fjármálaþjónusta² yfir landamæri byggir fyrst og fremst á þeim hugmyndum sem grundvallarákvæði³ Rómarsáttmálans varðandi frelsi til þjónustuviðskipta (og viðtöku þjónustu) og stofnsetningarréttar hafa að geyma. Að jafnaði er annað hvort um að ræða þjónustu sem veitt er yfir landamæri, og er tímabundin í eðli sínu, eða að fyrirtæki kjósi að stofnsetja sig á öðrum markaði, t.d. með því að stofna þar útibú eða dótturfélag. Óumdeilt er að fjármálamarkaðurinn og löggjöf honum tengd er hluti af innri markaðslöggjöf EB og aðildarríki EB og EES geta ekki sett eigin eða sértæk lög og reglur á þessu sviði án tillits til Rómarsáttmálans og EES-samningsins.⁴

Ákvæði um stofnsetningarréttinn er að finna í 43. gr. Rómarsáttmálans (Rs.):

Within the framework of the provisions set out below, restrictions on the freedom of establishment of nationals of a Member State in the territory of another Member State shall be prohibited. Such prohibition shall also apply to restrictions on the setting-up of agencies, branches or subsidiaries by nationals of any Member State established in the territory of any Member State.

Freedom of establishment shall include the right to take up and pursue activities as self-employed persons and to set up and manage undertakings, in particular companies or firms within the meaning of the second paragraph of Article 48, under the conditions laid down for its own nationals by the law of the country where such establishment is effected, subject to the provisions of the Chapter relating to capital.

Ákvæði 1. mgr. 49. gr. Rs. hafa svo að geyma ákvæðin um þjónustuviðskipti:

Within the framework of the provisions set out below, restrictions on freedom to provide services within the Community shall be prohibited in respect of nationals of Member States who are established in a State of the Community other than that of the person for whom the services are intended.

¹ Notast verður við hugtakið Evrópubandalagið (EB) og EB réttur í þessari grein. Evrópubandalagið (e. *the European Community*) og EB réttur (e. *EC law*) er fyrst og fremst sá hluti Evrópusambandsréttarins (í fyrstu stoð) sem verður hluti af samningnum um hið Evrópska efnahagssvæði (EES). Einnig er hugtakið EES réttur notað hér um þá löggjöf EB sem tekin hefur verið upp í EES-samninginn. Með tilvísun til EES/EFTA ríkjanna hér er verið að vísa til þeirra EFTA ríkja, Noregs, Íslands og Liechtenstein, sem eru þátttakendur í EES samstarfinu. Hugtakið aðildarríki er notað bæði um aðildarríki Rómarsáttmálans (EB ríkin) og samningsaðila EES samningsins, sem eru ofangreind EFTA ríki og EB ríkin.

² Hér er notast við yfirhugtökin fjármálaþjónusta, yfir starfsemi fjármálafyrirtækja, og fjármálamarkaður, sem yfirhugtak um þann markað sem fjármálafyrirtæki starfa á.

³ Fjórfrelsisákvæðin eru einnig oft nefnd grundvallarákvæði eða grunnákvæði Rómarsáttmálans.

⁴ Sjá m.a. Mette Winther Løfquist: EU's pengeinstitutlovgivning – indsatsområder, reguleringsmetoder og lovgivningsprocedure. Kaupmannahöfn 2008, bls. 233.

Í 50. gr. Rs. eru svo ákvæði sem skilgreina hugtakið þjónustuviðskipti:

Services shall be considered to be ‘services’ within the meaning of this Treaty where they are normally provided for remuneration, in so far as they are not governed by the provisions relating to freedom of movement for goods, capital and persons.

‘Services’ shall in particular include:

- (a) activities of an industrial character;
- (b) activities of a commercial character;
- (c) activities of craftsmen;
- (d) activities of the professions.

Without prejudice to the provisions of the Chapter relating to the right of establishment, the person providing a service may, in order to do so, temporarily pursue his activity in the State where the service is provided, under the same conditions as are imposed by that State on its own nationals.

Undanþágur frá ákvæðum um stofnsetningarrétt og þjónustufrelsi er grundvallast á sjónarmiðum um allsherjarreglu, almannaöryggi eða almannaheilbrigði er svo að finna í 46. og 55. gr. Rs.⁵

Grunngreinar Rómarsáttmálans, og sambærileg ákvæði í EES-samningnum, er það sem gjarnan er í EB/EES rétti nefnt *frumréttur*, en reglugerðir (e. *regulations*), tilskipanir (e. *directives*), ákvarðanir (e. *decisions*) og tilmæli og álit (e. *recommendations*), einu nafni nefnd *afleidd löggjöf* eða *gerðir*.

Gildissvið fjórfrelsisákvæðanna hefur fyrst og fremst verið afmarkað í dómum EB dómstólsins (e. *the Court of Justice of the European Communities*). Dómstóllinn hefur verið allt annað en hlutlaus áhorfandi þegar kemur að þróun EB réttarins. Framsækin lögskýring dómstólsins hefur haft mikil áhrif á sviði innri markaðarins. Þannig hafa dómur EB dómstólsins, bæði varðandi túlkun á grunngreinum Rómarsáttmálans sem og á afleiddri löggjöf, mikla þýðingu og eru ein af grunnréttarheimildum Evrópuréttarins sem hafa verður til hliðsjónar við túlkun og beitingu EB og EES löggjafarinnar.⁶

Í *Van Binsbergen*⁷ og *Reyners*⁸ málunum sló EB dómstóllinn því föstu að grunngreinarnar varðandi staðfesturétt og þjónustuviðskipti hefðu *bein réttaráhrif* (e. *direct effect*). Einstaklingar gætu því borið ákvæðin fyrir sig í dómsmálum, beint. Einnig hefur dómstóllinn skilgreint hugtökin *staðfesturétt* og *þjónustuviðskipti* í dómum sínum og sérstaklega afmörkun þeirra gagnvart öðrum fjórfrelsisákvæðum. Í *Gebhard*⁹ málinu lagði EB dómstóllinn áherslu á að sá sem starfar að staðaldri og samfelldu í öðru aðildarríki EB falli frekar undir ákvæðin um staðfesturétt heldur en þjónustuviðskipti.

Þrátt fyrir að upphaflega hafi fjármálamarkaðurinn reitt sig á nefnd grundvallarákvæði hefur regluverk fjármálamarkaðarins í vaxandi mæli verið samræmt innan EB og EES með setningu afleiddrar löggjafar. Sú lagasamræming er umfangsmikil og hefur aukist hratt á undanförunum árum þrátt fyrir að hafa farið hægt af stað. Hins vegar er nauðsynlegt að átta sig á því úr hvaða umhverfi sú lagasamræming

⁵ Sjá nánar kafla 6 hér á eftir.

⁶ Varðandi áhrif dómsúrlausna EB dómstólsins hvað EES rétt varðar, ber að benda á 6. gr. EES-samningsins og 3. gr. samningsins milli EFTA ríkjanna um stofnun eftirlitsstofnunar og dómstóls (e. *the ESA/Court Agreement*).

⁷ Mál 33/74 *Van Binsbergen* gegn *Bestur van de Bedrijfsvereniging voor de Metallnijverheid* [1974] ECR 1299.

⁸ Mál 2/74 *Jean Reyners* gegn *Belgiu* [1974] ECR 631.

⁹ Mál C-55/94 *Gebhard* [1995] ECR I-4165, málsgrein 25.

er sprottin því bæði aðferð og grundvöllur hennar hefur þróast í takt við þær breytingar sem hafa orðið bæði á umfangi og eðli Evrópubandalagsins á undanförunum árum.

1.2. Upphaf lagasamræmingar

Það var ekki fyrir en upp úr 1970 að skriður komst á þær áætlanir EB að afnema höft á staðfesturétti og réttindum banka og annarra fjármálastofnana að veita þjónustu yfir landamæri. Fram til þess tíma hafði ekki átt sér stað nein samræming á löggjöf milli aðildarríkjanna (á þeim tíma stofnríkin sex, Belgía, Frakkland, Holland, Ítalía, Lúxemborg og Þýskaland) og hvert ríki með sitt sérstaka regluverk um fjármálamarkaðinn. Hins vegar giltu grunngreinar staðfesturéttar og þjónustufrelsis fullum fetum þó ekki hafi mikið reynt á þær á sviði fjármálamarkaðarins á þeim tíma.

Grunngreinar eina og sér geta komið í veg fyrir hindranir í einstökum málum, þ.e. þegar þær koma í veg fyrir sérstök ákvæði landsréttarins sem ekki standast kröfur grunngreinanna. Þetta er oft nefnt neikvæð samræming. Jákvæð samræming felst hins vegar í setningu sameiginlegrar afleiddrar EB löggjafar.¹⁰ Það skal einnig bent á að oft hafa dómur EB dómstólsins, einkum varðandi túlkun á grunngreininum, leitt til þess að sett hefur verið afleidd, samræmd löggjöf í kjölfarið innan EB.

Ýmsar ástæður lágu fyrir því að ekki hafði fyrir verið gengið fram í lagasamræmingu á þessu sviði. Helst má nefna þá staðreynd að fjármagnsflæði innan EB var enn háð ákveðnum hindrunum. Einnig voru málsmeðferðarreglur EB á þessum tíma, varðandi samræmingu með setningu afleiddrar löggjafar, þess eðlis að einróma ákvarðanir í Ráðherraráðinu (e. *the Council*) þurfti til að slík löggjöf yrði samþykkt. Það var stór hindrun.

Fyrsta tilskipunin á þessu sviði var tilskipun 73/183/EBE um afnám hafta á staðfesturétti og rétti til að veita þjónustu að því er varðar sjálfstæða starfsemi banka og annarra fjármálastofnana. Í kjölfarið fylgdi svo fyrsta bankatilskipunin, tilskipun 77/780/ EBE um samræmingu á lögum og stjórnsýslufyrirmælum um stofnun og rekstur lánastofna. Í þeirri tilskipun er að finna skilgreiningar á hugtökum eins og lánastofnun, ákvæði um leyfisskilyrði fyrir rekstri lánastofnana, sem og ákveðin grunnskilyrði fyrir slíkum leyfum.

Í aðfaraorðum tilskipunar 73/183/EBE kemur fram að ekki sé hægt að samræma allar reglur með þessari einu tilskipun, heldur verði það gert í þrepum - og það átti eftir að verða raunin.¹¹

1.3. Hvítbókin

Árið 1985 gaf Framkvæmdastjórn EB (e. *the Commission*) út Hvítbók (e. *White Paper*) um fullkomnun (e. *completion*) innri markaðarins.¹² Þar setti Framkvæmdastjórnin fram, ásamt öðru, hugmyndir að nýrri aðferð við setningu afleiddrar löggjafar á sviði fjármálamarkaðarins.¹³ Líta ætti til þeirrar þróunar sem hafði orðið á sviði frjálsra vöruviðskipta, ekki hvað síst með dómi EB dómstólsins í *Cassis de Dijon*¹⁴ málinu. Í því máli lagði EB dómstóllinn grunn að meginreglunni um gagnkvæma viðurkenningu (e. *mutual recognition*), þ.e. að vara sem væri löglega framleidd og markaðssett í einu ríki ætti ekki að mæta neinum hindrunum þegar hún væri flutt yfir landamæri og væri sett á markað í öðru ríki.

¹⁰ Sjá t.d. Josephine Steiner, Lorna Woods, Christian Twigg-Flesner: *EU law*. 9. útg. Oxford 2006, bls. 324.

¹¹ Tilskipuninni var breytt með tilskipunum 85/345/EBE, 86/524/EBE, 89/646/EBE (*önnur bankatilskipunin*), 96/13/EBE, 95/26/EB og 98/33/EB, sem síðar var svo steipt saman í tilskipun 2000/12/EB. Nú er öll þessi ákvæði að finna í tilskipun 2006/48/EB, sjá nánar í kafla 5.

¹² *Completing the Internal Market*. White Paper from the Commission to the European Council (Milan, 28–29 June 1985). COM (85) 310.

¹³ Sjá málsgreinar 101–107 í Hvítbókinni.

¹⁴ Mál 120/78 *Rewe-Zentral AG* gegn *Bundesmonopolverwaltung für Branntwein* [1979] ECR 649.

„Fjármálaafurðir“ væru í raun sama eðlis og vörur og hægt væri að auka flutning á slíkum afurðum milli landa með ákveðinni *lágmarkssamræmingu*¹⁵ á löggjöf, t.a.m. varðandi leyfi, eftirlit o.þ.h.¹⁶ Byggja ætti á meginreglunni um heimaríkiseftirlit (e. *home country control*) og væri leyfi sem veitt væri í einu ríki eins konar vegabréf sem hægt væri að framvísa í öðrum EB ríkjum og þannig hefja þar starfsemi, þ.e. þegar um væri að ræða opnun útibúa (e. *branch*) eða annars konar þjónustuviðskipta yfir landamæri. Eftirlit í gistiríki (e. *host country*) yrði því aðeins til stuðnings.

Þessum aðferðum, þ.e. lágmarkssamræmingu ásamt meginreglunni um gagnkvæma viðurkenningu og heimaríkiseftirlit, var svo beitt við setningu fjölda tilskipana á árunum 1985–1993, um lánastofnanir, verðbréfavíðskipti, verðbréfamarkaðssjóði og tryggingastarfsemi.

Hvítbókin greindi einnig frá þeim vandkvæðum sem takmörk á frjálsum flæði fjármagns, sem enn voru viðtekin víðast hvar innan EB á þessum tíma, hefðu í för með sér.¹⁷ Afnáam á höftum á frjálsum flæði fjármagns væri mikilvægt og ætti að þjóna þrenns konar markmiðum:

- Virkja frelsi til fjármagnsþjónustu yfir landamæri.
- Auka stöðugleika peningamála aðildarríkjanna.
- Leiða til þess að sparnaði yrði komið fyrir þar sem það væri hagkvæmast í Evrópu.

Árið 1988 var 4. tilskipunin um afnáam hafta á frjálsum fjármagnsflæði sett, tilskipun 88/361/EBE. Það var hins vegar ekki fyrr en með *Maastricht* sáttmálanum sem breytti Rómarsáttmálanum og gekk í gildi 1. nóvember 1993 að höft á fjármagnsflæði innan EB voru afnumin með afgerandi hætti. Eftir þann tíma var ekki lengur þörf á tilskipunum til að afnema höft á fjármagnsflæði og þær tilskipanir sem settar höfðu verið þjónuðu ekki lengur tilgangi.

1.4. Einingarlögin

Einingarlögin (e. *the Single European Act*), sem breyttu Rómarsáttmálanum umtalsvert, voru sett árið 1986 og gengu í gildi 1. janúar 1987. Með Einingarlögunum komu inn heimildir fyrir Ráðherraráðið til að taka ákvarðanir um setningu afleiddrar löggjafar á sviði innri markaðarins á grundvelli aukins meirihluta atkvæða (e. *qualified majority*) en ekki einróma eins og áður.

1.5. Financial Services Action Plan (FSAP)

Í nóvember 1993 gekk *Maastricht* sáttmálinn í gildi en með honum voru gerðar ýmsar breytingar á Rómarsáttmálanum, m.a. hvað varðaði frjálst flæði fjármagns, eins og að framan greinir. Einnig var með sáttmálanum kynnt til sögunnar hugtakið um Evrópusambandið (e. *EU*) og Efnahagsbandalag Evrópu (e. *the European Economic Community* (EEC)) fékk heitið Evrópubandalagið (e. *the European Community* (EC)). Fyrir utan að setja á stofn hið svonefnda þriggja stöða kerfi, hafði *Maastricht* sáttmálinn að geyma ítarlegar reglur um Efnahags- og myntbandalag Evrópu (e. *Economic and Monetary Union*) eða EMU. Það var því ljóst á þessum tímamarki að sameiginleg mynt í Evrópu væri handan við hornið.

Vorið 1999 gaf Framkvæmdastjórnin út metnaðarfulla aðgerðaáætlun varðandi fjármálaamarkaðinn, hið svo nefnda „*Financial Services Action Plan*“ (FSAP).¹⁸ Í áætluninni kemur fram að

¹⁵ Hugtak nánar skýrt í kafla 3 hér á eftir.

¹⁶ Samanburður fjármálaafurða við vöru, einkum í sambengi gagnkvæmrar viðurkenningar, hefur verið gagnrýndur, sjá m.a. Damian Chalmers, Christor Hadjiemmanuil, Giorgio Monti & Adam Tomkins: *European Union Law*. New York 2006, bls. 792–799.

¹⁷ Sjá Hvítbókin, málsgreinar 124–132.

grípa þurfi til aðgerða til þess að leysa úr læðingi möguleika fjármálamarkaðarins sem hluta innri markaðarins, ekki síst í ljósi þeirra tækifæra sem sameiginleg evrópsk mynt skapi. Framkvæmdastjórnin benti á að gera þyrfti ýmsar breytingar varðandi lagasetningartækni sem og að skerpa á framkvæmd og samræmingarstigi. Bent var á ýmis svið þar sem þyrfti að leggja áherslu á lagasamræmingu, bæði með neytendavernd í huga sem og almennt eftirlit á markaði. Lögð var áhersla bæði á smásölumarkaðinn og heilðsölumarkaðinn í þessu tilliti.

Í FSAP komu fram 42 atriði varðandi aðgerðir sem grípa átti til og af þeim voru 27 sem vörðuðu nýja löggjöf sem hrinda átti í framkvæmd á árunum 1999–2005. Framkvæmdastjórnin gerði tíu úttektarskýrslur um FSAP ferilinn og 39 aðgerðum hafði verið hrint í framkvæmd fyrir lok árs 2004.¹⁹ Almennt verður að telja að FSAP hafi á skömmum tíma gjörbreytt löggjöf fjármálamarkaðarins í Evrópu með tilkomu nýrrar samræmdar löggjafar á mörgum sviðum.²⁰

1.6. Lamfalussy ferlið

Þann 1. júlí árið 2000 gaf Ráðherraráðið umboð til hinnar svonefndu „*Committee of Wise Men*“, undir stjórn Alexandre Lamfalussy sem áður var forseti *European Monetary Institute* í Frankfurt – forvera Seðlabanka Evrópu. Umboðið náði til þess sérstaklega að greina hvaða höft og hömlur stæðu í vegi fyrir því að ná fram samevrópskum verðbréfamarkaði. Nefnd Lamfalussy gaf út lokaskýrslu sína í febrúar 2001.²¹ Þar kom fram að helstu hindranir sem stæðu í vegi fyrir þróun evrópsks verðbréfamarkaðar tengdust skorti á samræmdri löggjöf á mikilvægum sviðum svo sem samræmdum útboðsreglum, ákvæðum um tryggingaráðstafanir milli ríkja, markaðsmisnotkun og fjármálaþjónustu. Þetta kæmi í veg fyrir að kerfi sem byggji á gagnkvæmri viðurkenningu virkaði sem skyldi. Einnig væri skortur á skilvirku reglukerfi sem og samræmi í innleiðingu á gildandi reglum. Þrátt fyrir að stór hluti vandans tengdist skorti á samræmdum reglum væri stærsti vandinn fólgin í því hvernig samræmdar reglur væru settar hjá stofnunum EB. Málsmeðferðin væri flókin og það tæki yfir tvö ár að koma samræmdum reglum í gegnum kerfið sem byggði á samákvörðunarferlinu (e. *co-decision procedure*).²² Í því ljósi og til að tryggja að hægt væri að framkvæmda FSAP innan setts tímaramma, lagði Lamfalussy nefndin til nýtt ferli²³ við setningu samræmdra EB reglna á sviði fjármálamarkaðarins og byggðist það á fjórum stigum:

- *Stig 1.* Sett yrði rammalöggjöf þar sem grundvallaratriði og stefnumið varðandi fjármálamarkaðinn kæmu fram. Slík löggjöf, þ.e. tilskipanir og/eða reglugerðir EB, yrðu settar með hefðbundinni lagasetningaraðferð.
- *Stig 2.* Settar yrðu á fót tvær nefndir, *EU Securities Committee* (ESC) skipuð hátt settum embættismönnum úr ráðuneytum viðkomandi EB ríkja og *EU Securities Regulators Committee* (CESR) skipuð yfirmönnum fjármálaeftirlits í hverju ríki. Nánari útfærsla og tæknilegar viðbætur yrðu í höndum nefndanna tveggja sem myndu aðstoða Framkvæmdastjórnina við

¹⁸ European Commission, *Communication on Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan*, COM (1999) 232, 11 May 1999.

¹⁹ Skýrslurnar er að finna á heimasíðu Framkvæmdastjórnarinnar, http://ec.europa.eu/internal_market/finances/actionplan/index_en.htm#actionplan

²⁰ Sjá má yfirlit yfir þessa löggjöf á http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/actionplan/index/transposition_en.pdf

²¹ *Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Market* (Brussel, 15, febrúar 2001).

²² *Final Report of the Committee of Wise Men*, kafli 10, bls. 14–15.

²³ *Final Report of the Committee of Wise Men*, kafli 6: 19-20.

útfærslu rammalöggjafarinnar. Í því lagasetningarferli yrði byggt á ákvarðanaferli „comitology“ ákvörðunar ráðsins frá 1999.²⁴

- *Stig 3.* Samvinna milli fjármálaeftirlits í aðildarríkjunum yrði aukið verulega til að tryggja samræmi og jafnræði í innleiðingu og framkvæmd þeirrar löggjafar sem kæmi út úr stigum 1 og 2 (sameiginleg innleiðingarviðmið).
- *Stig 4.* Styrking á eftirliti með framkvæmd EB löggjafarinnar, sérstaklega af hálfu Framkvæmdastjórnarinnar, sem byggði á aukinni samvinnu milli aðildarríkja EB, fjármálaeftirlits og markaðsaðila.

Þessar tillögur og Lamfalussy ferlið, eins og það er nefnt, var staðfest af Ráðherraráðinu í mars 2001.²⁵ Á grundvelli hins nýja ferlis hafa þegar verið settar fjórar rammatilskipanir:

- Tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2003/6/EB frá 28. janúar 2003 um innherjasvik og markaðsmisnotkun (markaðssvik).²⁶
- Tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2003/71/EB frá 4. nóvember 2003 um útboðslýsingu sem birta skal við almennt útboð verðbréfa eða þegar þau eru tekin til skráningar og um breytingu á tilskipun 2001/34/EB.²⁷
- Tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2004/39/EB frá 21. apríl 2004 um markaði fyrir fjármálagerninga og um breytingu á tilskipunum ráðsins 85/611/EBE og 93/6/EBE og tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2000/12/EB og um niðurfellingu á tilskipun ráðsins 93/22/EBE.²⁸
- Tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2004/109/EB frá 15. desember 2004 um samhæfingu krafna um gagnsæi í tengslum við upplýsingar um útgefendur verðbréfa sem eru skráð á skipulegan markað og um breytingu á tilskipun 2001/34/EB.²⁹

Einnig hafa verið settar bæði tilskipanir og reglugerðir á grundvelli stigs 2 til frekari innleiðingar á þessum rammatilskipunum.³⁰

2. Um tilskipanir og reglugerðir

Eins og fram kemur í 230. gr. Rs. þá skulu stofnanir EB, þ.e. Evrópuþingið, Ráðherraráðið og Framkvæmdastjórnin, setja löggjöf til þess að ná fram þeim markmiðum og áætlunum sem fram koma í Rómarsáttmálanum. Þessi löggjöf er, eins og að ofan greinir, nefnd *afléidd* löggjöf sérstaklega vegna þess að hún er leidd af og byggir á ákvæðum Rómarsáttmálans.

Eins og fram kemur í 230. gr. Rs. þá eru reglugerðir EB þess eðlis að þær hafa bein lagaáhrif þegar þær hafa verið birtar í Stjórnartíðindum EB (e. *Official Journal of the European Communities*). Það þýðir að þær hafa beina lagaverkun í (e. *direct applicability*) öllum aðildarríkjum EB og á ekki og má ekki innleiða sérstaklega í landsrétt aðildarríkja EB.³¹ Þannig hafa þær sjálfkrafa, við birtingu í Stjórnartíðindum EB, sambærilega stöðu og sett lög þjóðþinga.

²⁴ Council Decision 1999/468/EC, *laying down the procedure for the exercise of implementing powers conferred to the Commission*. Official Journal of the European Communities (hér eftir *OJ*) 1999 L 194, bls. 23.

²⁵ European Council, Resolution of 23 March 2001. *OJ* 2001 C 138 bls. 1.

²⁶ *OJ* 2003 L 96, bls. 16.

²⁷ *OJ* 2003 L 345, bls. 64.

²⁸ *OJ* 2004 L 45, bls. 18.

²⁹ *OJ* 2004 L 390, bls. 38.

³⁰ Sjá nánar kafla 5 hér á eftir.

³¹ Sjá mál 93/71 *Leonesio* gegn *Ministero dell'Agricoltura e delle Foreste* [1972] ECR 287.

Tilskipanir EB eru annars eðlis, sérstaklega vegna þess að þær hafa ekki beina lagaverkun eins og reglugerðir EB, heldur ber að innleiða þær sérstaklega í landsrétt. Samkvæmt 230. gr. Rs. hafa aðildarríki EB hins vegar svigrúm varðandi form og aðferð við innleiðinguna.

Tilskipanir hafa verið hið hefðbundna form við lagasamræmingu innan EB. Í ákveðnum tilvikum ber stofnunum EB að notast við tilskipanir eða reglugerðir vegna þess lagagrundvallar sem byggt er á en í flestum tilfellum er það í raun valkvætt hvort notast er við reglugerðir eða tilskipanir við setningu afleiddrar löggjafar innan EB. Reglugerðir hafa hins vegar síður hentað sem tæki til samræmingar sökum þess að þær hafa beina lagaverkan og „skjótast“ beint inn í landsréttinn (í EB ríkjum). Lengri tíma tekur að komast að samkomulagi um reglugerðir og eru þær á hvergi nærri eins sveigjanlegar og tilskipanir.³² Tilskipanir hafa því einkum verið valdar til lagasamræmingar sökum sveigjanleikans við innleiðingu og tímamarka. Þannig þurfa aðildarríkin ekki endilega að vera sammála um nákvæman texta eða útfærslu og tilskipanirnar taka skemmri tíma í smíðum.

Sveigjanleiki tilskipana og óljóst orðalag á köflum hefur hins vegar einnig verið þeirra helsti ókostur. Þannig hafa þær á stundum orðið til þess að lagasamræmingin hefur í raun ekki verið eins áhrifamikil og að var stefnt og óljóst orðalag leitt til vandkvæða við innleiðingu og framkvæmd. Um það vitna fjöldamargir dómur EB dómstólsins sem og þær skýrslur sem að ofan er vitnað til. Það var ekki síst þess vegna sem notast var að hluta til við reglugerðir við setningu 2. stigs löggjafar á grundvelli *Lamfalussy* ferlisins.

3. Um lagasamræmingu

Ein af forsendum fyrir virkum innri markaði EB/EES er að regluverk það sem fyrirtæki og einstaklingar búa við, sé sameiginlegt. Grunngreinar fjórfrelsisins – sem að ofan er vitnað til – eru hornsteinninn og sjónarmið þau sem þar koma fram liggja í raun til grundvallar allri frekari samræmingu með setningu afleiddrar löggjafar. Markmið innri markaðar EB koma m.a. fram í 2. gr. Rs., sbr. 3. gr. h. og í 14. gr. Rs. þar sem fram kemur að innri markaðurinn skuli myndaður af svæði án innri landamæra þar sem frjálst flæði vöru, fólks, þjónustu og fjármagns er tryggt á grundvelli ákvæða Rómarsáttmálans. Til að vinna að þessum markmiðum hefur verið gripið til viðamikillar lagasamræmingar á grundvelli afleiddrar löggjafar, fyrst og fremst tilskipana.

Aðferðir við lagasamræmingu eru mismunandi sem og það hversu ítarleg og umfangsmikil samræmingin er á ákveðnu sviði. Ákvarðanir um slíkt eru í sjálfu sér pólitískar og teknar á vegum stofnana EB. Almennt er talað um þrens konar stig³³ samræmingar:

- Hámarkssamræming eða full samræming (e. *complete harmonization*).
- Lágmarkssamræming (e. *minimum harmonization*).
- Valkvæð samræming (e. *optional harmonization*).

Hámarkssamræming er þess eðlis að sviðið sem samræmt er, er samræmt að fullu þannig að svigrúm aðildarríkis á efnissviði hinnar afleiddu löggjafar til þess að vera með minni eða ríkari kröfur eða aðrar sérútfærslur er ekkert. Hugtakið „*pre-emption*“ er oft notað í þessu samhengi til að gefa til kynna að það svið sem er til samræmingar sé að fullu frátekið undir EB löggjöfina og rými út allri ósamrýmanlegri

³² Paul Craig & Gráinne De Búrca: *EU Law, text, cases and materials*. 4. útg. New York 2008, bls. 85.

³³ Þessi flokkun kemur m.a. fram hjá Catherine Barnard: *The Substantive Law of the EU: The Four Freedoms*. 2. útg. Oxford 2007, bls. 589–604, og Steiner, Woods & Twigg-Flesne: *EU Law*, bls. 326–336.

landslöggjöf. Sökum eðlis afleiddrar löggjafar sem samræmir að fullu tekur oft langan tíma að komast að samkomulagi um slíka löggjöf.³⁴

Lágmarkssamræming er þess eðlis að í afleiddu löggjöfinni eru settar lágmarkskröfur eða staðlar sem öllum aðildarríkjunum ber að innleiða. Kröfur undir lágmarkskröfum fara þannig í bága við afleiddu löggjöfina en ríkari kröfur, ef aðildarríki telur þörf á þeim, fá að standa. Þó ber að hafa í huga að lágmarkssamræming þýðir ekki endilega að fundinn hafi verið lægsti samnefari á ákveðnu sviði og hann innleiddur í afleidda löggjöf heldur er fundið ákveðið viðmið sem tryggir nægjanlega vernd eða lágmarkskröfur.³⁵ Lágmarkssamræming hefur í raun verið notuð frá upphafi en var sérstaklega tilgreind í Rómarsáttmálanum eftir setningu Einingarlaganna árið 1986, sbr. t.d. gr. 137(4) Rs. Þetta er algengasta form samræmingar og viðurkennir þörfina á því að aðildarríkin geti gert ríkari kröfur á ákveðnum sviðum,³⁶ byggt á mismunandi aðstæðum og hefðum.³⁷ Þegar lágmarkssamræming og gagnkvæm viðurkenning fara saman, sem kann að vera tilfellið, getur aðildarríki gert ríkari kröfur til sinna ríkisborgara og fyrirtækja sem eru staðsett innan landamæra ríkisins, svonefnd öfug mismunun³⁸ (e. *reverse discrimination*), en almennt ekki gagnvart erlendum fyrirtækjum eða ríkisborgurum sem vilja starfa innan þess ríkis.

Valkvæð samræming er t.a.m. þegar tilskipun hefur að geyma valkvæða staðla sem framleiðanda vöru ber að byggja á hyggist hann flytja vöruna út fyrir landamæri en ekki nauðsynlega ef hann hyggst aðeins setja vöruna á markað í heimaríki sínu. Valkvæð samræming hefur verið mjög lítið notuð, sérstaklega í seinni tíð, og ekki á sviði fjármálamarkaðar.³⁹

Aðferðir við lagasamræminguna sem slíkar geta þó verið mismunandi. Stundum er um að ræða hreinræktaða afleidda löggjöf sem samræmir að fullu eða að lágmarki en einnig þekktist að afleidd löggjöf hafi ákvæði sem bæði samræma að fullu sem og setja lágmarkskröfur. Þetta á t.a.m. við um nokkrar tilskipanir varðandi fjármálamarkaðinn. Einnig ber að nefna í þessu samhengi *Lamfalussy* ferlið en þar var kynnt til sögunnar ákveðin aðferð við lagasamræmingu sem ætlað var að bæta aðferð og framkvæmd lagasamræmingar, eins og að framan greinir, sem og *ný aðferð* tilskipana (e. *new approach*) sem eru þó fyrst og fremst notaðar á sviði frjálsra vöruviðskipta.⁴⁰

Mál EB dómstólsins *Framkvæmdastjórnin* gegn *Frakklandi*⁴¹ er gott dæmi um spurningar um samræmingarstig sem oft vakna við innleiðingu á tilskipunum. Franska ríkið hélt því fram í málinu að tilskipun 85/374/EB um skaðsemisábyrgð væri lágmarkssamræmingartilskipun og að heimilt væri að gera ríkari kröfur að landsrétti. Dómstóllinn benti á að tilskipunin væri sett á grundvelli 94. gr. Rs. sem gerði kröfur um einróma ákvörðun ráðsins og gerði ekki ráð fyrir að aðildarríkin gætu vikið frá þeim samræmingarkröfum sem fram kæmu í tilskipuninni. Einnig benti dómstóllinn á inngangsorð tilskipunarinnar og á þá staðreynd að tilskipunin hefði ekki að geyma nein ákvæði sem sérstaklega

³⁴ Catherine Barnard: *The Substantive Law of the EU*, bls. 591–592.

³⁵ Mál C-84/94 *Bretland og Írland* gegn *Ráðherraráðinu* [1996] ECR I-5755, málsgrein 56.

³⁶ Á ensku er þetta of nefnt „*gold plating*“, þ.e. aðildarríkin setja „nýtt lag“ ofan á þá lágmarksvernd sem tilskipun kveður á um. Sjá einnig *Green Paper on Financial Services Policy* (2005–2010) COM (2005) 177, bls. 6.

³⁷ Catherine Barnard: *The Substantive Law of the EU*, bls. 600.

³⁸ Þetta hefur verið staðfest af EB dómstólum í fjölda dóma, t.d. málinu 332/90 *Steen* [1992] ECR I-341 og málinu C-29/94 til C-35/94 *Aubertin* [1995] ECR I-301.

³⁹ Mette Winther Lofquist: *EU's pengeinstitutlovgivning*. Kaupmannahöfn 2008, bls. 286.

⁴⁰ Sjá nánar um „*New approach*“ Steiner, Woods & Twigg-Flesner: *EU Law*, bls. 332–333.

⁴¹ Mál C-52/00 *Framkvæmdastjórnin* gegn *Frakklandi* [2002] ECR I-3827.

tilgreindu að um lágmarkssamræmingu væri að ræða.⁴² M.a. á þessum grunni, að ekki kæmi fram sérstök heimild til að gera ríkari kröfur, sló dómstóllinn því föstu að hér væri um að ræða tilskipun sem fæli í sér hámarkssamræmingu og því óheimilt fyrir aðildarríkin að setja ríkari kröfur í landslöggjöf sína (og í raun líka óheimilt að setja minni kröfur).

Miklu máli skiptir einnig að skilgreina hvert efnisumfang tilskipunar er á ákveðnu sviði ekki síst þegar um hámarkssamræmingu er að ræða. Utan efnisumfangs tilskipunar mega aðildarríkin setja eigin lög og reglur sem þó mega ekki fara í bága við grunnreglur Rómarsáttmálans.⁴³ Efnisumfang tilskipana er ekki ávallt skýrt en það verður metið samkvæmt orðanna hljóðan, markmiði og uppbyggingu tilskipunar.⁴⁴ Þannig spilar samræmingarstig og efnisumfang saman stórt hlutverk þegar metið er hvert svigrúm aðildarríkin hafa við að innleiða samræmda löggjöf sem og varðandi sértækar landsreglur.

4. EES-samningurinn

EES-samningurinn var undirritaður í Óporto í Portúgal 2. maí 1992 og gekk í gildi þann 1. janúar 1994. Þar með urðu EFTA ríkin, Ísland, Noregur og Liechtenstein virkir þátttakendur á innri markaði EB. Meginmáli EES-samningsins var veitt lagagildi hér á landi með lögum nr. 2/1993 um Evrópska efnahagssvæðið. EES-samningurinn hefur að geyma efnislega samhljóða ákvæði varðandi fjórfrelsið og finna má í Rómarsáttmálanum. Þannig er í 1. tölul. 31. gr. EES-samningsins, sem er samhljóða 43. gr. Rómarsáttmálans, ákvæði varðandi stofnsetningarrétt sem er svohljóðandi:

- Innan rammaákvæða samnings þessa skulu engin höft vera á rétti ríkisborgara aðildarríkis EB eða EFTA-ríkis til að öðlast staðfestu á yfirráðasvæði einhvers annars þessara ríkja. Hið sama gildir einnig þegar ríkisborgarar aðildarríkis EB eða EFTA-ríkis, sem hafa staðfestu á yfirráðasvæði einhvers þeirra, setja á stofn umboðsskrifstofu, útibú eða dótturfyrirtæki.
- Staðfesturéttur felur í sér rétt til að hefja og stunda sjálfstæða atvinnustarfsemi og til að stofna og reka fyrirtæki, einkum félög eða fyrirtæki í skilningi annarrar málsgreinar 34. gr., með þeim skilyrðum sem gilda að landslögum um ríkisborgara þess ríkis þar sem staðfestan er fengin, þó með fyrirvara um ákvæði 4. kafla.

Einnig er í 1. tölul. 36. gr. EES-samningsins, sem er samhljóða 49. gr. Rómarsáttmálans, ákvæði varðandi þjónustuviðskipti sem er svohljóðandi:

- Innan ramma ákvæða samnings þessa skulu engin höft vera á frelsi ríkisborgara aðildarríkja EB og EFTA-ríkja til að veita þjónustu á yfirráðasvæði samningsaðila enda þótt þeir hafi staðfestu í öðru aðildarríki EB eða EFTA-ríki en sá sem þjónustan er ætluð.

EES-samningurinn hefur að geyma nokkurn fjölda viðauka sem eru skv. 2. gr. EES-samningsins, hluti hans. Í IX. viðauka EES-samningsins er að finna gerðir á sviði fjármálaþjónustu. Elstu gerðirnar sem þar er að finna voru hluti EES-samningsins þegar við undirritun hans. Í 98. gr. EES-samningsins kemur fram að breyta megi viðaukum samningsins og ákveðnum bókunum hans með ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar (e. *EEA Joint Committee*) í samræmi við 93. (2. mgr.), 99., 100., 102. og 103. gr.

⁴² Sjá m.a. Mette Winther Lofquist: *EU's pengeinstitutlovgivning*, bls. 277 og mál C-52/00, málsgrein 18, þar sem segir: „[...] the Directive contains no provision expressly authorising the Member States to adopt or to maintain more stringent provisions in matters in respect of which it makes provision, in order to secure a higher level of consumer protection.“

⁴³ Sjá nánar kafla 6 hér á eftir.

⁴⁴ Sjá t.a.m. mál C-52/00 málsgrein 16, en þar segir: „Accordingly, the margin of discretion available to the Member States in order to make provision for product liability is entirely determined by the Directive itself and must be inferred from its wording, purpose and structure.“

Nýrri gerðir hafa komið þar inn með ákvörðunum sameiginlegu EES-nefndarinnar sem tekur ákvarðanir um breytingu á viðauka við EES-samninginn „eins fljótt og unnt er, eftir að bandalagið hefur samþykkt nýja samsvarandi löggjöf bandalagsins, með það að markmiði að unnt sé að beita samtímis þeirri löggjöf og breytingunum á viðaukunum við samninginn“, eins og fram kemur í 102. gr. EES-samningsins.

Ákvarðanir sameiginlegu EES-nefndarinnar leiða af sér þjóðréttarlegar skuldbindingar og EES/EFTA ríkjunum ber að innleiða þessar gerðir með þeim hætti sem fram kemur í 7. gr. EES-samningsins sem er hliðstæð 230. gr. Rs. Í 7. gr. EES segir að gerð sem samsvarar EB reglugerð skuli vera sem slík tekin upp í landsrétt samningsaðila. Þannig þarf ekki og má ekki breyta texta reglugerðar EB sem tekin hefur verið upp í EES-samninginn þegar hún er innleidd/tekin upp í landsrétt. Hana skal taka upp í landréttinn „sem slíka“ (e. *as such*), og fær hún því ekki lagaáhrif með sama hætti í EES og í EB. Hins vegar, eins og fram kemur í 7. gr. EES, hafa EES/EFTA ríkin val um form og aðferð við innleiðingu tilskipana í landsrétt með sama hætti og EB ríkin.

5. Innleiðing afleiddrar EES löggjafar á sviði fjármálamarkaðar í íslensk lög

5.1. Inngangur

Í 3. tölul. 1. gr. laga nr. 142/2008 er kveðið á um að rannsóknarnefnd Alþingis geri úttekt á reglum íslenskra laga um fjármálamarkaðinn og tengda atvinnustarfsemi í samanburði við reglur annarra landa. Ljóst er að núgildandi löggjöf á þessu sviði byggir að miklu leyti á tilskipunum og reglugerðum EB sem teknar hafa verið upp í EES-samninginn. Áður en gerður er samanburður við löggjöf annarra landa á þessu sviði liggur beint við að gera úttekt á því hvernig innleiðingu á nefndri afleiddri löggjöf hefur verið háttað hér á landi. Tilgangurinn með slíkri úttekt er m.a. að sannreyna hvort íslensk stjórnvöld hafi almennt innleitt afleidda EES löggjöf á réttum tíma og með réttum hætti sem og að hvaða marki íslensk stjórnvöld hafi nýtt sér undanþáguheimildir og/eða valkvæð ákvæði þessara gerða, og almennt það svigrúm sem EES löggjöfin gefur, á ákveðnum sviðum.

Ekki er um að ræða tæmandi úttekt á allri afleiddri löggjöf á sviði fjármálaþjónustu en teknar eru til skoðunar yfir 20 tilskipanir og reglugerðir á sviðinu og einkum lögð áhersla á löggjöf er varðar fjármálastofnanir og verðbréfavíðskipti. Við verkið hafa verið notaðar samanburðartöflur, bæði sem gerðar hafa verið í viðskiptaráðuneytinu, sem og af starfsmönnum rannsóknarnefndar Alþingis. Einnig hefur verið höfð hliðsjón af samskiptum viðskiptaráðuneytisins við Eftirlitsstofnun EFTA (ESA), sem og upplýsingar úr ársskýrslum ESA og af heimasíðu stofnunarinnar (yfirlit yfir tilkynnta innleiðingarlöggjöf).

5.2. MiFID - fjárfestavernd

Hin svonefnda *MiFID* löggjöf varðar fyrst og fremst reglur sem lúta að samskiptum kaupenda og seljenda fjármálagerninga, sérstaklega til verndar fjárfestum. Til *MiFID* löggjafarinnar heyrar:

- Tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2004/39/EB frá 21. apríl 2004 um markaði fyrir fjármálagerninga.⁴⁵
- Innleiðingartilskipun framkvæmdastjórnarinnar 2006/73/EB frá 10. ágúst 2006 um framkvæmd tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2004/39/EB að því er varðar skipulagskröfur og

⁴⁵ OJ 2004 L 45, bls. 18.

rekstrarskilyrði fjárfestingarfyrirtækja og hugtök sem skilgreind eru að því er varðar þá tilskipun.⁴⁶

- Reglugerð framkvæmdastjórnarinnar (EB) nr. 1287/2006 um framkvæmd tilskipunar 2004/39/EB að því er varðar skyldur fjárfestingarfyrirtækja varðandi skýrsluhald, tilkynningar um viðskipti, gagnsæi á markaði, skráningu fjármálagerninga á markaði og hugtök sem eru skilgreind að því er varðar þá tilskipun.⁴⁷

Löggjöfin er hluti af *FSAP* aðgerðaáætluninni varðandi fjármálamarkaðinn og byggð á *Lamfalussy* ferlinu, þar sem tilskipun 2004/39/EB er grunntilskipun (stig 1) og tilskipun 2006/73 og reglugerð (EB) nr. 1287/2006 eru framkvæmdarlöggjöf (stig 2).

MiFID-tilskipunin kom í stað tilskipunar ráðsins 93/22/EBE frá 10. maí 1993 um fjárfestingarþjónustu á sviði verðbréfavíðskipta (*ISD*-tilskipunarinnar), þó að *MiFID* tilskipunin sé mun víðtækari og ítarlegri. Jafnframt breytti *MiFID*-tilskipunin þágildandi tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2000/12/EB frá 20. mars 2000 um stofnun og rekstur lánastofnana (nú tilskipun 2006/48/EB), tilskipun ráðsins 85/611/EBE frá 20. desember 1985 um samræmingu á lögum og stjórnsýslufyrirmælum um fyrirtæki um sameiginlega fjárfestingu í framseljanlegum verðbréfum og þágildandi tilskipun ráðsins 93/6/EBE frá 15. mars 1993 um eiginfjárkröfur fjárfestingarfyrirtækja og lánastofnana (nú tilskipun 2006/49/EB).

Samkvæmt EES-samningnum áttu EES/EFTA ríkin að hafa innleitt tilskipun 2004/39/EB í lög fyrir 1. ágúst 2007. Innleiðing tilskipunarinnar hér á landi hefur verið fyrst og fremst með:

- Lögum nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti.
- Lögum nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki (ásamt síðari breytingum).
- Lögum nr. 87/1998 um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi (ásamt síðari breytingum).
- Lögum nr. 110/2007 um kauphallir.
- Lögum nr. 30/2003 um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði (ásamt síðari breytingum).
- Lögum nr. 98/1999 um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta.

Innleiðing tilskipunar 2006/7/EB var með reglugerð nr. 995/2007 um fjárfestavernd og viðskiptahætti fjármálafyrirtækja. Að auki má nefna að reglugerð nr. 994/2007 innleiðir orðrétt og í heild sinni reglugerð framkvæmdastjórnarinnar (EB) nr. 1287/2006 frá 10. ágúst 2006 um framkvæmd tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2004/39/EB að því er varðar skyldur fjármálafyrirtækja varðandi skýrsluhald, tilkynningar um viðskipti, gagnsæi á markaði, töku fjármálagerninga til viðskipta og hugtök sem eru skilgreind að því er varðar þá tilskipun.

Eins og fram kemur í aðfaraorðum tilskipunar 2004/39/EB er ætlunin að EB löggjöfin nái yfir alla starfsemi sem tengist fjárfestum en fleiri fjárfestar hafi á undanförunum árum orðið virkir á fjármálamörkuðum og þeim standi til boða stöðugt flóknari og víðtækari þjónusta og gerningar. Nauðsynlegt sé að veita fjárfestum víðtæka vernd sem og tryggja að fjárfestingarfyrirtæki geti veitt þjónustu alls staðar í EB, á grundvelli eftirlits í heimalandi. Koma eigi á heildstæðu reglukerfi, án tillits til þeirra aðferða sem notaðar eru við viðskiptin, til að tryggja að viðskipti fjárfesta séu vönduð. Þannig má segja að meginmarkmið tilskipunarinnar sé tvíþætt, annars vegar að tryggja fjárfestavernd og hins

⁴⁶ OJ 2006 L 241, bls. 26.

⁴⁷ OJ 2006 L 241, bls. 1.

vegar að tryggja almenna skilvirkni og gagnsæi á fjármálamarkaðinum, á grundvelli heimalandseftirlits. Meðal helstu atriða og nýmæla⁴⁸ í tilskipuninni má nefna:

- Útvíkkun á leyfisskyldri starfsemi fjármálafyrirtækja, t.a.m. er fjárfestingarráðgjöf gerð leyfisskyld.
- Hinn svokallaði „Evrópupassi“ fjármálafyrirtækja sem fyrst kom til skoðunar með ISD-tilskipuninni gildir víðar, þ.e. fjármálafyrirtækjum er samkvæmt tilskipuninni í auknum mæli heimilt að veita þjónustu á EES-svæðinu utan heimalands síns á grundvelli starfsleyfis frá heimalandinu.
- Auknar kröfur til innra skipulags og viðskiptahátta fjármálafyrirtækja, t.a.m. varðandi hagsmunaárekstra.
- Skilið á milli tvenns konar markaða fyrir fjármálagerninga, annars vegar skipulegra verðbréfamarkaða (e. *regulated market*) og hins vegar markaðstorgs fjármálagerninga (e. *multilateral trading facility* (MTF)).
- Reglur um að fjármálafyrirtæki skuli við framkvæmd viðskipta tryggja að viðskiptavinurinn fá bestu mögulegu niðurstöðu miðað við aðstæður, þ.e. reglur um bestu framkvæmd (e. *best execution*).
- Breytingar á valdmörkum eftirlitsaðila með fjármálafyrirtækjum í heimaríki og gistiríki. Meginreglan sé að heimaríki fjármálafyrirtækis annist eftirlit með því en gistiríki einungis eftirlit með því að farið sé að ákvæðum tilskipunarinnar í ákveðnum tilvikum þegar fjármálafyrirtæki veitir þjónustu frá *útibúi* í gistiríkinu. Einnig eru auknar kröfur til samstarfs milli eftirlitsaðila.

MiFID löggjöfin er í heild sinni nákvæm og almennt frekar skilyrðislaus. Þannig hefur samræming verið aukin til muna með löggjöfinni. Grunntilskipunin, tilskipun 2004/39/EB, hefur verið talin vera hámarkssamræmingartilskipun. Má einkum draga þá ályktun af þeirri staðreynd að ekki kemur fram í tilskipuninni ákvæði sem kveður á um samræmingarstigð og aðeins eitt ákvæði, 6. tölul. 23. gr., heimilar að gerðar séu ríkari kröfur – í mjög afmörkuðu tilviki.⁴⁹

Öðru máli gegnir um innleiðingartilskipun framkvæmdastjórnarinnar 2006/73/EB að því er varðar skipulagskröfur og rekstrarskilyrði fjárfestingarfyrirtækja og hugtök sem skilgreind eru að því er varðar tilskipun 2004/39/EB. Þar kemur sérstaklega fram, bæði í aðfaraorðum og svo í 4. grein tilskipunarinnar, að heimilt sé að gera viðbótarkröfur í löggjöf til fjárfestingarfyrirtækja í ákveðnum tilvikum. Í aðfaraorðunum segir að þessar kröfur skuli takmarkast við tilvik sem hafa í för með sér sérstaka áhættu fyrir vernd fjárfesta eða heilleika markaðarins, þ.m.t. áhættu sem tengist stöðugleika fjármálakerfisins (e. *stability of the financial system*), sem ekki hafi fengið viðunandi umfjöllun í löggjöf EB. Meðalhófs skuli gætt. Í 4. gr. tilskipunarinnar kemur svo fram nánari útfærsla á þessu svigrúmi sem og sú grundvallarkrafa að slíkar auknar kröfur skuli ekki takmarka eða hafa önnur áhrif á réttindi fjárfestingarfyrirtækja skv. 31. og 32. gr. tilskipunar 2004/39/EB, sem fjalla um frelsi til að stunda fjárfestingarþjónustu og starfsemi yfir landamæri sem og stofna útibúi í öðru EB/EES ríki. Rétt er að benda á ákvæði 32. gr. tilskipunarinnar sem heimila aðildarríkjunum að banna stofnun útibúa fjárfestingarfyrirtækja ef ástæða er til að efast um að stjórnskipulag eða fjárhagsstaða

⁴⁸ Samantekt byggð á yfirlit í frumvarpi með lögum nr. 11/2007 sem breyttu lögum nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki, Alpt. 2006–2007, A-deild, bls. 6089–90.

⁴⁹ Mette Winther Lofquist: *EU's pengeinstitutlovgivning*, bls. 143.

fjárfestingarfyrirtækis sé fullnægjandi m.t.t. þeirrar starfsemi sem fyrirhuguð er. Greinin er innleidd með 38. gr. laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki.

Innleiðingin á MiFID löggjöfinni er ekki hnökralaus, sbr. t.a.m. að ekki hefur verið innleitt sérstaklega hugtakið viðskiptavinur (e. client), sem fram kemur í 10. tölul. 1. mgr. 4. gr. tilskipunar 2004/39/EB. Þá er innleiðing á hugtakinu fjárfestingarráðgjöf í reglugerð 995/2007, sem á sér stoð í 52. gr. tilskipunar 2006/73/EB, of þröng.⁵⁰ Hins vegar er að öðru leyti að mestu um að ræða innleiðingu þar sem ákvæði tilskipana, og reglugerða þegar það á við, hafa verið tekin nokkuð nákvæmlega og oft orðrétt upp í íslenska löggjöf. M.t.t. þess að tilskipun 2004/39/EB er hámarkssamræmingartilskipun er það eðlilegt. Ekki virðast hafa verið settar auknar kröfur við innleiðingu tilskipunar 2006/73/EB, að því marki sem heimilt er, heldur er hún að miklu leyti innleidd orðrétt með reglugerð nr. 995/2007 um fjárfestavernd og viðskiptahætti fjármálafyrirtækja.

5.3. Innherjasvik og markaðsmisnotkun (Market Abuse Directive (MAD))

EB löggjöf varðandi innherjasvik og markaðsmisnotkun er eftirfarandi:

- Tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2003/6/EB frá 28. janúar 2003 um innherjasvik og markaðsmisnotkun (markaðssvik).⁵¹
- Reglugerð framkvæmdastjórnarinnar (EB) nr. 2273/2003 frá 22. desember 2003 um framkvæmd tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2003/6/EB að því er varðar undanþágur fyrir endurkaupaáætlanir og verðjöfnun fjármálagerna.⁵²
- Tilskipun framkvæmdastjórnarinnar 2003/124/EB frá 22. desember 2003 um framkvæmd tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2003/6/EB að því er varðar skilgreiningu og birtingu á innherjaupplýsingum og skilgreiningu á markaðsmisnotkun.⁵³
- Tilskipun framkvæmdastjórnarinnar 2003/125/EB frá 22. desember 2003 um framkvæmd tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2003/6/EB að því er varðar óhlutdræga kynningu ráðlegginga um fjárfestingu og birtingu upplýsinga um hagsmunaárekstra.⁵⁴
- Tilskipun framkvæmdastjórnarinnar 2004/72/EB frá 29. apríl 2004 um framkvæmd tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2003/6/EB að því er varðar viðurkenndar markaðsvenjur, skilgreiningu á innherjaupplýsingum í tengslum við afleidd vöruskuldaskjöl, samningu innherjaskráa, tilkynningu um viðskipti stjórnenda og tilkynningu um grunsamleg viðskipti.⁵⁵

Löggjöfin er hluti af *FSAP* aðgerðaáætluninni varðandi fjármálamarkaðinn og byggð á *Lamfalussy* ferlinu, þar sem tilskipun 2003/6 er grunntilskipun (1. stig), en tilskipun 2003/124 og 2003/125 sem og reglugerð (EB) nr. 2273/2003 eru framkvæmdarlöggjöf (2. stig.).

Samkvæmt EES-samningnum áttu EES/EFTA ríkin að hafa innleitt tilskipun 2003/6 í lög fyrir 1. júní 2005. Innleiðing EB löggjafarinnar varðandi innherjasvik og markaðsmisnotkun hér á landi hefur verið fyrst og fremst með:

^{50 50} Sjá nánar um þetta Aðalsteinn Jónasson: „Verðbréfiðskipti – gildissvið laga nr. 108/2007.“ *Úfljótur* 2. tbl. 2008, bls. 198 og 204–5.

⁵¹ OJ 2003 L 96, bls. 16.

⁵² OJ 2003 L 336, bls. 33.

⁵³ OJ 2003 L 339, bls. 70.

⁵⁴ OJ 2003 L 339, bls. 73.

⁵⁵ OJ 2004 L 162, bls. 70.

- Lögum nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti.
- Reglugerð nr. 630/2005 um innherjaupplýsingar og markaðssvik (ásamt síðari breytingum).
- Lögum nr. 87/1998 um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi.
- Reglum nr. 987/2006 um meðferð innherjaupplýsinga og víðskipti innherja.
- Reglum nr. 1013/2007 um opinbera fjárfestingaráðgjöf.

Tilskipun 2003/6/EB kom í stað eldri tilskipunar 89/592/EBE sem varðaði einungis innherjaviðskipti en tók ekki sérstaklega á markaðsmisnotkun. Eins og fram kemur í aðfaraorðum tilskipunar 2003/6/EB var talið ófullnægjandi að mismunur væri milli ríkja að því leyti að sum ríki EB hefðu löggjöf varðandi markaðsmisnotkun meðan önnur hefðu enga. Meginmarkmið með löggjöf um innherjasvik sé það sama og með löggjöf um markaðsmisnotkun: að tryggja heildarvirkni fjármálamarkaða EB og auka tiltrú fjárfesta á þessum mörkuðum. Tilskipun 2003/6/EB hefur að geyma skilgreiningar á hugtökunum innherji og innherjaupplýsingar sem og á hugtakinu markaðsmisnotkun. Tilskipunin leggur bann við því að stunda víðskipti á grundvelli innherjaupplýsinga sem og að ástunda markaðsmisnotkun. Til að koma í veg fyrir misnotkun innherjaupplýsinga er fyrirtækjum á markaði skylt að halda ítarlega skrá yfir innherja á hverjum tíma. Einnig eru lagðar skyldur á háttsetta stjórnendur fyrirtækja á markaði að tilkynna opinberlega um öll víðskipti sín með verðbréf í fyrirtækinu.

Tilskipun 2003/6/EB er *de facto* hámarkssamræmingartilskipun, sérstaklega eftir setningu framkvæmdargerðanna sem greint er frá hér framar. Þær virðast útrýma að miklu leyti því afmarkaða svigrúmi sem tilskipun 2003/6/EB annars hafði að geyma fyrir ítarlegri reglur aðildarríkja EB/EES.⁵⁶

Í ljósi þess að EB löggjöfinni varðandi innherjasvik og markaðsmisnotkun er ætlað að leiða til hámarkssamræmingar, ætti íslensk löggjöf á því sviði sem EB löggjöfin tekur almennt yfir ekki að gera ríkari kröfur en fram koma í EB löggjöfinni.⁵⁷ Við yfirferð koma ekki fram vísbendingar um slíkt og almennt virðist innleiðing vera í samræmi við þær kröfur sem fram koma í framangreindum tilskipunum og reglugerð EB þótt ekki sé hún fullkomin.⁵⁸

5.4. Útboðslýsingar

EB löggjöfin varðandi útboðslýsingar (e. *prospectus*) telur eftirfarandi afleidda löggjöf:

- Tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2003/71/EB frá 4. nóvember 2003 um útboðslýsingu sem birta skal við almennt útboð verðbréfa eða þegar þau eru tekin til skráningar og um breytingu á tilskipun 2001/34/EB.⁵⁹
- Reglugerð framkvæmdastjórnarinnar (EB) nr. 809/2004 frá 29. apríl 2004 um framkvæmd tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2003/71/EB að því er varðar upplýsingar í útboðslýsingum, svo og snið þeirra, upplýsingar, felldar inn með tilvísun, og birtingu útboðslýsinganna, svo og dreifingu auglýsinga.⁶⁰

⁵⁶ Sjá m.a. Luca Enriques og Matteo Gatti: „Is there a uniform EU securities law after the Financial services Action Plan.“ Í ritinu *Company Law and Finance*. Kaupmannahöfn 2008, bls. 183.

⁵⁷ Benda má á að atriði þau sem talin eru upp í 2. gr. tilskipunar 2004/72/EB eru ekki tæmandi talin, sbr. þær viðbætur sem fram koma í reglugerð nr. 887/2008 sem breytir reglugerð nr. 630/2005 um innherjaupplýsingar og markaðssvik.

⁵⁸ Sjá Aðalsteinn Jónasson: „Vidskipti Innherja.“ *Timarit Lögréttu*, 3. hefti 2008, bls. 257, varðandi hugtakið *skynsamur og upplýstur fjárfestir*.

⁵⁹ OJ 2003 L 345, bls. 64.

⁶⁰ OJ 2004 L 149, bls. 1.

Löggjöfin er hluti af FSAP aðgerðaáætluninni varðandi fjármálamarkaðinn og byggð á *Lamfalussy* ferlinu, þar sem tilskipun 2003/71/EB er grunntilskipun (1. stig), en reglugerð (EB) nr. 809/2004 er framkvæmdarlöggjöf (2. stig).

Samkvæmt EES-samningnum áttu EES/EFTA ríkin að hafa innleitt tilskipun 2003/71 í lög fyrir 1. júlí 2005. Innleiðing tilskipunar 2003/71/EB hér á landi hefur verið fyrst og fremst með:

- Lögum nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti.
- Reglugerð nr. 242/2006 um almenn útboð verðbréfa að verðmæti 210 milljónir króna eða meira og skráningu verðbréfa á skipulegan verðbréfamarkað.
- Lögum nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki.
- Lögum nr. 34/1998 um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða (nú lög nr. 110/2007 um kauphallir).
- Lögum nr. 87/1998 um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi.
- Lögum nr. 30/2003 um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði.

Reglugerð framkvæmdastjórnarinnar (EB) nr. 809/2004 var innleidd í heild sinni með reglugerð nr. 243/2006 um gildistöku reglugerðar framkvæmdastjórnarinnar nr. 809/2004 um framkvæmd tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2003/71/EB að því er varðar upplýsingar í lýsingum, svo og framsetningu þeirra, upplýsingar felldar inn með tilvísun, og birtingu lýsinganna, svo og dreifingu auglýsinga.

Markmiðið með útboðstilskipuninni 2003/71/EB er að samræma kröfur um samningu, samþykki og dreifingu útboðs- og skráningarlýsingar sem birta skal við almennt útboð verðbréfa eða þegar þau eru skráð á skipulegan markað sem er staðsettur eða starfræktur innan aðildarríkis, eins og fram kemur í 1. gr. hennar. Þannig eigi m.a. að vera hægt að uppfylla markmið um Evrópuþessa sem gildi alls staðar í EB og safna fjárfestingafé í fleiri löndum en einu á grundvelli einnar útboðslýsingar, sbr. 17. gr. tilskipunarinnar. Í aðfaraorðum tilskipunarinnar kemur fram að nauðsynlegt sé, til að vernda hagsmuni fjárfesta og hugsanlegra fjárfesta, að þeir geti metið áhættu af fjárfestingu í verðbréfum á upplýstan hátt. Upplýsingar þurfi að vera skýrar, hlutlægar og áreiðanlegar. Ennfremur séu slíkar upplýsingar vel til þess fallnar að auka tiltrú almennings á verðbréfum og stuðla þannig að eðlilegri starfsemi og þróun verðbréfamarkaða en jafnframt tryggja vernd fjárfesta.

Meginákvæði og kjarnaatriði tilskipunar 2003/71/EB varða þá skyldu að almennt útboð verðbréfa og taka verðbréfa til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði sé háð útgáfu útboðslýsingar. Þessi skylda er svo háð ákveðnum undantekningum, t.d. þegar verðbréf eru eingöngu boðin hæfum fjárfestum eða færri en 100 aðilum, öðrum en hæfum fjárfestum, í hverju ríki á Evrópska efnahagssvæðinu.

Útboðslýsingatilskipunin er hámarkssamræmingartilskipun með fáeinum undantekningum.⁶¹ Að því leyti er ekki gert ráð fyrir að aðildarríki EES/EB setji ríkari kröfur við innleiðingu en fram koma í tilskipuninni. Innleiðing tilskipunar 2003/71 í íslensk lög er að mestu leyti nákvæm og í samræmi við orðalag tilskipunarinnar og ekki að finna ríkari kröfur en fram koma í tilskipuninni.

⁶¹ Sjá grein 21(3)(a) í tilskipun 2003/71 og 23. gr. (1) og (3) í reglugerð (EB) nr. 809/2004 og Luca Enriques og Matteo Gatti: „Is there a uniform EU securities law after the Financial services Action Plan“, bls. 179.

5.5. Gagnsæistilskipunin

Eftirfarandi EB tilskipanir hafa verið settar varðandi gagnsæiskröfur í tengslum við upplýsingar um útgefendur verðbréfa:

- Tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2004/109/EB frá 15. desember 2004 um samhæfingu krafna um gagnsæi í tengslum við upplýsingar um útgefendur verðbréfa sem eru skráð á skipulegan markað og um breytingu á tilskipun 2001/34/EB.⁶²
- Tilskipun framkvæmdastjórnarinnar 2007/14/EB frá 8. mars 2007 um nákvæmar reglur til framkvæmdar tilteknum ákvæðum tilskipunar 2004/109/EB um samhæfingu krafna um gagnsæi í tengslum við upplýsingar um útgefendur verðbréfa sem eru skráð á skipulegan markað.⁶³

Löggjöfin er hluti af *FSAP* aðgerðaáætluninni varðandi fjármálamarkaðinn og byggð á *Lamfalussy* ferlinu, þar sem tilskipun 2004/109/EB er grunntilskipun (1. stig), en tilskipun 2007/14/EB er framkvæmdarlöggjöf (2. stig).

Samkvæmt EES-samningnum áttu EES/EFTA ríkin að hafa innleitt tilskipun 2004/109/EB í lög fyrir 1. júní 2007. Innleiðing tilskipunar 2004/109/EB hér á landi hefur verið fyrst og fremst með:

- Lögum nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti.
- Lögum nr. 3/2006 um ársreikninga (ásamt síðari breytingum).
- Tilskipun 2007/14/EB hefur svo verið að mestu innleidd með reglugerð nr. 707/2008 um upplýsingagjöf og tilkynningarskyldu skv. lögum nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti, og reglugerð nr. 825/2008 um innihald árslutareikninga, en tilskipunina átti að innleiða fyrir 1. ágúst 2008, skv. EES samningnum.

Í aðfaraorðum tilskipunar 2004/109/EB kemur fram að tímanleg birting nákvæmra og tæmandi upplýsinga um útgefendur verðbréfa styrki tiltrú fjárfesta og geri þeim kleift að meta á grundvelli upplýsinga rekstrarárangur og eignir. Þetta stuðli bæði að vernd fjárfesta og skilvirkni markaðarins. Þannig mælir tilskipunin fyrir um að útgefendur verðbréfa, sem hafa verið tekin til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði, tryggi viðeigandi gagnsæi fyrir fjárfesta með því að viðhalda reglubundnu upplýsingastreymi. Þetta er t.a.m. gert með skyldu til birtingar upplýsinga um breytingar á verulegum hlut atkvæðisréttar í slíkum útgefendum, þ.e. svo nefndar flöggunarreglur, sem eru ítarlegri og nákvæmari en áður gildi. Einnig kemur fram skylda til að birta hálfárs og árlegar fjárhagsskýrslur. Meðal nýmæla í tilskipuninni er skylda fyrir útgefendur verðbréfa til að tilkynna opinberlega um útgáfu nýrra lána og einkum um ábyrgðir eða tryggingar því tengdar. Að auki er útgefanda hlutabréfa, sem skráð eru á skipulegan markað, skylt að tilkynna opinberlega allar breytingar á réttindum sem fylgja mismunandi flokkum hluta. Að sama skapi ber þeim að tilkynna opinberlega allar breytingar á réttindum eigenda verðbréfa annarra en hlutabréfa.

Eins og sést af 3. gr. tilskipunar 2004/109/EB þá er hún lágmarks samræmingartilskipun. Aðildarríkjum EB/EES er heimilt að setja strangari kröfur um útgefanda en mælt er fyrir um í tilskipuninni. Hins vegar ber að gæta þess að þetta svigrúm gildir aðeins um útgefendur í því ríki (heimaríki). Strangari kröfur um reglubundnar og viðvarandi upplýsingar um útgefendur sem eiga verðbréf sem eru skráð á skipulegan markað í öðru ríki (heimaríki útgefanda) eru hins vegar ekki heimilar, sbr. 3. gr. tilskipunarinnar og 7. tölul. aðfaraorða, sbr. 3. mgr. 77. gr. laga nr. 108/2007 um

⁶² OJ 2004 L 390, bls. 38.

⁶³ OJ 2007 L 69, bls. 27.

verðbréfavíðskipti. Því er augljóst að það þarf að meta vel þegar ákveðið er að setja strangari reglur, sérstaklega ef margir erlendir útgefendur eru á markaði.

Við innleiðingu hér á landi hafa verið gerðar strangari kröfur að því er varðar efni 2. og 6. tölul. 12. gr., sem og 1. tölul. 14. gr., með því að krefjast að upplýsingar skuli birtar eins fljótt og auðið er og eigi síðar en næsta viðskiptadag eftir að flöggunarskylda stofnast. Tilskipunin kveður á um að tilkynning skuli birtast svo fljótt og auðið er og eigi síðar en 4 dögum eftir að skyldan stofnast. Einnig eru í 78. gr. laga nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti ákvæði um að tilkynningarskylda stofnist einnig þegar hlutur sem atkvæðisréttur fylgir hækkar eða lækkar niður fyrir 35% og 40% mörk atkvæðisréttar, en skv. 1. og 2. mgr. 9. gr. tilskipunar 2004/109/EB miðast flöggunarskylda við 5, 10, 15, 20, 25, 30, 75 og 90% atkvæðisréttar.

Að öðru leyti virðast ekki hafa verið gerðar ríkari kröfur í íslenski löggjöf við innleiðingu á tilskipun 2004/109/EB og tilskipun 2007/14/EB og innleiðing nokkuð í samræmi við orðalag tilskipananna.⁶⁴

5.6. Peningaþvætti

Eftirfarandi EB tilskipanir hafa verið settar varðandi aðgerðir gegn peningaþvætti:

- Tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2005/60/EB frá 26. október 2005 um ráðstafanir gegn því að fjármálakerfið sé notað til peningaþvættis og til fjármögnunar hryðjuverkastarfsemi.⁶⁵
- Tilskipun framkvæmdastjórnarinnar 2006/70/EB frá 1. ágúst 2006 þar sem mælt er fyrir um framkvæmdarráðstafanir vegna tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2005/60/EB að því er varðar skilgreininguna á „einstaklingur í pólitískum áhættuhópi“ og tæknilegar kröfur varðandi einfaldaða skoðun með tilhlýðilegri kostgæfni á áreiðanleika viðskiptamanns og varðandi undanþágur á grundvelli fjármálastarfsemi sem stunduð er stöku sinnum eða að mjög takmörkuðu leyti.⁶⁶

Tilskipun 2005/60/EB felldi niður *fyrstu peningaþvættisilskipunina*, tilskipun ráðsins 91/308/EBE frá 10. júní 1991 um ráðstafanir gegn því að fjármálakerfið sé notað til peningaþvottar, sem breytt hafði verið með tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2001/97/EB. Samkvæmt EES-samningnum áttu EES/EFTA ríkin að hafa innleitt tilskipun 2005/60/EB fyrir 15. desember 2007 en tilskipun 2006/70/EB fyrir 1. maí 2009.

Innleiðing tilskipunar 2005/60/EB hér á landi hefur verið með lögum nr. 64/2006 um aðgerðir gegn peningaþvætti og fjármögnun hryðjuverka, (ásamt síðari breytingum), og reglugerð nr. 626/2006 um meðhöndlun tilkynninga um ætlað peningaþvætti. Reglugerð nr. 811/2008 um einstaklinga í áhættuhópi vegna stjórnmalalegra tengsla með tilliti til aðgerða gegn peningaþvætti og fjármögnun hryðjuverka, er svo einkum ætlað að innleiða tilskipun 2006/70/EB.

Eins og fram kemur í aðfaraorðum tilskipunar 2005/60/EB getur mikið streymi illa fengins fjár skaðað stöðugleika og orðstír fjármálageirans og ógnað innri markaðnum enda vegi hryðjuverkastarfsemi að rötum samfélagsins. Til viðbótar við hegningarlög geti forvarnir í fjármálakerfinu borið árangur. Til að koma í veg fyrir afbrotastarfsemi sé nauðsynlegt að samþætta löggjöfina í EB og koma í veg fyrir að peningaþvættar og fjármögnunaraðilar hryðjuverkamanna reyni að nýta sér frelsi til fjármagnsflutninga

⁶⁴ Þó ber að nefna að nokkur hugtök sem fram koma í 2. gr. tilskipunar 2004/109/EB hafa ekki verið sérstaklega innleidd og ber þar helst að nefna hugtakið *útgefandi* sem finna má í d) lið 1. tölul. 2. gr. tilskipunarinnar.

⁶⁵ OJ 2005 L 309, bls. 15.

⁶⁶ OJ 2006 L 214, bls. 29.

og frelsi til að veita fjármálaþjónustu í því skyni að auðvelda afbrotastarfsemi sína. Þannig hefur tilskipunin að geyma ákvæði varðandi könnun á áreiðanleika viðskiptamanna, sem er misítarleg eftir aðstæðum, ákvæði um tilkynningarskyldu, eftirlit o.fl.

Eins og fram kemur í 5. gr. tilskipunar 2005/60/EB er aðildarríkjum EB/EES heimilt að setja eða viðhalda strangari lagaákvæðum á því sviði sem tilskipunin tekur til. Þannig er það ljóst að hér er um lágmarkssamræmingu að ræða.

Í frumvarpi með lögum nr. 77/2008, um breyting á lögum um aðgerðir gegn peningaþvætti og fjármögnun hryðjuverka, nr. 64/2006, sem tóku gildi 19. júní 2008, kemur fram að með lögnum sé m.a. ætlað að koma til móts við tilmæli alþjóðlega framkvæmdahópsins FATF (e. *Financial Action Task Force on Measures against Money Laundering*) sem settur var á stofn með ákvörðun er tekin var á fundi leiðtoga sjö helstu iðnríkja heims í París sumarið 1989. FATF gerði úttekt á stöðu aðgerða gegn peningaþvætti á Íslandi haustið 2006, miðað við 40 tilmæli er varða aðgerðir gegn peningaþvætti sem hópurinn gaf út árið 1990. Þá hafa síðar bæst við níu svokölluð „sérstök tilmæli“ (e. *Special Recommendations (SR)*) en þau miða að því að koma í veg fyrir fjármögnun hryðjuverka. Í frumvarpinu segir að tilmæli FATF og starf hins alþjóðlega framkvæmdahóps hafi verið leiðandi á heimsvísu og tilskipanir Evrópusambandsins um peningaþvætti verið í samræmi við tilmælin. Niðurstaða FATF var að Ísland hefði einungis uppfyllt að hluta til, eða alls ekki uppfyllt, 26 af tilmælunum 40 og sérstöku tilmælunum níu. Ísland var hins vegar talið hafa uppfyllt, eða að mestu leyti uppfyllt, 22 tilmællanna en eitt þeirra átti ekki við.⁶⁷

Einnig ber að nefna að Eftirlitsstofnun EFTA (ESA), sendi stjórnvöldum erindi 7. apríl 2008 þar sem fram koma 14 efnislegar athugasemdir við innleiðingu tilskipunar 2005/60/EB í íslensk lög. Í svari íslenskra stjórnvalda til ESA þann 15. maí 2008 kemur fram að í frumvarpi því er síðar varð að lögum nr. 77/2008 hafi verið brugðist við ríflega helmingi athugasemda ESA en óskað var eftir svigrúmi til að bregðast við hinum athugasemdunum.

Í ljósi framangreinds má álykta að nokkuð hafi skort á efnislega innleiðingu tilskipunar 2005/60/EB í íslensk lög fram til gildistöku laga nr. 77/2008 þann 19. júní 2008. Einnig að enn sé innleiðingin ekki fullnægjandi að öllu leyti, samanber athugasemdir ESA og svar íslenskra stjórnvalda. Við skoðun á löggjöfinni kemur líka fram að í litlum mæli er um að ræða strangari ákvæði í íslensku löggjöfinni en fram koma í tilskipun 2005/60/EB.

5.7. Lög um fyrirtæki um sameiginlega fjárfestingu í framseljanlegum verðbréfum – verðbréfasjóðir (e. UCITS)

Ein megintilskipun hefur verið sett innan EB um fyrirtæki um sameiginlega fjárfestingu í framseljanlegum verðbréfum, einnig nefnt verðbréfasjóðir, en það er:

- Tilskipun ráðsins 85/611/EBE frá 20. desember 1985 um samræmingu á lögum og stjórnsýslufyrirmælum um fyrirtæki og sameiginlega fjárfestingu í framseljanlegum verðbréfum.⁶⁸

⁶⁷ Alþt. 2007–2008, A-deild, bls. 4969–70.

⁶⁸ OJ 1985 L 375, bls. 3.

Aukið hefur verið við efnisákvæði tilskipunarinnar með breytingartilskipunum:

- Tilskipunum Evrópupingsins og ráðsins 95/26/EB, 2000/64/EB, 2001/107/EB, 2001/108/EB, 2002/83/EB, 2004/39/EB, 2005/1/EB og síðast með tilskipun 2007/16/EB.⁶⁹

Tilskipunin hefur verið innleidd hér á landi að mestu leyti með eftirfarandi löggjöf:

- Lögum nr. 30/2003 um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði (ásamt síðari breytingum).
- Lögum nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki.
- Reglugerð nr. 792/2003 um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði.
- Reglum nr. 97/2004 um reikningsskil rekstrarfélaga verðbréfasjóða.
- Lögum nr. 87/1998 um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi.

Eins og fram kemur í aðfaraorðum tilskipunar 85/611/EB er markmið hennar einkum tvíþætt; að tryggja betri og jafnari vernd eigna hlutdeildarskírteina og setja sameiginlegar reglur innan EB þannig að samkeppnisstaða fyrirtækja um sameiginlega fjárfestingu verði jafnari. Þannig setur tilskipunin sameiginlegar reglur um löggildingu, eftirlit, skipulag og starfsemi, m.a. fjárfestingarheimildir fyrirtækja um sameiginlega fjárfestingu, sem og þær upplýsingar sem þeim er skylt að birta. Á grundvelli starfsleyfis gæti fyrirtæki um sameiginlega fjárfestingu nýtt sér „Evrópupassa“ og starfað í fleiri en einu landi EB/EES.

Þrátt fyrir að tilskipun 86/611/EB sé með nýjustu breytingum orðin nákvæm, þá ber hún með sér einkenni lágmarkssamræmingar. Þannig kemur fram í 1. gr. 7. tölul. að aðildarríkin geti gert strangari kröfur til fyrirtækja um sameiginlega fjárfestingu innan ríkisins eða ákvæði sem koma til viðbótar þeim sem fram koma í tilskipuninni, að uppfylltum skilyrðum. Þessi heimild er ekki sjáanlega nýtt hér á landi. Hins vegar er svigrúm tilskipunarinnar, t.a.m. til að útvíkka fjárfestingarheimildir, sbr. 22., 23. og 24. gr. tilskipunarinnar, nýtt enda var eitt af markmiðum laga nr. 30/2003 að auka samkeppnishæfni íslenskra sjóða um sameiginlega fjárfestingu með slíkri útvíkkun.⁷⁰ Einnig er aðildarríkjum EB/EES frjálst að setja reglur utan gildissviðs tilskipunarinnar sem er afmarkað við fyrirtæki um sameiginlegar fjárfestingar.

Nokkuð vantar upp á að ákveðin ákvæði tilskipunarinnar séu innleidd með skýrum hætti hér á landi. Þá eru ákveðin ákvæði hennar ekki innleidd. ESA hefur í erindi til íslenskra stjórnvalda, dags. 30. mars 2007, gert athugasemdir við skort á innleiðingu á nokkrum ákvæðum breytingartilskipana 2001/107/EB og 2001/108/EB.⁷¹ Í svari íslenskra stjórnvalda þann 16. febrúar 2008, er staðfest að enn eigi eftir að innleiða tilskipun 2007/16/EB sem og ákveðin ákvæði tilskipana 2001/107/EB og 2001/108/EB og vísað til hins erfiða ástands á fjármálamarkaðnum í því sambandi. Því er ljóst að enn skortir á fulla innleiðingu á framangreindum tilskipunum.

Þess ber að geta að þann 15. apríl sl. skipaði viðskiptaráðherra nefnd til að fara yfir lagaákvæði laga nr. 30/2003, um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði. Tilefnið var að kanna hvort ákvæði laganna væru nægilega skýr varðandi ákvæði um fjárfestingarheimildir verðbréfa- og fjárfestingarsjóða, óháði rekstrarfélaga og um stöðu fagfjárfestasjóða. Nefndinni er ætlað að hafa til hliðsjónar þá þróun sem verið

⁶⁹ OJ 2007 L 79, bls. 11.

⁷⁰ Alþt. 2002–2003, A-deild, bls. 3583.

⁷¹ Sérstaklega í 5. og 6. gr. tilskipunar 2001/107/EB.

hefur á regluverki verðbréfa- og fjárfestingarsjóða í þeim löndum sem Ísland hefur helst borið sig saman við, að teknu tilliti til tilskipana EB á þessu sviði.⁷²

5.8. Lánastofnanatilskipunin

Tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2000/12/EB um stofnun og rekstur lánastofnana⁷³ er heildarútgáfa af sjö tilskipunum um lánastofnanir sem eiga rætur að rekja aftur til 1973, við upphaf lagasamræmingar á sviði fjármálaþjónustu í Evrópu. Þessar tilskipanir eru:

- Tilskipun 73/183/EBE um afnám hafta á staðfesturétti og rétti til að veita þjónustu að því er varðar sjálfstæða starfsemi banka og annarra fjármálastofnana.
- Tilskipun 77/780/EBE (svo nefnd fyrsta bankatilskipun) um samræmingu á lögum og stjórnábyrgingum um stofnun og rekstur lánastofnana.
- Tilskipun 89/299/EBE um eigið fé lánastofnana.
- Tilskipun 89/646/EBE (svo nefnd önnur bankatilskipun) um samræmingu á ákvæðum og lögum og stjórnábyrgingum um stofnun og rekstur lánastofnana og breyting á tilskipun 77/780/EBE.
- Tilskipun 89/647/EBE um eiginfjárlutfall lánastofnana.
- Tilskipun 92/30/EBE um eftirlit með lánastofnunum á samstæðugrundvelli.
- Tilskipun 92/121/EBE um eftirlit með stórum áhættum lánastofnana.
- Tilskipun 2000/12/EB, var svo breytt með tilskipun 2000/28/EB, tilskipun 2002/87/EB, tilskipun 2004/39/EB og tilskipun 2005/1/EB.

The Bank for International Settlements (BIS) er elsta alþjóðlega bankastofnun í heimi, stofnuð 17. maí 1930. BIS er vettvangur fyrir alþjóðlegt samstarf seðlabanka og Basel nefndin um bankaeftirlit er ein af undirstofnunum BIS. Basel nefndin hefur gefið út alþjóðlega staðla um eiginfjárförur, m.a. Basel I staðalinn sem er að stofni til frá 1988, og Basel II staðalinn sem var gefinn út í júní 2004 og uppfærður í nóvember 2005.⁷⁴ Evrópulöggjöfin hefur tekið mið af Basel staðlinum og við tilkomu Basel II staðalsins varð enn á ný þörf á að uppfæra tilskipanir EB á þessu sviði. Þannig var tilskipun 2006/48/EB um stofnun og rekstur lánastofnana sett með það m.a. að markmiði að gera nauðsynlegar breytingar til að taka mið af Basel II staðlinum. Þannig fól tilskipun 2006/48/EB í sér ýmsar breytingar á eiginfjárförum lánastofnana, m.a. breyttar aðferðir við uppgjör eiginfjárfarna. Lánastofnanir geta nú valið milli þriggja misflókinna aðferða, stöðluðu aðferðarinnar sem líkist þeirri sem byggt var á fyrir tilkomu Basel II og tveggja flóknari aðferða, svonefndra innri matsaðferða, sem byggja á eigin útreikningi lánastofnana á áhættu. Notkun innri matsaðferðar er háð leyfi fjármálaeftirlits.

Tilskipun 2006/48/EB tók einnig yfir tilskipun 2001/12/EB og allar breytingar á henni og er því heildartilskipun um lánastofnanir.⁷⁵ Tilskipun 2006/48/EB hefur í dag að geyma ítarleg ákvæði um stofnun og rekstur lánastofnana, þ.e.:

- Kröfur um stofnun og starfsemi, m.a. varðandi stofnfé, hæfi stjórnenda, hæfi til að fara með virkan eignarhlut, innra eftirlit o.fl.

⁷² Heimild http://www.vidskiptaraduneyti.is/raduneyti/nefndir/Allar_nefndir/nr/2885

⁷³ OJ 2000 L 126, bls. 1.

⁷⁴ Ítarlegri upplýsingar má finna á www.bis.org

⁷⁵ OJ 2006 L 177, bls. 1.

- Ákvæði um heimaríkiseftirlit og starfsemi fjármálafyrirtækja milli landa.
- Reglur varðandi varúðareftirlit, t.a.m. varðandi eigið fé, lágmarkseiginfjárlutfall, stórar áhættur, skyldur til að tilkynna opinberlega um áhættur fyrirtækis og takmarkanir á virkri eignarhlutdeild í fyrirtækjum sem eru ekki fjármagnsfyrirtæki.

Tilskipun 2006/48/EB er byggð á Lamfalussy ferlinu (1. stig). Tilskipunin er hluti af EES-samningnum, og kom inn í hann með ákvörðun sameiginlegu EES nefndarinnar nr. 65/2008. Hins vegar hefur hún ekki að fullu gengið í gildi vegna tilvísunar Íslands til stjórnskipulegs fyrirvara á grundvelli 103. gr. EES.

Tilskipun 2000/12/EB var innleidd hér á landi með lögum nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki, og tilskipun 2006/48/EB með lögum nr. 170/2006 sem voru til breytingar á lögum nr. 161/2002. Einnig hafa tilskipanirnar verið innleiddar með reglum Fjármálaeftirlitsins (FME), m.a.:

- Reglum nr. 216/2007 um stórar áhættuskuldbindingar.
- Reglum nr. 215/2007 um eiginfjárkröfur og áhættugrunn fjármálafyrirtækja.
- Reglum nr. 530/2004 um viðmið við mat Fjármálaeftirlitsins á áhættu fjármálafyrirtækja og ákvörðun um eiginfjárlutfall umfram lögbundið lágmark.

Eins og fram kemur í aðfaraorðum 7, 10, 16 og 17 tilskipunar 2006/48/EB þá byggir hún á meginreglunni um gagnkvæma viðurkenningu og heimaríkiseftirliti. Tilskipunin er ekki hreinræktuð hvað varðar samræmingarstig. Þar sem ekki er ákvæði sem kveður skýrt á um að hún sé lágmarkssamræmingartilskipun má ganga út frá því, einnig m.t.t. til nákvæms orðalags ákvæða, að hún sé hámarkssamræmingartilskipun.⁷⁶ Hins vegar eru ákveðin mikilvæg ákvæði hennar skýrlega lágmarkssamræmingarákvæði, sbr. það sem fram kemur í aðfaraorði 15 um að heimilt sé að setja strangari reglur varðandi nánar tilgreind ákvæði. Um er að ræða eftirfarandi ákvæði:

- Ákvæði 9. gr. varðandi stofnfjárkröfur.
- Ákvæði 12. gr. varðandi hæfi (stofn)hluthafa sem fara með virkan eignarhlut.
- Ákvæði 19.–21. gr. varðandi heimild og hæfi til að fara með virkan eignarhlut.
- Ákvæði 44.–52. gr. varðandi upplýsingaskipti og þagnarskyldu.
- Ákvæði 75. gr. varðandi lágmarks eiginfjárgrunn.
- Ákvæði 120.–122. gr. varðandi takmarkanir á virkri eignarhlutdeild í fyrirtækjum sem eru ekki fjármagnsfyrirtæki.

Einnig ber að benda á að í 18. aðfaraorði tilskipunar 2006/48/EB kemur fram að aðildarríkin verða að tryggja að ekkert sé í vegi fyrir því að stunda starfsemi sem nýtur gagnkvæmrar viðurkenningar á sama hátt og í heimaaðildarríkinu þó að því tilskildu að hún brjóti ekki gegn lagaákvæðum sem sett eru til verndar mikilvægum almannahagsmunum (e. *general good*) í gístiaðildarríkinu. Þannig kemur sérstaklega fram í 1. mgr. 26. gr. tilskipunarinnar varðandi opnun útibús erlends fjármálafyrirtækis, 31. gr. varðandi eftirlitsheimildir fjármálaeftirlits og 37. gr. varðandi auglýsingu á starfsemi erlends

⁷⁶ Mette Winther Lofquist: *EU's pengeinstitutlovgivning*, bls. 135.

fjármálafyrirtækis, að þrátt fyrir ákvæðin um gagnkvæma viðurkenningu sé aðildarríki heimilt að setja eða viðhalda strangari reglum þegar um er að ræða mikilvæga almannahagsmuni.⁷⁷

Innleiðing á tilskipun 2006/48/EB hér á landi varðandi reglur um stofnun og starfsemi fjármálafyrirtækja, sem og reglur varðandi heimaríkiseftirlit og starfsemi fjármálafyrirtækja milli landa, er almennt í samræmi við orðalag ákvæða tilskipunarinnar en heimildir til að gera ríkari kröfur nýttar að litlu leyti. Þó má benda á að samþykki FME þarf einnig þegar aflað er eignarhlutar svo að bein eða óbein hlutdeild í eigin fé, stofnfé eða atkvæðisrétti fari yfir 25%, en tilskipunin kveður á um að slíka heimild þurfi til þegar eignarhlutar fara yfir 20, 30 eða 50%.

Úttektin hefur ekki tekið til innleiðingar á varúðareftirlitsreglum tilskipunar 2006/48/EB, þ.e. reglum varðandi eigið fé, lágmarkseiginfjárhlutfall, stórar áhættur, skyldur til að tilkynna opinberlega um áhættur fyrirtækis og takmarkanir á virkri eignarhlutdeild í fyrirtækjum sem eru ekki fjármagnsfyrirtæki, og er í því sambandi vísað til kafla 15.6.2 í skýrslu rannsóknarnefndarinnar.

6. Svigrúm aðildarríkja til að gera strangari kröfur

6.1. Inngangur

Rómarsáttmálinn og EES-samningurinn setja stjórnvöldum aðildarríkja þeirra ákveðnar skorður á þeim sviðum sem samningarnir taka yfir. Þannig afmarka þeir það svigrúm sem aðildarríkin hafa til að setja einhliða löggjöf eða gera sértækar kröfur. Þessar skorður má leiða annars vegar af grundvallarákvæðum Rómarsáttmálans og EES-samningsins (frumrétti), eins og þau hafa verið túlkuð af EB dómstólum – eða EFTA dómstólum eftir atvikum. Hins vegar leiða þær af lagasamræmingu (afleiddri löggjöf) á sviðinu og því að hvaða marki hún er tæmandi.

6.2. Grunnákvæðin – almennt

Grundvallarákvæði Rómarsáttmálans varðandi innri markaðinn eru hin svonefndu fjórfrelsisákvæði, þ.e. ákvæðin um frjáls vöruviðskipti, þjónustuviðskipti og stofnsetningarrétt, frjálsa för launþega og frjálst fjármagnsflæði. Samhljóða ákvæði hafa verið tekin upp í EES-samninginn eins og að framan greinir. Þessi ákvæði leiða það af sér að aðildarríkjum EB/EES er óheimilt að setja skorður sem hamla frjálsu flæði milli landamæra nema þá aðeins að þær sé hægt að réttlæta á grundvelli sjónarmiða sem fram koma í ákvæðunum sjálfum eða með þeim réttlætningarástæðum sem dómstóll EB hefur mótað.

Fjórfrelsisákvæðin eru í grunninn svipuð í uppbyggingu að því leyti að þau kveða í fyrsta lagi á um *bann* við því að setja hindranir sem hefta för eða flutning yfir landamæri. Þannig kveða ákvæðin um frjáls vöruviðskipti (13. gr. EES/28. gr. Rs.) á um bann við að setja magntakmarkanir eða ráðstafanir sem jafna má við magntakmarkanir á innflutning á vöru (og jafnframt á útflutning, sbr. 14. gr. EES/29. gr. Rs.). Ákvæðin um stofnsetningarrétt (31. gr. EES/43. gr. Rs.) kveða á um að engin höft skuli vera á réttinum til að öðlast staðfestu á yfirráðasvæði einhvers annars EB/EES ríkis eða setja þar á stofn umboðsskrifstofu, útibú eða dótturfyrirtæki og ákvæðin um frjáls þjónustuviðskipti (36. gr. EES/49. gr. Rs.) kveða á um að engin höft skuli vera á frelsinu til að veita þjónustu á yfirráðasvæði annars ríkis enda þótt þjónustuveitandi hafi staðfestu í öðru ríki EB/EES. Í öðru lagi koma fram í ákvæðunum ákveðnar *réttlætningarástæður* sem heimila undanþágur frá banninu í ákveðnum tilvikum. Þannig kveður 13. gr. EES/30. gr. Rs. á um að bannið í 11. gr. EES/28. gr. Rs. og 12. gr. EES/29. gr. Rs. komi ekki í veg

⁷⁷ Sjá nánar um hugtakið í kafla 6 hér á eftir og í *Commission Interpretative Communication – Freedom to Provide Services and the Interest of the General Good in the Second Banking Directive*. SEC (97) 1193.

fyrir að leggja megi á innflutning, útflutning eða umflutning vara, bönn eða höft sem réttlætast af almennu siðferði, allsherjarreglu, almannaoýruggi, vernd lífs og heilsu manna eða dýra eða gróðurvernd, vernd þjóðarverðmæta, er hafa listrænt, sögulegt eða fornfræðilegt gildi, eða vernd eignarréttinda á sviði iðnaðar og viðskipta. Að sama skapi eru ákvæði um undanþágur frá ákvæðum um stofnsetningarrétt og þjónustufrelsi er grundvallast á sjónarmiðum um allsherjarreglu, almannaoýruggi eða almannahailbrigði (33. og 39. gr. EES og 46. og 55. gr. Rs.). Sambærileg sjónarmið gilda um önnur fjórfrelsisákvæði.

Fjöldi dóma hefur fallið hjá EB dómstólnum þar sem reynt hefur á framangreindar réttlætningarástæður sem allar varða verulega almannahagsmuni og er almennt vísað til sem allsherjarreglu réttlætningarástæðna (e. *public policy justifications*). Framangreindar réttlætningarástæður eru undanþágur frá grundvallarfrelsi og því gildir sú meginregla að þær beri að túlka þröngt og að aðildarríkin geti ekki dregið mörkin einhliða.⁷⁸ Einnig ber aðildarríkjunum að virða meginregluna um meðalhóf sem kveður á um að aðildarríki megi ekki setja strangari reglur en þörf er á til að ná fram því markmiði sem stefnt er að⁷⁹ sem og gæta almennra mannréttindareglna⁸⁰ við beitingu réttlætningarástæðanna. Jafnframt vitna dómar EB dómstólsins um að ekki sé hægt að bera fyrir sig framangreindar ástæður til þess að réttlæta undanþágur frá fjórfrelsinu ef markmið þeirra er í raun fjárhagslegs eðlis.⁸¹

Fyrir utan þær réttlætningarástæður sem sérstaklega eru tilgreindar í ákvæðum Rómarsáttmálans og EES-samningsins hefur EB dómstóllinn skapað með úrlausnum sínum dómafordæmi þar sem fram koma aðrar réttlætningarástæður sem beita má í ákveðnum tilvikum. Forsaga þess er sú að dómstóll EB hefur haft forgöngu um að túlka gildissvið fjórfrelsisákvæðanna. Sú þróun sem hefur átt sér stað hjá EB dómstólnum hefur alla jafna byrjað á sviði frjálsra vöruviðskipta og í kjölfarið verið yfirferð á hin svið fjórfrelsisins. Í *Dassonville* málinu,⁸² sem varðaði vöruviðskipti með skoskt viski milli Frakklands og Belgíu, kvað EB dómstóllinn á um að allar reglur í aðildarríkjum EB sem hindra hugsanlega eða í raun, beint eða óbeint, viðskipti milli aðildarríkjanna væru ráðstafanir sem jafna mætti til magntakmarkana í skilningi 28. gr. Rs. Með þessari túlkun á 28. gr. Rómarsáttmálans hafði EB dómstóllinn í raun útfært gildissvið greinarinnar þannig að ákvæði hennar ættu ekki aðeins við þegar um væri að ræða ráðstafanir sem mismunuðu á grundvelli þjóðernis (bann við mismunun), heldur væri um að ræða bann við hvers konar hindrunum á frjálsum vöruviðskiptum, hvort sem í þeim væri fólgin mismunun eður ei. Allar hindranir, jafnt þær sem hygluðu landsframleiðslu með einhverjum hætti (mismunun) sem og þær sem giltu jafnt fyrir alla (án mismununar), færu í bága við 28. gr. Rs. Gildissviðið var því orðið mjög vítt og í raun víðara en ráða mátti af orðalagi ákvæðisins.

Í *Cassis de Dijon* málinu,⁸³ sem varðaði innflutning á líkjör frá Frakklandi til Þýskalands, kom EB dómstóllinn með stefnumarkandi niðurstöðu sem í raun var rökrétt framhald af *Dassonville* málinu. Í fyrsta lagi kom fram meginreglan um gagnkvæma viðurkenningu (e. *mutual recognition*), þar sem

⁷⁸ Þetta sjónarmið kemur fram í fjölda dóma EB dómstólsins, m.a. málinu C-441/02 *Framkvæmdastjórnin gegn Þýskalandi* [2006] ECR I-3449, málsgrein 34.

⁷⁹ Sjá t.d. mál 72/83 *Campus Oil* [1984/] ECR 2727, málsgrein 37, mál C-55/94 *Gebhard* [1995] ECR I-4165, málsgrein 37, mál C-100/01 *Olazabal* [2002] ECR I-10981, málsgrein 53.

⁸⁰ Sjá t.d. mál C-260/89 *ERT* [1991] ECR I-2925, málsgrein 45, þar sem fram kemur að réttlætningarástæður á grundvelli allsherjarreglu verði að meta í ljósi meginreglunnar um tjáningarfrelsi sem fram kemur í 10. grein Mannréttindasáttmála Evrópu.

⁸¹ Sjá t.d. mál 95/81 *Framkvæmdastjórnin gegn Ítalíu* [1982] ECR 2187, málsgrein 27, mál 238/82 *Duphar* [1984] ECR 523, málsgrein 23 og mál 352/85 *Bond* gegn *Hollandi* [1988] ECR 2085, málsgrein 34.

⁸² Mál 8/74 *Procureur du Roi* gegn *Dassonville* [1974] ECR 837.

⁸³ Mál 120/78 *Rewe-Zentral AG* gegn *Bundesmonopolverwaltung für Branntwein* [1979] ECR 649.

dómstóllinn hélt því fram að það væri ástæðulaust að takmarka frjálst flæði vöru frá landi, þar sem hún hefur verið löglega framleidd og markaðssett, yfir í annað ríki. Hins vegar kom dómstóllinn fram með hina svonefndu skynsemisreglu (e. *rule of reason*) þar sem hann kvað á um að hægt væri að færa fram aðrar réttlætningarástæður en fram koma í Rómarsáttmálanum í því tilviki að sú hindrun sem um ræðir sé án mismununar og sé nauðsynleg til þess að uppfylla lögmætar kröfur (e. *mandatory requirement*) í aðildarríkjunum, sem stafa af t.a.m. virku skatteftirliti, heilbrigðiskröfum, góðum viðskiptavenjum og neytendavernd.

Listinn yfir *lögmætar kröfur* er ekki tæmandi og hefur EB dómstóllinn aukið við hann í fjölda dóma og hefur þá m.a. reynt á þætti eins og umhverfisvernd,⁸⁴ fjölbreytileika í fjölmiðlun,⁸⁵ vernd menningararfleifðar⁸⁶ og fjármálalegan stöðuleika almannatryggingakerfisins.⁸⁷

Sambærileg þróun og á sviði frjálsra vöruviðskipta átti sér svo stað hvað varðar hin svið fjórfrelsisins, og ákvarðaði EB dómstóllinn í röð mála að gildissvið hinna grunngreinanna ætti ekki einungis að taka yfir bann við mismunun heldur einnig bann við öllum hindrunum á fjórfrelsinu. Þetta má sjá hvað varðar þjónustuviðskipti í *Säger*⁸⁸ málinu og hvað varðar staðfesturéttinn í *Gebhard*⁸⁹ málinu. Jafnframt kom fram í *Säger* og *Gebhard* málunum að EB dómstóllinn opnar fyrir aðrar réttlætningarástæður, með sama hætti og gert hafði verið í *Cassis de Dijon* málinu, í þeim tilvikum sem hindrun í aðildarríki gildir án mismununar. Dómstóllinn notar hugtakið *mikilvægir almannahagsmunir*⁹⁰ sem í sjálfu sér hefur ekki verið skilgreint en á við löggjöf í aðildarríki sem ætlað er að ná lögmætu markmiði sem er til hagsbóta fyrir almenning og takmarkar frjáls þjónustuviðskipti og stofnsetningarrétt með einhverjum hætti. Dómstóllinn notar hugtakið *mikilvægir almannahagsmunir* með sama hætti og gert var í *Cassis de Dijon* málinu hvað varðar hugtakið lögbundnar kröfur. Þó ber að hafa í huga að aðeins er hægt að réttlæta hindrun við frjálsum þjónustuviðskiptum eða stofnsetningarrétti ef það svið sem um ræðir hefur ekki verið samræmt með afleiddri löggjöf og að meðalhófsreglunnar sé gætt.

Listinn yfir mikilvæga almannahagsmunir sem EB dómstóllinn hefur viðurkennt í tengslum við þjónustuviðskipti og stofnsetningarrétt er orðinn langur en nefna má markmiðið að koma í veg fyrir félagsleg vandamál tengd veðmálastarfsemi,⁹¹ koma í veg fyrir félagsleg undirboð,⁹² neytendavernd,⁹³ aðgerðir til að tryggja samkvæmni og eftirlit í skattkerfinu⁹⁴ og reglur sem tryggja að lyf seld almenningi séu áreiðanleg og af góðum gæðum.⁹⁵

6.3. Grunnákvæðin – fjármálamarkaðurinn

Nokkrir dómur hafa fallið hjá EB dómstólnum er varða fjármálamarkaðinn og grunngreinarnar og þá að hvaða marki aðildarríkin geti gert ríkari kröfur sem hægt er að réttlæta með vísan til ákvæða

⁸⁴ Mál 302/86 *Framkvæmdastjórnin* gegn *Danmörku* [1988] ECR 4607.

⁸⁵ Mál C-368/95 *Vereinigte Familienpress Zeitungsverlag- und vertriebs GmbH* gegn *Heinrich Bauer Verlag* [1997] ECR I-3689.

⁸⁶ Mál 60-61/84 *Cinéthèque SA o.fl.* gegn *Fédération nationale des cinémas français* [1985] ECR 2605.

⁸⁷ Mál C-120/95 *Decker* gegn *Caisse de maladie des employés privés* [1998] ECR I-1831.

⁸⁸ Mál C-76/90 *Säger* gegn *Dennemeyer & Co. Ltd.* [1991] ECR I-4221.

⁸⁹ Mál C-55/94 *Gebhard* [1995] ECR I-4165.

⁹⁰ Dómstóllinn hefur ekki verið alveg nákvæmur í hugtakanotkun á þessu sviði og notað hugtökin „*imperative requirements in the general interest*“ eða „*overriding requirements relating to the public interest*“ sem og hugtakið „*general good*“. Hér verður notast við hugtakið *mikilvægir almannahagsmunir*.

⁹¹ Mál C-275/92 *Schindler* [1994] ECR I-1039.

⁹² Mál C-244/04 *Framkvæmdastjórnin* gegn *Býskalandi* [2006] ECR I-885.

⁹³ T.d. mál C-180/89 *Framkvæmdastjórnin* gegn *Ítalíu* [1991] ECR I-709.

⁹⁴ Mál C-204/90 *Bachmann* [1992] ECR I-249) og mál C-250/95 *Futura Participations* [1997] ECR I-2471.

⁹⁵ Mál C-531/06 *Framkvæmdastjórnin* gegn *Ítalíu*, dómur kveðinn upp 19. maí 2009, og mál C-322/01 *Deutscher Apothekerverband* [2003] ECR I-1488.

Rómarsáttmálans eða hinna dómstólamótuðu réttlætningarástæðna. Rétt er að nefna nokkur dæmi í þessu sambandi.

Fyrst má nefna mál *Framkvæmdastjórnarinnar gegn Þýskalandi*⁹⁶ (*þýska tryggingamálið*). Þar komu til skoðunar kröfur í þýskri löggjöf sem gerðu m.a. að skilyrði fyrir þá sem ætluðu að selja tryggingar í Þýskalandi að þeir hefðu þar staðfestu (stofnsettu fyrirtæki) og leyfi útgefið af þýskum yfirvöldum. Þetta taldi EB dómstóllinn vera hindranir sem færu í bága við grunnreglur Rómarsáttmálans varðandi þjónustufrelsið (49. gr. Rs.). Hins vegar taldi dómstóllinn að, að því marki sem löggjöfin á þessu sviði hafði ekki verið samræmd, gildi án mismununar og að því marki sem tryggingafélag væri ekki gert að uppfylla sambærilegar kröfur í heimaríki sínu, þá kynnu þýsku reglurnar að vera réttlætningarlegar. Slík réttlætning væri byggð á vernd mikilvægra almannahagsmuna og í málinu var ljóst að þar spilaði neytendaverndin stærsta hlutverkið, þar sem reglurnar vörðuðu m.a. kröfur um fjárhagslega stöðu tryggingafélaga sem og eftirlit með starfsemi þeirra. Dómstóllinn komst að þeirri niðurstöðu, að lokum, að hluti þýsku reglnanna gæti staðist m.t.t. til neytendaverndar. Dómurinn er einnig gott dæmi um áhrif *Cassis de Dijon* reglunnar á þjónustuviðskiptasviðinu.

Alphine Investment málið⁹⁷ varðaði bann í hollenskri löggjöf við því að stunda óumbeðna markaðssetningu í gegnum síma (e. *cold calling*) við sölu á fjármálagerningum, m.a. framvirkum samningum. Spurningin var m.a. hvort slíkt bann stæðist grunnreglur Rómarsáttmálans varðandi þjónustufrelsi (49. gr. Rs.), þar sem hér væri komið í veg fyrir m.a. markaðssetningu yfir landamæri. Dómstóllinn taldi slíkt bann vera hindrun sem gildi án mismununar sem hægt væri því að réttlæta með tilvísan til verndar mikilvægra almannahagsmuna. Í þessu tilviki verndar orðspors fjármálageirans og þannig að viðhalda trausti almennings á honum.

Caxia-Bank málið⁹⁸ varðaði reglur í franskri löggjöf sem lögðu bann við því að greiða vexti á óbundna innlánsreikninga (e. *sight accounts*). EB dómstóllinn taldi slíkar kröfur vera hindrun við stofnsetningarfrelsinu (43. gr. Rs.). Reglurnar stæðu í vegi fyrir því að erlend bankaútibú gætu stofnsett sig í ríkinu og keppt á jafnræðisgrundvelli þar sem samkeppni á innlánsmarkaði, í formi innlánsvaxta, væri helsta leiðin til að komast inn á markaðinn. Mögulegt væri að réttlæta slíka hindrun með vísun til mikilvægra almannahagsmuna, að uppfylltum ákveðnum skilyrðum, m.a. meðalhöfsreglunni. Frönsk yfirvöld báru við að markmið frönsku bannreglunnar væru annars vegar neytendavernd og hins vegar hvatning til sparnaðar. Þrátt fyrir að dómstóllinn teldi þetta ekki ólöglegt sjónarmið í sjálfu sér, taldi hann að algert bann við því að greiða vexti á slíka reikninga væri brot á meðalhöfsreglunni. Því væru frönsku reglurnar óréttlætningarlegt brot á meginreglu 43. gr. Rs. um stofnsetningarrétt.

Af framangreindu má vera ljóst að EB dómstóllinn hefur viðurkennt að neytendavernd og vernd orðspors fjármálakerfisins séu mikilvægir almannahagsmunir sem geti réttlætt ákveðnar hindranir, t.a.m. við þjónustu- eða stofnsetningarfrelsi. Ekki er heldur í sjálfu sér loka fyrir það skotið að aðrir mikilvægir almannahagsmunir geti hér komið til skoðunar en meðalhöfsreglan setur einnig ströng skilyrði og er e.t.v. frekar sú hindrun sem erfitt er fyrir aðildarríkin komast í gegnum.

Rétt er að benda á að dómaframkvæmd á sviði annarra fjórfrelsisákvæða, t.a.m. frjálsra vöruviðskipta, getur komið til skoðunar þegar metið er hvaða sjónarmið geti varðað mikilvæga almannahagsmuni sem og mögulega annarra efnissviða innan sama fjórfrelsisákvæðis. Má í því sambandi t.a.m. vísa til *Decker* málsins þar sem EB dómstóllinn kvað á um að reglur um endurgreiðslu lyfja gætu

⁹⁶ Mál C-205/84 *Framkvæmdastjórnin gegn Þýskalandi* [1986] ECR-3755.

⁹⁷ Mál C-384/93 *Alphine Investments* [1995] ECR I-1141.

⁹⁸ Mál C-442/02 *CaxiaBank France gegn Ministère de l'Économie, des Finances and de l'Industrie* [2004] ECR I-8961.

réttlætt hindrun á frjálsu vörufæði ef markmiðið væri að tryggja fjárhagslegan stöðugleika almannatryggingakerfisins (e. *financial balance of the social security system*) og í kjölfarið til málanna *Kohll*,⁹⁹ *Garaets-Smit/Peerbooms*¹⁰⁰ og *Fauré*¹⁰¹ í tengslum við frjáls þjónustuviðskipti á heilbrigðissviðinu (49. gr. Rs), þar sem sömu réttlættingarsjónarmið voru lögð til grundvallar.

Ekki skal heldur útiloka að hægt sé að bera fyrir sig réttlættingarástæður byggðar á allsherjarreglusingjónarmiðum (e. *public policy*) eins og að framan greinir en þær geta komið til greina hvort sem þær hindranir sem um er að ræða fela í sér mismunun eða ekki. Þess vegna má halda því fram með sterkum rökum að stöðugleiki bankakerfis í einu ríki sé í raun allsherjarréttarlegt sjónarmið. Í því sambandi er rétt að geta *Thomson* málsins¹⁰² sem varðaði bann í Bretlandi við því að silfurmynt væri brædd eða eyðilögð, jafnvel eftir að myntin væri hætt að vera löglegur gjaldmiðill. Einnig var útflutningsbann á myntinni til að koma í veg fyrir að myntin yrði brædd eða eyðilögð í öðru ríki. Talið var að breska ríkinu væri heimilt að viðhalda slíku banni á grundvelli sjónarmiða um allsherjarreglu sem fram koma í 30. gr. Rs., þar sem rétturinn til myntsláttu varðaði grundvallarhagsmuni ríkisins¹⁰³ (e. *the fundamental interests of the State*). Í öllu falli ættu slík sjónarmið um stöðuleika bankakerfis vel við sem mikilvægir almannahagsmunir, sérstaklega ef slík sjónarmið hafa hlotið náð EB dómstólsins í tilvikum þar sem um er að ræða fjárhagslegan stöðugleika á afmarkaðri sviðum, þ.e. stöðugleika almannatryggingakerfisins, sbr. framangreind mál *Decker*, *Kohll*, *Garaets-Smits/Peerbooms* og *Fauré*.

6.4. Samræming – almennt

Eins og að framan greinir er lagasamræmingu með afleiddri EB löggjöf, fyrst og fremst tilskipunum, ætlað að hrinda í framkvæmd þeim markmiðum sem stefnt er að með Rómarsáttmálanum, t.a.m. sameiginlegum innri markaði EB.

Ef um er að ræða hámarkssamræmingu á ákveðnu sviði gilda ákvæði þeirrar afleiddu gerðar, oftast tilskipunar, eingöngu og aðildarríkjunum er óheimilt að setja neinar aðrar kröfur eða reglur á því sviði.¹⁰⁴ Sviðið hefur verið „tæmt“ með samræmdu löggjöfinni og ekki rúm fyrir aðrar eða auknar kröfur af hálfu aðildarríkjanna, hvort sem þær eru strangari eða vægari.

Þegar um er að ræða lágmarkssamræmingu hefur aðildarríkið heimildir til að setja kröfur eða löggjöf sem er strangari en það lágmark sem sett er með afleiddu löggjöfinni. Hins vegar takmarka grunngreinar Rómarsáttmálans aðildarríkin þannig að hinar strangari reglur þurfa að vera samrýmanlegar réttlættingarástæðum þeim sem fram koma í grunngreinum Rómarsáttmálans og dómaframkvæmd EB dómstólsins.

6.5. Samræming – fjármálamarkaðurinn

Hinar samræmdu reglur á sviði fjármálamarkaðarins einkennast af lágmarkssamræmingartilskipunum ásamt oft meginreglunni um gagnkvæma viðurkenningu og heimaríkiseftirlit. Þegar um er að ræða lágmarkssamræmingu getur aðildarríki sett strangari kröfur sem gilda fyrir alla sem starfa innan þess

⁹⁹ Mál C-158/96 *Kohll* gegn *Union des Caisses de Maladie* [1998] ECR I-1931.

¹⁰⁰ Mál C-157/99 *B.S.M. Garaets-Smits* og *H.T.M. Peerbooms* [2001] ECR I-5473.

¹⁰¹ Mál C-385/99 *V.G. Müller-Fauré* [2003] ECR I-4509.

¹⁰² Mál 7/78 *R.* gegn *Thompson, Johnson & Woddiwiss* [1978] ECR 2247.

¹⁰³ Sjá *Thompson*, málgrein 34.

¹⁰⁴ Þetta hefur verið staðfest í fjölmörgum dómum EB dómstólsins, t.d. mál C-421/98 *Framkvæmdastjórnin* gegn *Spáni* [2000] ECR I-10375, málgrein 42, mál 251/78 *Denkavit Futtermittel* gegn *Minister für Ernährung, Landwirtschaft und Forsten des Landes Nordrhein-Westfalen* [1979] ECR 3369, málgrein 14, mál 190/87 *Oberkreisdirektor des Kreises Borken o.fl.* gegn *Moormann* [1988] ECR 4689, málgrein 10, and mál C-112/97 *Framkvæmdastjórnin* gegn *Ítalíu* [1999] ECR I-1821, málgrein 54.

rikis. Þetta svigrúm er ótvírætt t.a.m. hvað varðar tilskipanir um peningaþvætti, 2005/60/EB og 2006/70/EB. Hins vegar er algengara að um sé að ræða lágmarkssamræmingu ásamt meginreglunni um gagnkvæma viðurkenningu, sbr. t.d. tilskipanir um gagnsæiskröfur, 2004/109/EB og 2007/14/EB, sem og tilskipanir um verbréfamarkaðssjóði (UCITS), tilskipun 85/611/EBE, ásamt síðari breytingum.¹⁰⁵ Þegar lágmarkssamræming fer saman með meginreglunni um gagnkvæma viðurkenningu getur aðildarríkið gert ríkari kröfur til innlendra aðila, eða viðhaft svonefnda öfuga mismunun, en ekki til þeirra erlendu ríkisborgara/fyrirtækja sem kjósa að hafa starfsemi í því ríki. Þó er meginreglan um gagnkvæma viðurkenningu heldur ekki fortakslaus, sbr. ákvæði 1. mgr. 26. gr., 31. gr. og 37. gr. í lánastofnanatilskipuninni 2006/48/EB, þar sem fram kemur sérstaklega, eins og að ofan greinir, að hægt sé að gera kröfur á grundvelli mikilvægra almannahagsmuna (e. *general good*) þrátt fyrir meginregluna um gagnkvæma viðurkenningu.

Einnig eru tilskipanir á fjármálamarkaði sem kveða á um hámarkssamræmingu, eins og t.d. tilskipanir um innherjasvik og markaðsmisnotkun, þ.e. tilskipun 2003/6/EB og framkvæmdatilskipanirnar sem settar voru í kjölfar hennar.¹⁰⁶ Varðandi hámarkssamræmingu ber að geta þess að takmörk slíkra ákvæða eru fyrst og fremst bundin við gildissvið þeirrar tilskipunar, eða þeirra ákvæða, sem þau birtast í en ekki utan þess. Því skiptir máli að skilgreina gildissviðið vel. Einnig kunna að vera verulegar undanþágur og svigrúm í tilskipunum sem kveða á um hámarkssamræmingu að miklu leyti, eins og t.d. í lánastofnanatilskipuninni 2006/48/EB sem er í raun dæmi um tilskipun sem hefur að geyma ákvæði bæði um lágmarkssamræmingu og hámarkssamræmingu (blönduð).¹⁰⁷

Samantekið má því segja að á því sviði fjármálamarkaðarins sem samræmt hefur verið með afleiddri löggjöf hafi aðildarríkin oft töluvert svigrúm til þess að setja strangari kröfur. Hins vegar þarf að meta, á grundvelli samræmingarstigs hinnar afleiddu löggjafar, í hverju tilfelli fyrir sig hvert svigrúm aðildarríkis er til þess að setja strangari kröfur í löggjöf sinni. Heimildin til að setja strangari kröfur er hins vegar ekki fortakslaus þrátt fyrir lágmarkssamræmingu og aðildarríkin þurfa að uppfylla þau meginsjónarmið sem að ofan eru tilgreind, þ.e. m.a. að um sé að ræða mikilvæga almannahagsmuni og að kröfur meðalhófsreglunnar séu uppfylltar.

¹⁰⁵ Sjá dæmi um fleiri lágmarkssamræmingartilskipanir, Mette Winther Løfquist: EU's pengeinstitutlovgivning, bls. 284.

¹⁰⁶ Sjá dæmi um hámarkssamræmingartilskipanir, Mette Winther Løfquist: EU's pengeinstitutlovgivning, bls. 280–281.

¹⁰⁷ Sjá dæmi um blandaðar tilskipanir, Mette Winther Løfquist: EU's pengeinstitutlovgivning, bls. 285.