

**EØS-avtalens betydning for
det norske finansmarkedet
1994-2011**

Tore Mydske





OM RAPPORTEN

Rapporten er skrevet på oppdrag for Europautredningen. Innholdet i rapporten er forfatterens ansvar. Rapportene er å betrakte som et innspill til utredningen og reflekterer ikke Europautredningens synspunkter.

OM FORFATTEREN



Tore Mydske

Tore Mydske arbeider som advokat i advokatfirmaet Thommessen, med særlig fokus på norsk og internasjonal finansmarkedsrett. Han har tidligere arbeidet i Finansdepartementets Finansmarkedsavdeling (avdelingsdirektør fra 2002 til 2008), hvor han bl.a. ledet departementets arbeid med ny børss- og verdipapirlovgivning og arbeidet med gjennomføringen av sentrale EØS-direktiver på finansmarkedsområdet. Mydske var ambassaderåd for økonomiske og finansielle saker ved Norges ambassade i Washington DC fra 2004-2006. Han er cand.jur. fra Universitetet i Oslo, og har en LLM fra King's College London.

Innhold

1. Hovedtrekk	5
2. Videre fremstilling og avgrensninger	6
3. Norsk finansmarkedsregulering før EØS-avtalen	7
3.1 Oversikt	7
3.2 Finansinstitusjonene (bank, finans og forsikring)	7
3.3 Verdipapirmarkedet	7
4. Finansmarkedsregulering i EØS-avtalen	8
4.1 Innledning	8
4.2 Finansmarkedsregulering i sekundærlovgivningen (EØS-avtalens vedlegg IX)	9
4.3 Oppsummering	12
4.4 Finansmarkedsregulering i EØS-avtalens hoveddel	12
5. Oversikt over EUs finansmarkedsregulering siden 1994	13
5.1 Innledning	13
5.2 Perioden 1994 til 1999	13
5.3 Perioden 1999 til 2007	13
5.4 Perioden 2007 til 2011	15
5.5 Opplegget videre	16
6. Regulatoriske konsekvenser av EØS-avtalen	16
6.1 Oversikt	16
6.2 Utviklingstrekk i perioden 1994-1999	16
6.3 Utviklingstrekk i perioden 1999-2007	17
6.4 Utviklingstrekk i perioden etter 2007	26
7. Institusjonelle utviklingstrekk	30
7.1 Oversikt	30
7.2 Prosessen i EFTA	30
7.3 Oversikt over norsk gjennomføring i praksis	31
7.4 EUs regelverksprosesser og Norges innflytelse frem til finanskrisen	32
7.5 Endringer i EUs tilsynsstruktur etter finanskrisen og Norges forhold til denne	32
7.6 Fra minimumsharmonisering til fullharmonisering – mot en "Single European Rulebook" ...	34
8. Økonomiske utviklingstrekk	35
8.1 Oversikt	35
8.2 Bank og forsikring	36
8.3 Forvaltningsselskap for fond	36
8.4 Verdipapirforetak	37
8.5 Oslo Børs' konkurransesituasjon	38
9. Enkelte refleksjoner	40

EØS-avtalens betydning for det norske finansmarkedet 1994-2011

Tore Mydske

1. Hovedtrekk

Tradisjonelt har den offentlige reguleringen av finansmarkedet vært et nasjonalt anliggende, som har tiltrukket seg betydelig politisk interesse. Dette skyldes finansmarkedets viktige samfunnsøkonomiske funksjon, som i korthet er å formidle kreditt og egenkapital til næringsliv og privatpersoner, samt omfordeling av risiko. I takt med en økende globalisering og fri bevegelighet av kapital, har reguleringen av finansmarkedene i økende grad blitt et internasjonalt anliggende. For Norges del har EØS-avtalen vært den sentrale ”koblingssentralen” for gjennomføringen av de internasjonale normene for finansmarkedet, hva enten normene kommer fra EU selv eller fra mer globale standardsettere. Dette har medført at EØS-avtalens vedlegg om finansielle tjenester er blant de mest omfangsrike i hele avtalen.

Norske finansmarkeder hadde på slutten av 1980-tallet og begynnelsen av 1990-tallet vært gjennom en svært turbulent periode, med en kraftig kredittvekst og etterfølgende bankkrise. På denne bakgrunn ble det i samme periode gjennomført omfattende reformer av finansmarkedslovgivningen. I møtet med EØS-avtalens regler om finansmarkedet, fremsto derfor norsk lovgivning som relativt moderne og fremtidsrettet. Verken EØS-avtalens hoveddel (reglene om fri flyt) eller de mer detaljerte direktivene utløste noen omfattende reform av norsk lovgivning. Tilpassningsarbeidet besto – grovt sett – av å fjerne opplagt diskriminerende bestemmelser fra lover og forskrifter.

Dersom man i 1994 hevet blikket og så fremover, fremsto det nok heller ikke som særlig sannsynlig at EUs lovgivning for finansmarkedet ville medføre behov for større reformer for norsk lovgivning i tiden fremover. EU hadde nettopp fått på plass de sentrale direktiver som skulle skape et indre marked for finan-

sielle tjenester, og uansett var EU-reglene på området minimumskrav som ville tillate strengere nasjonale krav. Alt lå dermed til rette for å videreføre de sentrale trekkene ved norsk finansmarkedslovgivning under EØS-avtalen.

Dersom vi nå i 2011 ser tilbake, ser vi at utviklingen tok en annen retning. Konsekvensene av denne utviklingen kan analyseres ut fra et regulatorisk, institusjonelt og økonomisk perspektiv.

I et *regulatorisk perspektiv* er det neppe mulig å overvurdere EØS-avtalens betydning. EØS-reglene – hva enten det gjelder avtalens hoveddel eller sekundærlovgivningen – gjennomsyrrer nær sagt alle sider av norsk finanslovgivning. Dette betyr ikke vi ikke lenger har nasjonale særtrekk i vår finansregulering, men poenget er at EØS-reglene som innholdsleverandør og premissgiver må hensyntas i alle regelverksprosesser på området. Det er særlig to forhold som har utviklet seg annerledes enn det man så for seg i 1994. For det første har EØS-avtalens hoveddel endret karakter i forhold til det man da forholdt seg til. For det andre har utviklingen av sekundærlovgivningen blitt langt mer omfattende enn det man så for seg. Dette har på nytt skutt fart i kjølvannet av finanskrisen.

I et *institusjonelt perspektiv* har EU gått over fra tradisjonelle direktiver til å vedta rammedirektiver som må utfylles av mer detaljerte ”EU-forskrifter”. Disse reglene krever i økende grad fullharmonisering. EUs utfyllende regler vedtas av organer hvor også Norge har møterett. Det er imidlertid tvilsomt om Norge fullt ut benytter det potensial for påvirkning som ligger i dette. Et annet utviklingstrekk er at EUs organer får egne tilsynsoppgaver, og EU-kommisjonen har ikke lagt skjul på at ambisjonen er at det skal innføres én felles europeisk regelbok for finansmarkedet. Dette vil

reducere nasjonale tilsynsmyndigheters innflytelse på regelverksutviklingen og fortolkningen av dette.

I et økonomisk perspektiv har EØS-avtalen gitt utenlandske aktører tilgang til det norske markedet, hva enten dette skjer gjennom grensekryssende virksomhet, etablering av filial eller oppkjøp av norske finansinstitusjoner. Denne markedsadgangen har i stor grad blitt benyttet, og utenlandske aktører har innenfor viktige sektorer høye markedsandeler i Norge sammenlignet med situasjonen i andre land. Den korresponderende markedsadgangen norske aktører har fått til andre EØS-land, har i mye mindre grad blitt benyttet.

Den omfattende detaljreguleringen av finansielle tjenesteytere, innebærer at løpende kostnader for regulert virksomhet har økt betraktelig. Dette skyldes dels økte kapitalkrav, men det påløper også betydelige kostnader som følge av nye regulatoriske krav. For store, internasjonale investeringsbanker utgjør dette marginale kostnader som følge av deres enorme kapitalstyrke. Samtidig er dette institusjoner som har mest igjen for full markedsadgang til hele EØS-området basert på ett sett harmoniserte regler. For mindre og mellomstore norske foretak, er kostnadene knyttet til nye kapitalkrav og andre regulatoriske krav betydelige i forhold til størrelsen. Videre er dette foretak som har relativt liten interesse av den markedsadgangen oppfyllelse av slike fellesregler gir dem. Tilknytningen til EU gjennom EØS-avtalen har imidlertid gitt norsk næringsliv tilgang til et dypt og likvid kapitalmarked, og det er ikke urimelig å anta at dette igjen har lagt til rette for sysselsetting og vekst i norsk økonomi. Eksistensen av et stort og velfungerende europeisk finansmarked har også betydning for Norge som kapitaleksportør.

2. Videre fremstilling og avgrensninger

I det følgende vil det først gjøres rede for norsk finansmarkedsregulering slik den fremsto før EØS-avtalen trådte i kraft. Dette danner det faktiske og rettslige bakteppe for vurderinger av avtalens ulike konsekvenser for det norske finansmarkedet, jf. punkt 3. Deretter gis en oversikt over hvordan EØS-avtalen og dens vedlegg påvirket norsk finansmarkedsregulering i 1992-1994, og de sentrale endringsprosesser som har skjedd i EU i perioden 1994 frem til i dag, jf. punkt 4 og 5 nedenfor.

Hoveddelen av rapporten vil bestå av tre hovedlinjer som viser EØS-avtalens betydning for norske finansmarkeder.

For det første vil det gjøres rede for de omfattende regulatoriske konsekvensene EØS-avtalens hoveddel og de tilhørende direktiver/forordninger (sekundærlov-givningen) har hatt for den norske reguleringen av finansmarkedet, jf. punkt 6. Det finnes knapt et område innen norsk finansmarkedsregulering som ikke er berørt av EØS-reglene, hva enten det gjelder positiv gjennomføring av EØS-avtalens sekundærlov-givning eller intern norsk regulering som vil måtte vurderes opp mot reglene om de grunnleggende friheter i avtalens hoveddel. Dette vil illustreres ved konkrete eksempler fra Norges forhold til EFTAs Overvåkingsorgan ("ESA") i perioden 1994 frem til i dag.

Videre vil det gis en oversikt over de viktigste *institusjonelle* konsekvensene av EØS-avtalen på finansmarkedsområdet. De sentrale temaer her vil være endringer i norske og europeiske regelverksprosesser og endringer i organiseringen av tilsynet av de norske finansmerkene, jf. punkt 7 nedenfor.

Den tredje hovedlinjen knytter seg til de viktigste økonomiske konsekvensene av EØS-avtalen har hatt for det norske finansmarkedet, jf. punkt 8. Fokus vil her være i hvilken grad tjenesteytere fra andre EØS-land er etablert eller yter tjenester i Norge, og i hvilken grad norske aktører benytter seg av sine tilsvarende rettigheter til å yte tjenester eller etablere seg i andre EØS-land. Det vil også gjøres nærmere rede for utviklingen i verdipapirmarkedet i perioden. I punkt 9 gjøres enkelte refleksjoner.

Fokus vil således være på EØS-reglene om finansinstitusjonene og reguleringen av verdipapirmarkedet. Emnet er bredt, og det er nødvendigvis en rekke viktige områder som ikke kan behandles særskilt. Dette gjelder for det første EUs *valutaunion og økonomiske samarbeidsavtaler*, selv om vi kommer inn på visse rettslige spørsmål som oppsto da EU innførte en ny valuta i 1999. Heller ikke spørsmål knyttet til *skatt, forbrukerspørsmål, selskapsrett eller revisjon/regnskap* vil behandles særskilt. Det er imidlertid grunn til å understreke at hvert av disse områdene har hatt stor betydning for norsk finansmarkedsregulering fra 1994 frem til i dag. I en bredere anlagt rapport ville disse temaene hatt en naturlig plass.

3. Norsk finansmarksregulering før EØS-avtalen

3.1. Oversikt

Både før og etter gjennomføringen av EØS-avtalen i norsk rett har det gått et klart reguleringsmessig skille mellom regulering av *finansinstitusjonene* på den ene siden, og reguleringen av *verdipapirforetak og verdipapirmarkedet* på den annen. Finansinstitusjoner er foretak som yter kreditt til andre, og omfatter typisk banker, forsikringsselskap og finansieringsforetak. Verdipapirforetak er foretak som yter investeringstjenester, typisk meglerforetak. Tradisjonelt har norske myndigheter hatt fokus på reguleringen av finansinstitusjonene, og dette skyldes nok særlig bankenes dominans som finansieringskilde for norsk næringsliv.¹ Verdipapirforetakene og verdipapirmarkedene har i mindre grad vært gjenstand for nasjonale reguleringer. Slik var også situasjonen før EØS-avtalen trådte i kraft.

3.2. Finansinstitusjonene (bank, finans og forsikring)

For å forstå Norges tilnærming til EUs regulering av finansinstitusjonene under EØS-forhandlingene, er det viktig å se nærmere på den eksisterende finanslovgivningen Norge hadde på den tiden og det faktiske bakteppet for denne lovgivningen.

I perioden 1983 til 1988 ble de fleste av etterkrigstidens reguleringer av kredittmarkedene opphevet og erstattet av et nytt markedsbasert reguleringsregime.² Avreguleringen førte til en sterk kreditteksponering, og i en fireårsperiode på midten av 1980-tallet ble utlånsvolumene mer en doblet.³ Kreditteveksten falt sammen med ekspansiv finanspolitikk, sviktende oljeinntekter og svikt i boligmarkedet som følge av økende rentekostnader etter skatt. Samlet sett medførte dette en kraftig økning i bankenes utlån og garantier, og den norske bankkrisen i perioden 1987 til 1992 var et faktum.

Bankkrisen og utviklingen i det norske finansmarkedet på 1980-tallet medførte behov for en omfattende reform og modernisering av de regulatoriske rammene for finansmarkedet. Dette resulterte i finansieringsvirksomhetsloven av 10. juni 1988 og en ny forsikringsvirksomhetslov av samme dato. Samtidig ble det gjennomført viktige endringer i hhv sparebankloven og forretningsbankloven av 1961. Som en direkte

1 Se omtale i NOU 2011:1 s. 81.

2 Se også Sverre Knutsen i "Erfaringer og utfordringer - Kredittilsynet 1986-2006" s. 19.

3 Finansmarkedsmeldinga 2010 s. 52.

konsekvens av bankkrisen og for å legge til rette for en resolutt håndtering av denne, ble det også gjennomført viktige endringer i 1991 ved innføringen av Statens Banksikringsfond og Statens Bankinvesteringsfond. Endringene innebar bl.a. staten kunne pålegge bankene å skrive ned kapitalen til null dersom den i det vesentlige var tapt, og gjennomføre en rettet emisjon mot eventuelle nye aksjonærer/én ny aksjonær (slik som staten).

Samlet sett medførte disse lovendringene at det ble fastsatt et sett med felles lovregler for alle finansinstitusjoner i finansieringsvirksomhetsloven, mens det ble gitt institusjonsspesifikke lovregler for de ulike typer finansinstitusjoner i banklovene, forsikringsvirksomhetsloven og i særbestemmelser i finansieringsvirksomhetsloven.⁴ Dette la til rette for like konkurransevilkår for finansieringsvirksomhet, uavhengig av om finansieringen skjedde fra en bank, forsikringsselskap eller finansieringsforetak. Bakgrunnen for denne tilnærmingen var at utviklingen på 1980-tallet hadde vist at konkurranseflatene mellom de ulike bransjene var blitt større (særlig i forhold til utlån), og at utviklingen gikk i retning av at finansielle tjenester i stadig større grad ble tilbudt av finanskonsern. Dette fokus på likebehandling av ulike finansinstitusjoner viste seg først og fremst i reguleringen av foretakenes kapitalforhold, ved at f. eks. banker og forsikringsselskaper ble underlagt de samme løpende kapitalkrav. For det andre ble samtlige finansinstitusjoner underlagt de samme eierbegrensingsregler - regler som skulle ivareta institusjonenes uavhengighet i forhold til annet næringsliv og motvirke konkurransehemmende krysseie mellom finansinstitusjoner.⁵

På begynnelsen av 1990-tallet fremsto derfor de norske lovreglene for finansinstitusjonene som moderne og fremtidsrettede, i tillegg til at de var bygget på viktige erfaringer i den siste bankkrisen. Norske myndigheters vurderinger av EUs regelverk på området må vurderes i lys av dette bakteppet, jf. nærmere nedenfor.

3.3. Verdipapirmarkedet

Verdipapirmarkedet var også preget av store omveltninger og tilhørende lovreformer i siste halvdel av 1980-tallet. Når det gjelder markedsutviklingen, ble markedsverdien av norske børsnoterte selskaper mer

4 Eksempler på slike særregler er lovens kapittel 3 (for finansieringsforetak) og lovens kapittel 2a underkapittel IV (for holdingselskaper i finanskonsern).

5 Se nærmere omtale av denne utviklingen i Erling Selvig, "Erfaringer og utfordringer - Kredittilsynet 1986-2006" s. 52.

enn fordoblet fra 1983 til 1986 – verdien økte fra ca 35 milliarder kroner til ca 75 milliarder kroner.

På lovsiden ble det vedtatt en ny verdipapirhandellov i 1985, som erstattet lov om fonds- og aktiemæglere av 1918. I tillegg til å regulere meglerrollen, innførte også 1985-loven mer generelle lovregler for omsetning av verdipapirer, herunder innsidehandelregler, regler om meldepliktig verdipapirhandel, regler om emisjoner, krav til opplysningsplikt for noterte foretak og regler om god forretningsskikk. I motsetning til hva som gjaldt for lovreformene for finansinstitusjonene, var lovreformen i 1985 allerede sterkt preget og påvirket av EUs regulering av verdipapirmarkedet. Dette reduserte behovet for tilpasninger i verdipapirlovgivningen ved innføringen av EØS-avtalen i norsk rett, jf. nærmere nedenfor.

En annen viktig endring i perioden var at man fra en fysisk omsetning og rettighetsregistrering av verdipapirer, til et dokumentløst og elektronisk rettighetsregister ved innføringen av ny verdipapirsentrallov i 1985. Norge var med dette blant de første (om ikke det første) landet i verden som innførte et fullstendig dematerialisert rettighetsregister for finansielle instrumenter. I 1988 ble det vedtatt en ny børslov, hvor Oslo Børs ble tillagt en rekke offentligrettslige kontroll- og tilsynsoppgaver, bl.a. håndhevelsen av regelverket om tilbudsplikt og frivillige tilbud.⁶

Samlet sett fremsto også reguleringen av det norske verdipapirmarkedet som relativt moderne og fremtidsrettet da EØS-avtalen skulle gjennomføres i norsk rett på begynnelsen av 1990-tallet.

4. Finansmarkedsregulering i EØS-avtalen

4.1. Innledning

EØS-avtalen innebar for det første at Norge forpliktet seg til å respektere avtalens grunnleggende friheter slik disse til enhver tid ble tolket av EU-domstolen og EFTA-domstolen.

Avtalen innebar for det andre at Norge forpliktet seg til å gjennomføre EUs utfyllende regelverk på finansområdet, mer presist å gjennomføre de tallrike direktiver og forordninger som EU hadde vedtatt på finansområdet i norsk rett. Dette var langt på vei en statisk

øvelse siden man visste hva EU hadde vedtatt, og man kunne relativt enkelt beskrive hvilke konsekvenser disse eksisterende EU-reglene ville få for Norge.

Norge påtok seg sine folkerettslige forpliktelser til å gjennomføre EØS-avtalens utfyllende regler i to etapper.

Den første etappen besto av utarbeidelse og behandling av St.prp. nr. 100 (1991-92) om samtykke til ratifikasjon av Avtale om Det europeiske økonomiske samarbeidsområde (EØS). Samtykkeproposisjonen omtaler bare rettsakter som var kunngjort før 1. august 1991, og da avtalen trådte i kraft 1. januar 1994 var det således bare disse rettsaktene som Norge var folkerettslig forpliktet til å gjennomføre. Etter at avtalen var vedtatt, måtte det foretas nødvendige lovendringer. På finansområdet skjedde de vesentligste lovendringer ved behandlingen av Ot.prp. nr. 85 (1991-92).

I de to og et halvt årene som gikk fra 1. januar 1991 til 1. januar 1994 ble det imidlertid gjennomført viktige regelverksreformer i EU i forbindelse med gjennomføringen av EUs indre marked, herunder også på finansområdet. Stortingets samtykke til å innlemme disse ”mellomliggende” rettsaktene i EØS-avtalen ble innhentet ved behandlingen av St.prp. nr. 40 (1993-94). I denne proposisjonen omtales de sentrale direktiver som var vedtatt for å gjennomføre EUs indre marked på finansområdet. Denne andre runden med direktiver måtte også gjennomføres i norsk rett, og hovedinntrykket er at denne runden krevde noe flere lovendringer enn den første runden fra 1993. Dette skyldtes de omfattende reformer EU hadde vedtatt ved innføringen av det indre marked, og som særlig fikk betydning for forsikringsområdet og børs- og verdipapiriområdet. Denne andre runden med direktiver på finansområdet ble gjennomført i norsk rett i ulike stortingsdokumenter, men det sentrale dokumentet var forslagene i Ot.prp. nr. 77 (1993-94) om lov om endringer i lov 10. juni 1988 nr. 39 om forsikringsvirksomhet mv. (endringer i forbindelse med tilpasninger til Tilleggsavtalen til EØS-avtalen).

Konsekvensene av å gjennomføre EØS-avtalens hoveddel og de utfyllende rettsaktene i norsk rett er hovedtema i det følgende. Vi begynner med det siste.

⁶ Se nærmere om tale i Ryel/Myklebust i ”Erfaringer og utfordringer - Kredittilsynet 1986-2006” s. 65-66.

4.2. Finansmarkedsregulering i sekundærlovgivningen (EØS-avtalens vedlegg IX)

4.2.1. Generelt om sekundærlovgivningen i 1994

EØS-avtalens vedlegg IX inneholder sekundærlovgivningen for finansielle tjenester. Reglene var delt i følgende tre hovedområder:

- forsikring,
- banker og andre kredittinstitusjoner og
- børs og verdipapirer.

Reguleringen av de ulike institusjonene er preget av visse grunnleggende fellestrekk.⁷

EU/EØS-reglene innebærer krav om at det skal være *nasjonale konsesjonsordninger* slik at en finansinstitusjon bare kan drive virksomhet i henhold til konsesjon fra myndighetene i institusjonens hjemland. Det er fastsatt enkelte minstevilkår som må være oppfylt for at konsesjon kan gis, bl.a. om startkapital, driftsplan og organisasjon, samt egnethetskrav til ledelse, styre og aksjonærer.

EU/EØS-reglene stiller for det andre krav til *nasjonale regelverk for soliditet* i finansinstitusjonene, basert på følgende hovedelementer:

- forbud mot at en institusjon driver annen virksomhet enn virksomhet omfattet av sin konsesjon og tilknyttet virksomhet, samt forbud mot å ha større eierandeler i selskaper som driver annen næringsvirksomhet,
- minstekrav til institusjonenes kapitalgrunnlag, dvs. minstekrav til ansvarlig kapital i banker, og minstekrav til forsikringsmessige avsetninger og solvensmarginkapital i forsikringsselskaper,
- krav om anvendelse av soliditetskravene på konsolidert basis og
- minstekrav til tilsynet med institusjoner som har fått konsesjon.

For det tredje gir EU/EØS-reglene finansinstitusjoner med konsesjon fra hjemlandet *rett til markedsadgang i andre land innenfor EU/EØS-området*, basert på prinsippene om etableringsrett og fri utveksling av tjenestetilbud over landegrensene, samt grenser for vertslandenes tilsyn med slik virksomhet. Selv om institusjonene

i et slikt regime kan operere på basis av sin hjemlandskonsesjon, vil den måtte rette seg etter lov- og forskriftsbestemmelser i vertsstaten som er fastsatt for ivaretagelse av sk. "allmenne hensyn".⁸ Videre var det alminnelig antatt at direktivene ikke var til hinder for at man innførte strengere regler nasjonalt enn det som ble krevet etter EU/EØS-regelverket. Dette omtales ofte som minimumsharmonisering, i motsetning til krav om fullharmonisering som innebærer at nasjonale myndigheter ikke har anledning til å vedta strengere regler nasjonalt enn det som følger av direktivene.

Den grunnleggende innretning av EUs regelverk for finansnæringen i 1992 og 1994 passet således ganske godt overens med den eksisterende norske tilnærming og regulering av banker, forsikringsselskaper og fondsmeglere. Det var behov for enkelte tilpasninger, men samlet sett fremstår disse som relativt beskjedne.

Dette hovedinntrykk gjengis også i proposisjonen som gjennomførte de nødvendige lovendringer i 1992, hvor det bl.a. ble uttalt følgende:⁹

"Regelverket for finansielle tjenester framgår særlig av vedlegg IX til EØS-avtalen. Norge har, i likhet med de øvrige EØS-landene, enkelte overgangsordninger på dette området. Det lave antallet overgangsordninger har bl.a. sammenheng med at finanslovgivningen de senere årene er modernisert og langt på vei innrettet i forhold til de regler som gjelder internasjonalt. Dette innebærer bl.a. at de foreslåtte endringene i lovreglene for finansinstitusjoner etter departementets oppfatning ikke innebærer vesentlige endringer i rammebetingelsene for norske finansinstitusjoner." [understreket her]

I det følgende gjennomgås sekundærlovgivningen for de enkelte sektorer (slik den fremsto i 1994) og hvordan denne ble gjennomført i norsk rett.

4.2.2. Regulering av forsikringsselskaper i sekundærlovgivningen

Den første runden med direktiver som Norge påtok seg å gjennomføre ved vedtakelsen av EØS-avtalen i 1992, inneholdt to direktiver innen skadeforsikring¹⁰ og to direktiver innen livsforsikring.¹¹ Disse direktivene (ofte omtalt som første- og annengenerasjonsdirektivene) inneholdt få bestemmelser av betydning for norsk rett. Dette skyldes nok at Norge på dette tidspunktet

⁸ Se også omtale i St.prp. nr. 40 (1991-92) s. 46.

⁹ Ot.prp. nr. 85 (1991-92)

¹⁰ Direktiv 73/239/EØF og direktiv 88/357/EØF

¹¹ Direktiv 79/267/EØF og direktiv 90/619/EØF

⁷ Omtalen av felles minimumskrav bygger på Erling Selvig, "Erfaringer og utfordringer - Kredittilsynet 1986-2006" s. 54-55.

hadde en relativt ny og moderne forsikringslovgivning fra 1988, samtidig som EUs forsikringslovgivning var relativt gammeldags og fragmentarisk i forhold. Om-talen i den norske gjennomføringsproposisjonen bærer også preg av dette. Det var imidlertid nødvendig å oppheve reglene om høyeste samlede utenlandske eierandel (33 1/3 pst.) i norske finansinstitusjoner (herunder forsikringsselskaper).

I løpet av de to og et halvt årene som gikk fra 1. august 1991 til 1. januar 1994 skjedde viktige endringer i EUs forsikringsregelverk ved vedtakelsen av de såkalte tredjegerasjonsdirektivene for hhv livs- og skadeforsikring.¹² Disse direktivene innførte felleskapsregler som la til rette for en forsikringsregulering som bygget på "single passport" konseptet, jf. ovenfor. Dette innebar bl.a. at det ble innført felles solvensmarginkrav, krav til kapitalforvaltningen og forbud mot forhåndsgodkjenning av premietariffer.

EUs forsikringsdirektiver avvek fra de eksisterende norske lovreglene på ett vesentlig punkt, nemlig ved reguleringen av forsikringsselskapenes løpende kapitalkrav.¹³ Siden forsikringsselskapene i Norge var regulert som en finansinstitusjon, var de i hovedsak underlagt de samme løpende kapitalkrav som bankene. Disse kapitalkravene hadde særlig fokus på forsikringsselskapets aktiva og den risiko slike aktiva kunne utsette selskapet for. Mer konkret innebar dette at forsikringsselskapenes ansvarlige kapital (typisk egenkapital) måtte utgjøre 8 % av selskapets risikovektede eiendeler. EU-reglene hadde imidlertid fokus på forsikringsselskapets forpliktelser (passivasiden av selskapets balanse), og oppstilte således et krav om at selskapet måtte ha en "solvensmarginkapital" som utgjorde minst 100 % av solvensmarginkravet.

Løsningen på disse ulikhetene ble at norske forsikringsselskaper ble underlagt et "dobbel" kapitalkrav, i den forstand at selskapet måtte ha en ansvarlig kapital som tilsvarte det kravet som var høyest av enten "bankkravet" eller "forsikringskravet". Denne ordningen ble i årene som fulgte utsatt for massiv kritikk fra forsikringsnæringen, som mente seg utsatt for en omfattende og urimelig "negativ" diskriminering. Det er imidlertid først ved innføringen av nye EU-regler om kapitaldekning fra 1. januar 2013 at dette to-sporede systemet vil opphøre, og det skyldes langt på vei at EU har "kommet etter" Norge ved også å regulere den

risiko som ligger i forsikringsselskapenes eiendeler, jf. nærmere omtale av "Solvency II" - direktivet i punkt 6.4.2 nedenfor.

Gjennomføringen av EUs forsikringsdirektiver i norsk rett krevde som nevnt etter norske myndigheters oppfatning relativt få endringer i finansieringsvirksomhetsloven og forsikringsvirksomhetsloven. I årene som fulgte ville ESA utfordre norske myndigheters vurderinger på dette området, men i sum medførte ikke disse diskusjonene med ESA vesentlige endringer i norsk rett.

4.2.3. Regulering av banker og andre kredittinstitusjoner i sekundærlovgivningen

På samme måte som forsikring, hadde banker vært underlagt EU-regler siden 70-tallet.¹⁴ Det var imidlertid først ved vedtakelsen av annet bankdirektiv (direktiv 89/646/EF) at det ble innført et "single passport" system for banker, et system for markedstilgang som siden ble retningsgivende for både forsikringsselskaper og verdipapirforetak. Dette innebar at bankene ble underlagt felles startkapitalkrav, virksomhetskrav og solvenskrav, samtidig som foretakene ble gitt markedstilgang innen EØS-området basert på sitt hjemlands konsesjon. Annet bankdirektiv var supplert av en rekke viktige "støttedirektiver", herunder et direktiv om kapitaldekning og direktivet om hvitvasking av penger.¹⁵

EØS-avtalens regulering av bankvesenet krevde etter norske myndigheters oppfatning bare mindre justeringer i norsk banklovgivning, dvs i finansieringsvirksomhetsloven ("fellesloven" for alle finansinstitusjoner) og i spare- og forretningsbanklovene.¹⁶ Direktivene bygde på mange av de eksisterende prinsipper som vår relativt moderne lovgivning fra 1988, og på de områder det var avvik ble de norske reglene ansett å være strengere enn EU-reglene. Dette var en form for omvendt diskriminering som var i tråd med direktivene. Av mer konkrete endringer som måtte gjennomføres som følge av bankdirektivene var opphevelse om krav til norsk statsborgerskap og bosted i Norge for stiftere og tillitsmenn i sparebanker og forretningsbanker. Videre ble norske finansinstitusjoner underlagt EUs hvitvaskingsdirektiv, som for første gang påla norske banker å melde fra til myndighetene ved mistanke om hvitvaskingsaktiviteter. Videre ble reglene om høyeste samlede utenlandske

¹² Direktiv 92/49/EØF (skade) og direktiv 90/619/EØF (liv)

¹³ Det var også andre tilpasninger som måtte gjøres, bl.a. i reglene om kapitalforvaltning og reglene om forhåndskontroll av premier, jf. St.prp. nr. 49 (1993-94) s. 49-50. Jeg går ikke inn på disse endringene her.

¹⁴ Direktiv 73/183/EØF og direktiv 77/780/EØF (første bankdirektiv)

¹⁵ Se nærmere omtale i NOU 2011:8 s. 193.

¹⁶ Det var imidlertid nødvendig med enkelte nye regler om store engasjementer, jf. St.prp. nr. 40 (1993-94) s. 50.

eierandel i norske banker opphevet, jf. nærmere omtale i St.prp. nr 100 (1991-92) og Ot.prp. nr. 85 (1991-92).

I den andre runden med EØS-tilpasning som følge av direktivene omtalt i St.prp. nr. 40 (1993-94), var det heller ikke behov for større endringer i norsk banklovgivning. Det skjedde imidlertid en viktig utvidelse av bankenes soliditetsvern, ved at bankene i 1992 ble underlagt omfattende begrensninger i største enkelten-gasjement med en enkelt kunde.¹⁷

En annen konsekvens av å gjennomføre bankdirektivene i norsk rett var av mer terminologisk karakter. Som nevnt ovenfor, knytter den norske reguleringen av banker seg til begrepene "finansinstitusjon" og "bank". En finansinstitusjon yter kreditt, og en bank er en finansinstitusjon som finansierer sin kredittgivning ved å ta i mot innskudd fra allmennheten. Det er altså innskuddsvirksomheten som gjør en bank til en bank, ikke dens utlånsvirksomhet. EUs bankdirektiver opererer imidlertid med andre begreper. Det sentrale pliktsubjekt i bankdirektivene er "kredittinstitusjoner", dvs institusjoner som yter kreditt og som finansierer sin kredittgivning ved å ta i mot innskudd eller andre tilbakebetalingspliktige midler fra allmennheten. En kredittinstitusjon er således alltid en finansinstitusjon (siden den yter kreditt), men det er ikke alltid en bank (siden den også kan finansiere kredittgivningen ved annet enn innskudd, f eks ved å utstede obligasjoner i markedet).

4.2.4. Børs- og verdipapirvirksomhet i sekundærlovgivningen

Mens EU-retten på bank og forsikringsområdet har hatt sitt vesentlige fokus på institusjonslovgivningen (dvs regulering av bankers og forsikringsselskapers rettigheter og plikter), har EUs regulering av børs- og verdipapirvirksomhet tradisjonelt hatt et bredere nedslagsfelt. Allerede da EØS-avtalen som trådte i kraft 1. januar 1994, forelå syv ulike direktiver om bl.a. vilkår for børsnotering, krav til prospekter ved opp-tak til børsnotering, opplysningsplikt for utstedere av verdipapirer, regler om innsidehandel og regulering av verdipapirfond (UCITS).

Ved gjennomføringen av denne første "pakken" av direktiver i norsk rett, ble det imidlertid gjennomført relativt få endringer. Dette skyldtes dels at mange av EUs regler allerede var gjennomført i norsk rett (herunder

reglene om innsidehandel)¹⁸, mens andre endringer ble noe utsatt for å gjennomføres som ledd i større lov-revisjoner som uansett skulle gjennomføres. Dette gjaldt bl.a. gjennomføringen av reglene om verdipapirfond.¹⁹

Den sentrale nyheten ved gjennomføring av direktivene som ble vedtatt i perioden 1. august 1991 til 1. januar 1994, var direktivet om investeringstjenester ("ISD"). Direktivet innførte et "single passport" for aksjemeglere og andre ytere av investeringstjenester, på lik linje som det man allerede hadde innført for banker og forsikringsselskaper. Den direkte foranledningen til ISD var at europeiske banker hadde fått markedsadgang til hele EØS-området som følge av annet bankdirektiv, og dette medførte at investeringsbankene (dvs store, internasjonale meglerhus som ikke tok imot innskudd) kom i en konkurransemessig utsatt stilling. ISD søkte å rette opp denne skjjevheten ved å gi verdipapirforetak (dvs foretak som driver med aksjemegling og andre investeringstjenester) rett til å operere i hele EØS-området på grunnlag av sin hjemlandskonsesjon. Samtidig som man vedtok ISD i 1993, ble det vedtatt et direktiv som innførte felles kapitaldekningskrav for den markedsrisikoen både banker og verdipapirforetak var utsatt for i sin virksomhet. Kapitaldekningsdirektivet ("CAD") var et meget omfattende og komplisert regelverk, og var på mange måter et første varselskudd om den omfattende og kompliserte regulering av finansmarkedene EU ville innføre i løpet av det nærmeste tiåret.

ISD og CAD forutsatte store endringer i norsk rett, og det ble derfor nedsatt et eget lovutvalg (Verdipapirlovutvalget) som fikk i mandat å foreslå gjennomføringsregler. Resultatet ble en ny verdipapirhandellov som trådte i kraft i 1997.

Det er i den anledning interessant å reflektere over "lovgivningshyppigheten" på verdipapirområdet. Lov om fonds- og aktiemeglere av 1918 ble hele 67 år, frem til den ble avløst av ny lov i 1985. 1985 loven ble bare 12 år før den ble erstattet av ny verdipapirhandellov i 1997, mens 1997 loven bare rakk å feire sin 10-årsdag før den ble erstattet av nok en ny verdipapirhandellov i 2007. Som Ryel/Myklebust påpeker²⁰, kan vi se en tilsvarende utvikling i børslovgivningen. Det er for øvrig lite som tyder på at lovgivningstakten vil minske, jf. nærmere nedenfor.

18 Se tilsvarende Ryel/Myklebust "Erfaringer og utfordringer - Kredittilsynet 1986-2006" s. 67.

19 Dette er omtalt i Ot.prp. nr. 85 (1991-92) s. 20

20 Marius Ryel/Trude Myklebust i "Erfaringer og utfordringer - Kredittilsynet 1986-2006" s. 78-79.

17 Rådskdirektiv 1992/121/EØF om tilsyn og kontroll med kredittinstitusjoners store engasjementer.

4.3. Oppsummering

Samlet sett krevde gjennomføringen av EUs direktiver på finansområdet i 1992 og 1994 relativt få endringer i norsk lov. En viktig årsak til dette var at Norge relativt nylig hadde gjennomført en omfattende lovreform på finansområdet.²¹

I tråd med dette nedtones betydningen av EØS-regelverket i St.prp. nr. 100 (1991-92). Det uttales bl.a. følgende om hvilke regulatoriske konsekvenser EØS-avtalen ville få for norsk finansnæring (s. 399):

"I forhold til dagens regelverk vil en av de viktigste endringene være at utenlandske banker vil kunne etablere filial i Norge direkte fra utlandet."

Når det gjelder avtalens økonomiske betydning for norsk finansnæring, legges det i proposisjonen stor vekt på at avtalen vil legge til rette for økt konkurranse, noe som igjen vil føre til at finansielle tjenester vil kunne formidles billigere og mer effektivt. Det vises i den anledning til at norsk næringsliv også før EØS-avtalen har hatt tilgang til internasjonale forsikrings- og banktjenester. Samlet sett uttaler derfor regjeringen i St.prp. nr. 100 (1991-92) at et felles EØS-marked vil få relativt små konsekvenser for norsk finansnæring på kort sikt. Når det gjelder mer langsiktige konsekvenser uttales følgende:²²

"På noe lengre sikt må en regne med at forskjellene i prisnivå mellom finansielle tjenester i Norge og i EF-land vil jevne seg mer ut på et gjennomsnittlig lavere prisnivå innen alle de tre sektorene bank, forsikring og verdipapirhandel. De strukturendringer som dette kan lede til, vil ventelig bli små i forhold til de dramatiske endringene som er skjedd i det norske markedet for finansielle tjenester i løpet av de siste ti årene og spesielt i forbindelse med krisen i bankvesenet." [understreket her]

Det er neppe en overdrivelse å si at denne antakelsen ikke slo til, se nærmere nedenfor punkt 8.

4.4. Finansmarksregulering i EØS-avtalens hoveddel

EØS-avtalens hoveddel inneholder de grunnleggende frihetene som legger til rette for et felles indre marked for finansielle tjenester innenfor EØS-området²³. Disse

omfatter regler om fri tjenesteyting, fri etableringsrett, fritt varebytte og frie kapitalbevegelser.

Med unntak av det frie varebytte, danner disse grunnleggende frihetene hjemmelsgrunnlaget for den omfattende sekundærlovgivningen på området. I tillegg står disse frihetene "på egne ben", og danner selvstendige skranker for medlemsstatenes handlingsrom i sin regulering av finansmarkedet.

Omtalen av etableringsfriheten og den frie tjenesteyting i St.prp. nr. 100 (1991-92) begrenser seg i hovedsak til å konstatere at EØS-avtalen artikkel 31 (etablering) og artikkel 36 (tjenester) gir hjemmel til den omfattende sekundærlovgivningen for finansielle tjenester.

Mer interessant er omtalen av bestemmelsene om frie kapitalbevegelser i EØS-avtalen artikkel 40-45. For det første vises til at frie kapitalbevegelser er en grunnleggende forutsetning for fri utveksling av finansielle tjenester, herunder bank-, forsikring- og verdipapirtjenester.²⁴ For det andre vises til at reglene om frie kapitalbevegelser innebærer at "det ikke kan settes hindringer ved grensene ut fra hvor i EØS-området kapitalen kommer fra eller går til", og videre at avtalen "fastslår således et prinsipp om likebehandling". Ved inngåelsen av EØS-avtalen bygger således norske myndigheter sine vurderinger på at avtalens regler om frie kapitalbevegelser forbød diskriminerende forskjellsbehandling. Det ble imidlertid forutsatt at ikke-diskriminerende konsesjons- og eierbegrensningsregler ikke var omfattet av avtalens forbudsbestemmelser. For finansnæringen kommer dette med all mulig tydelighet til syne i St.prp. nr. 100 (1991-92) s. 202-203, hvor drøftelsen oppsummeres slik:

"Mot denne bakgrunn anser Regjeringen at det innenfor det allerede etablerte regelverk for finansinstitusjoner gis tilstrekkelig mulighet til å ivareta foreliggende reguleringsbehov. Regjeringen legger stor vekt på betydningen av regelen om 10 pst. eierbegrensning."

Norske myndigheter bygget nok i denne sammenheng på en korrekt forståelse av EF-domstolens tolking av EF-traktatens korresponderende bestemmelser om frie kapitalbevegelser slik den fremsto i 1992. Det kan imidlertid se ut som om man undervurderte betydningen av EØS-avtalens dynamiske element. Senere utvikling av rettspraksis om kapitalbevegelser ville få

21 Se Erling Selvig "Erfaringer og utfordringer - Kredittilsynet 1986-2006" s. 55.

22 St.prp. nr. 100 (1991-92) s. 400

23 Det er vanlig å omtale de "fire friheter" i det indre marked. Den

fjerde friheten er knyttet til varer, og er ikke aktuell for finansmarkedet.

24 St.prp. nr. 100 (1991-92) s. 190.

viktige konsekvenser for reguleringen av norsk finansnærings, jf. nærmere nedenfor i punkt 6.3.

5. Oversikt over EUs finansmarkedsregulering siden 1994

5.1. Innledning

I St.prp. nr. 40 (1993-94) beskrives som nevnt en lang rekke direktiver som ble ansett nødvendige for å gjennomføre EUs indre marked. Holdningen i både EU og i Norge var nok at man med disse direktivene langt på vei var kommet til veis ende, noe som også illustreres ved følgende uttalelse i St.prp. nr. 40 (1993-94) s. 46:

”Med gjennomføringen av de rettsakter som inngår i Tilleggsavtalen, vil det indre marked i all hovedsak være gjennomført når det gjelder finansielle tjenester og investeringstjenester.”

Denne beskrivelsen var ganske dekkende i perioden 1994 til 1999, hvor det ikke ble gjennomført større reformer i EUs sekundærlovgivning. I perioden 1999-2007 skjøt imidlertid regelverksutviklingen i sekundærlovgivningen fart igjen, og det ble gjennomført omfattende reformer i EUs finansmarkedsregulering og i måten EU vedtok sine regler på. Fra 2007 til 2011 har utviklingen gått inn i en ny fase, hvor vi ser konjunktorene av et bredere og dypere samarbeid på finansmarkedet som nok overgår de fleste forventninger til EØS-samarbeidets karakter ved inngåelsen av avtalen i 1994.

I det følgende gis en oversikt over utviklingen i EU i disse tre fasene. Denne oversikten vil danne bakteppet for en mer inngående analyse av avtalens regulatoriske, institusjonelle og økonomiske konsekvenser for det norske finansmarkedet.

5.2. Perioden 1994 til 1999

I kjølvannet av gjennomføringen av de omfattende regelverksreformene som ledet til ”single passport” direktivene i 1992/93, ble naturlig nok perioden som fulgte preget av regulatorisk konsolidering. EU-kommisjonen (og kanskje særlig ESA) var meget aktive i perioden, og gikk relativt detaljert gjennom de nasjonale lovgivningstiltak som søkte å gjennomføre de nylig vedtatte direktivene.

Det ble imidlertid kun foretatt mindre justeringer i regelverket, og disse endringene bygget videre på og utvidet de prinsipper de sentrale ”single passport” direktivene hadde etablert:

- i. Innen *forsikringsområdet* skjedde ingen nevneverdig utvikling i perioden,
- ii. For *banker og andre kredittinstitusjoner* kom heller ingen større nyheter i perioden, med unntak av direktiv 94/19/EF om innskuddsgaranti. Dette direktivet ble oppfattet som lite kontroversielt i Norge, siden vi allerede hadde en omfattende innskuddsgaranti. Direktivet er nylig endret med sikte på å innføre et harmonisert nivå for innskuddsdekning innen EØS. Dette kommer vi tilbake til i punkt 6.4 nedenfor.
- iii. Innen *verdipapirområdet* kom det heller ingen nye større direktiver på 90-tallet (med unntak av ISD og CAD som ble inntatt som en del av tilleggsavtalen), med unntak av direktivet om investorkompensasjonsordninger i direktiv 1997/9/EØF.

Dette innebar imidlertid ikke at EU mistet fokus på finansmarkedet siste halvdel av på 90-tallet. Tvert i mot, det var i denne perioden at forberedelsen til den felles europeiske valutaen for alvor ble satt i gang. Startskuddet gikk i 1992, da eurolandene gjennom Maastricht-traktaten vedtok å erstatte sine nasjonale valutaer med en felles europeisk valuta – euro. I forkant av euroens innføring ved midnatt 1. januar 1999 skjedde et omfattende økonomisk, teknisk og juridisk forarbeid for å legge til rette for en smertefri innføring av en ny valuta i eurosonen. Innføringen av euroen i 1999 markerte også startskuddet for en omfattende reform av EUs finansmarkedslovgivning.

5.3. Perioden 1999 til 2007

5.3.1. Gjennomføring av Financial Services Action Plan

Innføringen av euroen i 1999 synliggjorde at det var vesentlige svakheter ved det indre markedet for finansielle tjenester, bl.a. i form av uklar ansvarsfordeling mellom vertsstat og hjemstat²⁵, bruk av ”vertstatskompetanse” til å innføre mer eller mindre proteksjonistiske tiltak²⁶ og at viktige sider av finansmarkedet falt uten-

²⁵ Dette gjaldt bl.a. ISD artikkel 11.

²⁶ ISD tillot bl.a. børsens hjemland å utelukke utenlandske børser fra sine markeder for å sørge for ”konsentrasjon” av aksjehandel, dvs kreve at all handel i børsnoterte aksjer skjedde på noteringsbørsen. Konsentrasjonsregelen ble avskaffet ved innføringen av MiFID.

for det harmoniserte regelverket. Svakheterne hadde for så vidt vært der i løpet av hele 90-tallet, men de ble tydeliggjort på en annen måte enn tidligere da man gikk fra 12 valutaer til én fellesvaluta innen eurosonen. Man kan si det slik at innføring av euroen var den nye sofaen som satte i gang en full oppussing av hele huset.

Euroen var således den direkte foranledningen til at EU-kommisjonen 11. mai 1999 vedtok sin "Financial Services Action Plan" ("FSAP"). Dette var ikke noe Kommisjonen kom opp med på egen hånd. Allerede på toppmøtet i Cardiff i 1998 hadde Rådet bedt Kommisjonen "to table a framework for action [...] to improve the single market in financial services, in particular examining the effectiveness of implementation of current legislation and identifying weaknesses which may require amending legislation».

FSAP var en ambisiøs handlingsplan som tok sikte på å skape ett felles finansmarked i EU/EØS. I handlingsplanen ble det lansert 42 konkrete regelverksinitiativ som etter den opprinnelige planen skulle gjennomføres innen 2004. Denne fristen ble noe skjøvet på, og det siste "store" FSAP direktivet ("Markets in Financial Instruments Directive" – MiFID) trådte i kraft i nasjonal lovgivning 1. november 2007. Andre sentrale direktiver som ble gjennomført i denne perioden var markedsmissbruksdirektivet (som innførte harmoniserte regler om markedsmanipulasjon og innsiddehandel), rapporteringsdirektivet (som innførte felles regler om utsteders periodiske rapporteringsplikter), et nytt prospektdirektiv og et nytt direktiv om overtakelsestilbud. I punkt [•] nedenfor gjennomgås de enkelte FSAP-direktivene og deres konsekvenser for det norske finansmarkedet.

FSAP hadde i første rekke fokusert på verdipapirmarkedet, og berørte i mindre grad bank og forsikring. Det kom imidlertid enkelte nyheter på disse områdene også, dog ikke med samme volum og omfang som på verdipapirområdet. Innen *forsikring* ble det gjort visse endringer i solvensmarginkravene for hhv livs- og skadevirksomhet²⁷, samtidig som det ble innført nye regler om avvikling av forsikringsselskaper²⁸, gjenforsikring²⁹ og om forsikringsgrupper.³⁰ Det ble også vedtatt et nytt direktiv for pensjonskasser.³¹ Samtidig ble det gjort viktige forenklinger ved at man fastsatte konsoliderte virksomhetsdirektiver innen hhv skade- og livsforsikring.

Innen *bank* skjedde også en slik konsolidering/forenkling i 2000, men den store nyheten i perioden var innføringen av nye kapitaldekningskrav i 2006 (ved direktiv 2006/48/EF). Direktivet gjennomførte Baselkomiteens nye retningslinjer for beregning av kapitaldekningskrav for banker (Basel II), jf. punkt 6.4.2 nedenfor. Direktivet er omfattende og komplisert, og er skrevet med tanke på internasjonalt aktive banker. Dette skapte store utfordringer for mindre og mellomstore banker, typisk de vi har i det norske finansmarkedet. Således kan direktivet sees som et forvarsel på hva som ville komme noen år senere som følge av finanskrisen. Det vises til en mer detaljert gjennomgang av disse reglene i Banklovkommisjonens utredning i NOU 2011:8 side 213 – 217.

5.3.2. Lamfalussy-rapporten – hvordan vedta nye regler

Mens FSAP hadde fokus på *hva* som måtte endres for å skape et felles indre marked for finansielle tjenester, hadde Lamfalussy-rapporten fokus på *hvordan* regelverket skulle endres. Lamfalussy-prosessen ble innført i 2001, og innebar en vesentlig forenkling av hvordan EU vedtar nye rettsakter innenfor finansmarkedsområdet. Prosessen er oppkalt etter baron Alexandre Lamfalussy, som ledet EU-kommisjonens arbeidsgruppe for forenkling av regelverksprosessen på finansmarkedsområdet. Lamfalussy-prosessen innebærer at overordnede prinsipper gjennomføres av Rådet og Europaparlamentet på vanlig måte (nivå 1). I en erkjennelse av at tekniske og detaljerte regler mer hensiktsmessig kan fastsettes på et lavere nivå, ble EU-kommisjonen og fagkomiteer for hhv bank, forsikring, verdipapir og regnskap/revisjon gitt myndighet til å fastsette utfyllende regler til rammedirektivene (nivå 2). Disse utfyllende reglene kan sammenlignes med forskrifter i norsk rett. På nivå 3 ble det etablert et omfattende samarbeid mellom europeiske tilsynsmyndigheter i regi av CESR (for verdipapirer)³², CEIOPS (for forsikring)³³ og CEBS (for banker)³⁴. Disse komiteene var ment å legge til rette for en mer koordinert tolking og håndheving av regelverket. Komiteene har siden skiftet navn og fått nye og utvidete fullmakter, se nedenfor punkt 7. På nivå 4 var fokus på EU-kommisjonens og domstolens håndhevelse av at regelverket faktisk gjennomføres i medlemslandene.

27 Direktiv 2002/83/EF og direktiv 2002/13/EF.

28 Direktiv 2001/17/EF

29 Direktiv 2005/68/EF

30 Direktiv 98/78/EF

31 Direktiv 2003/41/EF

32 Committee of European Securities Regulators

33 Committee of European Insurance and Occupational Pensions Regulators

34 Committee of European Banking Supervisors

5.4. Perioden 2007 til 2011

Det var opprinnelig lagt opp til at gjennomføringen av MiFID skulle være den siste byggeklossen for å gjennomføre de ambisiøse planene i FSAP. Både næringen, lovgivere og tilsynsmyndigheter opplevde nok en viss regeltrøtthet etter å ha gjennomført de omfattende FSAP-direktivene i løpet av relativt få år.

Ved inngangen til 2008 var det derfor tanken at en europeisk finansbransje skulle få noen år til å tilpasse seg de nye reglene – uten at Kommisjonen skulle fremme omfattende nye reformer (med enkelte viktige unntak på forsikringsområdet og for infrastruktur). Slik skulle det ikke gå. Før MiFID hadde rukket å feire sin ettårsdag høsten 2008, hadde den dypeste finanskrisen verden hadde sett siden 30-tallet slått inn over USA, Europa og verden for øvrig. Det vises til nærmere omtale av finanskrisen og dens årsaker i NOU 2011:1 Bedre rustet mot finanskriser (Finanskriseutvalgets utredning).

Krisen har utløst et omfattende og bredt regelverksarbeid fra EUs side, og disse endringene er nå i ferd med å endre funksjonsmåten til det europeiske finansmarkedet. Samlet sett innebærer endringene at samarbeidet blir dypere enn tidligere – forhold som allerede er regulert vil bli gjenstand for mer detaljert og harmonisert lovgivning. For det andre vil samarbeidet bli bredere enn tidligere, dvs at nye områder vil bli gjort gjenstand for harmoniserende fellesskapslovgivning.

Innen *regulering av kredittinstitusjoner* viser denne utviklingen seg ved de omfattende endringene som er vedtatt innen kapitalkrav og kapitaldekning. De nye kapitalkravene er i all hovedsak basert på nye internasjonale standarder fastsatt av G20-gruppen og Baselkomiteen for banktilsyn. EU har forpliktet seg til å følge opp G20-anbefalingene, og har som uttalt mål å lede an både i utviklingen og implementeringen av nytt regelverk. I tillegg til det som følger av G20-samarbeidet har EU, som overnasjonal myndighet og som forvalter av et omfattende regelverk på finansmarkedsområdet, en rekke selvstendige og egeninitierte prosesser på gang. Finanskriseutvalget oppsummerer i NOU 2011:1 EUs tiltak som følge av finanskrisen slik:³⁵

“Særlig viktig er endringene i EUs kapitalkravsdirektiv, CRD, som bl.a. omfatter kapital- og likviditetskrav til banker. Etter innføringen av CRD i 2006 har det blitt satt i gang tre runder med endringer. Den første runden med endringer, kalt CRD II, ble foreslått

av EU-kommisjonen sent i 2008, dels som følge av den internasjonale finanskrisen. Den neste pakken med endringer, CRD III, ble lagt fram i juli 2009 og var et rent svar på svakheter som ble avdekket av finanskrisen. Både CRD II og III trådte i kraft 1. januar 2011. De største endringene vil imidlertid trolig komme med CRD IV, basert på det såkalte Basel III-regelverket, som etter planen skal implementeres mellom 2013 og 2019. Videre er tiltak og regelverksendringer på en rekke andre områder foreslått og gjennomført, bl.a. om innskuddsgaranti, avviklingsordninger for banker, forbrukervern, verdipapirhandel, hedgefond, kredittvurderingsbyrå, ny europeisk tilsynsstruktur mv.”

Det er gjort nærmere rede for disse ”finanskrisetiltakene” i NOU 2011:1 punkt 10.3 og i NOU 2011:8 punkt 5.1. Det vises også til omtale i punkt 6.4.2 nedenfor.

Videre vedtok EU i denne perioden et omfattende nytt samledirektiv for *forsikringsvirksomhet*. Det sk. Solvency II direktivet (direktiv 2009/138/EF) innebærer for det første nye og harmoniserte krav til kapital og kapitaldekning for forsikringsselskaper. For det andre innebærer direktivet en konsolidering av gamle direktiver på området. Resultatet har blitt et omfattende rammedirektiv med mer enn 300 artikler, med felles regler for livs- og skadeforsikringsvirksomhet. Direktivet er et rammedirektiv, hvor mer omfattende ”EU-forskrifter” skal fastsettes av EU-kommisjonen etter nærmere fastsatte prosedyrer. Både rammedirektivet og ”EU-forskriftene” skal tre i kraft i nasjonal rett innen 1. januar 2013. Det er i detalj gjort rede for disse nye forsikringsreglene i Banklovkommisjonens utredning NOU 2011:8 punkt 5.4. Det vises også til omtale i punkt 6.4.2 nedenfor.

I kjølvannet av finanskrisen har EU også iverksatt et omfattende reformarbeid på *verdipapirområdet*. Dette gjelder nye tiltak for reguleringen av verdipapirmarkedet og utstederne av aksjer og obligasjoner, herunder strengere regler om innsidehandel og markedsmanipulasjon og nye rapporteringskrav ved handel i derivater. Videre er det vedtatt/i ferd med å vedtas nye krav til tjenesteyterne på verdipapirmarkedet, herunder verdipapirforetakene (gjennom endringer i MiFID), forvaltningsselskaper for verdipapirfond (gjennom ”UCITS IV” direktivet) og nye regler om forvaltere av alternative investeringsfond (gjennom vedtakelsen av ”Alternative Investment Fund Manager Directive”). De mest omfattende reformene vil imidlertid komme innen regulering av finansiell infrastruktur, et område hvor EU før finanskrisen ikke hadde særlig fokus. Det vil innføres en ny forordning om derivatmarkedene (omtales som ”EMIR”), et nytt verdipapirdirektiv som

35 NOU 2011:1 s. 117.

bl.a. vil regulere konsekvensene av å eie verdipapirer gjennom forvalter og et nytt direktiv om verdipapirregistre. Det vises også til omtale i punkt 6.4.2 nedenfor.

5.5. Opplegget videre

I det følgende vil konsekvensene av EØS-avtalen for det norske finansmarkedet beskrives nærmere. Dette vil skje langs tre hovedlinjer: (i) regulatoriske konsekvenser (ii) institusjonelle konsekvenser og (iii) økonomiske konsekvenser. Gitt forfatterens faglige bagasje fra jussen, vil hovedfokus være på avtalens regulatoriske konsekvenser.

6. Regulatoriske konsekvenser av EØS-avtalen

6.1. Oversikt

I tiden som er gått fra EØS-avtalens ikrafttredelse 1. januar 1994 til i dag (sommeren 2011) har EØS-avtalen avdekket sin dynamiske karakter til det fulle.

For det første har de grunnleggende traktatfriheter utviklet seg i retning av å forby ikke-diskriminerende restriksjoner på etableringsfriheten og de frie kapitalbevegelser, noe som har medført større tilpasninger i norsk rett enn det man så for seg i 1994. Dette kan illustreres ved en rekke konflikter med EFTAs Overvåkingsorgan (ESA).

For det andre har omfanget av EUs sekundærlovgivning hatt en eksplosiv utvikling i perioden, og inntrykket av at EUs indre marked nærmest "var på plass" i 1994 har vist seg å ikke holde stikk.

Som vi så i punkt 5 har denne utviklingen skjedd skrittvis, og i det følgende gjennomgås tre sentrale – men innbyrdes distinkte – faser i EUs utvikling på området og hvilke konsekvenser EØS-reglene har hatt for reguleringen av det norske finansmarkedet i disse fasene.

6.2. Utviklingstrekk i perioden 1994-1999

6.2.1. Viktige enkeltsaker med ESA/Kommisjonen

Perioden var i første rekke preget av at ESA foretok en omfattende og detaljert gjennomgang av Norges gjennomføring av direktivene som ble inntatt/var i ferd med å inntas i EØS-avtalen i 1994, dvs bankdirektivet, forsikringsdirektivet og investeringstjenestedirektivet.

Gjennomgangen skjedde ved at ESA gikk gjennom direktivene artikkel for artikkel, og ba Finansdepartementet redegjøre i detalj om samtlige avvik. ESA brukte i den forbindelse sk "Tables of Correspondence", hvor hver enkelt artikkel i direktivet ble ført opp i en tabell og myndighetene måtte for hvert punkt forklare hvor i nasjonalt regelverk artikkelen var gjennomført. Slike prosesser kunne gjerne begynne med opp mot 100 spørsmål, for så å kunne ut i relativt marginale endringer.

Det var nok et inntrykk på myndighetssiden at ESA med dette gikk vesentlig lenger enn det EU-kommisjonen gjorde overfor EUs medlemsland.

Skal man trekke noen generelle poenger ut av dette, må det være at ESA nok ble oppfattet som relativt nidkjære i sin fremgangsmåte, bl.a. fordi bruken av Tables of Correspondence ikke ble brukt av EU-kommisjonen. For det andre viser resultatene av gjennomgangen at vurderingene i St.prp. 100 (1991-92) og St.prp. 40 (1993-94) var ganske treffsikre når det gjaldt de beskjedne endringer som måtte foretas i norsk rett for å gjennomføre direktivene i EØS-avtalen. En annen sak er at EØS-avtalens grunnleggende friheter etter hvert endret karakter i perioden (slik de ble tolket av EF-domstolen), noe som medførte relativt omfattende endringer i norsk rett noen år senere, jf. nedenfor om Sampo-saken og saken om eierbegrensingsreglene.

6.2.2. Gjennomføringen av sentrale direktiver

Som nevnt ovenfor ble det i dette tidsrommet ikke vedtatt vesentlige nye direktiver. Det ble innført harmoniserte regler om innskuddsgaranti og banksikringsordninger som følge av EUs direktiv om innskuddsgarantiordninger (direktiv 94/19/EF), men dette var et område hvor Norge allerede hadde et omfattende regelverk og EUs nye minimumskrav medførte derfor ikke behov for vesentlige endringer, jf. tilsvarende i Ot.prp. nr. 63 (1994-95). Videre ble det vedtatt ny verdipapirhandellov i 1997 som innebar en tilpasning til EUs investeringstjenestedirektiv fra 1995 (direktiv 93/11/EF) og EUs direktiv om kapitaldekning for investeringsforetak (direktiv 93/6/EF).

EUs store prosjekt i denne perioden var innføringen av euro som felles valuta. EU vedtok bl.a. en egen forordning (1107/1997) som skulle sikre en problemfri overgang til ny valuta. EU-lovgivning som gjaldt innføringen av euro falt utenfor EØS-avtalens saklige virkeområde, og Norge var derfor ikke forpliktet til å gjennomføre slik EU-lovgivning i norsk rett. Innførin-

gen av euro reiste imidlertid interessante folkerettslige og pengerettslige problemstillinger, herunder spørsmål om "kontraktskontinuitet". Problemstillingen er beskrevet slik i St. meld. 2 (1997-98) Revidert nasjonalbudsjett 1998;

"Overgangen til euro reiser spørsmålet om hvordan en skal tolke eksisterende kontrakter som gjelder i perioden etter 1. januar 1999 og der kontraktsvilkårene er uttrykt i ECU eller deltakende valutaer. Departementet har kommet til at det verken er nødvendig eller hensiktsmessig å lovfeste et prinsipp om kontraktskontinuitet i norsk rett. Departementet anser at rettsstillingen i Norge på dette området er tilstrekkelig klar, ved at gjeldende kontraktsrett i utgangspunktet ikke vil gi adgang til revisjon eller heving av kontrakten som følge av innføring av euro. En lovfesting av et prinsipp om kontraktskontinuitet vil bare ha til funksjon å informere markedsaktørene om hva som allerede følger av gjeldende rett. Videre vil en særregulering kunne gi grunnlag for tolkningsspørsmål som ikke vil oppstå ved å la gjeldende regler få anvendelse."

Det ble derfor konkludert med at det ikke var behov for vesentlige lovendringer i norsk rett som følge av innføringen av euro.

6.3. Utviklingstrekk i perioden 1999-2007

6.3.1. Viktige enkeltsaker med ESA/Kommisjonen

6.3.1.1. Generelt om forholdet til ESA og EU-kommisjonen

Mens dialogen med ESA i perioden 1994-1999 hadde vært preget av en detaljert gjennomgang av Norges gjennomføring av de sentrale "single passport"-direktivene, skiftet tilsynelatende ESAs fokus i den etterfølgende perioden mot Norges "negative" forpliktelser i EØS-avtalens hoveddel, dvs Norges forpliktelser til å ikke opprettholde nasjonale restriksjoner på fri tjenesteyting, fri etableringsrett og frie kapitalbevegelser. Det var flere årsaker til dette fokusskiftet.

For det første hadde ESA mer ressurser til å prioritere denne type saker enn tidligere. Den detaljerte gjennomgangen av "single passport" direktivene var gjennomført, og ESA hadde derfor tid og anledning til å løfte blikket og se nærmere på Norges gjennomføring av de grunnleggende friheter.

For det andre hadde EF-domstolen mot slutten av 90-tallet truffet viktige avgjørelser som gjennomgående begrenset medlemsstatenes adgang til å opprettholde

ikke-diskriminerende begrensninger på de grunnleggende friheter. Dette gjaldt særlig i forhold til reglene om frie kapitalbevegelser. EU-kommisjonen hadde også anlagt en rekke tilsvarende saker mot ulike EU-land, og det var derfor ikke unaturlig at ESA også forfulgte denne type saker.

I det følgende gis en oversikt over de viktigste enkeltsakene som ble drøftet med ESA på finansmarkedsområdet i denne perioden. Generelt er det nok slik at de enkeltkonfliktene man hadde med ESA kunne skape en del støy i øyeblikket, men over tid er det neppe tvil om at disse sakene har hatt marginal betydning sammenlignet med den betydning regelverksutviklingen i EU/EØS i samme periode har hatt for utviklingen og strukturen i norsk finansnæring, jf nedenfor om dette. Samtidig representerer disse sakene eksempler på hvordan norske myndigheter i praksis har forholdt seg til EØS-reglene når viktige norske interesser har stått på spill. Det gjøres derfor relativt detaljert rede for disse sakene.

6.3.1.2. Sampo-saken³⁶

I løpet av vinteren/våren 2001 foregikk omfattende sonderinger mellom Storebrand og mulige fusjonspartnere, i første rekke DnB og finske Sampo. Det var til slutt Sampo som vant Storebrands gunst, og flertallet i Storebrands styre anbefalte aksjonærene et tilbud fra Sampo som verdsatte selskapet til om lag 22 milliarder kroner. Tilbudet ble imidlertid kjølig mottatt på politisk hold, og politikere som uttalte seg ønsket stort sett alle en norsk løsning rundt DnB. Finansministeren gjentok at det er "å fortrekke at selskapet forblir på norske hender" (Dagbladet 22. mai 2001). Statsministeren støttet opp om finansministeren, og sa at han hadde "uttalt seg riktig og klokt". Dette synet hadde tverrpolitisk støtte på Stortinget.

DnB hadde allerede snaut 10 % eierandel i Storebrand, og denne minoritetsposten skulle vise seg å være avgjørende i det videre spillet om Storebrand. DnB forsøkte i første omgang å få med seg de to andre store eierne i Storebrand – Orkla og Folketrygdforbundet – til å takke nei til Sampos bud. Det ble imidlertid før budfristens utløp klart at begge disse institusjonene ville akseptere

³⁶ Det er gjort grundig rede for saken i Ekberg/Vatnaland, "Strukturendringer i norsk finansnæring", utgitt i tilknytning til "Makt- og demokratiutredningens rapportserie". Fremstillingen her bygger på deres faktafremstilling. For ordens skyld nevnes også at forfatteren på denne tiden var underdirektør i Finansdepartementets finansmarkedsavdeling, og var aktivt involvert i saken fra myndighetenes side.

budet, under forutsetning av at tilbudet fikk de nødvendige offentlige tillatelser. Saken endret med dette karakter, og fokus ble satt på det norske regelverket og dets forhold til Norges EØS-forpliktelser.

Eierbegrensningsreglene var ikke til hinder for at en annen finansinstitusjon (norsk eller utenlandsk) ervervet mer enn 10 % av aksjene i en norsk finansinstitusjon. Etter hovedregelen måtte i så fall overtakende institusjon erverve 100 % av aksjene (i praksis 90 % som følge av aksjelovgivningens regler om tvangsinnløsning av minoritetsaksjonærer ved eierskap over 90 %). Det gjaldt imidlertid en særregel – og i praksis en gunstigere regel – for utenlandske finansinstitusjoner som ønsket å erverve en norsk institusjon. I slike tilfeller var det tilstrekkelig at det ble etablert et alminnelig konsernforhold (dvs over 50 %), forutsatt at de øvrige aksjonærene var finansinstitusjoner.³⁷ DnB NOR eide om lag 10 % av aksjene i Storebrand, og Sampo kunne dermed ikke tvangsinnløse minoritetsaksjonærene. Dette innebar at kravet om at de øvrige minoritetsaksjonærene måtte være finansinstitusjoner i praksis ikke lot seg oppfylle, siden én ikke-finansiell aksjonær i prinsippet ville forhindre at unntaket fikk anvendelse. Dette ga DnB NOR en stor indirekte innflytelse i prosessen, selv om de andre institusjonelle investorene hadde akseptert budet.

Internrettslig var saken relativt klar, men i løpet av sommeren 2001 ble det innledet et massivt press mot den norske bestemmelsen, og det ble stilt spørsmål ved om den aktuelle bestemmelsen var i samsvar med våre EØS-forpliktelser. Sampo skrev en rekke brev til Finansdepartementet, hvor det nærmest ble forlangt at departementet ga konsesjon til ervervet.³⁸ Videre ba ESA om en redegjørelse om den norske bestemmelsen og dens forhold til EØS-reglene.³⁹ Før norske myndigheter fikk besvart ESAs henvendelse, traff EUs konkurransemyndigheter 21. juli 2001 et vedtak om at overtakelsen kunne gjennomføres etter EUs konkurranseregler, siden en sammenslåing ikke ville medføre uheldig konsentrasjon i de markeder de to selskapene var aktive. EU-kommisjonen gikk i sin pressemelding om konkurransesaken til det uvanlige skritt å kom-

mentere norske myndigheters pågående konsesjonsbehandling av saken:

”In the context of the proposed concentration it has been brought to the attention of the Commission that the Norwegian Government may withhold the authorisation of Sampo to acquire between 50 to 100 per cent of Storebrand. Although no formal decision has yet been taken by the Norwegian authorities the Commission will closely monitor the compatibility with Community law and the EEA Agreement of any future measures taken in the context of the present operation.”

ESA fulgte opp dette i et nytt brev 1. august 2001, hvor man bl.a. viste til at den norske stat kunne gjøres erstatningsansvarlig for brudd på EØS-avtalen.

Finansdepartementet besvarte henvendelsen 6. august 2001. Departementet gjorde rede for sin forståelse av de norske reglene på området og fastholdt at reglene var i samsvar med EØS-reglene. Når det gjaldt EU-kommisjonens beslutning om å tillate sammenslåingen etter konkurransereglene og ESAs kommentarer til dette, uttalte departementet følgende:

“ESA refers to the Commission decision of 27 July 2001 in the Sampo/Storebrand-case. This decision will be one factor that will be taken into due account by Norwegian authorities when considering Sampo’s application for permission to acquire more than 50 per cent of the shares in Storebrand.”

Further, we would like to emphasise that we fully acknowledge the obligations following from Article 3 of the EEA-agreement. We also maintain that we consider Norwegian legislation on ownership in financial institutions to be compatible with applicable EEA-law. We also note that ESA expresses its view on the possible liability towards a private party that an EEA-state may incur under EEA-law. Such issues between an EEA-state and a private party will be dealt with by national courts, and we do not see any specific role for ESA in such proceedings.”

Til tross for innvendingene fra både ESA og EU-kommisjonen, anbefalte imidlertid styret i Kredittilsynet (nå Finanstilsynet) at Sampos søknad om å erverve aksjene i Storebrand ble avslått som følge av at budet ikke hadde oppnådd 90 % aksept.⁴⁰ Sampo forlenget sitt bud i to omganger i påvente av en endelig avgjørelse fra departementets side, og det siste budet utløp 28. september 2001 uten at 90 % aksept var oppnådd.

37 Dette fulgte av den tidligere regelen i forsikringsvirksomhetsloven § 3-5 annet ledd.

38 ”Sampo krever konsesjon”, Aftenposten 12. juli 2001. I artikkelen heter det videre: *Den norske regjering kan ikke si nei til meg, sier Sampo-sjef Björn Wahlroos, som mener staten har forpliktet seg overfor EU til ikke å diskriminere utenlandske aktører som vil inn i det norske finansmarkedet. Wahlroos krever derfor at norske politikere nå ser bort fra reglene om eierbegrensninger, og gir finske Sampo lov til å overta Storebrand.*

39 I ESAs brev 16. juli 2001.

40 Tilrådning til Finansdepartementet 23. august 2001.

I kjølvannet av terrorangrepene 11. september 2001 var verdens finansmarkeder svært urolige, og dette rammet spesielt forsikringsbransjen. Aksjekursen i Storebrand falt kraftig, og den 1. oktober 2001 fant saken sin løsning ved at Sampo trakk sitt bud på Storebrand.⁴¹

Sampo-saken er interessant av flere grunner.

For det første er den interessant i et politisk perspektiv, siden den viser hvordan man ved å utsette en endelig avgjørelse av saken langt på vei oppnådde uttalte politiske mål. Ekberg/Vatnaland oppsummerer fenomenet slik:

“Så lenge den politiske interessen var å stanse Sampo, fantes det i realiteten få grunner til å gi en rask politisk avklaring. Gitt at både de betingede aksepterte og Sampos finansielle situasjon var slik at en langsom behandling ville tjene de interesser som helst så at Sampo trakk sitt bud, var det få incentiver til stede for det politiske system til å komme med en rask beslutning. Det er videre klart at dersom Finansdepartementet faktisk hadde tatt en beslutning, og denne innebar et avslag, ville dette åpenbart medføre en politisk belastning ettersom det norske regelverkets forhold til EØS-avtalen da ville komme opp til ny debatt. Å unnlate å komme med en slik beslutning, og heller håpe at en avventende holdning ville tvinge frem en budoppgivelse, var således et klart, attraktivt og tilgjengelig alternativ for å unngå potensielt negativ politisk oppmerksomhet.

I seg selv var nok også den juridiske dreiningen en avgjørende grunn til at den politiske interessen forsvant. Sampos oppkjøp ble etter hvert redusert til et spørsmål om holdbarheten av den juridiske argumentasjonen og ikke de industrielle sidene ved prosjektet. Dette ser ut til å ha vært en strategisk tabbe fra Sampos side, da det nok medvirket til å redusere den politiske interessen i saken.”

På det juridiske plan illustrerer saken at EØS-reglene om fri flyt av kapital og konkurransereglene om fusjons- og oppkjøpskontroll ikke er særlig godt harmonisert. Sampo anførte som nevnt at oppkjøpet av Storebrand falt inn under EUs fusjonsforordning, og at det dermed utelukkende var EU-kommisjonen som skulle vurdere oppkjøpet. Både EU-kommisjonen og ESA støttet nok et slikt synspunkt. På den annen side er det rimelig klart at EUs konkurranseregulering (herunder EUs fusjonsforordning) ikke i seg selv kan sette

⁴¹ Ekberg/Vatnaland gir i ”Strukturendringer i norsk finansnæring” (utgitt i tilknytning til ”Makt- og demokratiutredningens rapportserie”), en grundig analyse av de prosesser som pågikk og årsakene til at konsesjonsøknaden ikke ble behandlet tidligere.

nasjonal konsesjonslovgivning til side i den utstrekning slik lovgivningen oppfylder de traktat- eller domstolskapede vilkår for restriksjoner på kapitalbevegelser. Mer sentralt i denne sammenheng er kompetansespørsmålet, dvs at det er EFTA-domstolen som eventuelt måtte avgjøre om norsk forsikringslovgivning var en lovlig restriksjon på frie kapitalbevegelser, ikke ESAs/EU-kommisjonens konkurranseavdelinger.

Bestemmelsen som la til rette for en særskilt regulering av utenlandske finansinstitusjoners oppkjøp av norske institusjoner, ble opphevet sommeren 2003 som følge av den generelle omleggingen fra eierbegrensningsregler til eierkontrollregler, jf. nedenfor.

6.3.1.3. Saken om eierbegrensningsreglene

Ved vedtakelsen av finansieringsvirksomhetsloven i 1988 ble det innført en generell bestemmelse om at ingen kunne eie mer enn 10 % av aksjene eller stemmerettighetene i en norsk finansinstitusjon. Det var gjort unntak som innebar at finansinstitusjonene kunne inngå i et finanskonsern, forutsatt at morselskapet eide 100 % av aksjene i datteren og at eierfordelingen i morselskapet var i samsvar med 10 %-begrensningen. Formålet med bestemmelsene var for det første å sikre en effektiv konkurranse på finansmarkedet, ved at de begrenset krysseierskap mellom institusjonene.⁴² Det gjaldt viktige unntak for finanskonsern, men tanken var at institusjonene enten måtte være uavhengige av hverandre (dvs ikke krysseierskap ut over 10 %) eller så måtte de ta skrittet fullt ut og søke om tillatelse til å erverve heleide datterselskap innen rammen av et finanskonsern. For det andre var eiergrensningsreglene ansett viktige for å begrense enkeltpersoners eierskap i finansnæringen. Det var en grunnleggende tanke bak finansieringsvirksomhetsloven av 1988 at man ikke ønsket en ”privat bankier”-virksomhet i Norge, siden man fryktet at større eiere ville lede kapitalen til sine ”egne” prosjekter, eventuelt diskriminere konkurrenter innefor andre næringer ved å begrense deres tilgang på kapital fra bankvesenet.⁴³ For det tredje ble eierbegrensningsreglene begrunnet i et ønske om å spre økonomisk makt i samfunnet.⁴⁴

EU-direktivene hadde også regler som regulerte eierskapet i kredittinstitusjoner (typisk banker) og forsikringsselskaper, men disse reglene hadde en annen innretning enn de norske eierbegrensningsreglene.

⁴² Innst. O. nr. 58 (1987-88) s. 32.

⁴³ NOU 1986:5 s. 134 og Ot.prp. nr. 41 /1986-87) s. 62.

⁴⁴ Innst. O. nr. 75 (1992-93).

Etter direktivene måtte enhver person som ønsket å erverve 10 % eller mer av aksjene i en finansinstitusjon søke om godkjenning av tilsynsmyndigheten, slik at det kunne kontrolleres at vedkommende var "egnet" til å inneha en slik eierandel i institusjonen. Tilsvarende regler gjaldt ved søknad om konsesjon for oppstart av ny virksomhet. Disse direktivbaserte egnethetsstestene var generelt utformet, og medlemslandene i EU praktiserte de relativt ulikt. Man kan således si at der den norske lovgivningen bygget på eierbegrensning, bygget EU-reglene på eierkontroll.

Ved ikrafttredelsen av EØS-avtalen sto forholdet til eierbegrensningsreglene sentralt, siden de ble ansett å være en bærebjelke i Norges struktur- og konkurransepolitikk for finanssektoren.

Allerede under EØS-forhandlingene tok Norge opp spørsmålet om eierbegrensningsreglene kunne opprettholdes. I et separat brev, datert 23. oktober 1990, reiste EFTA-siden en rekke spørsmål om rekkevidden av de grunnleggende friheter innenfor EØS-avtalens virkeområde. Et av spørsmålene (spørsmål nr 22) lød som følger:

"As regards companies of a certain nature, inter alia financial institutions, may a non-discriminatory upper limit on individual ownership be fixed, e.g. 10 per cent?"

Svaret fra EU-kommisjonen bekreftet langt på vei at en slik regel kunne opprettholdes, og i sitt svar 7. mars 1991 uttalte Kommisjonen følgende:

"Prudential considerations, for example, could be advanced for non-discriminatory upper limits on individual ownership in the financial sector."

Som vi har sett ovenfor, ble det også i St.prp. nr. 100 (1991-92) lagt til grunn at eierbegrensningsreglene kunne opprettholdes.

Dette var bakteppet da ESA i desember 2000 sendte Norge et "Letter of formal notice" hvor det ble anført at de norske eierbegrensningsreglene verken var i samsvar med direktivenes eierkontrollregler eller reglene om fri bevegelighet av kapital slik disse nylig hadde blitt tolket av EF-domstolen, jf. ovenfor. Finansdepartementet tok til motmæle, og anførte at ikke-diskriminerende eierbegrensningsregler kunne opprettholdes under læren om allmenne hensyn. Det ble videre anført at 10 % begrensningen "overoppfylte" direktivets eierkontrollregler. ESA opprettholdt - ikke uventet - sitt syn, og sendte en "Reasoned Opinion" til Norge i

slutten av oktober 2001. Finansdepartementet valgte da å "slå ballen til corner" ved å opprette et hurtigarbeidende utvalg under ledelse av professor dr. juris Erling Selvig⁴⁵ i slutten av november 2001. Utvalget fikk i mandat å utrede (i) hvorvidt eierbegrensingsreglene var i samsvar med våre EØS-forpliktelser og - uavhengig av om reglene var lovlige i forhold til EØS-reglene - (ii) hvorvidt det var grunnlag for å foreta justeringer i gjeldende eierbegrensingsregler. Utvalgets rapport forelå i januar 2002, og ble publisert som NOU 2002:3. Utvalget konkluderte med at eierbegrensingsreglene var i samsvar med EØS-reglene, men samtidig ble det foreslått å erstatte gjeldende eierbegrensingsregler med et skjønnsbasert eierkontrollregime basert på direktivenes egnethetsvurderinger. Dette ble også resultatet av stortingsbehandlingen våren 2002, og ESA la saken død.

Saken om eierbegrensingsreglene illustrerer flere generelle forhold.

For det første viser den hvilken dynamisk utvikling som skjedde i de grunnleggende friheter på 90-tallet, og at disse frihetene hadde fått et helt annet innhold enn det som ble ansett å være gjeldende rett på begynnelsen av tiåret. Dette gjaldt særlig utviklingen av de frie kapitalbevegelser, som først og fremst hadde beskyttet retten til uhindrede betalingsoverføringer og ikke vært en "selvstendig" frihet. Etter at EF-domstolen i flere saker på slutten av 90-tallet/begynnelsen av 2000-tallet hadde slått fast at (i) kapitalbevegelser både omfattet kjøp av enkeltaksjer og hele virksomheter, og (ii) at en "restriksjon" på slike bevegelser omfattet ethvert ikke-diskriminerende nasjonalt tiltak som var egnet til å motvirke ("liable to dissuade") slike kapitalbevegelser, ble det nasjonale handlingsrommet til å regulere finanssektoren og verdipapirmarkedet generelt betydelig innsnevret.

For det andre viser saken at norske myndigheter gikk relativt langt for å unngå en direkte konfrontasjon med ESA i EFTA-domstolen, i alle fall hvis det var en viss prosessrisiko knyttet til saken og saken ble ansett å være viktig nok. En fellende dom ville ikke bare medføre at gjeldende regler måtte endres, den ville i praksis også kunne legge vesentlige føringer for hvorledes et nytt regime skulle og kunne utformes. Dette ville i stor grad begrense det nasjonale handlingsrommet på et område hvor man så at andre EØS-land i praksis hadde beholdt et vidt handlingsrom. Man valgte derfor å utrede og gjøre justeringer i regelverket

⁴⁵ For ordens skyld nevnes at artikkelforfatteren var medlem i utvalget som representant for Finansdepartementet.

innenfor rammen av en bred nasjonal lovendringsprosess (uten premisser lagt av domstolen), noe som ga en vesentlig innflytelse på sluttresultatet. Selv om de norske eierbegrensingsreglene som ble opphevet av Stortinget sommeren 2002, er det neppe noen tvil om at det skjønnsbaserte regimet som erstattet den regelbaserte 10-prosent regelen ga forvaltningen (og da i særdeleshet Finansdepartementet og Finanstilsynet) økt innflytelse sammenlignet med tidligere. Dette viste seg bl.a. da den islandske banken Kaupthing ble nektet å kjøpe seg opp til 25 % av aksjekapitalen i Storebrand høsten 2007.

For det tredje viste saken at nasjonale konsesjonsregler ofte ble tillagt andre formål og konsekvenser i den offentlige debatt enn de formål og konsekvenser reglene egentlig hadde. Eierbegrensingsreglene ble i den offentlige debatt ofte trukket frem som et forsvarsverk mot utenlandske oppkjøp av norske finansinstitusjoner, men dette var verken en funksjon reglene var ment å ha, eller faktisk hadde.⁴⁶

For det fjerde – og i forlengelsen av erkjennelsen av at eierbegrensingsregler ikke var egnet til å sikre nasjonalt eierskap til finansnæringen – ledet saken til en nærmere gjennomgang av om det var viktig å sikre et visst nasjonalt eierskap til norsk finansnæring og *hvor* dan slikt eierskap best kunne ivaretas. Kortversjonen av disse vurderingene er at man ønsket å beholde et visst nasjonalt eierskap til finansnæringen for bl.a. å beholde et nasjonalt kompetansesenter for finans- og kapitalforvaltning.⁴⁷ Videre ble det erkjent at ”verktøykassa” for å sikre slikt eierskap måtte gjennomgås. En måte å sikre nasjonalt eierskap på var gjennom statlig eierskap, og dette ledet til beslutningen om å beholde 34 % av aksjene i DnB NOR på statlige hender. En annen måte var gjennom sparebankvesenet. En sparebank i sin rene form er en selveiende stiftelse som ikke kan kjøpes opp, og disse bankene sikrer derfor et visst nasjonalt finansvesen også i dårlige tider. Dette er nok en viktig årsak til at myndighetene strammet inn på sparebankenes adgang til å omdanne seg til ”aksjesparebanker”, og til den pågående diskusjonen om de større regionale sparebankene skal få lov til å omdanne seg.⁴⁸ Det er i denne sammenheng viktig å understreke at reglene om frie kapitalbevegelser behandler eierskap som et ”enten/eller-spørsmål”. Enten kan staten la være å selge sine aksjer eller hinder omdannelse av et kooperativ/samvirke/sparebank (noe som er uproblematisk fra et EØS-perspektiv), eller så må kapitalen flyte fritt uten

særskilte restriksjoner. Mellomløsninger er utgangspunktet ikke tillatt, som for eksempel å selge statens aksjer på vilkår av at hovedkontoret forblir i Norge.

Selv etter at eierbegrensingsreglene for finansinstitusjoner ble opphevet, ble det opprettholdt generelle eierbegrensingsregler for børser og andre infrastrukturforetak.

6.3.1.4. Saken om eierbegrensingsregler for børser og andre infrastrukturforetak

Etter børsloven av 2000 § 4-10 kunne ingen eie mer enn 10 % av aksjene i en norsk børs. En ”børs” er en undergruppe av de regulerte markedene, og i Norge var det kun Oslo Børs ASA og den finansielle kraftbørsen Nord Pool ASA som hadde denne statusen. Tilsvarende eierbegrensingsregler fantes i lovgivningen for verdipapirregistre (10 %)⁴⁹ og oppgjørssentraler (20 %)⁵⁰. I et åpningsbrev (Letter of Formal Notice) av 17. juli 2003 anførte ESA at bestemmelsen var i strid med reglene om fri flyt av kapital, og at hensynene bak reglene kunne ivaretas på en mer målrettet og proporsjonal måte i et skjønnsbasert regime basert på eierkontrollregler (slik man nå hadde fått for finansinstitusjoner). Finansdepartementet tok til motmæle, og anførte at bestemmelsen var nødvendig for å sikre infrastrukturforetakenes uavhengighet, nøytralitet og integritet. ESA forfulgte imidlertid saken, og sendte en grunngitt uttalelse (Reasoned Opinion) 1. juni 2004.

I forbindelse med gjennomføringen av direktiv 2004/39/EF (MiFID) i norsk rett, ble det reist spørsmål ved om man ved utforming av ny børs- og verdipapirhandellovgivning skulle etterkomme ESAs anførsler på området. I Ot.prp. nr. 34 (2006-07) slo Finansdepartementet fast at man hadde rettslig anledning til å videreføre eierbegrensingsregler for infrastrukturforetak, men at det kunne være grunn til å se nærmere på om dette fortsatt var en hensiktsmessig reguleringsform. Det ble bl.a. uttalt følgende:

”Uavhengig av vår adgang til å opprettholde gjeldende eierbegrensingsregler under læren om allmenne hensyn, kan det etter omstendighetene være naturlig å foreta en nærmere evaluering av gjeldende eierbegrensingsregler for infrastrukturinstitusjoner (dvs børs, verdipapirregistre og oppgjørssentraler). Dette synes også naturlig i lys av de vesentlige strukturendringer en har sett i det europeiske børsmarkedet de senere år.

⁴⁶ Dette ble også påpekt av Selvig-utvalget i NOU 2002:3 s. 27.

⁴⁷ St.meld nr. 22 (2001-02)

⁴⁸ Sparebank1 SR bank ble 21. juni 2011 gitt tillatelse til å omdanne seg til aksjesparebank.

⁴⁹ Verdipapirregisterloven § 5-2 og § 5-3

⁵⁰ Verdipapirhandelloven § 13-1 syvende ledd.

Etter departementets syn kan en slik evaluering bl.a. omfatte spørsmålet om gjeldende eierbegrensingsregler også i fremtiden vil være det mest egnede virkemiddel til å ivareta de grunnleggende hensyn bak regelverket, eller om for eksempel eierkontrollregler som finnes i finansieringsvirksomhetsloven kan være bedre egnet i så måte. Departementet tar sikte på å oppnevne en arbeidsgruppe e.l. som kan se nærmere på slike spørsmål.”

En slik arbeidsgruppe ble oppnevnt 28. juni 2007 under ledelse av professor dr. juris Filip Truyen.⁵¹ Gruppen avga sin tilrådning desember samme år. For børser foreslo arbeidsgruppen en slags mellomløsning mellom en absolutt eierbegrensingsregel og et skjønnsbasert regime. På den ene side ble det foreslått å videreføre en absolutt eierbegrensning (20 %) for eiere som ikke selv drev børsvirksomhet, siden man ikke så for seg at det forelå noen praktiske eksempler på at slike eiere kunne være en egnet eier av en såpass stor andel av en børs. På den annen side ble det innført et skjønnsbasert regime (eierkontrollregime) for eiere som selv driver børslignende virksomhet, typisk en konkurrerende utenlandsk børs. I slike tilfeller ville ikke eieren nødvendigvis være uegnet, og det var derfor grunnlag for en skjønnsbasert regel. Dette to-sporede systemet fikk relativt bred støtte i høringsrunden, og forslaget ble vedtatt i tråd med forslag fra Finansdepartementet, jf. Ot.prp. nr. 80 (2008-09).

Det tok ikke lang tid før endringen fikk betydning i praksis. Våren 2009 fullførte svenske NASDAQ OMX sitt erverv av alle aksjene i den norske børsen Nord Pool ASA, et oppkjøp som ville vært ulovlig etter de tidligere eierbegrensingsreglene.

ESA lot imidlertid ikke saken ligge, til tross for at det i forbindelse med lovarbeidet hadde vært underhånden kontakt med enkeltpersoner i ESA som sa seg fornøyd med den norske mellomløsningen. I en pressemelding 25. mai 2011 varsler ESA at saken nå vil bringes inn for EFTA-domstolen.

Saken om eierbegrensingsregler for børser er også prinsipielt interessant.

For det første viser den at ESA har et relativt anstrengt forhold til eierbegrensingsregler, til tross for at de aktuelle infrastrukturinstitusjonene i praksis kan kjøpes opp uten hinder av reglene (siden oppkjøp normalt vil skje av konkurrerende virksomhet som er unntatt fra disse reglene). Det er heller ikke et sterkt press fra

aktører i markedet om en slik endring, og motivasjonen fra ESAs side synes derfor i hovedsak å være prinsipielt begrunnet.

For det andre er det interessant at norske myndigheter – i hvert fall foreløpig – ser ut til å la saken avgjøres i EFTA-domstolen. I motsetning til saken om eierbegrensingsregler for finansinstitusjoner er ikke denne saken særlig praktisk viktig, siden det er snakk om svært få institusjoner hvor den nødvendige myndighetskontroll uansett kan utøves gjennom en streng eierkontroll. Nedsiden med en domstolsbehandling er derfor begrenset, og man vil også kunne få en interessant og prinsipiell avklaring av sakens EØS-rettslige sider.

For det tredje viser saken den utfordring det kan ligge i å legge vekt på uformelle signaler fra ESA i en lovgivningsprosess, siden man ikke har en garanti for at nye saksbehandlere/ledere vurderer saken likt som sine forgjengere.

6.3.1.5. Etableringskostnader ved individuelle livsforsikringskontrakter

Tidligere fulgte det av en forskrift til forsikringsvirksomhetsloven⁵² at kostnader knyttet til etablering av individuelle livsforsikringskontrakter måtte betales av forsikringstakeren på forhånd, i form av et særlig kontraktsgebyr.

Norske myndigheter mente et slikt krav var viktig for å få fram kostnadene på en klar måte. Tidligere (før dette kravet ble innført) ble kostnadene ført som gjeld, som gradvis ble nedbetalt. Etter at kravet ble innført, ble etableringskostnadene for individuelle livsforsikringskontrakter i norske livsforsikringsselskaper over noen år redusert med hele 80-95 pst. i forhold til hva de var før kravet kom. Kravet gjaldt både norske og utenlandske EØS-forsikringsselskaper som drev grensekryssende virksomhet inn i Norge.

ESA mente at et slikt krav innebar en ulovlig restriksjon på utenlandske forsikringsselskapers adgang til å yte tjenester i det norske markedet. ESA sendte en grunnlagt uttalelse (Reasoned Opinion) 17. desember 2003, men norske myndigheter fastholdt sitt syn. Saken ble derfor henvist til EFTA-domstolen, som slo fast at den norske bestemmelsen var i strid med EØS-

⁵¹ For ordens skyld nevnes at artikkelforfatteren var medlem i utvalget som representant for Finansdepartementet.

⁵² Forskrift 21. november 1989 nr. 1167 om fordeling av kostnader mv. mellom forsikringsselskap og mellom bransjer.

avtalens grunnleggende regler om fri bevegelighet av tjenester. Domstolen la i den forbindelse avgjørende vekt på at kundene kunne få tilstrekkelig informasjon om kostnader før kontrakten ble inngått, og at et krav om forhåndsbetaling derfor gikk lenger enn det som var nødvendig.

Saken er i og for seg ikke særlig prinsipiell, men dette er også det interessante ved den. Dette er pr idag den eneste saken hvor Finansdepartementet har latt en sak på det "rene" finansmarkedsområdet gå helt til EFTA-domstolen. Dette kan tyde på at viktige saker løses før de kommer i domstolen, siden det er såpass stor usikkerhet rundt hvilke føringer EFTA-domstolen kan komme til å legge på en eventuell lovendringsprosess. Dette hensynet har liten vekt i mindre viktige saker, og da kan man tillate seg å være prinsipiell og kjøre saken for rettsapparatet.

6.3.1.6. Oppkjøp og filialisering – særlig om navnebruk

Mot slutten av 90-tallet skjedde en rekke oppkjøp av norske banker og forsikringsselskaper, og i de aller fleste tilfellene ble dette gjennomført uten at det oppsto regulatoriske hindringer for dette. En annen sak er at det i enkelte tilfeller var en opphetet *debatt* om sakene, særlig på lokalt plan. Dette gjaldt eksempelvis i forbindelse med Den Danske Bank A/S' oppkjøp av Fokus Bank ASA og Handelsbankens oppkjøp av Bergensbanken, begge i 1999. I saken om salget av Kredittkassen til MeritaNordbanken (også i 1999), var spørsmålet i første rekke om staten som eier skulle selge aksjene sine. Når eierne først hadde bestemt seg for å selge, oppsto få regulatoriske problemer i den etterfølgende konsesjonsbehandlingen.⁵³

En annen trend er at flere av disse bankene senere ble gjort om til filialer av sine eierforetak, og med dette ble de således underlagt tilsyn av finansmyndighetene i sine "nye" hjemland. Bergensbanken ble omgjort til filial i 2001, Fokus Bank i 2006 og Vesta Forsikring i 2007. Et fellesspørsmål i disse sakene var knyttet til filialens navnebruk. I forbindelse med omdannelsen av Bergensbanken i 2001 ble det satt som vilkår at Handelsbanken ikke kunne benytte "Bergensbanken" som sekundært kjennetegn i sin markedsføring. Et tilsvarende vilkår ble vurdert i forbindelse med omdannelsen av Fokus Bank, men da ble det under tvil tillatt at Danske Bank kunne benytte "Fokus Bank"

⁵³ Denne prosessen knyttet til salget av Kredittkassen er for øvrig bredt beskrevet og analysert i Ekeberg/Vatnaland i "Strukturendringer i norsk finansnæring", utgitt i tilknytning til "Makt- og demokratiutredningens rapportserie".

som sekundært kjennetegn under visse vilkår frem til departementet hadde foretatt en generell utredning av spørsmål knyttet til navnebruk.

En slik generell utredning ble sendt på høring i februar 2008, hvor Finansdepartementet fremmet relativt restriktive regler som bl.a. ville ramme bruken av "Fokus Bank" som sekundært kjennetegn for Danske Banks filial i Norge. Hovedargumentet med disse restriksjonene på navnebruk er at forbrukerne kan bli forvirret, bl.a. i forhold til hvilken sikringsordning banken er underlagt. Dette er av betydning siden den norske innskuddsgarantien er betydelig bedre enn i våre naboland, jf. punkt 6.4.5 nedenfor. Forslaget møtte betydelig motbør i høringsrunden, og det ble bl.a. lagt frem to betenkninger fra jusprofessorer⁵⁴, som begge konkluderte med at forslaget ville utgjøre en ulovlig restriksjon på EØS-avtalens regler om etableringsfrihet.

Departementet har ikke siden fulgt opp lovforslaget. I NOU 2011:8 om ny finanslovgivning har imidlertid Banklovkommissjonen foreslått nye regler om navnebruk, som synes å være mer fleksible enn departementets forslag fra 1988. Det gjenstår å se om departementet vil følge opp kommisjonens forslag, men mye tyder på at EØS-argumentasjonen i høringsrunden vil få stor innflytelse for det opprinnelige lovforslagets skjebne.

6.3.2. Sentrale direktiver i perioden

Som vi har sett ovenfor, iverksatte EU i 1999 sin omfattende handlingsplan for finansielle tjenester (FSAP). Dette markerte ikke bare begynnelsen på en reform av det europeiske finansmarkedet, men også en omfattende reform av norsk finansmarksregulering.

De sentrale tiltakene i EUs handlingsplan ble innført på *verdipapirområdet*. Disse tiltakene ble dels gjennomført ved "ad hoc" utredninger av Finanstilsynet, dels gjennom en større lovreform forberedt av Verdipapirlovutvalget.

- i. Markedsmisbruksdirektivet⁵⁵ ble vedtatt av EU 28. januar 2003. Dette var det første direktivet som ble vedtatt i tråd med Lamfalussy-prosessen, dvs at det ble vedtatt som et rammedirektiv som skulle utfylles av omfattende "EU-forskrifter" vedtatt av Kommisjonen i samarbeid med EUs verdipapirkomité. Direktivet inneførte harmoniserte regler

⁵⁴ Professor dr juris Finn Arnesen og professor dr juris Per Christiansen.

⁵⁵ Direktiv 2003/6/EF.

om innsidehandel og markedsmissbruk, og erstattet EUs tidligere innsidehandeldirektiv. De sentrale nyhetene var at det ble innført en felles og totalharmonisert definisjon av hva som utgjør straffbar innsidehandel, nye regler om markedsmanipulasjon og investeringsanbefalinger og krav til hvilke etterforskningstiltak tilsynsmyndighetene skal kunne iverksette. Flere av disse punktene viste seg å være kontroversielle ved gjennomføringen i norsk rett.

Når det gjelder definisjonen av "innsideinformasjon", så direktivet ut til å kreve at den aktuelle informasjonen måtte være egnet til å påvirke kursen "vesentlig". Dette var et krav som bare noen få år tidligere var tatt ut av den norske definisjonen av innsidehandel⁵⁶, og det fremsto som lite ønskelig å gjeninnføre et slikt vesentlighetskrav i norsk rett. Løsningen ble at man brukte direktivets ordlyd (som inneholdt et vesentlighetskrav), men presiserte i lovens forarbeider at det nye vesentlighetskravet hadde et annet innhold enn det tidligere vesentlighetskrav man hadde hatt i Norge, og at det i realiteten ikke medførte noen endringer i gjeldende rett.

Videre inneholdt det nye forbudet om markedsmanipulasjon regler som kunne ramme journalisters omtale av enkeltsselskaper, siden slik virksomhet kunne anses å være en investeringsanbefaling. Eksempelvis innførte direktivet bl.a. krav til at journalister oppga egeninteresser de måtte ha i sin omtale av enkeltaksjer. Forslaget utløste kraftige reaksjoner fra bl.a. Norsk Presseforbund, og resultatet ble at departementet benyttet en mulighet direktivet ga til å unnta yrkesgrupper som var underlagt en "tilfredsstillende selvregulering" fra direktivets virkeområde.

Direktivets regler om etterforskningstiltak krevde også at tilsynsmyndighetene bl.a. skulle ha adgang til å "*require existing telephone and existing data traffic records*". Løsningen ble at Kredittilsynet (nå Finanstilsynet) kunne anmode om unntak fra teletilbyderes taushetsplikt etter lov om elektronisk kommunikasjon. Regelen var ment å gi Kredittilsynet mer eller mindre full tilgang til opplysninger om mobil- og datatrafikk ved etterforskning av mulig innsidehandel og annet markedsmissbruk. I praksis ville ordningen gi tilsynsmyndighetene tilgang til datatrafikk i større utstrekning enn det politiet hadde ved etterforskning av straffesaker, men dette gikk nok "under radaren" til de fleste

i høringsrunden. Ordningen fungerte imidlertid ikke særlig godt, og den havarerte i praksis som følge av samarbeidsproblemer mellom Finanstilsynet og Post- og teletilsynet.⁵⁷ Den nærmere oppfølgingen og operasjonaliseringen av tilsynets muligheter vil trolig måtte skje i forbindelse med EUs datalagringsdirektiv.

Mer generelt viste gjennomføringen av markedsmissbruksdirektivet hvordan den nye regelverksteknikken i EU (særlig bruk av "EU-forskrifter") artet seg i sitt møte med norsk rett. EU-reglene inneholdt bl.a. utfyllende regler i kommisjonsdirektiver og en kommisjonsforordning, som dels ble gjennomført ved forskrift og dels gjennom en ren henvisning til de aktuelle EU-reglene. Dette er en regelverksteknikk som passet dårlig inn med tradisjonell norsk lovteknikk, særlig i lys av at man befant seg på et straffesanksjonert område (strafferammen er fengsel i inntil seks år).

Videre viste de mange prinsipielle og kontroversielle områdene at det i denne type saker var en fordel å oppnevne et bredere nedsatt lovutvalg, og ikke bare be Kredittilsynet utarbeide forslag til regelverksendringer som deretter ble sendt på høring.

- ii. Prospektdirektivet⁵⁸ ble vedtatt i EU 15. juli 2003, og innebar at en utsteder kunne hente inn kapital eller selge aksjer til investorer i et annet EØS-land på grunnlag av et prospekt som var godkjent i utstederens hjemland. Et norsk selskap kunne f.eks. hente inn kapital ved å selge aksjer i det engelske markedet på grunnlag av et prospekt godkjent av Oslo Børs, uten at prospektet også måtte godkjennes av engelske myndigheter. Tilsvarende kunne engelske selskaper hente inn kapital i Norge basert på et prospekt godkjent av engelske prospektmyndigheter. Prospektdirektivet må sies å være et vellykket stykke EU-regulering, som ved relativt enkle grep har gitt europeiske utstedere tilgang til et langt større og dypere kapitalmarked uten større byråkratiske hindringer. Gjennomføringen av direktivet var i all hovedsak lite kontroversielt, og ble gjennomført i norsk rett i 2005, jf. Ot.prp. nr. 69 (2004-05). Direktivet gir imidlertid et eksempel på en tiltagende trend innen EUs finansmarkedsregulering, nemlig bruken av forordninger. Direktivet er et rammedirektiv som blir utfyllt av en omfattende kommisjonsforordning som regulerer hvilke opplysninger som skal inngå i et prospekt,

56 I Ot.prp. nr. 80 (2000-2001).

57 Se nærmere omtale i Ot.prp. nr. 34 (2006-07) punkt 12.4.6.

58 Direktiv 2003/71/EF

formatet til et prospekt og hvordan prospekter skal offentliggjøres.⁵⁹ Forordningen er gjort som en del av norsk rett gjennom en enkel henvisning til den i verdipapirforskriften.⁶⁰

- iii. EUs direktiv om overtakelsestilbud⁶¹ ble vedtatt 21. april 2004, og var et resultat av en regelverksprosess som det tok over 15 år å gjennomføre på EU-siden⁶². Direktivet berørte sensitive politiske spørsmål knyttet til nasjonal kontroll ved oppkjøp av selskaper, og i motsetning til de fleste andre verdipapirdirektiver som ble vedtatt i denne perioden ble resultatet et relativt utvannet og vagt formulert direktiv. I Norge var imidlertid direktivet lite kontroversielt, siden vi allerede hadde vel innarbeidede regler om frivillige og pliktige tilbud som i det vesentligste var i samsvar med direktivet. En nyhet som følge av direktivet er imidlertid at en tilbudsprosess delvis skal reguleres av lovreglene i utsteders hjemland. For eksempel vil et oppkjøp av et kypriotisk selskap notert på Oslo Børs, dels reguleres av norske regler og dels av kypriotiske regler. Dette har medført et relativt komplisert og uoversiktlig regelverk, og det er altså ikke slik at en investor på Oslo Børs kan regne med at vedkommende dermed er underlagt norske lovregler om f.eks. minoritetsbeskyttelse i en overtakessituasjon.

Som vi skal se i punkt 6.4.5 nedenfor, har imidlertid EUs direktiv om overtakelsestilbud vært gjenstand for en sak for EFTA-domstolen. I den aktuelle saken ble deler av norsk lovgivning om overtakelsestilbud ansett for å være i strid med direktivet.

- iv. EUs rapporteringsdirektiv (2004/19/EF) ble vedtatt 15. desember 2004, og innebar en harmoniserte regler om hvilke opplysninger utstedere og eiere av finansielle instrumenter (typisk aksjer og obligasjoner) må gi til markedet. Direktivet innførte bl.a. et relativt komplisert regime for hvordan markedet skal gis informasjon om kjøp og salg av større aksjeposter (flaggeregler), og innebærer at det på dette området er utsteders hjemland som gjelder, uavhengig av hvilken børs selskapet er notert på. Et engelsk selskap notert på Oslo Børs er således underlagt engelske (og ikke norske) flaggeregler.
- v. Det siste store direktivet som ble vedtatt som et ledd i EUs handlingsplan for finansielle tjenester,

var direktiv om markeder i finansielle instrumenter (forkortet til "MiFID"). Direktivet ble vedtatt 21. april 2004 og innebar en omfattende reform av reguleringen av verdipapirforetak (typisk aksjeme-glere) og regulerte markeder (typisk børser).

Når det gjelder *verdipapirforetakene* bygger MiFID på det tidligere investeringstjenestedirektivet, men utvidet direktivets virkeområde til å gjelde nye tjenester (f.eks. investeringsrådgivning) og nye produkter (varederivater). For verdipapirforetakene innebar MiFID også et nytt og omfattende europeisk regelverk for deres organisering og virksomhet. Dette var forhold som tidligere hadde vært håndtert på nasjonalt nivå.

Når det gjelder *regulerte markeder* (slik som Oslo Børs), innførte MiFID for første gang harmoniserte regler om virksomhet og organisering, og en korresponderende adgang for slike markedsplasser til å drive virksomhet i hele EØS-området.

MiFID er et rammedirektiv, som dels fylles ut av en kommisjonsforordning og et kommisjonsdirektiv. I Norge har direktivet i første rekke fått oppmerksomhet som følge av nye krav som stilles til investeringsrådgivning, og har vært sentralt i de mange rettssaker som har oppstått i kjølvannet av salg av lånefinansierte strukturerte spareprodukter til ikke-profesjonelle investorer.

- vi. Både direktivet om overtakelsestilbud, rapporteringsdirektivet og MiFID ble gjennomført som følge av utredninger skrevet av Verdipapirlovutvalget. Dette var et lovutvalg som ble nedsatt i 2004, og ble for en kort periode sett på som verdipapirrådets svar på Banklovkommisjonen innen bank og forsikring. Utvalget var bredt sammensatt, og utredningene (hhv. NOU 2005:17 og NOU 2006:3) ble fulgt opp i én felles proposisjon til Stortinget (Ot.prp. nr. 34 (2006-07)). Resultatet av lovprosessen ble en ny verdipapirhandellov og en ny børslov, som trådte i kraft hhv. 1. november 2007 og 1. januar 2008.

Selv om EUs handlingsplan for finansielle tjenester hadde fokus på verdipapirmarkedet, ble det også gjennomført *viktige reformer innen bank og forsikring* i denne perioden:

- i. EUs pensjonskassedirektiv (2003/41/EF) ble vedtatt 3. juni 2003, og innebar harmoniserte krav til alle slags pensjonsinnetninger opprettet etter innskuddspensjonsloven, foretakspensjonslo-

59 Kommisjonsforordning 809/2004.

60 Pt forskrift 29. juni 2007 (verdipapirforskriften) § 7-13.

61 Direktiv 2004/25/EF.

62 Se nærmere omtale i NOU 2005:17.

ven og tilsvarende innretninger i offentlig sektor. Direktivet utløste behov for enkelte nye regler om pensjonskasser, men i hovedsak var ikke direktivet særlig kontroversielt. Banklovkommisjonen foreslo nødvendige lovendringer i NOU 2004:24, jf. også detaljert omtale av direktivet i NOU 2011:8 punkt 5.5.

- ii. Eierkontrolldirektivet (2007/44/EF) innebar en økt harmonisering av saksbehandlingen knyttet til erverv av større eierposter i finansinstitusjoner. Banklovkommisjonen foreslo nødvendige lovregler til gjennomføring av direktivet i NOU 2008:13.
- iii. Direktivet om betalingstjenester (2007/64/EF) innebar nye og harmoniserte krav til betalingstjenester innen EØS-området. Direktivet inneholdt for det første offentligrettslige krav til betalingsforetak, og åpnet bl.a. for at man kunne yte denne type virksomhet gjennom norske agenter. For det andre inneholdt direktivet harmoniserte privatrettslige regler som bl.a. innebar nye krav til overføringstid og kostnader knyttet til grensekryssende betalinger. Reglene ble siden gjennomført i norsk rett gjennom endringer i finansieringsvirksomhetsloven og i finansavtaleloven.

6.4. Utviklingstrekk i perioden etter 2007

6.4.1. Oversikt over regelverksprosesser i kjølvannet av finanskrisen

Etter at EUs handlingsplan med sine 42 tiltak var gjennomført i nasjonal lovgivning, var det på mange måter en regelrett finansbransje som så frem til noen år med "regelfri" fra EUs side. Ved fremleggelsen av en rapport i 2005 om EUs arbeid på finansområdet i årene 2005-2010 uttalte kommisjonær McCreery følgende:⁶³

"European financial integration has really moved forward in the last five years. The challenge now is to consolidate progress and work together on applying the better regulatory disciplines. Our aim should be to create the best financial framework in the world. It means creating real, tangible benefits for the citizens and businesses of Europe through lower capital costs, better pensions, and cheaper, safer retail financial products. Our new strategy is practical, economics driven and

citizen focused. Only in a few, targeted areas are new initiatives foreseen." [understreket her]

Slik skulle det ikke gå. I løpet av 2008 ble det klart at EU, USA og verden for øvrig var på vei inn i en den verste finanskrisen siden 1930-tallet. EU reagerte raskt med nye regelverksinitiativ. En rekke konkrete tiltak ble drøftet i Kommisjonens generelle anbefaling fra april 2009 ("Driving European Recovery"), og mer detaljerte tiltak ble fremmet i juni 2010 ("Regulating financial services for sustainable growth").

Endringsforslagene ble koordinert med tiltak i internasjonale fora, fortrinnsvis av G-20 og Baselkomiteen. G-20 ble etablert i 1999 som et uformelt samarbeidsforum bestående av finansministere og sentralbanksjefer fra 19 land, samt EU. Gruppen har vært det sentrale internasjonale "koordinasjonssenter" for å enes om politiske tiltak i kjølvannet av bankkrisen. Disse politiske tiltakene har på internasjonalt nivå blitt utmeislet i mer tekniske globale standarder i regi av Financial Stability Board (FSB) og den sk. Baselkomiteen for banktilsyn. Baselkomiteen utformer tilsynsstandarder og anbefalinger om bankregulering, og er mest kjent for komiteens internasjonale standarder for kapitalkrav (Basel I og Basel II-reglene).⁶⁴ Etter at Baselkomiteen har utarbeidet globale tekniske anbefalinger, utarbeider EU tekniske anbefalinger på EU nivå som gjennom EØS-avtalen må gjennomføres i norsk rett. Som følge av reglenes internasjonale forankring, vil man finne igjen mange av EUs tiltak i kjølvannet av finanskrisen i nylig vedtatte amerikanske regler ("Dodd Frank Act").

De sentrale regelverksprosesser i EU som følge av finanskrisen omtales i det følgende. Finanskriseutvalget har for øvrig gått detaljert gjennom de regelverksendringer i EU som enten er vedtatt eller er i ferd med å vedtas som følge av finanskrisen.⁶⁵

6.4.2. Nye krav til institusjoner under tilsyn

EUs har vedtatt/er i ferd med å vedta en rekke nye krav til institusjoner under tilsyn. På dette området er EU på kjent grunn, og tiltakene bygger i hovedsak på den institusjonslovgivning som ble opprettet ved etableringen av det indre marked i 1992. De sentrale tiltak omfatter følgende:

⁶³ Press Release 5. desember 2005 i anledning fremleggelse av "Financial Services Policy 2005-2010".

⁶⁴ Omtalen her er basert på NOU 2011:1 kapittel 10.

⁶⁵ NOU 2011:1 kapittel 10.

- i. Nye kapitalkrav for banker: Disse reglene har først og fremst til hensikt å sørge for at institusjonene har evne til å bære uventede tap på sine investeringer, og EU hadde allerede før finanskrisen detaljerte regler om kapital i sitt kapitaldekningsdirektiv ("CRD"). Dette direktivet har allerede blitt endret i to runder, mer eller mindre som en direkte konsekvens av finanskrisen. I CRD II ble det innført harmoniserte krav til kvaliteten på institusjonenes kapital, men på dette området var norske regler allerede ganske strenge, så CRD II medførte ikke større endringer i norsk rett. Videre innførte CRD II strengere regler for hvilke store engasjementer en bank kan ha med en enkelt kunde. I CRD III ble det innført strengere kapitalkrav for bankers egenhandel, og reglene skal ta høyde for "potensielle tap under markedsforhold av samme karakter som under finanskrisen".⁶⁶ I tillegg innførte CRD III harmoniserte regler om godtgjøringsordninger for ledende ansatte og risikotakere i finansinstitusjoner mv., bl.a. krav om at fastlønn og bonus må stå i et balansert forhold til hverandre. Tanken er at finanskrisen delvis kan forklares ut fra at bonusordninger motiverte ansatte til å ta for høy risiko, og at det derfor er behov for å regulere dette.

Både CRD II og CRD III ble innført i norsk rett med virkning fra 1. januar 2011. Reglene var relativt lite kontroversielle, men det er ingen tvil om at reglene samlet sett innfører til dels omfattende nye rapporteringskrav for forhold som ligger ganske langt unna hverdagen til de fleste norske finansinstitusjoner og verdipapirforetak.

De store endringer for bankenes kapitalstatus vil imidlertid komme i forbindelse med innføringen av CRD IV i norsk rett. Direktivet er ennå ikke endelig vedtatt i EU, men det er klart at det vil bygge på Baselkomiteens tredje pakke med tekniske kapitalkrav (Basel III). CRD IV vil for det første innebære vesentlig høyere krav til risikovektet kapitaldekning. Videre vil det innføres et nytt ikke-risikovektet egenkapitalkrav, en såkalt Leverage Ratio. Formålet med disse reglene er å forhindre overdreven gjeldsoppbygging i finansinstitusjonene. For det tredje vil CRD IV for første gang innføre kvantitative krav til bankers likviditet, noe som skal sikre likvider i en stressperiode og tilgang til langsiktig finansiering av lite likvide eiendeler (for eksempel boliglån). Forslaget til CRD IV er ennå ikke fremmet av Kommisjonen, men det er ventet at i alle fall viktige deler vil gis i form av en

forordning. Dette vil innebære særlige utfordringer i forhold til å tilpasse regelverket til norsk rett, jf. nedenfor punkt 7.

Det faller utenfor rammene av denne fremstillingen å gå nærmere inn på hvilke økonomiske konsekvenser endringene i EUs kapitaldekningsregelverk vil få for norsk finansnæring. I Kredittmeldinga 2011 (Meld. St. 21 (2010-2011)) uttaler imidlertid Finansdepartementet at "[E]ndringane i kapitalkrava som følgjer av fremlegga frå Baselkomiteen og forventane endringar i EU-reglane, kjem truleg i liten grad til å innebera auka kapitalbehov hos norske bankar av di norske bankar allereie langt på veg oppfyller Basel III-krava". Det kan imidlertid bli mer utfordrende å oppfylle de nye likviditetskravene, jf. Kredittmeldinga 2011 punkt 3.2.

- ii. Nye krav til godtgjøringsordninger: Reglene om godtgjøringsordninger fikk en del oppmerksomhet da de trådte i kraft i norsk rett, ikke minst fordi de ble gitt en noe videre anvendelsesområde enn det som krevdes etter CRD III. Poenget med de nye reglene er at samlet avlønning skal være strukturert på en måte som ikke oppfordrer til høy risikotaking. I tillegg til å regulere banker og verdipapirforetak (som omfattes av CRD III), omfattes også forsikringsselskaper, finansieringsforetak og forvaltningsselskaper for fond av de nye reglene.

Det er viktig å merke seg at reglene ikke regulerer nivået på samlet avlønning til finansbransjen, og har ikke til hensikt å gjøre dette. Det forhold at de norske reglene har fått et noe videre anvendelsesområde enn reglene i CRD III skal man nok heller ikke overdrive betydningen av. EU er i ferd med å vedta godtgjøringsregler for både forsikringsselskaper (i Solvency II), forvaltningsselskaper for fond (i UCITS V) og for forvaltere av hedgefond og PE-foretak (i AIFMD), slik at avstanden mellom de norske reglene og EØS-reglene om godtgjørelse, over noe tid, vil være betraktelig mindre enn i dag.

- iii. Nye krav til forsikringsselskaper: Forsikringslovgivningen har ikke blitt direkte påvirket av finanskrisen på samme måte som bankene, men uavhengig av finanskrisen har EU vedtatt et nytt, konsolidert rammedirektiv for forsikringsvirksomhet. Det sk. Solvency II direktivet (direktiv 2009/138/EF) innebærer bl.a. nye og harmoniserte kapitalkrav til forsikringsselskaper. Både rammedirektivet og "EU-forskriftene" skal tre i kraft i nasjonal rett innen 1. januar 2013. Solvency II vil innebære vesentlige endringer for norske forsikringsselska-

66 NOU 2011:1 s. 118.

per, både i form av nye kapitalkrav og endringer i virksomhetsreglene for forsikring. Det er i detalj gjort rede for disse nye forsikringsreglene og konsekvenser for norsk finansnæring i NOU 2011:8 punkt 5.4.

- iv. Nye krav til forvaltere av alternative investeringsfond: EU vedtok høsten 2010 et nytt direktiv for forvaltere av alternative investeringsfond ("AIFMD"), som for første gang vil innføre harmoniserte regler for forvaltere av hedgefond og Private Equity fond. Dette er strukturer som i hovedsak er uregulert i Norge i dag⁶⁷, og forslaget vil etter omstendighetene få omfattende konsekvenser for norske aktører innen disse bransjene.

6.4.3. Regulering av finansmarkedene

Videre arbeider EU og Kommisjonen med en rekke tiltak som vil legge nye områder inn under EUs regulatoriske vinger, hvor det i dag ikke finnes harmoniserte regler på EU-nivå. Dette gjelder bl.a. følgende:

- i. Endringer i MiFID: EU-kommisjonen arbeider med endringer i MiFID som vil sørge for at nye handelsplattformer og nye finansielle instrumenter underlegges fellesskapsregulering. Videre vil en rekke unntak fra dagens regelverk fjernes, og investorbeskyttelsen vil økes gjennom ytterligere regulering av investeringsrådgivere og deres virksomhet.
- ii. Endringer i markedsmisbruksdirektivet: Dette direktivet vil endres med sikte på å utvide innsidehandelforbudets virkeområde, og i det hele tatt sørge for økt harmonisering i reguleringen av innsidehandel og markedsmisbruk.
- iii. Ny forordning om derivatmarkeder: Rådet og Parlamentet arbeider med en ny forordning om derivatmarkeder ("EMIR – European Market Infrastructure Regulations"). Dette er et omfattende initiativ som tar sikte på å avhjelpe enkelte uheldige sider ved derivathandel som finanskrisen avdekket, bl.a. ved å innføre plikt til å bruke en sk. oppgjørssentral ved handel i standardiserte derivater (hvor oppgjørssentralen trer inn i kontraktsforholdet mellom de to opprinnelige partene i kontrakten og tar motpartsrisiko mot dem begge). Videre innføres økte kapitalkrav for kredittinsti-

tusjoners handel i ikke-standardiserte derivater. Formålet med reglene er å sørge for økt gjennomsiktighet og lavere risiko ved derivathandel. I Norge kan forslaget bl.a. få betydning for foretak som driver med handel i varederivater.

- iv. Ny forordning om shortsalg: Videre arbeider Rådet/Parlamentet med nye og harmoniserte regler om salg av finansielle instrumenter man ikke eier ("shortsalg"), som vil totalharmonisere en rekke forhold som i dag utelukkende reguleres på nasjonalt plan (også i Norge). Her vil mye nasjonal "finans" som er utviklet over mange år i Finanstilsynets praksis, med et pennestrøk gjøres irrelevant.
- v. Nytt direktiv om verdipapirhandel: EU-kommisjonen arbeider med et nytt verdipapirdirektiv som vil regulere forhold knyttet til internasjonal privatrett og obligasjonsrett. Det er et paradoks i dagens EU-regulering at det finnes så omfattende fellesskapsregulering av handel med finansielle instrumenter, mens det er overraskende få felleskapsregler om hva det egentlig betyr å "eie" slike finansielle instrumenter. Slike rettslige ulikheter innebærer en potensiell trussel mot det indre marked, og direktivforslaget vil bl.a. inneholde fellesregler om rettsvern og prioritet ved handel i finansielle instrumenter. Forslaget vil kunne medføre vesentlige endringer i norske lovregler som tradisjonelt har vært forskånet for EU-regulering.
- vi. Nytt direktiv/forordning om verdipapirregistre: Det arbeides også med et nytt direktiv om verdipapirregistre, som bl.a. vil innebære harmoniserte krav til nasjonale verdipapirregistre. Dette direktivet kan potensielt medføre vesentlige endringer for måten det norske verdipapirregisteret (VPS) er organisert på, bl.a. drøftes et forslag om at utsteder av aksjer skal kunne velge hvilket EU-register vedkommende selskap skal utstede sine aksjer i. I dag må alle norske aksje- og allmennaksjeselskaper utstede sine aksjer gjennom VPS (som er det eneste registeret med norsk konsesjon), noe som er avgjørende for måten Norge har organisert bl.a. skatterapportering for aksjonærbeskatning og innsynsretten i aksjeeierboken.

For øvrig nevnes at den europeiske sentralbanken (ECB) arbeider med et prosjekt (Target 2 Securities – T2S) som vil innebære en omfattende utkontraktering av verdipapiroppgjøret fra de nasjonale systemer for verdipapiroppgjør (VPO-systemet

⁶⁷ Det er imidlertid gitt regler for sk "spesialfond", men dette gjelder kun strukturer organisert som et "fond". AIFMD vil imidlertid regulere slike fondskonstruksjoner uavhengig av selskapsform (også aksjeselskaper).

i Norge). Denne prosessen vil neppe reguleres av EØS-avtalen, og drøftes ikke nærmere her.

6.4.4. Regulering for økt forbrukerbeskyttelse

På *forbrukerområdet* finnes også flere eksempler på nye EU-initiativ, og hovedbegrunnelsen for økt regulering er en erkjennelse av at effektive finansmarkeder er avhengig av tillitt blant investorene. Endringene i MiFID direktivet er nevnt ovenfor, og vil som nevnt medføre strengere regler av investeringsrådgivere. Videre vil EU-kommisjonen foreslå regler som tar sikte på å fylle enkelte regulatoriske "hull" i gjeldende regler for salg av strukturerte spareprodukter gjennom det sk. PRIPS-initiativet.⁶⁸ I dag er det eksempelvis slik at man enkelt kan omgå de strenge reglene som gjelder i MiFID ved å pakke inn produktet i en forsikring med investeringsvalg. Dette vil håndteres gjennom endringer i EUs forsikringsmeglingsdirektiv.

6.4.5. Viktige enkeltsaker med ESA og EFTA-domstolen i perioden 2007-2011

6.4.5.1. Generelt om forholdet til ESA og EU-kommisjonen

Perioden 2007 og frem til dag (sommeren 2011) har vært preget av de omfattende regelverksprosesser som er iverksatt som følge av bankkrisen, og det har vært få eller ingen viktige enkeltsaker på området i forhold til ESA (med unntak av saken om eierbegrensningsregler for børser, se ovenfor). Dette er neppe tilfeldig. Innføring av nye regelverksprosesser i EU har medført at Norge i større grad enn tidligere har blitt engasjert på tidligere stadier i regelverksutviklingen, både gjennom komitologikomiteer som European Securities Committee (hvor Finansdepartementet deltar) og tilsynskomiteer som ESMA (hvor Finanstilsynet deltar). Norske myndigheter gis dermed en langt bedre forståelse for regelverket som er vedtatt. Videre gis Norge et forum hvor man kan diskutere tolkingsspørsmål med Kommisjonen og andre myndigheter etter hvert som de oppstår, noe som også var hele poenget med innføringen av Lamfalussy-prosessens fire nivåer i FSAP-direktivene. Behovet for et strengt ESA (i rollen som kontrollør av regelverk gjennomføring) har således blitt mindre, jf. nærmere omtale av institusjonelle endringer i punkt 7 nedenfor.

6.4.5.2. Saken om tilbudspris i pliktige overtakelsestilbud

Høsten 2010 behandlet EFTA-domstolen en prinsipiell sak knyttet til Norges gjennomføring av EUs tilbudspliktsdirektiv. Det følger av verdipapirhandelloven at prisen i et pliktig tilbud skal være det høyeste vederlaget tilbyder har betalt eller avtalt siste seks måneder før tilbudsplikten ble utløst, eller en høyere pris dersom det er klart at markedskursen er høyere. Saken dreide seg om forståelsen av det siste alternativet. Saksøker i en privat tvist mente at saksøkte hadde betalt for lite for aksjene hans i et pliktig tilbud, og at det var "klart" at markedskursen var høyere. Saksøkte mente saksøkers tolking var i strid med tilbudspliktsdirektivet, som krevde at et slikt alternativ (markedskursalternativet) bare kunne legges til grunn dersom det forelå klart definerte kriterier for fastsettelse av en slik alternativ pris. EFTA-domstolen ga saksøkte langt på vei medhold, og fastholdt at en oppjustering av tilbudsprisen på grunnlag av en "markedspris" ikke oppfylte direktivets klarhetskrav. Saken skal opp til behandling i Oslo tingrett i november.

Saken er prinsipiell i den forstand at den viser hvordan EØS-reglene kan gripe inn i rene privatrettslige tvister, og hvordan alminnelige nasjonal rettskilder på stadig nye områder må suppleres av EØS-regler.

6.4.5.3. Kampen om innskuddsgarantien

Den viktigste enkeltsaken Norge har tatt opp med EU-siden i perioden 2007 og frem til i dag (juni 2011), har vært kampen om å beholde den norske innskuddsgarantien.

EUs direktiv om innskuddsgarantiordninger er opprinnelig fra 1994.⁶⁹ Etter dette direktivet måtte alle medlemsstatene ha en innskuddsgarantiordning som dekket minimum 20 000 euro. I Norge har dekningsnivået vært 2 millioner kroner (ca. 250 000 euro) per innskyter per bank siden 1996. Den gode sikringsordningen er ansett å være en viktig del av den norske finansreguleringen. Beløpet på 20 000 euro som minimums dekningsnivå i EU lå fast fram til Kommisjonen, 15. oktober 2008, la frem forslag til endringer i innskuddsgarantidirektivet. De viktigste endringene som ble foreslått av kommisjonen 15. oktober 2008 var følgende:

68 "Packaged Retail Investment Products Initiative"

69 Den faktiske fremstillingen bygger på en tale holdt av statssekretær Geving 22. november 2010.

- i. Minimums dekningsbeløp økes til 50 000 euro, og videre til minimum 100 000 euro
- ii. Forbud mot å la innskyterne selv dekke en del av tapet
- iii. Kortere utbetalingstid av innskuddene etter at en bank har gått over ende

Alle disse tre punktene i forslaget er i samsvar med norske holdninger, og var endringer vi ønsket velkommen. Behandlingen av saken i Rådet snudde imidlertid opp ned på Kommisjonens forslag, og Rådet foreslo en totalharmonisering av garantinivået. Dette ville, om Norge skulle ha fulgt opp, innebære at Norges innskuddsgarantidekning ville måtte reduseres fra 2 millioner kroner per innskyter per bank, til om lag 800 000 kroner. Forslaget utløste en umiddelbar og sterk norsk reaksjon. Finansministeren sendte brev til formannen i Rådet, og det ble avholdt en rekke møter i sakens anledning hvor Norge argumenterte i mot fullharmonisering. Til tross for hektisk aktivitet på norsk side fattet imidlertid Parlamentet vedtak i tråd med Rådets forslag den 18. desember 2008, og den endelige teksten ble deretter vedtatt av Rådet 26. februar 2009. Direktivet er ennå ikke gjort til en del av EØS-avtalen.

Forslaget om å fullharmonisere dekningsnivået til 100 000 euro ble vedtatt uten konsekvensutredning, slik det vanligvis er krav om. Det ble derfor vedtatt i direktivet (direktiv 2009/14/EC) at kommisjonen skulle utarbeide en rapport om hvorvidt kravet om fullharmonisering skulle opprettholdes. Dette ga Norge en mulighet til omkamp. I forbindelse med høringen av Kommisjonens rapport (som bl.a. drøftet fullharmonisering) tar Norge avstand fra direktivets bestemmelse om fullharmonisering av dekningsnivå. Saken har senere i prosessen blitt tatt opp en rekke ganger med Kommisjonen, Rådet, Parlamentet og i direkte møter med andre finansministre.

Det er p.t. usikkert hvordan prosessen vil ende, og spørsmålet om Norge skulle reservere seg mot å ta inn endringsdirektivet i norsk rett har derfor ennå ikke kommet på spissen.

Saken viser imidlertid at norske finansmyndigheter kan sette i gang en omfattende og velorganisert lobbyprosess mot EU-systemet, dersom det foreligger tilstrekkelig faglig og politisk vilje til å gjøre det. Det foreligger neppe noen andre eksempler på en såpass omfattende kampanje i en enkeltsak som dette, og det har nok å gjøre med at saken berører ved et sentralt element i det norske forsvarsverket mot finansielle

kriser. Finanskriseutvalget (NOU 2011:1) uttaler i den sammenheng bl.a. (punkt 16.2.3):

“Den norske innskuddsgarantisordningen dekker opptil 2 mill. kroner per innskyter per bank, dersom banken er medlem i Bankenes sikringsfond. Dette dekningsnivået er vesentlig høyere enn EUs minstekrav og dekningen i de fleste andre land. Innskuddsgarantidekningen ble, i motsetning til i mange land, ikke hevet i Norge under finanskrisen. Det henger sammen med at uroen i Norge var mindre enn i mange andre land og at tillitsnivået i Norge generelt er høyt. Den høye innskuddsdekningen kan også ha bidratt, sammen med finansreguleringen generelt.”

Saken viser også med all mulig tydelighet at EU har beveget seg bort fra et regime basert på minimumsharmonisering til et fullharmoniseringssystem, jf. også nedenfor om institusjonelle utviklingstrekk.

7. Institusjonelle utviklingstrekk

7.1. Oversikt

Det er ikke bare EUs regelverk som har utviklet seg siden EØS-avtalen trådte i kraft 1. januar 1994. EU har også gjennomgått en vesentlig omlegging i måten EU vedtar regler på og i hvilken form reglene vedtas i. Dette har igjen fått konsekvenser for hvordan Norge kan påvirke EUs regelverksprosesser, og hvordan Norge gjennomfører EØS-reglene i norsk rett.

I det følgende gis en oversikt over hvordan Norge samarbeider med våre EFTA/EØS-kolleger med å innta omdanne EU-regelverk til EØS-regelverk, og hvordan norsk gjennomføring av EØS-reglene er organisert. Deretter gjøres nærmere rede for hvordan de institusjonelle endringene i EU påvirker Norges rolle og innflytelse i regelverksprosessene.

7.2. Prosessen i EFTA

Når EU har vedtatt sitt regelverk, sendes saken over til EFTA for forberedelse til gjennomføring av rettsakten i EØS-avtalen gjennom vedtak i EØS-komiteen. Denne prosessen reiser ingen særlige spørsmål for finansmarkedet, og drøftes ikke særlig her. Det er imidlertid to generelle kommentarer som kan gjøres.

For det første har det oppstått enkelte pussige situasjoner i vårt samarbeid med våre samarbeidspartnere

innen EFTA/EØS. Eksempelvis tok det lang tid før Liechtenstein ønsket å gjennomføre EUs nye hvitvaskingsdirektiv inn i EØS-avtalen. Liechtenstein var blant de land i hele EØS-området med svakest hvitvaskingslovgivning, og var bekymret for at strengere hvitvaskingsregler ville svekke deres egen banknæring. Saken utløste kraftig irritasjon på EU-siden, og saken var vanskelig for Norge også. Man måtte balansere hensynet til et opplagt ønske om å markere avstand til Liechtenstein i den konkrete saken, mot hensynet til å bevare et godt samarbeidsklima med tanke på senere prosesser (hvor vi var avhengig av Liechtensteins medvirkning og støtte). Tilsvarende utfordringer oppsto i kjølvannet av finanskrisen, hvor Island ble utsatt for massivt press i forbindelse med Icesave-saken. Generelt har imidlertid samarbeidet med våre partnere i EFTA/EØS fungert godt på finansmarkedsområdet.

For det andre er det interessant å merke seg at Norge (eller andre EFTA/EØS-land for den saks skyld) sjelden eller aldri har benyttet muligheten til å oppnå tilpasninger til EU-reglene ved å vedta tilpasninger til EU-regelverket før innlemmelse i EØS-avtalen. Dette er en form for påvirkning og tilpasning som muligens vil tvinge seg frem som et mer aktuelt alternativ dersom EU fortsetter sin utvikling i retning av økt bruk av forordninger, hvor nettopp muligheten til å gjøre nasjonale tilpasninger er kjørt etter at forordningen er tatt inn i avtalens vedlegg.

7.3. Oversikt over norsk gjennomføring i praksis

Det er Finansdepartementet som har det overordnende ansvaret for å gjennomføre EØS-reglene på finansmarkedsområdet i norsk rett. I større saker settes det ofte ned et lovutvalg som kan utrede saken nærmere, mens man i mindre saker ofte ber om et høringsnotat fra Finanstilsynet som kan danne grunnlag for reglene.

Dersom man sammenligner gjennomføringen av direktiver på verdipapirmarkedet og direktivene for bank/forsikring, er det særlig fraværet av et permanent lovutvalg på verdipapirområdet som slår en i øynene. Banklovkommissjonen har under professor dr. juris Erling Selvigs ledelse drøftet og foreslått de sentrale direktiver for hhv bank og forsikring, noe som bl.a. har lagt til rette for at regelverket kan innarbeides på en mer helhetlig og konsistent måte enn tilfellet ville vært med en "ad hoc" tilnærming. En annen fordel med en slik gjennomføringsform er at de sentrale konflikter kan tas underveis i lovarbeidet, siden både bransjeorganisasjoner og myndigheter har anledning til å delta

aktivt i arbeidet. En mulig ulempe med en slik modell er at eventuelle feilskjær fra kommisjonenes side blir vanskelige å rette opp i, siden kommisjonenes forslag ofte henger sammen i et hele det er vanskelig å justere uten at det kan få utilsiktede konsekvenser. Verdipapirlovutvalget hadde en viktig rolle ved gjennomføringen av enkelte verdipapirdirektiver, men vil neppe kunne ha den samme stabile og langsiktige innflytelse på lovgivningen på verdipapirområdet som Banklovkommissjonen har hatt innen bank og forsikring.

I løpet av EØS-avtalens levetid har det ved viktige veiskiller i EU-regelverkets utvikling blitt nedsatt brede ad hoc-utvalg som har utredet mulige konsekvenser for det norske finansmarkedet.

Et første eksempel fikk vi ved opprettelsen av *Konkurranserefateutvalget* i etterkant av at EU vedtok handlingsplanen for finansielle tjenester i mai 1999. Dette aktualiserte den norske debatten om den norske finansnæringens konkurransesituasjon generelt, og dens regulatoriske rammevilkår mer spesielt. Til tross for en innledende skepsis på myndighetssiden, ble det som følge av denne debatten nedsatt et offentlig utvalg i juni 1999 ("Konkurranserefateutvalget") ledet av professor Einar Hope. Konkurranserefateutvalgets utredning i NOU 2000:9 ble oversendt til Banklovkommissjonen ved departementets brev 13. juli 2000, som ble bedt om å foreta en nærmere gjennomgang av regelverket for finansinstitusjoner som Konkurranserefateutvalget hadde anbefalt. Til tross for et grundig utredningsarbeid, fremsto samlet sett utvalgets vurderinger og konkrete innspill som relativt tannløse og ukontroversielle. Mange av de forhold Konkurranserefateutvalget påpekte, ble gjennomført ved ulike lovreformer i årene som fulgte. Mange av disse endringene skyldtes i større grad nye og mer harmoniserende EU-direktiver, enn det forhold at Konkurranserefateutvalget hadde påpekt at de var konkurransebegrensende. Det kan nok derfor reises spørsmål ved om Konkurranserefateutvalgets utredning egentlig hadde noen reell betydning i de endringsprosessene som ble gjennomført. En viktigere funksjon av Konkurranserefateutvalgets utredning var nok at myndigheter og finansnæring fikk et forum hvor ulike meninger og synspunkter ble utvekslet.

Et annet eksempel på et situasjonsbestemt utvalg, var opprettelsen av *Finanskriseutvalget* i juni 2009. Utvalget ble ledet av Jon Hippe, og var sammensatt med representanter fra forvaltningen og det akademiske miljø. Sammensetningen ble noe kritisert ved at sentrale næringsorganisasjoner som FNO ikke var invitert til å delta direkte. Utvalget gikk gjennom forløpet for finanskrisen, og hvilke konsekvenser krisen fikk i Norge. Utvalget gikk også grundig gjennom internasjonale tiltak og regelverksendringer (herunder nye til-

tak fra EU). Det ble fremmet enkelte konkrete forslag til regelverksendringer for å møte fremtidige kriser, og flere av disse er oversendt Banklovkommisjonen for nærmere utredning.

7.4. EUs regelverksprosesser og Norges innflytelse frem til finanskrisen

Ved ikrafttredelsen av EØS-avtalen i 1994 ble all EU-lovgivning vedtatt som alminnelige direktiver eller forordninger vedtatt av Rådet og Parlamentet etter den alminnelige "Co-decision" prosedyren. Dette fungerte greit på 90-tallet i og med at det ble vedtatt relativt få nye direktiver i denne perioden. Norge hadde en formell mulighet til å delta i Kommisjonens arbeid med nye regelverksinitiativ gjennom sin observatørstatus i hhv Banking Advisory Committee, Insurance Committee (hvor Finansdepartementet møtte) og ulike ekspertgrupper oppnevnt av Kommisjonen (hvor også Finanstilsynet deltok). I det Kommisjonen oversendte sitt forslag til Rådet og Parlamentet, opphørte imidlertid Norges formelle og reelle innflytelse på prosessen. I disse organene hadde vi hadde ingen formelle kanaler hvor vi kunne fremme våre synspunkter.

For å gjennomføre EUs handlingsplan for finansielle tjenester (FSAP), ble det på begynnelsen av 2000-tallet klart at man også måtte effektivisere regelverksprosessen i EU. De fleste direktivene som skulle vedtas under handlingsplanen måtte på plass rimelig raskt, og i tillegg forutsatte de en høy detaljeringsgrad. Løsningen ble den sk. Lamfalussy-prosessen, som i korte trekk innebar at EUs ordinære organer (Rådet og Parlamentet) vedtok rammedirektiver på ordinær måte, men at særskilte regelverkskomiteer vedtok "EU-forskrifter" i henhold til delegasjonsbestemmelser i rammedirektivet. I disse regelverkskomiteene deltar representanter for de nasjonale finansdepartementene, og det norske Finansdepartementet har møterett. Reelt sett gir således denne nye regelverksprosessen norske myndigheter økt innflytelse sammenlignet med tidligere, siden vi nå var representert i organet hvor reglene faktisk ble vedtatt. Hovedinntrykket er vel imidlertid at de norske representantene har hovedfokus på å følge diskusjonene i EU, og en ikke har ambisjoner om å sette agendaen eller på noen måte innta en aktiv rolle i disse organene. Dette har nok sammenheng med en grunnholding om at finansområdet var – og er – et område Norge er best tjent med å tilpasse seg uten å lage for mye støy.

Et annet viktig trekk ved den nye regelverksprosessen er at de sentrale regelverkskomiteer ble assistert av

tilsynskomiteer innen bank, forsikring/pensjon og verdipapirhandel. Her deltar Finanstilsynet fra norsk side, og dette innebærer at Norge får mulighet til å delta i en rekke viktige prosesser knyttet til regelverksutvikling og oppfølging av allerede vedtatt regelverk. Slikt internasjonalt arbeid er imidlertid svært ressurskrevende, og det er neppe en overdrivelse å si at ressurs-situasjonen i Finanstilsynet legger klare begrensninger på Norges faktiske bidrag i dette arbeidet.

Det fremgår av ovennevnte at Norge har relativt gode formelle muligheter til påvirkning, men at dette potensialet for påvirkning neppe tappes fullt ut. En mulig årsak til dette er at norske myndigheter i liten grad involverer markedsaktører og bransjeforeninger i det løpende arbeidet knyttet til EUs regelverksarbeid. Her er nok andre land mer aktive, for eksempel Sverige. Fordelen med en slik involvering sett fra bransjens side, er muligheten til å identifisere områder hvor man har aktive interesser (som myndighetene ikke har forutsetninger for å identifisere på egen hånd). Fra myndighetenes side vil man kunne stille bedre forberedt i ulike EU-fora, samtidig som man får "ansvarliggjort" bransjen i forhold til sluttresultatet.

Det vises forøvrig til grundig og detaljert gjennomgang av EUs regelverksprosesser i Banklovkommisjonens utredning i NOU 2011:8 punkt 7.2.

7.5. Endringer i EUs tilsynsstruktur etter finanskrisen og Norges forhold til denne

Finanskrisen avdekket bl.a. svikt i overvåkingen av finansmarkedene i de eksisterende nasjonale tilsynsstrukturer, og svikt i samarbeidet mellom tilsynsorganene i en krisesituasjon. I en rapport av februar 2009, ga en arbeidsgruppe ledet av Jacques de Larosiere uttrykk for at tilsynene før og etter finanskrisen var innrettet slik at de verken var i stand til å forhindre eller håndtere en så stor krise.⁷⁰ Larosiere-gruppen fremmet i 2009 en rekke konkrete reformforslag, og disse forslagene trådte i kraft 1. januar 2011 etter en unormalt rask saksbehandling i EU-systemet.

Den nye tilsynsstrukturen består av to hovedelementer:

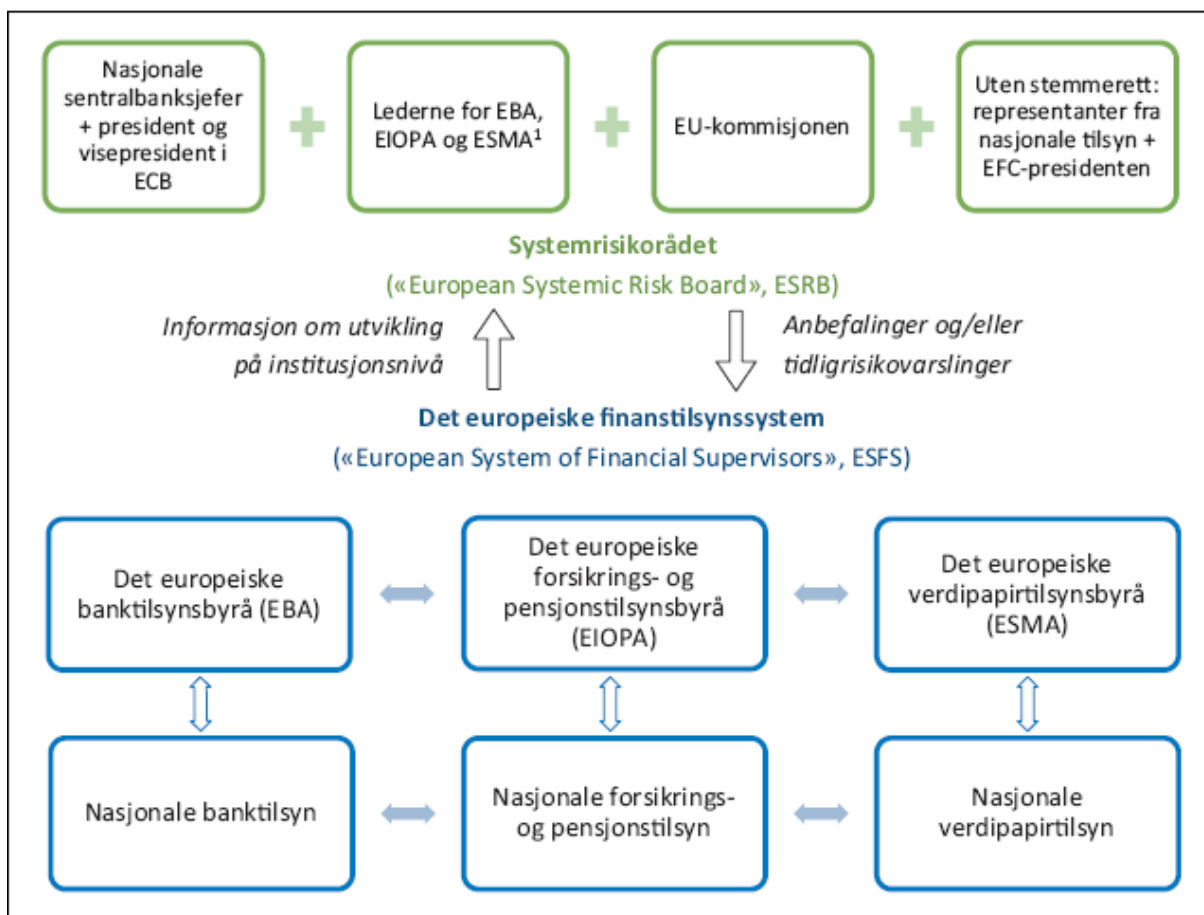
- i. Opprettelse av et europeisk finanstilsynssystem ("European System of Financial Supervisors", ESFS) bestående av et nettverk av nasjonale

⁷⁰ Se omtale i NOU 2011:1 Bedre rustet mot finanskriser s. 124-126.

tilsynsmyndigheter og tre nye tilsynsmyndigheter på europeisk nivå: "European Banking Authority" (EBA), "European Insurance and Occupational Pensions Authority" (EIOPA) og "European Securities and Markets Authority", ESMA).

- ii. Opprettelsen av et europeisk systemrisikoråd ("European Systemic Risk Board", ESRB) som skal overvåke og vurdere forhold som kan true den finansielle stabiliteten.

Den nye europeiske tilsynsstrukturen kan illustreres slik:⁷¹



Finanskriseutvalget oppsummerer oppgavene til de nye tilsynsorganene og deres forhold til EFTA/EØS-landene på følgende måte:⁷²

"I Det europeiske finanstilsynssystem (ESFS) skal det daglige tilsynet med finansinstitusjoner fortsatt ligge hos de nasjonale tilsynsmyndighetene. De nye sektor-

baserte tilsynsorganene på EU-nivå nevnt ovenfor skal ta over den rådgivende rollen til eksisterende tilsynskomiteer, og får i tillegg en rekke nye oppgaver. Tilsynsorganene skal etter planen bl.a. utvikle forslag til tekniske standarder og regler, avgjøre uenigheter mellom nasjonale tilsynsmyndigheter (i de tilfeller hvor EU-lovgivningen krever at nasjonale tilsynsmyndigheter skal samarbeide, enes om tiltak e.l.), bidra til konsistent gjennomføring av regelverk på tvers av land og koordinere tiltak i krisesituasjoner.

71 Kilde: NOU 2011:1 s. 126 og Meld. St. 12 (2009-2010). Det vises også til detaljert fremstilling av ny tilsynsstruktur i Banklovkomisjonens utredning om ny finanslovgivning (NOU 2011:8 side 526-528)

72 NOU 2011:1 s. 125,

Styrene i de tre tilsynsorganene skal bestå av lederne for de nasjonale tilsynsmyndighetene i EU-landene. EØS/EFTA-landene, herunder Norge, vil få permanent observatørplass i de nye organene, men vil ikke få delta i organenes diskusjoner av enkeltinstitusjoner, bortsett fra når EØS/EFTA-landene har direkte interesse i saken. Det europeiske systemrisikorådet (ESRB) skal bestå av presidenten og visepresidenten i den europeiske sentralbanken (førstnevnte leder systemrisikorådet), sentralbanksjefene i EU-landene, lederne for de nye europeiske tilsynsorganene (EBA, EIOPA og ESMA) og et medlem fra EU-kommisjonen. En representant fra tilsynsmyndighetene i hvert EU-land, samt lederen for EFC, vil ha observatørstatus. EØS/EFTA-landene vil kunne delta på «ad hoc»-basis, men får ikke være tilstede når enkeltselskaper eller enkelte medlemsland blir diskutert.»

I tillegg til det som fremheves av Finanskriseutvalget, bør det nevnes at de tre tilsynsorganene i enkelte tilfeller er tiltenkt roller som vil gi dem selvstendig kompetanse til å treffe beslutninger og å føre direkte tilsyn med enkelt aktører (i stedet for nasjonale tilsynsmyndigheter). Et eksempel på det første er den planlagte "Shortsalg forordningen" som vil gi ESMA kompetanse til å forby shortsalg i enkeltaksjer i nærmere angitte situasjoner. Et eksempel på det andre er et forslag til regulering av kredittvurderingsbyråer, hvor ESMA er tiltenkt en direkte tilsynsrolle.

Samlet sett er det neppe tvil om at EU-kommisjonen ønsker at disse tre nye tilsynsorganene skal tillegges flere oppgaver i tiden som kommer, og at dette inngår i en mer overordnet og uttalt strategi om å skape ett felles regelverk for europeisk finansbransje ("Single Rulebook"), basert på ett felles tilsynssystem. I tiden som kommer vil det nok derfor oppstå mange diskusjoner om kompetansefordelingen mellom de nasjonale og europeiske tilsynsorganer.

Det har oppstått enkelte særlige spørsmål knyttet til Norges forhold til disse nye organene. I et brev 8. desember 2010 vurderer Justisdepartementets lovavdeling om innlemmelse av forordningene som etablerer en ny tilsynsstruktur på finansmarkedsområdet i EU "i utilpasset form vil innebære en myndighetsavståelse fra norske myndigheter til EU-organer". Lovavdelingen tar følgende utgangspunkt for sin vurdering:

"Utgangspunktet er derfor at overføring til internasjonale organer av lovgivende, utøvende eller dømmende myndighet med direkte internrettslig virkning i Norge, krever Stortingets samtykke etter Grunnloven § 93,

eller grunnlovsendring etter § 112. Dette er prosedyrer som blant annet krever kvalifisert flertall i Stortinget.

I konstitusjonell praksis er det imidlertid innfortolket et unntak fra dette utgangspunktet, som går ut på at overføring av myndighet til utenlandske organer som er "lite inngripende" kan skje ved Stortingets samtykke etter Grunnloven § 26 annet ledd, som bare krever simpelt flertall (jf. f.eks. redegjørelsen for dette i St.prp. nr.100 (1991-1992) om samtykke til ratifikasjon av EØS-avtalen s. 342 flg.)."

I forhold til den aktuelle saken, fant Lovavdelingen etter en helhetsvurdering at forordningene ikke kan innlemmes i EØS-avtalen uten en tilpasning som ivaretar de konstitusjonelle forhold. Lovavdelingen uttalte bl.a. følgende:

"Myndighetsoverføringen er begrenset til finansmarkedsområdet. Det er heller ikke tvil om at forordningen ivaretar allment anerkjente formål (hensynet til stabilitet og effektivitet i finansmarkedene, jf. forordningen artikkel 1 nr. 4). På den annen side er reguleringen av finansmarkedene av betydelig samfunnsmessig interesse. Skulle EBA først treffe et vedtak overfor en finansinstitusjon hjemmehørende i Norge, vil dette i realiteten innebære en overprøving av Finanstilsynet, hvilket vil ha både politisk og allmenn interesse.

Alt i alt er vi tilbøyelig til å anta at EBA-forordningen ikke kan innlemmes i EØS-avtalen uten en tilpasning som ivaretar de konstitusjonelle hensyn."

Det er foreløpig ikke avklart hvordan saken vil bringes videre i forhold til EØS-komiteen.

7.6. Fra minimumsharmonisering til fullharmonisering – mot en "Single European Rulebook"

Det er liten tvil om at EU-reglene man på norsk side vurderte i forbindelse med EØS-forhandlingene på begynnelsen av 90-tallet var minimumsdirrektiver som ga de enkelte land et vidt spillerom ved valg av gjennomføringsform. Det var heller ingenting i veien for at de enkelte medlemsland kunne innføre strengere nasjonale krav enn det som fulgte av direktivene. Norge har gjennomgående benyttet seg av denne fleksibiliteten for å tilpasse gjennomføringen av EU-regelverket til norsk regelverkstradisjon og for å innføre særskilte regler for norske finansinstitusjoner som har gått noe lenger enn det som følger av minimumsreglene.

I flere av direktivene som ble innført som følge av EUs handlingsplan for finansielle tjenester, ble det imidlertid stadig oftere benyttet forordninger. Både i prospektdirektivet og markedsmisbruksdirektivet ble det gitt utfyllende regler til rammedirektivet i form av forordninger som måtte gjennomføres ”som sådan” i norsk rett. Dette innebar et effektivt stengsel for tilpasning til norsk lovtradisjon, og strengere regulering ut fra nasjonale hensyn. I MiFID ble det også innført totalharmonisering i form av et direktiv. Denne utviklingen ser ut til å fortsette med full tyngde inn i EUs nye tiltak som følge av finanskrisen. I punkt 6.4 så vi at et stort antall av de nye reglene som er på vei, vil gis i form av forordninger.

Denne økte bruken av totalharmoniserende tiltak er et bevisst valg fra Kommissjonens side. I sin plan for ytterligere tiltak i 2011, uttales bl.a. følgende om fordelene med fullharmonisering:

”The Council and the Parliament have so far shown the ability to reach agreement quickly on important and complex legislation, despite the vital issues at stake. The Commission is confident that this will continue to be the case, allowing all of the proposals in the package to be adopted in good time for entry into force early in 2013. New legislation will be directly applicable where this is feasible, thus eliminating the need for transposition time and the risk of variation in national transposition.” [understreket her]

Klarere kan det ikke sies. Det er forordningens praktiske fordeler som fremheves av Kommissjonen, ved at man ikke behøver nasjonal gjennomføringstid. Ulempene med denne økte bruken av forordninger er imidlertid åpenbar. På det lovtekniske plan får vi ofte et lite tilgjengelig regelverk, og det er ofte vanskelig å tilpasse en forordning til det omkringliggende ”regulatoriske miljø” som forordningen skal virke i. For det andre mister nasjonale myndigheter muligheten til å tilpasse reglene til nasjonale forhold. Dette kan være særlig negativt for mindre land som Norge, som heller ikke har den samme innflytelsen som EU-landene når gjelder innholdet i forordningen.

Utviklingen i retning av økt bruk av forordninger har også utløst reaksjoner på EU-siden. EU-kommissjonen arbeider for tiden med en omfattende reform av EUs kapitaldekningsdirektiv (CRD IV), og etter det opplyste planlegges det å legge frem et forslag i løpet av sommeren 2011 om at vesentlige sider av direktivet skal gis i form av en forordning. Dette støttes av større EU-land som Frankrike og Tyskland, men er møtt med sterk motstand blant land som tradisjonelt ønsker

økt nasjonalt handlingsrom. En noe uvanlig konstellasjon bestående av bl.a. finansministrene i Sverige, Storbritannia, Spania, Slovakia, Bulgaria og Estland, har i et brev til EU-kommisjonen 19. mai 2011 tatt sterk avstand fra forslaget om at CRD IV skal gis i form av en forordning. Det gjenstår å se hvilken effekt initiativet vil få, men det er liten tvil om at de synspunkter brevet gir uttrykk for samsvarer godt med tradisjonelle norske synspunkter på bruk av forordninger.

Samlet sett er det overordnede målet med de omfattende materielle regelverksendringer som er foreslått for finansmarkedene, opprettelsen av nye europeiske tilsynsorganer og økt bruk av forordninger/fullharmonisering, etableringen av ett felles europeisk finansmarked underlagt ett felles regelverk (”Single European Rulebook”). Kommissjonen har oppsummert sin ambisjon på området slik:⁷³

”Finally, all of the measures which the Commission is proposing as part of the current reform package are based on resolutely European approaches. This includes ironing out variations in national rules and regulations via the introduction of a single European rulebook []. These changes will in themselves contribute to strengthening the regulatory and supervisory underpinning of the single market, as well as constituting part of our crisis response”. [understreket her]

Også her får man ”rene ord for pengene”. Nasjonale ulikheter skal bort, og erstattes av én felles europeisk regelbok for finansmarkedet. Det gjenstår å se om denne ambisjonen vil lykkes, eller om de krefter som arbeider mot økt harmonisering vil vinne frem. Uansett er det liten tvil om at reguleringen av det norske finansmarkedet allerede ser ganske annerledes ut enn det man så for seg ved inngåelsen av EØS-avtalen i 1992-1994, og det er lite som tyder på at den endringstakten vi har sett de siste årene vil avta.

8. Økonomiske utviklingstrekk

8.1. Oversikt

Det faller utenfor denne fremstillingen å foreta en økonomisk analyse av hvilke konsekvenser EØS-avtalen har hatt for det norske finansmarkedet. I det følgende vil det imidlertid pekes på enkelte forhold som illustrerer hvilken faktisk betydning EØS-avtalen har hatt for det norske finansmarkedet og de sentrale aktørene i dette, uten at det på noen måte kan påvises

⁷³ ”Regulating financial markets for sustainable growth. A progress report - February 2011.

en årsakssammenheng mellom EØS-avtalen og slike utviklingstrekk. Et gjennomgående trekk er imidlertid at EØS-avtalen og dens utfyllende regelverk på mange måter har vært en nødvendig forutsetning for den utvikling som har funnet sted.

Innledningsvis er det også verdt å peke på at norsk finansnæring er relativt liten sett i forhold til den totale verdiskapningen i landet (BNP). Dette skyldes at norske banker har få utlån til utlandet og det offentlige sammenlignet med andre land, og at norske banker i liten grad låner penger av hverandre.⁷⁴ Samtidig er det ingen tvil om at finanssektoren har opplevd en kraftig vekst siden EØS-avtalen trådte i kraft i 1994.⁷⁵ Bare fra 2001 frem til 2010 vokste forholdet mellom bankenes forvaltningskapital og BNP med 80 %, til 273 % av BNP.⁷⁶ Årsakene til denne veksten er sammensatt, og som nevnt analyseres ikke slike forhold her.

8.2. Bank og forsikring

Det er ingen tvil om at utenlandske aktører har opparbeidet seg betydelige markedsandeler i det norske finansmarkedet.

Dette gjelder for det første innen skadeforsikring, hvor utenlandske datterselskaper og utenlandske filialer pr 31. desember 2010 til sammen hadde 30 % av markedet (målt i prosent av forvaltningskapital)⁷⁷. Her var imidlertid utlendingers markedsandel hele 66,2 % i 2001, noe som bl.a. skyldes den store markedsandelen det svenske foretaket If hadde på den tiden.⁷⁸

Videre har utenlandske aktører innen bank en betydelig markedsandel, hvor utenlandske datterselskaper og utenlandske filialer hadde til sammen 26 % av markedet pr. 31. desember 2010.⁷⁹ Her var også markedsandelen høyere i 2001, med hele 44,5 % av forvaltningskapitalen på utenlandske hender.

Innen livsforsikring er utenlandsandelen betydelig lavere, her kontrollerer utenlandske datterselskaper og filialer bare 7 % av markedet. En viktig årsak til dette er nok at nasjonale skatteregler fortsatt spiller en viktig rolle for livsforsikringsselskaperens virksomhet.

Ovenfor har fokus vært på markedsandelen til utenlandske aktører i Norge. Et annet spørsmål er i hvilken grad norske banker og forsikringsselskaper har benyttet sine rettigheter under EØS-avtalen til å yte tjenester eller etablere seg i andre EØS-land. Det synes ikke å foreligge egnet tallmateriale for å illustrere norsk "eksport" innen bank og forsikring, men hovedinntrykket er at slik virksomhet har et relativt beskjedent omfang. Det kan imidlertid være unntak på forsikringsområdet, hvor både Storebrand og Gjensidige har gjort til dels betydelige oppkjøp i utlandet de senere årene i hhv Sverige og Danmark. Som sagt foreligger imidlertid ikke egnet tallmateriale til å illustrere dette.

8.3. Forvaltningsselskap for fond

Det er ingen tvil om at forvaltningsselskaper for fond har opplevd en sterk vekst siden midten av 1990-tallet.

Det foreligger ikke egnet tallmateriale som kan illustrere hvor stor andel av det norske fondsmarkedet som innehas av utenlandske forvaltningsselskaper.

På den annen side foreligger materiale som tyder på at norske fond til en viss grad er en norsk "eksportsuksess", dvs at utenlandske investorer i økende grad kjøper andeler i verdipapirfond forvaltet av norske forvaltningsselskaper. Vedlagte oversikt viser at utlendinger i 2009 eide om lag 21,4 % av samlet forvaltningskapital i norskforvaltede aksjefond.

⁷⁴ Finanstilsynet, "Finansielt utsyn 2011" s. 77.

⁷⁵ Se nærmere omtale av enkelte trekk ved den norske finanssektoren i NOU 2011:1 kapittel 8.

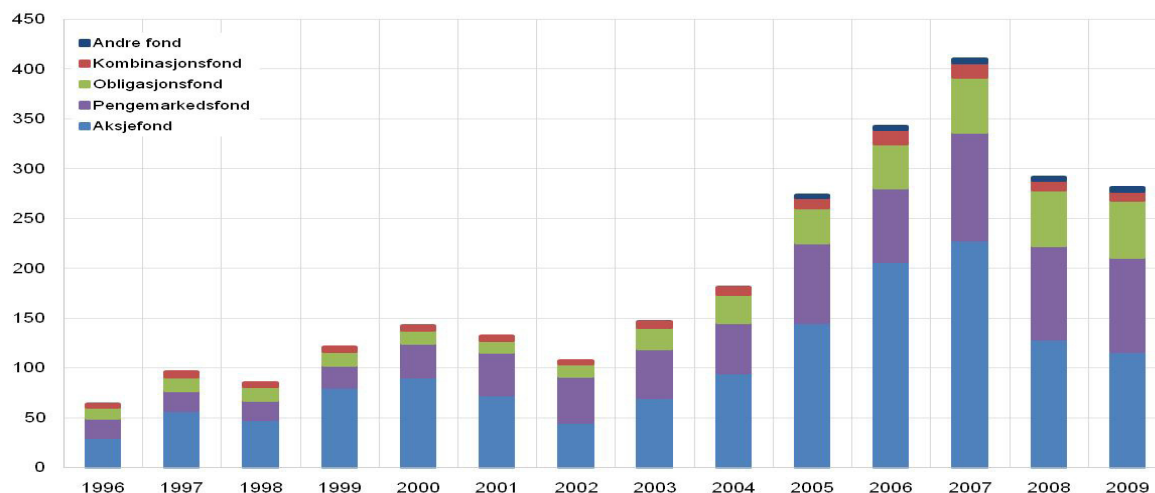
⁷⁶ Finanstilsynet, "Finansielt utsyn 2011" s. 77.

⁷⁷ Finanstilsynet, "Finansielt utsyn 2011" s. 82.

⁷⁸ NOU 2002:3 s. 27.

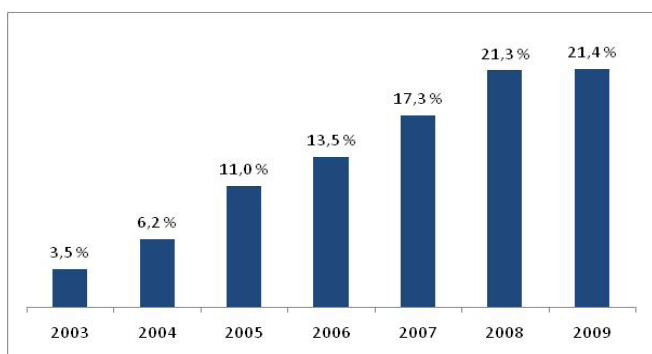
⁷⁹ Finanstilsynet, "Finansielt utsyn 2011" s. 77.

Forvaltningskapital i mrd kr



Kilde: Verdipapirfondenes forening

Utenlandske kunders andel av samlet forvaltningskapital i aksjefondene:



Kilde: Verdipapirfondenes forening

Igjen understrekes at det ikke foreligger grunnlag for å hevde at det er årsakssammenheng mellom EØS-avtalens regler og denne utviklingen. Samtidig er det neppe en overdrivelse å si at EØS-avtalens regler om fri kapitalflyt og de markedsføringsrettigheter som følger av UCITS-direktivet har vært nødvendige forutsetninger for en slik utvikling.

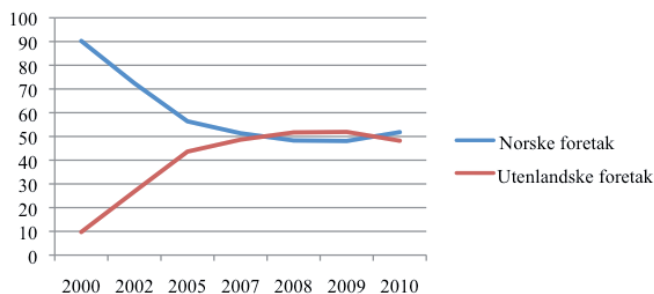
8.4. Verdipapirforetak

Det skilles tradisjonelt mellom verdipapirforetaks tjenesteytelse i førstehåndsmarkedet (dvs i forbindelse med innhentelse av "friske" penger i emisjoner) og deres tjenester i annenhåndsmarkedet (bistand ved kjøp og salg av verdipapirer).

Det foreligger ikke egnet tallmateriale som viser hvilken markedsandel norske verdipapirforetak har i førstehåndsmarkedet. Det er imidlertid et hovedinntrykk at norske verdipapirforetak er det foretrukne alternativ for norske utstedere som skal hente inn friske penger. Dette skyldes først og fremst den plasseringsevnen norske verdipapirforetak har innenfor sektorer Oslo Børs har særlig fokus på (typisk energi, shipping og havbruk), både overfor norske og utenlandske investorer. Det vises i den forbindelse til utviklingen i emisjonsvolum for Oslo Børs, se nedenfor. Ved større transaksjoner og børsnoteringer, vil imidlertid selskapene ofte ønske å ha med et større internasjonalt meglerhus.

Når det gjelder annenhåndsomsetning foreligger noe tallmateriale for perioden fra år 2000 frem til 2010. Vedlagte oversikt viser at norske foretak tidligere hadde nær 100 % av annenhåndsomsetningen på Oslo Børs, mens det omtrent samtidig med innføringen av MiFID i 2007 stabiliserte seg omkring 50 %. Igjen er det ingen direkte årsakssammenheng mellom denne utviklingen og EØS-reglene (herunder MiFID), men EØS-reglene har nok lagt til rette for utviklingen.

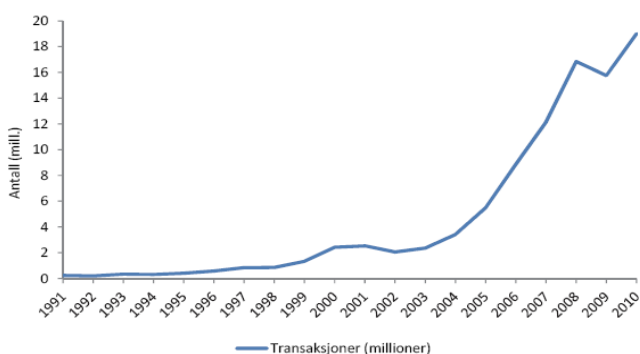
Norske foretak contra utenlandske foretak % av total omsetning



Kilde: Oslo Børs

8.5. Oslo Børs' konkurransesituasjon

Oslo Børs har opplevd en eksplosiv vekst i antall transaksjoner siden EØS-avtalens ikrafttredelse i 1994, samtidig som størrelsen av den enkelte transaksjon har falt de senere årene.⁸⁰ Veksten må sees i sammenheng med økt bruk av nettmegling, flere utenlandske fjernmedlemmer på Oslo Børs og slike fjernmedlemmers bruk av sk. algoritmehandel (dvs programmert aksjehandel).



Kilde: Oslo Børs

Et av hovedformålene med MiFID var å stimulere til økt konkurranse mellom markedsplasser for finansielle instrumenter i Europa, bl.a. ved å åpne for at alternative handelsplattformer skulle kunne konkurrere om handel i finansielle instrumenter notert på de etablerte nasjonale børsene. Selv om børsene har svart med å redusere sine priser, har en økende del av annenhåndsomsetningen for aksjer flyttet seg fra Oslo Børs og over til slike alternative handelsplattformer. Fra å kontrollere 100 % av omsetningen av "egne" aksjer i 2007, har Oslo Børs sin andel av omsetningen av aksjer notert på børsen falt til ca 70 % i 2010.⁸¹ På sikt kan en slik utvikling svekke den funksjonen Oslo Børs har som refe-

ransepunkt for prisingen av norske aksjer, siden handel som foretas utenfor børsen ikke er underlagt de samme rapporteringskrav som børs handler er underlagt. Dersom børsens evne til å finne "riktig" pris svekkes, vil dette kunne ramme tilliten til finansmarkedet generelt, noe som igjen kan øke prisen på kapital⁸². Dette er noe av grunnen til at EU-kommisjonen har varslet en innstramning av rapporteringsreglene ved den forestående revisjonen av MiFID ("MiFID review").

Vi har for de andre finansielle tjenesteyterne sett på deres evne til å selge sine tjenester i utenlandske markeder. Tilsvarende er det relevant å se på Oslo Børs' evne til å tiltrekke seg utenlandske utstedere av finansielle instrumenter. Oslo Børs er således nr. 2 i Europa innen *energi*, nr. 2 i Europa innen *shipping* og nr. 1 i verden innen *sjømat* (alle målt i antall utstedere), og hadde pr. januar 2010 48 utenlandske utstedere av ca 210 noterte selskaper. Videre har Oslo Børs en relativt god evne til å reise aksjekapital for sine selskaper. Bare i 2010 reiste Oslo Børs om lag 60 milliarder kroner i ny egenkapital til foretak notert på Oslo Børs (norske og utenlandske). Dette er meget høyt, også sammenlignet med de øvrige nordiske børsene og sammenlignbare europeiske børs.⁸³ Vedlagte oversikt over emisjonsvolumet på Oslo Børs og det samlede emisjonsvolumet på NASDAQ OMX i København, Stockholm og Helsinki illustrerer dette poenget.

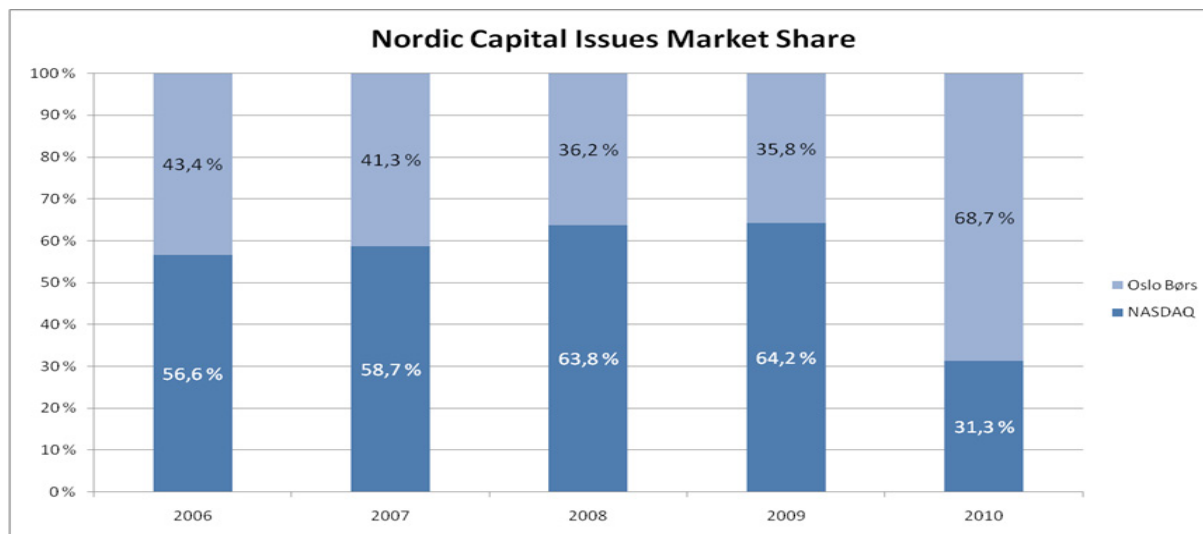
⁸⁰ Finanstilsynet, "Finansielt utsyn 2011" s. 85.

⁸¹ Finanstilsynet, "Finansielt utsyn 2011" s. 86.

⁸² Finanstilsynet, "Finansielt utsyn 2011" s. 88.

⁸³ Finanstilsynet, "Finansielt utsyn 2011" s. 86.

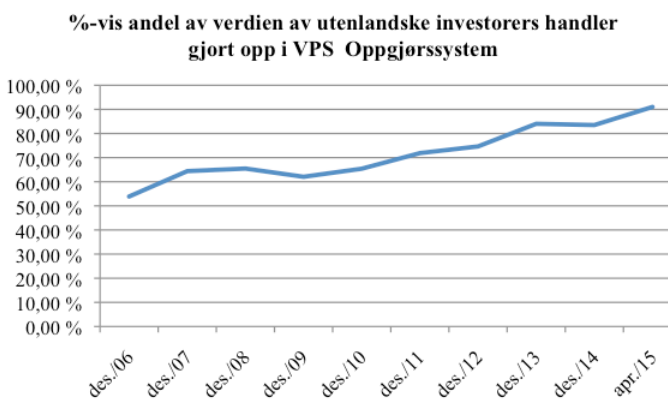
Aksjeutvidelser i det nordiske markedet:



Kilde: Oslo Børs

Utlendinger har også en viktig rolle som eier av norske børsnoterte aksjer. Utlendinger har siden 1999 eiet mellom 30 % og 40 % av aksjene notert på Oslo Børs. Under finanskrisen viste det seg imidlertid at utlendingene var raskere til å selge seg ned enn norske investorer (som for en stor del består av offentlig sektor). I løpet av 2008 ble således utenlandske investorers eierandel på Oslo Børs redusert fra 40,8 % til 32,8 %.⁸⁴

Utlendingene bidrar imidlertid med mye likviditet til det norske verdipapirmarkedet, noe som er avgjørende for å tiltrekke seg kapital på konkurransemessige betingelser. Dette kan illustreres ved den prosentvise andelen av verdien i VPS' oppgjørssystem som forestås av utenlandske investorer:



Kilde: VPS

Utlendinger ville trolig kunne investert på Oslo Børs selv uten EØS-avtalen. Samtidig er det neppe tvilsomt at den tillit det gir at det norske markedet er en del av det indre marked og de der gjeldende regler om fri kapitalflyt, regulering av infrastruktur og investorvern, er en viktig faktor for at den utenlandske eierandelen er såpass høy.

84 Finanstilsynet, "Finansielt utsyn 2011" s. 8

9. Enkelte refleksjoner

EØS-avtalen har hatt omfattende regulatoriske konsekvenser for det norske finansmarkedet. Det er knapt mulig å se for seg noen forhold på området som ikke direkte eller indirekte berøres av EØS-avtalen og dens vedlegg.

Det er særlig to forhold som har utviklet seg annerledes enn det man så for seg i 1994. For det første har EØS-avtalens hoveddel endret karakter i forhold til det man da forholdt seg til. Dette viste seg tydelig i sakene om eierbegrensningsregler. For det andre har utviklingen av EU-regelverket vært langt mer omfattende enn det man så for seg. Tanken om at "single passport" direktivene i 1992 ville fullføre det indre marked, har ikke vist seg å holde stikk.

Den omfattende detaljreguleringen av finansielle tjenesteytere, innebærer at løpende kostnader for regulert virksomhet har økt betraktelig. Dette skyldes dels økte kapitalkrav, men det påløper også betydelige "compliance"-kostnader som følge av nye regulatoriske krav til bl.a. internkontroll og risikostyring. Dette er imidlertid kostnader som rammer institusjonene ulikt, og som også gir dem ulik nytte. For store, internasjonale investeringsbanker utgjør dette marginale kostnader som følge av deres enorme kapitalstyrke. Samtidig er dette institusjoner som har mest igjen for full markedsadgang til hele EØS-området basert på ett sett harmoniserte regler. For mindre og mellomstore norske foretak, er kostnadene knyttet til nye kapitalkrav og andre regulatoriske krav betydelige i forhold til størrelsen. Videre er dette foretak som har relativt liten interesse av den markedsadgangen oppfyllelse av slike fellesregler gir dem. Det skal derfor bli interessant å se om EU-reguleringen kommer til å fremtvinge ytterligere konsolidering i europeisk og norsk finansbransje. Et eksempel fra norsk virkelighet finner man i de mange sammenslåinger av norske sparebanker, som ofte begrunnes i nettopp de økte kostnadene som følger av nye regulatoriske krav.

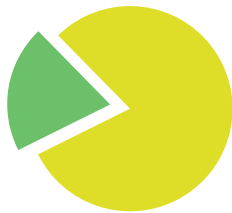
Samtidig er det klart at vi ikke har felles regler om finansmarkedet for å fremme interessene til norsk finansnæring. De sentrale formål med reguleringen av finansmarkedene er å legge til rette for at kapitalen kanaliseres dit den kaster mest av seg, det være seg i Norge eller i andre EU-land. Gjennom tilknytningen til EU gjennom EØS-avtalen har således norsk næringsliv fått tilgang til et dypt og likvid kapitalmarked, og det er ikke urimelig å anta at dette igjen har lagt til rette for sysselsetting og vekst i norsk økonomi. Eksistensen av et stort og velfungerende europeisk

finansmarked har også vært viktig for Norge som kapitaleksportør.

I et slikt perspektiv kan det hevdes at det har mindre betydning om de finansielle tjenestene tilbys av norske eller utenlandske institusjoner. Er det imidlertid noe finanskrisen viste, er det at utenlandske aktører forsvinner raskt ut når det brenner i hjemmemarkedet. Det er derfor i de fleste land lagt til rette for å beholde en kjerne av finansnæringen på nasjonale hender. EØS-avtalen er ikke til hinder for dette, den legger begrensninger på hvilke verktøy myndighetene har til rådighet for å oppnå dette målet.

ANDRE RAPPORTER I SERIEN

- RAPPORT # 1: «Forvaltningsmessige konsekvenser av EØS/EU. Sentraladministrasjonen – norsk og europeisk.»**
Av Morten Egeberg og Jarle Trondal
- RAPPORT # 2: «Norsk identitet og Europa»**
Av Thomas Hylland Eriksen og Iver B. Neumann
- RAPPORT # 3: «EU/EØS-rett i norske domstoler»**
Av Halvard Haukeland Fredriksen
- RAPPORT # 4: «Analyse av Norges avtaler og samarbeid med EU på fiskeriområdet»**
Av Torben Foss
- RAPPORT # 5: «Norwegian Non-Governmental Actors in Brussels 1980 – 2010
Interest Representation and Lobbying»**
Av Kjell A. Eliassen og Pavlina Peneva
- RAPPORT # 6: «Den femte frihet og Kunnskapens Europa** Konsekvenser for Norge»
Av Meng-Hsuan Chou og Åse Gornitzka
- RAPPORT # 7: «Iceland and the EEA, 1994-2011»**
Av Eiríkur Bergmann
- RAPPORT # 8: «EØS-avtalen og norsk energipolitikk»**
Av Ole Gunnar Austvik og Dag Harald Claes
- RAPPORT # 9: «Norges forhold til EU på mat- og landbruksfeltet»**
Av Frode Veggeland
- RAPPORT # 10: «Migrasjon og integrasjon: Norges tilknytning til EU»**
Av Jan-Paul Brekke
- RAPPORT # 11: «Fortiet, forsinket og forvrent? Norske mediers dekning av forholdet til EU»**
Av Tore Slaatta
- RAPPORT # 12 «Den europæiske udfordring EU, EØS og nordisk samarbejde – i historisk belysning»**
Av Thorsten Borring Olesen
- RAPPORT # 13: «plux. Hovedsakelig harmløs. Den norske modellen i Brussel.»**
Av Kjetil Wiedswang og Per Elvestuen
- RAPPORT # 14: EØS-avtalens rolle og betydning på miljøvernområdet**
Av Hans Chr. Bugge
- RAPPORT # 15: Konkurransopolitiske virkninger av EØS-avtalen**
Av Erling Hjelmeng og Lars Sørgard
- RAPPORT # 16: Integrating an outsider** An EU perspective on relations with Norway
Av Christophe Hillion



Europautredningen

Utvalget for utredning av Norges avtaler med EU

Den 7. januar 2010 besluttet Regjeringen å nedsette et forskningsbasert, bredt sammensatt offentlig utvalg som skal foreta en grundig og bredest mulig gjennomgang av EØS-avtalen og konsekvensene av avtalen på alle samfunnsområder.

Utvalgets mandat er som følger:

«Utvalget skal foreta en bred og grundig vurdering av politiske, rettslige, forvaltningsmessige, økonomiske og andre samfunnsmessige konsekvenser (herunder velferds- og distriktspolitiske) av EØS-avtalen.

Det skal legges særlig vekt på å vurdere betydningen av utviklingen i EU og EØS etter inngåelsen av EØS-avtalen for avtalens omfang- og virkemåte. Eksempler på områder det kan være naturlig å utrede er bl.a. distriktspolitikk, demokrati på alle styringsnivå, nærings- og arbeidsliv samt forvaltning av naturressurser og miljø. Utvalgets arbeid skal inkludere en gjennomgang av erfaringene med Schengen-avtalen og øvrige samarbeidsordninger med EU.

Utvalget skal ha vekt på beskrivelser og vurderinger av EØS-avtalens og øvrige avtaler/samarbeidsordningers betydning og virkemåte. Arbeidet i organene som ble opprettet for å overvåke EØS-avtalens funksjon, vurderes også.»

Utvalgsmedlemmer:

Fredrik Sejersted (leder), Liv Monica Bargem Stubholt (nestleder), Frank Aarebrot, Lise Rye, Dag Seierstad, Helene Sjursen, Fredrik Bøckman Finstad, Kate Hansen Bundt, Karen Helene Ulltveit-Moe, Jonas Tallberg, Jon Erik Dølvik, Peter Arbo. Sekretariatet ledes av Ulf Sverdrup, og er lokalisert ved Senter for europarett (UiO). For mer informasjon se: www.europautredningen.no



Europautredningen

Utvalget for utredning av Norges avtaler med EU

ISBN 978-82-93145-32-5 (trykt) • ISBN 978-82-93145-33-2 (nett)