

Verdipapirregulering og komitologi – mer om utviklingen av de indre finansielle markeder i EU

Gunnvald Grønvik, spesialråd ved Norges delegasjon til EU, Brussel#

Fra sommeren 2000 har mye av interessen for utviklingen av finansiell regulering innen EU vært knyttet til forslagene fra en komité av «vise menn» under ledelse av Alexandre Lamfalussy. Forslagene gjelder systemet for utvikling av reguleringer for verdipapirmarkedene innen EU (og dermed EØS). Denne artikkelen gjør greie for forslagene som er lagt fram og status i arbeidet med dem. Det forklares også hva komitologikomitéer er, og hvorfor det kan være heftig strid om å etablere slike komitéer.

1 Innledning

I juli 2000 oppnevnte Rådet av finans- og økonomiministre (Ecofin) en komité på høgt nivå for å vurdere behovet for endringer i måten reguleringa av de finansielle markeds plassene skjer på. Ved oppnevninga ble det pekt på at innføring av euro har økt tempoet i integreringen av europeiske finansmarkeder. For å sikre at europeisk næringsliv skal kunne nyte fordelene av dette – det vil si for å styrke europeisk næringsvirksomhet i den globale konkurransen og for å sikre at de finansielle markeds plassene skal kunne konkurrere globalt – må markeds plassene være dynamiske og innovative samtidig som reguleringa av dem er hensiktsmessig. Ministrene ønsket å få vurdert om reguleringa av markeds plassene er hensiktsmessig og oppnevnte en komité av «vise menn» som, med assistanse av Kommisjonen, skulle foreslå endringer i reguleringspraksis og i formene samarbeidet mellom reguleringsmyndigheter tar, for å sikre velfungerende markeds plasser. Komitéen skulle både se på optimal utforming av reguleringer og på den daglige praksis når det gjelder forhold omkring markeds plassens organisering og krav som stilles til utstedere m.v. Mandatet presiserte at det ikke skulle ses spesifikt på hvordan tilsyn er organisert.

Komitéen fikk kort arbeidsfrist, og i samsvar med mandatet ble Rådet gitt en første rapport i november, jf. Lamfalussy (2000) og en sluttrapport i februar, jf. Lamfalussy (2001). Komitéen hadde medlemmer med bakgrunn fra sentralbanker, finansdepartement, børser og andre deler av næringslivet.¹

Også på andre felt foregår det betydelig aktivitet som vil bidra til mer integrerte og dermed mer effektive verdipapirmarkeder i Europa. Det gjelder samtaler mellom børser med sikte på samordninger og fusjoner innen «front-office»-funksjoner. Det foregår tilsvarende virksomhet mellom oppgjørs- og avrekningsentraler for «back-office»-funksjonene. Av relevans for dette arbeidet er en høring om mulige endringer i investeringstjenestedirektivet (ISD), der Kommisjonen tar til orde for fri adgang til grensekryssende infrastrukturvirksomhet. Kommisjonen har også foreslått et direktiv om pensjonskasser, som kan føre til en betydelig endring i reglene for investeringene til pensjonskassene. Det vil spesielt kunne bidra til større og mer integrerte aksjemarkeder.

Denne artikkelen drøfter imidlertid bare forslagene til Lamfalussy-gruppa. Først presenteres gruppas funn og forslag, samtidig som noen reaksjoner fra markedet refereres. Deretter kommenteres vurderingene av forslagene som er gjort fra Kommisjonen, Rådet og Europaparlamentet. EØS-dimensjonen nevnes før det gis status for arbeidet i begynnelsen av juni 2001.

2 Komitéens vurderinger og forslag

2.1 Funn og vurderinger

Rapporten påpeker at fragmenteringen av de europeiske finansmarkedene er et alvorlig handikap som hemmer europeisk vekst. Det vises til at det er mer enhetlig markedsregulering i USA. Bedre fungerende markeder vil gi mer effektiv kapitalallokering, høyere vekst og flere og bedre arbeidsplasser. Det framholdes at arbeids- og kapitalproduktivitet er komplementære faktorer, slik at det bør være felles interesser mellom kapitaleiere og arbeidstakere i å etablere velfungerende markeder. I rapporten antas det at dette er noe av grunnlaget for suksessen med en høyere vekstbane i amerikansk økonomi fra midt på 1990-tallet.

De siste årene har sparing gjennom markeder i aksjer og obligasjoner økt relativt til sparing gjennom finansinstitusjoner i Europa. Aksjebørsene har også økt sin interesse for å betjene småaksjonærer. Det er sterk vekst i grensekryssende europeisk verdipapirhandel og økt konkurranse mellom markeds plasser, avreknings- og oppgjørssystemer. Rapporten peker på at det er et sterkt behov for konsolidering av slike infrastrukturinstitusjoner for å få ned kostnader ved grensekryssende handel. Konsolidering vil også gi kommersielt grunnlag for mer kompliserte og spesialiserte produkter. Utviklinga vil føre til nærmere integrasjon av markedene, men fordelene ved markedsintegrasjon kan ikke bli fullt ut realisert før systemet for regulering av verdipapirmarkedene blir mer effektivt og gir likere regler i de nasjonale delmarkedene enn i dag.

Rapporten peker på at dagens reguleringer har en rekke mangler. *Utstedere* må overholde separate regelsett i de ulike nasjonale markedene, opplysningsplikten for markedsfølsom informasjon har ulik utforming

Takk til kolleger i Norges Bank og ved Norges delegasjon til EU for bistand i arbeidet med artikkelen.

¹ Medlemmene var Alexandre Lamfalussy (Belgia, formann), Cornélis Herkströter (Nederland), Luis Angel Rojo (Spania), Bengt Ryden (Sverige), Luigi Spaventa (Italia), Norbert Walter (Tyskland) og Sir Nigel Wicks (Storbritannia). Fra Kommisjonen deltok direktør David Wright som rapportør og avdelingsdirektør Pierre Delsaux som sekretær.

og rekneskapsreglene varierer. Det er ulik definisjon av profesjonelle *investorer*; og atferdsreglene for profesjonelle og andre investorer varierer. Det er også ulik utforming av reglene som beskytter småinvestorer. Det finnes ikke regler som sikrer konkurranse mellom markedsplassene, og noen (såkalte otc-markeder) faller helt utfor fellesskapsretten. Adgangen til å yte grensekryssende tjenester for *verdipapirforetak*, som er fastsatt i investeringstjenstedirektivet, er mindre attraktiv på grunn av ulik nasjonal utforming av ulike tilsynskrav.

Rapporten påpeker at det allerede er tatt flere initiativ for å forbedre reguleringene og funksjonsmåten til reguleringssystemet. «De vise menn» viser her til handlingsplanen for finansielle tjenester, som de støtter, samtidig som de peker på at enkelte forslag bør ha særlig prioritet. Det framholdes at det er gjort nyttig arbeid med å etablere felles standarder i regi av FESCO², men at dette arbeidet er uformelt og uforpliktende. Blant annet vil enighet om en felles standard mellom tilsynsrepresentanter i FESCO ikke nødvendigvis bli fulgt opp av nasjonale politiske myndigheter. «De vise menn» mener derfor det hadde vært ønskelig om arbeidet skjedde innfor det organiserte og forpliktende samarbeidet i EU.

Regulering på fellesskapsnivå tar tid. Rapporten viser til at ved første gangs vedtak av en rettsakt tar det i gjennomsnitt tre år fra forslag er satt fram av Kommissjonen, til endelig vedtak. I politisk kontroversielle saker kan det ta mye lengre tid. Det er fortsatt ikke enighet om det foreslåtte direktivet om felles regler for oppkjøp og omorganisering, tolv år etter at forslaget ble satt fram.³ Når regler er vedtatt, viser erfaring at det ofte er tungt å justere dem. For eksempel ble prospektdirektivet først vedtatt for snart tjue år siden, og detaljer i det er åpenbart utdatert uten at det er blitt endra. Systemet produserer regler som er flertydige eller upresise. Dette er ofte nødvendig for å etablere politiske kompromiss som fører fram til vedtak. Rapporten viser til at det er nasjonale forsinkelser i gjennomføring av bestemmelsene, og det konstateres at dette i liten grad blir fulgt opp av Kommissjonen gjennom overtredelsesprosedyrer.

Rapporten gir forslag, men påpeker også at det er hindringer for et felles marked som myndigheter har ansvar for, som ikke drøftes. Det vises til fundamentale ulikheter i legale systemer (inklusive rekneskapslovgivning), ulikheter i skattesystemer og kulturelle forskjeller, blant annet i hvilken innskyterbeskyttelse som bør eksistere og i hvordan styring av foretak (corporate governance) bør organiseres.

2.2 Forslag som fremmes

Det viktigste forslaget som drøftes, er å bruke samme

lovgivningsteknikk på fellesskapsnivå som nasjonalstatene har, ved å delegerer arbeidet med detaljer. Et annet forslag som nevnes, er å gå over fra direktiver til forordninger – noe som vil innebære at nasjonal implementering og fortolkning bortfaller.⁴

«De vise menn» foreslår å effektivisere vedtak av fellesskapslovgivning ved å dele lovgivninga i flere nivåer. Det foreslås at *nivå én* skal omfatte de *generelle prinsippene* og fastsettes i rettsakter vedtatt av Rådet og Europaparlamentet gjennom medbestemmelsesprosedyren (nærmere omtalt i Grønvik (2000)). I tillegg til de generelle prinsippene foreslås det at rettsaktene gir fullmakter til Kommissjonen om utforming av detaljert regelverk. I norsk lovgivning kan dette sammenliknes med at lovvedtak inneholder fullmakt til utarbeiding av forskrifter. Når Rådet og Europaparlamentet fastsetter den grunnleggende rettsakt, bestemmer de i fellesskap hvor omfattende fullmaktene blir, og hvordan de er utformet.

Nivå to vil være utforming av det *detaljerte regelverket*. Det foreslås delegert til Kommissjonen som må følge særskilte prosedyrer ved utøving av slike fullmakter. En norm for disse prosedyrene er fastsatt gjennom Rådets vedtak fra 1999 (Rådet (1999)), men prosedyren kan modifiseres i rettsakten der fullmakten gis.

Grunnlaget for Rådets vedtak fra 1999 er EU-traktatens artikkel 202, som overlater til Rådet å vedta prosedyrer for utøving av fullmakter på basis av forslag fra Kommissjonen etter å ha hørt synspunktene til Europaparlamentet.⁵ Vedtaket definerer «læren om hvordan komitéer skal arbeide» eller komitologien. Komitéer som arbeider etter prosedyrer fastsatt i dette rådsvedtaket kalles komitologikomitéer. De ulike prosedyrene det arbeides etter, er forklart i egen boks. Det er den rådgivende prosedyren og forskriftsprosedyren som er aktuelle her.

Rådsvedtaket slår fast at fullmaktene utøves etter rådslagning med komitéer som har medlemmer fra relevante myndigheter i alle medlemsland. Den endelige fastsetting av regelverket skjer gjennom vedtak i Kommissjonen etter at komitéens råd er henta inn.

Reglene om utøving av fullmakter innebærer at landene vil ha ei hånd med i arbeidet gjennom utpeking av nasjonalt medlem til komitéen som skal gi Kommissjonen råd. Dessuten er det regler om politisk behandling i Rådet ved uenighet. Europaparlamentet blir i så fall informert, men det kan ikke direkte gripe inn når detaljert regelverk fastsettes.

For finansielle tjenester finnes det to komitologikomitéer som har praktisk betydning. Det er «Banking Advisory Committee» (BAC) og «Insurance Committee» (IC), som begge er «*forskriftskomitéer*». Det finnes også en «*forskriftskomité*» på verdipapir-området, «Contact

² Forkortelse for «the Forum of European Securities Commissions». Samarbeidsorganet har verdipapirtilsynene i de 15 EU-landene, i Norge (Kredittilsynet) og i Island som medlemmer. Fra EU deltar Kommissjonen og Den europeiske sentralbanken (ESB) med observatører.

³ I utvalget oppnådde forhandlerne fra Rådet og Europaparlamentet forlik 6. juni 2001, den siste dagen før tidsfristen løp ut. Direktivet må dermed bli vedtatt innen seks uker etter dette. Om forlikprosedyren, se punkt A.3 i Grønvik (2000).

⁴ De ulike formene for rettsakter er forklart i punkt A.2 i Grønvik (2000).

⁵ Rådet (1999) erstattet Rådet (1987) og fastsetter prosedyrene for utøving av fullmakter gitt til Kommissjonen. En hovedårsak til at det ble gjort et nytt vedtak i 1999, var at Amsterdam-traktaten ga Europaparlamentet en ny og mer direkte rolle ved vedtak av rettsakter. Europaparlamentet har gjennom vedtaket fått mer innsyn i bruken av fullmakter. Rådet (1987) er grundig gjennomgått i Weatherill and Beaumont (1999).

De ulike komitologiprosedyrene

Rådet (1999) definerer tre ulike prosedyrer for Kommissjonens arbeid med delegerte fullmakter som involverer bruk av komité:

- Rådgivende prosedyre
- Forvaltningsprosedyre
- Forskriftsprosedyre

Rådsvedtaket fastslår at hvilken prosedyre som skal brukes i den enkelte sak, må fastsettes i rettsakten der Kommissjonen får fullmakten. Som ei rettesnor blir det likevel fastsatt at forvaltningsprosedyren skal brukes i den felles landbruks- og fiskeripolitikken og ved gjennomføring av andre programmer med betydelige budsjett-implikasjoner. Forskriftsprosedyren skal brukes ved fastsetting av generelle regler, inkludert slike som gjelder helse og sikkerhet for mennesker, dyr og planter. Denne formuleringen inkluderer regler om det indre markedet. Den rådgivende prosedyren skal brukes der det anses relevant.

Komitéer arbeider ofte i samsvar med flere prosedyrer, men blir omtalt etter den prosedyren som innebærer høyest grad av delegering til Kommissjonen. For eksempel vil en komité kunne bli kalt en «forskriftskomite» sjøl om den stort sett arbeider etter den rådgivende prosedyren.

Komitéer skal ha et medlem fra hvert medlemsland, og hovedregelen er at de ledes av en representant for Kommissjonen. I alle tilfeller der det voteres, skjer det etter traktatens regler om kvalifisert flertall, slik at Kommissjonens representant ikke har stemmerett. Komitéene skal arbeide med forslag de får fra Kommissjonen etter en timeplan bestemt av komitéens leder, og som skal avhenge av hastverket den aktuelle saken måtte ha. Fullmakten Kommissjonen arbeider etter når den gjør bruk av komitologikomitéer, er gitt i rettsakter, og det er i mange tilfeller gitt ulike presiseringer av hvordan det skal arbeides (for eksempel tidsfrister). Oversikten her forklarer bare noen hovedtrekk i prosedyrene. I praksis må en både se på Rådsvedtaket med den generelle komitologien og rettsakten der fullmakten er gitt, for å få presis kunnskap om hvordan den aktuelle fullmakten skal utøves.

En rådgivende komité gir råd, og i referatet kan alle land kreve sin vurdering protokollert. Kommissjonen skal etter prosedyren gjøre sitt ytterste for å følge de råd den får og informere om hvordan det er gjort. En rådgivende komité bistår ikke Kommissjonen ved utøving av fullmakter, og kan etableres ved kommisjonsvedtak. Etter slikt vedtak må nasjonale myndigheter peke ut personer som skal gi Kommissjonen råd. Slike komitéer kan bli spurt om hvordan rettsakter bør formes ut, inklusive hvilke fullmakter Kommissjonen bør gis og hvordan fullmaktene bør utformes. Den første gangen Rådet og Europaparlamentet gir slike fullmakter, vil komitéen bli

etablert med relevant status for å bistå Kommissjonen i utøving av fullmakter.

En forvaltningskomité skal uttale seg etter samme regler for vedtak med kvalifisert flertall som er fastsatt i traktaten⁶ for vedtak Rådet gjør etter forslag fra Kommissjonen. Kommissjonen fastsetter deretter tiltakene umiddelbart, men må sende melding til Rådet dersom tiltakene ikke er i samsvar med forvaltningskomitéens uttalelse. Rådet kan, med kvalifisert flertall, fatte en annen beslutning innen en tidsfrist som kan være inntil tre måneder.

En forskriftskomite behandler forslag til regelverk. Dersom komitéen med kvalifisert flertall slutter seg til forslag den har mottatt fra Kommissjonen, skal det gjennomføres. Dersom komitéens uttalelse innebærer et annet råd, eller det ikke er avgitt uttalelse med kvalifisert flertall, skal Kommissjonen oversende saken til Rådet og informere Europaparlamentet. Europaparlamentet skal informere Rådet om sin vurdering dersom det finner at forslaget går ut over delegeringshjemmelen. Rådet kan vedta forslaget eller uttale seg mot det med kvalifisert flertall innen en tidsfrist som kan være inntil tre måneder. Om Rådet uttaler seg mot forslaget, skal Kommissjonen revurdere sitt forslag og etter dette fremme et (revidert) forslag for Rådet, eller foreslå en rettsakt etter traktatens bestemmelser. Dersom Rådet ikke uttaler seg med kvalifisert flertall innen tidsfristen, vedtar Kommissjonen forslaget til regelverk.

Om en sammenlikner de to siste prosedyrene, vil en se at Kommissjonen har sterke fullmakter etter *forvaltningsprosedyren*. Etter den kan Kommissjonen vedta og gjennomføre sitt forslag med mindre landene i komitéen er tilstrekkelig enige til at de med kvalifisert flertall overfører saken til Rådet. Etter dette må Rådet med kvalifisert flertall bli enige om et annet tiltak (en annen utforming av tiltaket) for at Kommissjonen ikke skal kunne gjennomføre sitt forslag. Kommissjonens fullmakt er ikke like sterk etter *forskriftsprosedyren*. Etter den må alle saker der Kommissjonen ikke får støtte med kvalifisert flertall i komitéen, behandles i Rådet. Alle slike saker skal Europaparlamentet samtidig informeres om, slik at det kan gi sin vurdering. Også ved denne prosedyren kreves det i siste instans at Rådet, med kvalifisert flertall, skal ha en annen vurdering for at Kommissjonen ikke skal kunne gjennomføre sitt forslag.

I tillegg til disse tre prosedyrene er det spesifisert regler for en *prosedyre for beskyttelsestiltak*. Denne prosedyren skiller seg fra de øvrige ettersom det ikke generelt foreligger en plikt for Kommissjonen til å konsultere medlemslandene før vedtak fattes. Dessuten varierer konsultasjonsordningene (vanligvis finnes det for eksempel ikke noen komité som må konsulteres). Det foreligger imidlertid alltid en plikt for Kommissjonen til å informere om beskyttelses-tiltak den har vedtatt. Hvert enkelt medlemsland kan innen en tidsfrist kreve at tiltaket behandles av Rådet. Avhengig av rettsakten som gir Kommissjonen fullmakt til å vedta beskyttelsestil-

⁶ Se note 19 i Grønvik (2000).

taket, kan Rådet med kvalifisert flertall enten treffe annet vedtak, eller Rådet kan endre vedtaket. I noen tilfeller er det slik at om ikke Rådet treffer vedtak med kvalifisert flertall, vil Kommissjonens vedtak være opphevet.

Fellesregler for alle prosedyrene er regler som sikrer en del grunnleggende informasjon og åpenhet. Det er fastsatt at alle komitologikomitéer skal offentliggjøre sin arbeidsordning, og at de samme offentlighetsregler som gjelder for Kommissjonens arbeid, skal gjelde for slike komitéer. Kommissjonen har også en plikt til å publisere ei liste over samtlige komitéer den gjør bruk av for å utøve sine fullmakter, jf. Kommissjonen (2000).

Kommissjonen har plikt til regelmessig å informere

Europaparlamentet om komitéers arbeid ved å oversende dagsorden, forslag til vedtak og summarisk referat fra møtene. Europaparlamentet skal også informeres om hvem som deltar i komitéene og i hvilken kapasitet de deltar. Det skal også informeres om alle saker som oversendes Rådet. Dersom Europaparlamentet vedtar en resolusjon som framholder at tiltak vil innebære at Kommissjonen overskrider sine fullmakter, kan Kommissjonen revurdere sitt forslag. Kommissjonen kan la saken gå sin gang, sende et revidert forslag til komitéen, eller sende et forslag til vedtak av rettsakt i samsvar med traktatens bestemmelser til Rådet og Europaparlamentet.

Committee on Securities», men den har så få fullmakter at den i praksis ikke blir brukt av Kommissjonen.

Når detaljer i regelverket på verdipapirområdet foreslås delegert til Kommissjonen, må det etableres en «Verdipapirkomité» som vil være en *forskriftskomité*. «De vise menn» presiserer at deltakelsen i komitéen må være på høgt nivå slik at det blir god forståelse for vedtaket, som etter Kommissjonens fellesskapsrettslige vedtak, må gjennomføres i nasjonal rett.

For å konkretisere forslaget ytterligere har rapporten fra «de vise menn» lagt ved utkast til forslag til revidert prospektdirektiv og til reviderte regler om god forretningskikk. Blant de «generelle prinsippene» nevnes at det skal være obligatorisk med regelmessig rapportering av informasjon som gir grunnlag for økonomisk vurdering av verdipapiret. Som en «detalj» som foreslås delegert, nevnes det spesifikke kravet til innhold i denne rapporteringa for de ulike typer finansielle instrumenter.

Det foreslås at Kommissjonen og Verdipapirkomitéen i arbeidet med å forme ut et hensiktsmessig regelverk blir assistert av en *rådgivende* «Verdipapirtilsynskomité» sammensatt av ledere for verdipapirtilsynene. Denne komitéen skal gi råd til Kommissjonen og til Verdipapirkomitéen om hensiktsmessig utforming av regulering og melde fra om behov for ytterligere regulering på fellesskapsnivå. Det foreslås at denne komitéen skal stå for rådslagninga med markedet om utforming av lovgivning i en «åpen og omfattende prosess».

Som et *nivå tre* i arbeidet trekker «de vise menn» fram at det må være et omfattende samarbeid mellom tilsynsmyndigheter i hele EU, der de kan sammenlikne detaljer i sin forståelse av regelverket og utvikle en felles praksis. Dette bør skje i Verdipapirtilsynskomitéen, som i denne funksjonen vil være et formalisert nettverk for kontakt. Det påpekes at dette innebærer at arbeidet i FESCO får en ny formell ramme og blir ført inn i EU-samarbeidet. I denne rollen vil komitéen ikke være en komitologikomité, men basere seg på konsensus, og slike felles vurderinger vil gjennomføres uten ytterligere lovgivning på fellesskapsnivå.

Som et *nivå fire* framholder Lamfalussy-gruppa at

Kommissjonens arbeid med å sikre ensartet gjennomføring av felles regelverk bør styrkes. Det bør blant annet skje ved at Kommissjonen tilføres mer mannskap til dette arbeidet, som omtales som komplisert og tidkrevende. For å få mer enhetlig nasjonal implementering, foreslås det også økt bruk av sammenlikning mellom likemenn, og en tenker seg at Verdipapirtilsynskomitéen skal gi råd om dette.

Lamfalussy-gruppa mener dette forslaget til reguleringssystem kan være etablert i løpet av 2001. Det framholdes at en må påse at det er godt innsyn i og kontroll med denne reformprosessen. Det legges opp til en full gjennomgang i 2004 av hva som er oppnådd, og deretter bør det rutinemessig påses at systemet fungerer etter hensikten.

Det andre forslaget som nevnes, er at rettsakter kan vedtas i formen *forordning* i stedet for *direktiv*. Både direktiver og forordninger vedtas gjennom medbestemmelsesprosedyren. Forordninger har i EU direkte anvendelse i alle medlemsland og skal ikke gjennomføres i nasjonal rett. Rettsakter som gjelder det indre markedet gis vanligvis i formen av direktiver. De må gjennomføres av medlemslandenes lovgivende myndigheter i nasjonal rett. Det tar tid og kan gi opphav til uklarhet.

Det er minst to grunner til at en bruker direktiver. Det ene er EUs nærhetsprinsipp (subsidiaritetsprinsippet), som tilsier at en ikke skal sentralisere mer lovgivning enn det som er strengt tatt nødvendig. Den andre er at det lett kan oppstå uklarhet og sprikende rettsanvendelse i de forskjellige medlemslandene når noen regler er fastsatt i nasjonal rett, mens andre er fastsatt direkte av EU. Samspillet mellom lovbestemmelser fastsatt etter ulik systematikk, kan lett bli komplisert.

2.3 Forslag som ikke fremmes

Lamfalussy-gruppa har ikke fremma forslag om å etablere en felles EU-myndighet til å stå for regulering av og tilsyn med verdipapirmarkedene, verken for eurosonen eller for hele EU. En vil fortsatt basere seg på nasjonal regulering og nasjonalt tilsyn. Det er særlig to grunner til dette:

Den viktigste er at det er behov for forbedringer i regu-

leringssystemet raskt. Et forslag om en felles tilsynsmyndighet med reguleringskompetanse vil være kontroversielt og kreve revisjon av EUs traktater. En traktat-revisjon tar lang tid. Først skal en eventuell ny traktattekst forhandles fram, og deretter skal den godkjennes av alle medlemsland. Å bli enige om en tekst ville ta mange år, deretter ville ratifisering ta flere år. Først etter dette ville en kunne begynne på gjennomføring av det en hadde avtalt. Fordi det ville kreve traktat-revisjon, vil dessuten ethvert land ha vetorett mot forslaget.

Den andre grunnen er at det ikke er helt klart at en felles reguleringsmyndighet vil kunne klare å etablere en felles praksis. Det finnes utallige forskjeller i annen lovgivning som har betydning ved håndheving av et regelverk, og for at en institusjon skulle etablere en felles praksis, vil den internt måtte gjøre mye av det arbeidet som også kan gjøres i samarbeid mellom nasjonale myndigheter. Ettersom det foreslås å vurdere hva som er oppnådd etter et par år, kan en eventuelt på dette tidspunktet vurdere å etablere en felles tilsynsmyndighet.

3 Vurderinger i markedet og blant akademikere

Forslagene har vært heftig diskutert i aviser, blant markedsaktører og blant akademikere. Det er framholdt at det skjer betydelige endringer i markedene, ikke minst ved at det i Tyskland og Frankrike er under utvikling en ny forretningsmessig praksis og åpenhet i verdipapir-markedene. Det er pekt på at aktørene gjennom sin atferd genererer det markedet som faktisk finnes. Aktørenes atferd vil uansett reguleringer og regulerings-system sørge for mer integrerte markeder. Det er imidlertid enighet om at det kan være regulatoriske villniss som aktørene må trenge gjennom, og at dette kan forsinke prosessen. Som eksempel på villnisset, nevner også rapporten at verdipapirforetak som ønsker å delta i børss- og oppgjørssentraler i hele EØS-området, vil måtte ha et forhold til 40 ulike reguleringsmyndigheter for verdipapir-, penge- og børssregulering.

Den gjennomgående reaksjonen er derfor glede over at spørsmålet om enklere regelverksutvikling og harmonisering av reguleringspraksis er prioritert, og at det kommer forslag som kan gjennomføres. Det vises til at Rådet og Kommisjonen har dokumentert sin interesse for problemstillingene, og det er håp om rask framdrift med forslagene. Likevel har noen, særlig fra Frankrike og Italia, vært skuffet over at «de vise menn» ikke foreslår å etablere et felles tilsyn (i EU eller i eurosonen). Fra markedshold har det vært hevdet at effektive felles markeder med like regler forutsetter en felles tilsynsmyndighet. Imidlertid har flere nasjonale myndigheter og regulatorer påpekt at en felles tilsynspraksis vil være umulig så lenge det er separate regler både om rekneskap og revisjon og om sanksjoner og forføyninger. Å lage en felles sentralbank, var bare småtter i forhold til hva som ville kreves for å

lage et felles tilsyn. I lys av behovet for raskt å kunne svare på regulatoriske behov er det enighet om at vegen fram til vedtak eller revisjon av regulering må forbedres slik «de vise menn» foreslår.

Enkelte amerikanske observatører har framholdt at europeere har for høge tanker om den rettslige harmoni i USA. Hver av de femti delstatene er reguleringsmyndighet. Det er i praksis betydelige hindringer ved å flytte virksomhet, og det praktiseres strengere krav til lokal tilstedeværelse i et delmarked enn det som er praksis i Europa. Fra enkelte av disse observatørene er det uttrykt tvil om en forbedring i lovgivningsprosedyren ville gi mer enhetlige markeder. I Kommisjonen påpekes det at de eneste ekte europeerne blant markedsaktørene (sic!) er filialene av de amerikanske verdipapirforetakene. De ønsker et felles marked og har ikke historisk interesse knyttet til å opprettholde nasjonale markeds plasser.

Blant kritiske merknader til rapporten er det flere som trekker fram at det ikke drøftes at det er ulik betydning av ulike reguleringer. Det har vært framholdt at det særlig er reglene om opplysningsplikt som er essensielle. For markedenes effektivitet er det viktigere med sammenliknbar informasjon enn med mange opplysninger. Det har blant annet i denne sammenheng vært sagt at rapporten burde drøfte forholdet mellom sjølregulering og regulering gjennom lov. Det er hevdet at mye av reglene som i dag er fastsatt i lovs form, i praksis kunne vært overlatt til hver enkelt markeds plass, fordi konkurrerende markeds plasser av egen interesse vil være tjent med gode løsninger.

Det har også vært sagt at det ikke nødvendigvis er utforminga av reguleringsystemet myndigheter bør konsentrere seg om. Andre faktorer kan være vel så viktige for å oppnå markedsintegrasjon, spesielt er det pekt på teknologiske faktorer. Det er hevdet at dersom myndighetene kunne bidra til enhetlige elektroniske eller enkelt elektronisk kommuniserende systemer, ville integrerte markeder lage seg sjøl. I sammenheng med dette er det påpekt at det enhetlige pengemarkedet for euro kom som følge av etablering av et felles betalingssystem i sentralbankene – TARGET.

I noen grad har Lamfalussy sjøl deltatt i debatten der disse innvendingene er tatt opp. Han har ikke argumentert mot innvendingene, men framholdt at poenget for komitéen hans har vært å drøfte de sakene det faktisk kunne gjøres noe med raskt.

4 Vurderinger i EUs organer

4.1 Kommisjonens vurdering av forslagene

Kommisjonen støtter forslagene til «de vise menn» uten forbehold. Det har både sammenheng med at komitéen har hatt omfattende bistand fra Kommisjonen, og med at det sentrale forslaget er å delegere mer makt til Kommisjonen som må utøve den gjennom komitologi-prosedyrer. Slike prosedyrer innebærer bruk av et omfat-

tende apparat. Fordi det vil erstatte medbestemmelsesprosedyren⁷ i fastsetting av den detaljerte reguleringa, vil forslaget likevel innebære at det går mindre tid og ressurser i utformingen av regelverkets detaljer. Det vil også føre til mer entydighet og at det blir enklere å etablere felles praksis ved gjennomføring av reguleringer.

Støtten er gitt stor vekt gjennom offisielle uttalelser. For eksempel ga Kommissær Bolkestein uttrykk for Kommisjonens generelle støtte til forslagene og presiserte at klare regler for «offentlighet og forutberegnelighet» må gjelde. Han påpekte samtidig at markedsaktørene må høres ved utforming av reguleringer.

Det har vært ulike krav om at Rådet og Europaparlamentet skal ha mer direkte kontroll med utøvelsen av fullmakter enn det som ligger i komitologiprosedyrene, men her står Kommisjonen hardt på at prosedyrene skal brukes slik de er vedtatt i Rådsvedtaket fra 1999.

4.2 Rådets vurdering av forslagene

I utgangspunktet var det heller ikke ventet at Rådet ville ta forbehold ved sin vurdering av forslagene. Forslaget kommer fra en komité utpekt av Rådet som dermed har vedtatt mandatet til komitéen. For de nasjonale finansdepartementer er det et poeng at sjøl om fullmakter blir overført til Kommisjonen, vil departementene fortsatt ha ei hånd med i regulering gjennom utpeking av nasjonalt medlem til komitéen som skal gi Kommisjonen råd. Om komitéen ikke støtter Kommisjonens forslag i samsvar med reglene om kvalifisert flertall, vil saken dessuten gå til en politisk behandling i Rådet før Kommisjonen treffer sitt bindende vedtak.

Det svenske formannskapet antok at vedtak av forslagene og etablering av et mer effektivt reguleringssystem kunne skje i første halvår av 2001. De antok at Rådet, under det uformelle toppmøtet i Stockholm, ville vedta sin støtte og presisere at den foreslåtte forenklinga var viktig for å få etablert effektiv kapitalallokering. Etter en slik politisk ytring kunne Kommisjonen opprette en komité som ville få fullmakter i rettsakter vedtatt etter reglene om medbestemmelse.

Det gikk imidlertid ikke helt slik det svenske formannskapet hadde tenkt seg. I forbindelse med krisene i landbrukssektoren fattet Kommisjonen – etter konsultasjon med en komitologikomiteé – beslutninger (som er bindende for alle medlemsland) som den tyske regjeringa var sterkt uenige i. Kommisjonens vedtak hadde blant annet betydning for disposisjon av tyske budsjettmidler. Etter dette beklager Tyskland at politiske myndigheter (dvs Rådet) ikke kan overprøve Kommisjonens delegerede vedtak fattet i samsvar med komitologireglene. Det medvirket til at den tyske regjeringa ikke ville gi Kommisjonen fullmakter og opprette liknende komitéer på verdipapiriområdet. Den ønsket en eller annen form for politisk overprøving eller ankebehandling av Kommisjonens «delegerede vedtak». Denne holdningen

førte til at Rådet ikke kunne støtte forslagene fra gruppa av «vise menn» uten forbehold.

Ei stund ble det sagt at forslagene ikke kunne realiseres, men etter en hektisk møtevirksomhet mellom Kommisjonen og komitéer under Rådet, ble det i Stockholm likevel vedtatt en resolusjon som støtter analysen til «de vise menn» og som hilser forslagene velkommen. Deretter følger imidlertid noen kvalifiseringer, jf. Rådet (2001).

Den viktigste er at «Rådet har merket seg at Kommisjonen har forpliktet seg til – i sensitive spørsmål – å unngå å gå mot framherskende vurderinger som kan gjøre seg gjeldende i Rådet». Forståelsen er at dette i praksis senker grensa fra kvalifisert til simpelt flertall for hvilke råd fra komitologikomiteéen Kommisjonen må ta hensyn til. Rådet støtter etablering av en rådgivende komité av tilsynsrepresentanter (Verdipapirtilsynskomiteéen) og viser til at en slik komité vil kunne bidra til at nasjonal implementering og praktisering av regelverket blir lik. Rådet ønsker rask etablering og en full gjennomgang av det nye systemet i samsvar med forslaget i rapporten.

4.3 Europaparlamentets vurdering av forslagene

Det er ikke særlige skillelinjer etter tradisjonelle politiske grenser i Europaparlamentet i denne saken. Europaparlamentet domineres av et stort antall medlemmer som ønsker en rask og fullstendig integrasjon av europeiske markeder, og noen av dem vil også danne en føderal stat. Med dette utgangspunktet kunne en tro at forslag om å effektivisere reguleringssystemet ville bli støttet. Europaparlamentets medlemmer er imidlertid også sterkt opptatt av sin egen rolle og oppfatter seg sjøl som den mest demokratiske av de tre institusjonene. De er derfor opptatt av at Europaparlamentets rolle heller bør utvides enn begrenses. Delegering til Kommisjonen gjennom etablering av en komitologikomiteé vil flytte beslutninger vekk fra medbestemmelsesprosedyren, til Kommisjonen, som i saken søker råd hos en komité der Europaparlamentet ikke er representert og heller ikke har andre former for direkte innflytelse. Det var derfor i utgangspunktet klart at Europaparlamentet ville være mest skeptisk til forslaget.

Situasjonen har imidlertid ikke vært låst, flere parlamentarikere har hatt en spørrende holdning til forslagene og de er ekte interessert i å etablere et effektivt fungerende reguleringssystem. Det har vært spurt etter nærmere avklaring av skillet mellom hovedspørsmål og detaljer. Det er gitt sterk støtte til ønsket om konsistent implementering, og det er spurt etter hvordan åpenhet i komitologikomiteéen skal arte seg. Mange har tatt til orde for at en i større grad bør gå over til «forordninger» framfor å bruke «direktiver» ettersom en sparer tid og slipper problemer med ulik nasjonal implementering.

Europaparlamentet uttaler generell støtte til analysen og forslagene, og det gjentar ønsket om økt bruk av forordninger framfor direktiv, jf. Europaparlamentet

⁷ Medbestemmelsesprosedyren er gitt en omfattende behandling i Grønvik (2000).

(2001). Det krever også at det får adgang til å overprøve delegerte vedtak, slik Rådet har. Det hevder at forsvarlig saksbehandling forutsetter at det får tre måneder på å gi merknader til utkast til regulering. Dette er i strid med standarden på én måned i komitologiprosedyrene.

Det er fortsatt uklart hva Europaparlamentet til slutt vil gjøre når de behandler forslag til rettsakter der Kommisjonen foreslås gitt fullmakter. Argumentet som taler mot at slike forslag blir godtatt, er at det da ikke lenger vil ha inngrep i detaljer i reguleringene. Argumenter som tilsier at Europaparlamentet kan godta slike forslag, er at det tradisjonelt er svært opptatt av å fremme europeisk integrasjon. Det kan derfor være vanskelig å stoppe forslag markedet oppfatter som nødvendig. Europaparlamentet vil i ettertid kunne kontrollere bruken av fullmakter, og det taler også for at forslag kan bli vedtatt. Europaparlamentet vil bli fullt informert om bruken av fullmakter og kan vedta uttalelse dersom fullmakter ikke er brukt slik de er gitt. De kan også la være å gi fullmakter på andre områder seinere. Det vil også bidra til kontroll med Kommisjonen. Innrømmelsen Kommisjonen ga til Rådet gjennom Stockholmsresolusjonen om «å unngå å gå mot framherskende vurderinger som kan gjøre seg gjeldende i Rådet», har imidlertid forsterket Europaparlamentets ønske om å få en overprøvingsadgang.

5 Kommisjon, Råd og Europaparlament: Kampen om makt mellom EUs organer

Uenigheten om hva som skal vedtas og hvordan reguleringssystemet bør være, inneholder mange av elementene i en klassisk kamp om makten mellom ulike samfunnsorganer. Kommisjonen som utøvende myndighet ønsker seg økt makt, mens Rådet og Europaparlamentet er engstelig for å gi fra seg makt. Rådet, som gjennom komitologiprosedyrene vil ha elementer av makt i behold, er mest åpne for fordelene ved et effektivisert reguleringssystem. Medlemmene av Rådet kan også se det som en fordel at de får mindre direkte ansvar for den nasjonale reguleringspraksis. Komitologiprosedyrer innebærer at Europaparlamentet bare vil kunne uttale seg i ettertid innen et styringssystem der den utøvende makt ikke kan stilles til (parlamentarisk) ansvar.

Europaparlamentet vil imidlertid, som Rådet, ha makt dersom en ser utvikling av effektive reguleringer som et gjentatt spill. I diskusjonen mellom organene har Kommisjonen gjort et poeng av dette. Balansen mellom de ulike partene vil ivaretas ved at adgangen til å bruke komitologifullmakt må være presis og vedtas etter reglene om medbestemmelse. Kommisjonen har påpekt at den vil være avhengig av et godt samarbeidsklima med Rådet og Europaparlamentet for å kunne få fullmakter ved vedtak av andre direktiver på et seinere tidspunkt.

Kommisjonen har dessuten forsøkt å klargjøre at

delegering er «ufarlig». Forslaget i rapporten framhever skillet mellom overordnede prinsipper og den detaljerte utformingen av reglene. For de overordnede prinsippene har Kommisjonen forslagsrett, men de må vedtas av Rådet og Europaparlamentet i medbestemmelse. De overordnede prinsippene må fastslå hvilke formål som skal ivaretas, og Kommisjonen gis en presis fullmakt til utforming av detaljerte bestemmelser om dette. Rådet og Europaparlamentet har sagt at de ønsker klargjøring av typene tiltak som kan tenkes gjennomført med eventuelle fullmakter. «De vise menn» argumenterer med at markedene forandrer seg raskt, og et system med fullmakter kan ikke virke etter hensikten om det på forhånd må gjøres rede for hvilke tiltak en kan få bruk for. En ambisjon om å presentere typer tiltak kan være nyttig, men et absolutt krav om ei uttømmende liste av typer tiltak vil kunne være destruktiv i forhold til hensikten – å lage et smidig reguleringssystem.

Til Europaparlamentets ønske om å få tre måneder til å uttale seg, har Kommisjonen påpekt at det kan starte sitt arbeid med sakene samtidig med at komitologikomitéene gjennomfører breie konsultasjoner med markedet. Dermed bør Europaparlamentet kunne formulere sin mening i løpet av en måned.

For å dokumentere sin gode vilje har imidlertid Kommisjonen forpliktet seg til å overoppfylle komitologibestemmelsen om å informere. Den vil oversende *all* relevant informasjon om arbeidet (dagsorden, forslag til behandling etc). Rådets komitologivedtak av 1999 krever bare at arbeid direkte relatert til bruk av fullmakter skal oversendes. Skulle Rådet eller Europaparlamentet ha en annen vurdering enn Kommisjonen har etter rådføring med komitéen, vil Kommisjonen revurdere sitt forslag for å ta hensyn til innvendingene «så langt som mulig».

Det er imidlertid samtidig klart at Kommisjonen i det lengste vil motsette seg forsøk på begrensninger i komitologifullmaktene, ikke minst ut fra frykt for at Rådet og Europaparlamentet vil søke å utvide begrensningene til andre områder. Kommisjonen ga før Stockholmsresolusjonen ble vedtatt, en viss konsesjon til Rådet, men den trenger i praksis ikke bety mye av flere grunner:

- Forslaget er at Kommisjonen bare skal få fullmakter i tekniske spørsmål, og den har forpliktet seg til å ha en åpen prosess i dialog med markedet før den skal fremme sine forslag. Det er derfor lite sannsynlig at noe «framherskende syn» som avviker fra Kommisjonens vurdering vil kunne utvikle seg i Rådet.
- Også uten det politiske løftet som nå er gitt, vil alle vite at en sak er en del av forhistoria til neste sak. Uklok framferd vil kunne føre til at Kommisjonen ikke gis komitologifullmakter i seinere rettsakter. Slike fullmakter må gis av Rådet og Europaparlamentet, og forutsetter at disse organene har tillit til at Kommisjonen håndterer fullmakter på en forsvarlig måte.

Det er ulike vurderinger av hvor mye forbeholdene fra Rådet som Kommisjonen har akseptert, vil bety i praksis. Enkelte hevder at det viktige er å få etablert komitéer og få gitt fullmakter slik at arbeidet kommer i gang. De finere nyanser i forståelse av fullmaktens omfang er neppe særlig viktige i praksis, og andre uklarheter vil også få sin praktiske løsning.

Financial Times (2001) mener at kompromisset innebærer at det vil bli vanskeligere å få til hensiktsmessig regulering, og at balansen mellom EUs institusjoner er endra ved at store land i praksis kan ha fått vetorett. Blant annet dette kan gjøre Europaparlamentet mer fiendtlig innstilt slik at også det krever direkte styring med detaljer eller ikke vil bidra til å gi fullmakter.

Kommisjonens samtaler med Rådet om Stockholms-resolusjonen førte til at den ikke fikk tid til å samtale med Europaparlamentet. Resolusjonen er derfor ikke en omforent forståelse mellom tre parter. Europaparlamentet er opptatt av sin posisjon, og føler at det blir holdt utafor. Det skaper ikke de beste forutsetninger for at Europaparlamentet skal bidra til å gi fullmakter.

6 EØS-dimensjonen og EFTA-landene

Finansielle tjenester inngår i EØS-avtalen, og en endring i måten reguleringer utvikles på, vil ha betydning for norske myndigheters arbeid med tilsvarende reguleringer i Norge. Om systemet i EU blir endra slik at det gir raskere takt i regelverksproduksjonen, må Norge og de andre EFTA-land justere sine rutiner slik at det felles markedet fortsatt får enhetlige regler. Det er denne forpliktelsen som gir norske finansinstitusjoner adgang til å konkurrere i hele EØS-området.

«De vise menn» peker på problemer som kan oppstå hvis det ikke er helt lik forståelse av fellesskapsretten og derfor tilsynelatende ubetydelige forskjeller ved nasjonal implementering. Det vil være skadelig om tiltak for klarere og sikrere forretnings- eller konsumentbeskyttelse eller reglene for å forhindre markedsmanipulasjon i praksis ikke er helt identiske. Det vil også være skadelig om regler kan omgå fra institusjoner med basis i et av EFTA-landene. Det er for å redusere slike nasjonale forskjeller at det foreslås et utstrakt samarbeid mellom relevante nasjonale myndigheter i de to komitéene.

Felles forståelse av regler burde være like viktig i forhold til alle deler av EØS-området, også EFTA-landene. Forståelsen av dette var på et tidlig tidspunkt ikke fullt utviklet hos «de vise menn». For eksempel sa Lamfalussy i Europaparlamentet i november 2000 at det er et problem at FESCO ikke bare omfattet tilsynsorganisasjoner i EU, men hele EØS-området. Rapporten drøfter ikke EØS-problemstillinger, men de er godt kjent for berørte parter innen Kommisjonen og Rådet.

Når det gjelder kommisjonsvedtak fattet etter komitologiprosedyrer, må de også først innlemmes i EØS-avtalen og deretter gjennomføres i norsk rett. Hvordan en skal

sikre at gjennomføringen i norsk rett går smidig, kan avhenge av hvordan de overordnede prinsippene blir gjennomført i norsk rett. Som eksempel kan en tenke seg at Kommisjonen har fått fullmakter i et direktiv om verdipapirhandel. Når direktivet blir gjennomført i norsk rett, kan Stortinget gi presise forskriftshjemler til Finansdepartementet eller Kredittilsynet på de samme punktene som Kommisjonen har fått fullmakter. Gjøres det, vil Kommisjonens vedtak etter bruk av fullmakt kunne tas inn i EØS-avtalen og gjennomføres i norsk rett uten særskilt stortingsbehandling.

Om det foreligger korresponderende fullmakter, kan dermed gjennomføring av komitologivedtak gå svært smidig. Når det gjelder spørsmålet om Stortinget vil gi slike fullmakter, er det viktig at forslaget til «de vise menn» er at fullmaktene skal gjelde tekniske detaljer og ikke politiske hovedhensyn. Det er grunn til å anta at Europaparlamentet vil være restriktiv med hensyn til hva det godkjenner som tekniske detaljer. Det taler for at Stortinget vil kunne godta forskriftshjemler på de samme punktene. Om dette i praksis viser seg å bli tilfellet, vil tida vise. For øvrig har Kredittilsynet tatt opp med Finansdepartementet hvordan en kan sikre seg at en kan få til rask utvikling av regelverk i Norge, blant annet for å ta inn standarder utviklet i FESCO. I Kredittilsynet (2001) foreslås det en generell forskriftshjemmel i verdipapirhandelloven med dette siktemålet.

EØS-avtalen har ikke helt klare regler om deltakelse i komitologikomitéer. Avtalens artikkel 99 fastslår at «Straks EF-kommisjonen begynner å utarbeide nytt regelverk .., skal den uformelt innhente synspunkter fra sakkyndige i EFTA-statene på samme måte som den innhenter synspunkter fra sakkyndige i EFs medlemsstater ..». Det innebærer rett til å delta i arbeid forut for at Kommisjonen fremmer forslag for slike komitéer.⁸ Det kan hevdes at bestemmelsen inkluderer rådgivende arbeid i komitologikomitéer, men EFTA-landene kan ikke delta i voteringer eller kreve å få være til stede når det votes. Det vil være i samsvar med avtalens formål om Kommisjonen bidrar til god informasjonsutveksling ved å la EFTA-landene delta i arbeidet på linje med EU-landene. EØS-avtalen er ikke helt presis og det gis ikke referanse til Rådet (1987) eller liknende i EØS-avtalen. Det kan derfor være noe tvil om rekkevidden bestemmelsene har.

Det vil uten tvil være i norsk interesse å ha god kunnskap om arbeidet i de nye komitologikomitéene. Norge har observatør i de tilsvarende andre komitéene som arbeider med regulering av det felles indre markedet for finansielle tjenester.⁹ Blant tjenestemenn i Kommisjonen og i Rådssekretariatet har det vært diskutert hvordan det vil være hensiktsmessig å bringe EØS-EFTA-landene inn i arbeidet med komitologivedtak i de foreslåtte komitéene. Det synes å være enighet om at det vil være hensiktsmessig at EFTA-landene er observatører i diskusjonsfasen. Om en skal få observere eventuelle voteringer over foreslåtte nye reguleringer er

⁸ EFTA (2001) gjør greie for EFTA-sekretariatets vurdering av relevante deler av EØS-avtalen og EU-komitologien. Det er også noe drøfting av relevante temaer og EØS-avtalen i avsnitt A.5 av Grønvik (2000).

⁹ Det er imidlertid bare en observatør fra hvert EØS-EFTA-land i BAC, mens EU-landene er representert både fra finansdepartement og banktilsyn.

mindre klart, men trolig er voteringene den minst interessante delen av slike komitéers arbeid.

Ved sammenlikning av EFTA-landenes situasjon ved vedtak av detaljert regelverk, vil tilgangen til informasjon i slutfasen og adgangen til å ytre seg om hva som vil være hensiktsmessig, være større når fellesskapsretten blir vedtatt av Kommisjonen enn når den blir vedtatt i medbestemmelse av Rådet og Europaparlamentet. Dette er utvilsomt tilfellet når EFTA-landene har observatør i komitologikomiteén som Kommisjonen må gjøre bruk av. Når vedtak skjer etter medbestemmelsesprosedyren, har forslaget ofte vært bearbeidet i arbeidsgrupper under Rådet og i den aktuelle fagkomiteén i Europaparlamentet i flere år etter at EFTA-landene deltok som eksperter i de arbeidsgruppene Kommisjonen hadde i arbeid mens den utviklet forslaget.

7 Status 6. juni 2001

Kommisjonen holder en stram tidsplan i det videre arbeidet med å etablere komitéene og med å foreslå direktiver som gir fullmakter. Dermed vil ikke Kommisjonen forsinke framdriften med forslagene fra «de vise menn» om å etablere et forbedret reguleringsystem.

Kommisjonen besluttet å etablere Verdipapirkomiteén (European Securities Committee – ESC) som en rådgivende komité 6. juni 2001.¹⁰ Denne komiteen vil bli en forskriftskomité når Rådet og Europaparlamentet har gitt Kommisjonen fullmakter. Samtidig ble Verdipapirtilsynskomiteén (Committee of European Securities Regulators – CESR) etablert, og denne komiteén får sjøl bestemme hvordan den skal ledes og hvilken arbeidsordning den skal ha. Den vil også ha sitt eget sekretariat og sitt eget budsjett. I realiteten innebærer vedtaket ei omdanning av FESCO som FESCO sjøl styrer. Det nye er at medlemmene av komiteen etter dette må pekes ut som representanter for sine land, og komiteen vil kunne bli spurt om – og kunne gi – råd som har en formell status innen EU. For å sikre gode forbindelser mellom komitéene vil formannen i Verdipapirtilsynskomiteén møte som observatør i Verdipapirkomiteén.

Komiteéene kan dermed starte arbeidet og gi råd og bidra til ensartet implementering av fellesskapslovgivning, og forberede sine råd til utforming av fullmakter. De første forslagene til direktiver der det foreslås å overlate tekniske detaljer til Kommisjonen, ble lagt fram 30. mai. Det er nytt prospektdirektiv¹¹ og nytt direktiv om innsidehandel og markedsmissbruk.¹² Kommisjonen foreslår at bestemmelsene om bruk av fullmakter i Rådet (1999) følges uten modifikasjoner.

Christa Randzio-Plath, som er leder for «Den økonomiske og monetære komiteén» i Europaparlamentet, sier til pressen 31. mai at direktivene ikke kan bli vedtatt slik de er foreslått, fordi den foreslåtte arbeidsmåte for komitologikomiteéene ikke er i samsvar med Europaparlamentets krav om innsyn og en adgang til å

kalle tilbake vedtak av detaljert regelverk fastsatt i Kommisjonen.

Saksordførerne ved behandling av de to direktivene er pekt ut, og i ei felles pressemelding 6. juni framholder de at Europaparlamentet ønsker å bidra til gjennomføring av Lamfalussy-gruppas forslag for effektivisering av reguleringsystemet. De presiserer samtidig at det er et absolutt krav at det blir bygd inn ordninger i forslaget som sikrer mot misbruk av delegert makt.

For at den nye beslutningsstrukturen skal virke etter hensikten, må fullmakter gis og utøves. Det innebærer at de tre partene – Kommisjonen, Rådet og Europaparlamentet – må ha en felles forståelse av det nye systemet. Kommisjonen har ennå ikke nådd fram til slik forståelse med Europaparlamentet, som var lite fornøyd med ikke å ha blitt konsultert før toppmøtet i Stockholm. For å opprettholde gode relasjoner må det føres samtaler mellom Kommisjonen og Europaparlamentet. Pressemeldinga fra de to saksordførerne må oppfattes som en invitasjon til samtaler for å få mer ensartet forståelse av systemet som foreslås, og for å finne ut om det kan modifiseres slik at alle tre organer kan akseptere resultatet.

Om samtalene går svært greit, kan en felles forståelse nedfelles i en uttalelse fra møtet i Det europeiske råd i Gøteborg seinere i måneden. En slik uttalelse vil imidlertid uansett ha karakter av å være en politisk intensjon. Resultatet for forslagene fra «de vise menn» vil først foreligge når direktivene er blitt vedtatt og aktørene har vunnet erfaring med praktisering av den nye strukturen.

Referanser

EFTA (2001): Decision-Shaping.

<http://secretariat.efta.int/euroeco/Decision/>.

Europaparlamentet (2001): «European Parliament resolution on the final report of the Committee of Wise Men on the regulation of European securities markets.» *Minutes of 15/03/2001, document No. B5-0173/2001*. Brussel: Europaparlamentet

Financial Times (2001): «Lamfalussy lite», Lederartikkel 28 mars 2001. London, Financial Times.

Grønvik, Gunnvald (2000): «Videreutvikling av det indre markedet for finansielle tjenester», *Penger og Kreditt* 2000/3, Oslo: Norges Bank.

Lamfalussy, Alexandre (chair) (2000): «Initial Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets», Mimeo, Brussel 09.11.00.

Lamfalussy, Alexandre (chair) (2001): «Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets», Mimeo, Brussel 15.02.01.

¹⁰ Se http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/01-792.htm .

¹¹ Se http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/prospectus.htm .

¹² Se http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/abuse.htm .

Kommisjonen (2000): «List of committees which assist the Commission in the exercise of its implementing powers», *Official Journal of the European Communities* 2000/C 225/02. Brussel 08.08.2000.

Kredittilsynet (2001): «Lov om verdipapirhandel – Forslag til ny forskriftshjemmel.» Brev til Finansdepartementet, datert 5 april 2001.

Rådet (1987): «Rådets afgørelse af 13. juli 1987 om fastsættelse af de nærmere vilkår for udøvelsen af de gennemførelsesbeføjelser, der tillægges Kommissionen (87/373/EF)», *De Europæiske Fællesskabers Tidende L 197/33*. Brussel 18.07.1987.

Rådet (1999): «Rådets afgørelse af 28. juni 1999 om fastsættelse af de nærmere vilkår for udøvelsen af de gennemførelsesbeføjelser, der tillægges Kommissionen (1999/468/EF)», *De Europæiske Fællesskabers Tidende L 184/23*. Brussel 17.07.1999.

Rådet (2001): «Resolution on more effective securities market regulation in the European Union», *Annex 1 to Presidency Conclusions SN 1 00/01*, Stockholm European Council, 23 and 24 March 2001.

Weatherill, S. & P. Beaumont (1999): *EU law – 3rd ed*, London: Penguin Books.