

**Á L I T S G E R Ð**  
**um eignarhald á kerfislega mikilvægum**  
**fjármálafyrirtækjum**

**Arnaldur Hjartarson,**  
**aðjúkt við lagadeild Háskóla Íslands**  
**Reykjavík, 16. ágúst 2018**

## Efnisyfirlit

1. Inngangur – afmörkun álitaeigna
2. Íslenskur réttur
  - 2.1 Reglur um virka eignarhluti og tengsl þeirra við sjónarmið um dreift eignarhald
    - 2.1.1 Almennt um lagaumhverfið og markmið reglna um virka eignarhluti
    - 2.1.2 Nánar um gildandi rétt um virka eignarhluti
  - 2.2 Framkvæmdin – Hvaða upplýsingar liggja fyrir um beitingu Fjármálaeftirlitsins á reglum um virka eignarhluti?
    - 2.2.1 Almennt
    - 2.2.2 Nánar um upplýsingar sem Fjármálaeftirlitið fer fram á við mat á virkum eigendum
    - 2.2.3 Nánar um mat Fjármálaeftirlitsins á virkum eigendum
    - 2.2.4 Nánar um mat Fjármálaeftirlitsins á raunverulegum eiganda
    - 2.2.5 Samskipti Fjármálaeftirlitsins við erlendar systurstofnanir
  - 2.3 Reglur um fjárfestingu erlendra aðila í atvinnurekstri
  - 2.4 Reglur um gagnsætt eignarhald fjármálafyrirtækja – einkum banka
3. Evrópuréttur
  - 3.1 Hvaða reglur um virka eignarhluti felast í EES-rétti?
    - 3.1.1 Söguleg þróun reglna um virka eignarhluti í Evrópurétti
    - 3.1.2 Frá lágmarkssamræmingu til hámarkssamræmingar – breytingar á reglum Evrópusambandsins um virka eignarhluti
    - 3.1.3 Gildandi réttur Evrópusambandsins og fyrirsjáanleg áhrif hans á EES-rétt
  - 3.2 Gagnsætt eignarhald fjármálafyrirtækja og reglur EES-réttar
4. Hvernig hafa Danir og Norðmenn hagað sínum reglum um eignarhald á fjármálafyrirtækjum?
  - 4.1.1 Danskur réttur
  - 4.1.2 Norskur réttur
5. Samandregnar niðurstöður

## 1. Inngangur – afmörkun álitafna

Að beiðni starfshóps, sem vinna á hvítbók um framtíðarsýn og stefnu fyrir fjármálakerfið á Íslandi, hefur undirritaður tekið að sér að rita álitargerð um lögfræðileg álitafni tengd eignarhaldi á kerfislega mikilvægum fjármálafyrirtækjum. Nánar tiltekið beinist rannsóknin að gildandi löggjöf um virka eignarhluti (e. qualifying holdings, d. kvalificerede andele, n. kvalifiserte eierandeler) í slíkum félögum og gagnsæi eignarhalds. Einkum er ætlunin að kanna hvort gildandi reglur samræmist þjóðréttarlegum skuldbindingum íslenska ríkisins samkvæmt samningnum um Evrópska efnahagssvæðið (EES). Við þá rannsókn er ekki einungis litið til gildandi EES-réttar heldur jafnframt þeirra reglna Evrópusambandsins sem ætlunin er að verði teknar upp í EES-samninginn í náinni framtíð. Að því marki sem landsréttur kann að samræmast EES-rétti er ætlunin að kanna hvort heimilt sé að ganga lengra við setningu reglna að landsrétti, til dæmis um það (i) hvort hrófla megi við 10% viðmiðinu um virka eignarhluti þannig að auknar kröfur séu gerðar til smærri eigenda kerfislega mikilvægra fjármálafyrirtækja, (ii) hvort og þá hvernig auka megi gagnsæi um eignarhald slíkra fyrirtækja og (iii) hvort unnt sé með lagabreytingum að tryggja dreift eignarhald á íslenskum fjármálafyrirtækjum, fyrst og fremst kerfislega mikilvægum bönkum.

Rannsóknin byggir að meginstefnu á greiningu á gildandi landsrétti og EES-rétti. Auk þess að rannsaka frumrétt og afleiddan rétt, svo sem tilskipanir og reglugerðir Evrópusambandsins, er litið til dómaframkvæmdar Evrópudómstólsins og EFTA-dómstólsins. Þá er stuðst við heimildir af vettvangi evrópskra eftirlitsstofnana á fjármálamarkaði, að því marki sem þeim er til að dreifa.<sup>1</sup> Einnig er hliðsjón höfð af dönskum og norskum rétti, enda er rík hefð fyrir því í íslenskri lögfræði að hliðsjón sé höfð af þeim leiðum sem farnar hafa verið við lagasetningu í Danmörku og Noregi þegar metið er hvernig haga beri lagasetningu hérlandis. Auk þess kann sú rannsókn að vera gagnleg þar sem bæði ríkin eru bundin af reglum Evrópuréttarins; Norðmenn fyrir tilstilli EES-samningsins og Danir á grundvelli aðildar sinnar að Evrópusambandinu. Loks er litið er til gagna sem starfshópurinn lét undirrituðum í té, en þar var fyrst og fremst um að ræða gögn sem Fjármálaeftirlitið afhenti hópnum í því skyni að varpa ljósi á framkvæmd stofnunarinnar við mat á aðilum sem hyggjast fara með virkan eignarhlut í fjármálafyrirtækjum hér á landi.

Í samræmi við framangreind markmið rannsóknarinnar skiptist álitargerðin í fimm meginkafla. Að loknum þessum kafla verður fjallað um íslenskan rétt í kafla 2. Þar verður einkum fjallað reglur um virka eignarhluti og tengsl þeirra við sjónarmið um dreift eignarhald. Einnig verður vikið að beitingu Fjármálaeftirlitsins á reglum um virka eignarhluti að því marki sem fyrirliggjandi gögn varpa ljósi á framkvæmd stofnunarinnar á þessu sviði. Í kaflanum verða auk þess skoðaðar reglur um fjárfestingu erlendra aðila í atvinnurekstri sem og reglur um gagnsætt eignarhald fjármálafyrirtækja. Snert er á sjónarmiðum um aðgerðir gegn peningaþvætti þar sem það á við. Í kafla 3 verður vikið að reglum Evrópuréttar. Í upphafi verður

---

<sup>1</sup> Hér er um að ræða Evrópsku bankaftirlitsstofnunina (e. European Banking Authority, EBA), Evrópsku verðbréfamarkaðseftirlitsstofnunina (e. European Securities and Markets Authority, ESMA) og Evrópsku váttrygginga- og lífeyrissjóðaftirlitsstofnunina (e. European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA). Sjá einnig til hliðsjónar lög nr. 24/2017 um evrópskt eftirlitskerfi á fjármálamarkaði.

þar fjallað um sögulega þróun reglna um virka eignarhluti í Evrópurétti. Þá verður rakið hvernig reglur Evrópusambandsins um þetta efni hafa þróast frá lágmarkssamræmingu yfir til hámarkssamræmingar. Í framhaldinu verður fjallað nokkuð ítarlega um gildandi rétt sambandsins um virka eignarhluti og fyrirsjáanleg áhrif hans á EES-rétt. Loks verður kannað hvort og að hvaða marki EES-réttur felur í sér reglur um gagnsætt eignarhald fjármálafyrirtækja, einkum banka. Í kafla 4 verður því næst vikið nokkrum orðum að dönskum og norskum rétti. Loks verða helstu niðurstöður álitsgerðarinnar dregnar saman í kafla 5.

## 2. Íslenskur réttur

### 2.1 Reglur um virka eignarhluti og tengsl þeirra við sjónarmið um dreift eignarhald

#### 2.1.1 Almennt um lagaumhverfið og markmið reglna um virka eignarhluti

Í lögum nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki (ffl.) er ekki að finna sérstakar reglur sem tryggja eiga dreift eignarhald á fjármálafyrirtækjum, en skoðað var hvort tilefni væri til setningar slíkra reglna á 10. áratug síðustu aldar, eins og vikið er nánar að hér á eftir. Aftur á móti er að finna reglur um *virka eignarhluti* í lögnum, en með þeim er leitast við að hafa áhrif á það hverjir geti komið að rekstri fjármálafyrirtækja. Fjárfestar geta því ekki gengið að því sem vísu að þeim verði heimilað eiga umtalsverðan eignarhlut í íslenskum fjármálafyrirtækjum.

Hugtakið *virkur eignarhlutur* er skilgreint í 21. tölulið 1. mgr. 1. gr. a ffl. sem: „Bein eða óbein hlutdeild í félagi sem nemur 10% eða meira af hlutafé, stofnfé eða atkvæðisrétti, eða gerir kleift að hafa veruleg áhrif á stjórnun viðkomandi félags.“ Markmið reglna um virka eignarhluti er almennt að draga úr hættunni á að stórir hluthafar hafi skaðleg áhrif á rekstur fjármálafyrirtækja með því að afla sjálfum sér ávinnings á kostnað annarra hluthafa eða viðskiptavina.<sup>2</sup> Til nánari skýringar á þessu er vert að nefna að almennt má búast við að þeir sem fara með stóran eignarhlut eða atkvæðisrétt í fjármálafyrirtæki geti beitt sér innan þess og haft umtalsverð áhrif á þá viðskiptastefnu sem mótuð er í rekstrinum. Að sama skapi getur skipt máli fyrir stöðugleika hagkerfis hvort eigendur lánastofnunar, á borð við banka, eigi einnig aðra lánastofnun í sama ríki.<sup>3</sup> Eins og nánar er fjallað um í kafla 3 hér á eftir eru gildandi reglur íslensks réttar um virka eignarhluti byggðar á reglum Evrópusambandsins um sama efni, sem teknar hafa verið upp í EES-samninginn.

Vert er að geta þess að ýmsar aðrar reglur en þær sem settar hafa verið um virka eignarhluti geta þjónað svipuðu markmiði og reglur um dreift eignarhald. Hvað varðar vernd sjálfs fjármálafyrirtækisins þá má til dæmis nefna að sama markmiði getur þjónað að setja (i) reglur um hæfi, færni og ábyrgð stjórnarmanna, (ii) reglur sem takmarka lánveitingar til virkra eigenda, (iii) reglur um laust fé og eiginfjárlutföll sem stuðla að því að tryggja greiðslufærni fjármálafyrirtækisins þegar áföll í rekstrinum dynja yfir og (iv) reglur um stórar áhættuskuldbindingar sem eiga að koma í veg fyrir að lánastofnanir setji öll eggin í eina körfu þegar kemur að útlánum þeirra, ef svo má að orði komast. Reglur sem þessar er nú þegar að

<sup>2</sup> Arnaldur Hjartarson: *Evrópskur Bankaréttur – og áhrif hans á íslenskan rétt*. Reykjavík 2017, bls. 207. Sjá einnig Alpt. 2000-2001, A-deild, bls. 3348-3351.

<sup>3</sup> Arnaldur Hjartarson: *Evrópskur Bankaréttur – og áhrif hans á íslenskan rétt*, bls. 82. Sjá einnig til hliðsjónar Marc Dassel, Stuart Isaacs og Graham Penn: *EC Banking Law*. 2. útgáfa. London 1994, bls. 115.

finna í íslenskri löggjöf um fjármálafyrirtæki og hafa þær flestar verið hertar nokkuð á undanförunum árum, meðal annars í tengslum við þróun Evrópuréttar á þessu sviði. Hvað varðar markmiðið um vernd annarra hluthafa fjármálafyrirtækja má einkum líta til reglna um minnihlutavernd af vettvangi félagaréttarins. Þegar um er að ræða fjármálafyrirtæki sem skráð eru á skipulegan verðbréfamarkað koma einnig til skoðunar í þessum efnum reglur verðbréfamarkaðsréttarins, til dæmis um flöggun og tilboðsskyldu. Hvað varðar markmiðið um vernd viðskiptavina fjármálafyrirtækisins má í dæmaskyni nefna reglur um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta auk reglna um fjárfestavernd af vettvangi verðbréfamarkaðsréttarins.<sup>4</sup>

Lagaákvæði um virka eignarhluti hefur verið að finna um nokkurt skeið í íslenskum rétti.<sup>5</sup> Í tíð eldri laga nr. 113/1996 um viðskiptabanka og sparisjóði var framkvæmd rannsókn á því hvort breyta ætti reglum um virka eignarhluti og eignarhald á fjármálafyrirtækjum. Kveikjan að þeirri vinnu virðist að miklu leyti hafa tengst áformum þáverandi ríkisstjórnar um einkavæðingu tiltekinna lánastofnana.<sup>6</sup> Sú rannsóknarvinna varð grunnurinn að frumvarpi því er síðar varð að lögum nr. 69/2001 um breytingu á lagaákvæðum um eftirlit með eigendum virkra eignarhluta í fjármálafyrirtækjum, sem breyttu ákvæðum um virka eignarhluti í lögum nr. 113/1996. Þar sagði meðal annars að viss hættu þætti á að stórir hluthafar í fjármálafyrirtækjum beittu áhrifum sínum, sem fylgdu eignarhaldinu, í því skyni að afla sjálfum sér ávinnings á kostnað fyrirtækjanna, annarra hluthafa eða eftir atvikum annarra viðskiptavina. Því næst sagði:

„Slík háttsemi er skaðleg viðkomandi fyrirtækjum og til þess fallin að draga úr tiltrú almennings á fjármagnsmarkaðnum. Ætla má að smæð íslensks fjármálamarkaðar auki enn frekar á hættuna á slíkri misnotkun, enda geta tiltölulega litlar fjárfestingar fært fjárfestum meiri áhrif í íslenskum fjármálafyrirtækjum en erlendum. Því er sérlega brýnt að styrkja eftirlitið með stórum fjárfestum hér á landi.“

---

<sup>4</sup> Við þetta má bæta að reglur um dreift eignarhald geta einnig haft ákveðna ókosti í för með sér. Þær geta til að mynda torveldað hlutafjárukningu fjármálafyrirtækis sem lendir í rekstrarörðugleikum, svo sem ef stærstu eigendur félagsins eru reiðubúnir að leggja því til aukið fé umfram minni eigendur. Vitaskuld þarf þetta ekki ávallt að vera raunin og getur dreift eignarhald stuðlað að því að fjármálafyrirtæki eigi áfram traust bakland þótt einn stór eigandi þess lendi í fjárhagskröggum.

<sup>5</sup> Í 3. mgr. 10. gr. laga nr. 113/1996 um viðskiptabanka og sparisjóði var kveðið á um að þeir sem hygðust eignast virkan eignarhlut í viðskiptabanka skyldu fyrir fram tilkynna Fjármálaeftirlitinu þar um. Sambærilega skylda vaknaði ef virku eigandi hygðist auka við hlutafjáreign sína það mikið að hlutur hans í hlutafélagsbanka eða samsvarandi réttur til meðferðar atkvæða næmi 20%, 33% eða 50% eða svo stórum hluta að hlutafélagsbanki yrði talinn dótturfyrirtæki hans. Þá var í 4. mgr. 10. gr. laganna kveðið á um að ráðherra gæti að fenginni tillögu Fjármálaeftirlitsins synjað hluthafa um að eignast hlut eða um rétt til meðferðar atkvæða skv. 3. mgr. ef hann teldi viðkomandi ekki hæfan til þess með tilliti til heilbrigðs og trausts reksturs hlutaðeigandi stofnunar.

<sup>6</sup> Í skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis um fall íslensku bankanna er fjallað nokkuð um þetta atriði og tengsl frumvarpsins við frumvarp sem varð að lögum nr. 70/2001 um heimild ríkisstjórnarinnar til sölu á eignarhlutum ríkisins í Landsbankanum og Búnaðarbankanum. Frumvörpin voru bæði samþykkt 18. maí 2001. Sjá skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis: *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*, 1. bindi, bls. 284-287.

Þrátt fyrir þetta var niðurstaða frumvarpshöfunda sú að girða ekki fyrir því að einstakir hluthafar gætu átt stóra eignarhluti. Þetta var rökstutt með vísan til þess að talið væri að stórum eignarhlutum gætu einnig fylgt kostir, enda gætu þeir „stuðlað að ákveðnu jafnvægi og stöðugleika og laðað að hæfa fjárfesta sem stuðla að framþróun viðkomandi fyrirtækja og markaðarins alls“.<sup>7</sup>

Reglur um virka eignarhluti í lögum nr. 113/1996, eins og þeim var breytt með lögum nr. 69/2001, skiluðu sér að mestu leyti óbreyttar inn í lög nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki. Gildandi lög setja þar með vissar skorður við því hver geti farið með veigamikinn eignarhlut í fjármálafyrirtækjum, þar á meðal kerfislega mikilvægum bönkum. Nánar tiltekið þarf hver sá sem hyggst eignast svokallaðan *virkan eignarhlut* í fjármálafyrirtæki að undirgangast mat Fjármálaeftirlitsins.

Þótt álitserð þessi beinist fyrst og fremst að álitaefnum tengdum kerfislega mikilvægum bönkum má hér nefna í framhjáhlaupi að takmarkanir á yferráðum innan sparisjóða giltu um nokkurt skeið í íslenskum rétti. Þannig var við setningu laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki kveðið á um það í 3. mgr. 70. gr. laganna að stofnfjáreigendur skyldu eiga jafnan atkvæðisrétt nema annað væri ákveðið í samþykktum sparisjóðs.<sup>8</sup> Þó væri einstökum stofnfjáreigendum aldrei heimilt, fyrir eigin hönd eða annarra, að fara með meira en 5% af heildaratkvæðamagni í sparisjóði, hvort sem yferráð yfir atkvæðisrétti byggðust á beinni eða óbeinni hlutdeild í stofnfé sparisjóðs. Undantekning frá þessari reglu gildi um sparisjóði þar sem sveitarfélag var eini stofnfjáreigandinn. Með lögum nr. 76/2009 var framangreind regla um takmörkun á atkvæðavægi stofnfjáreigenda felld úr gildi. Fram kom í athugasemdum með frumvarpi því er varð að lögum að breytingin væri meðal annars gerð í kjölfar athugasemda sem borist hefðu frá Eftirlitsstofnun EFTA.<sup>9</sup>

Í næsta kafla er vikið nánar að þeim reglum sem gilda um þessar mundir að landsrétti um öflun virkra eignarhluta og hlutverk Fjármálaeftirlitsins við mat á þeim sem sækjast eftir því að fá að fara með slíka eignarhluti.

### 2.1.2 Nánar um gildandi rétt um virka eignarhluti

Frá gildistöku laga um fjármálafyrirtæki hafa þó nokkrar breytingar verið gerðar á ákvæðum laganna um virka eignarhluti, einkum í því skyni að færa þau til samræmis við reglur EES-réttar. Sem dæmi má nefna að með lögum nr. 75/2010 stóð til að færa landsrétt til samræmis við reglur Evrópusambandsins, eins og þeim hafði verið breytt með tilskipun 2007/44/EB.<sup>10</sup> Síðar voru fáeinar breytingar gerðar á lögum um fjármálafyrirtæki með lögum nr. 57/2015, en þeim var einkum ætlað að færa ákvæðin til samræmis við nýja löggjöf Evrópusambandsins á

<sup>7</sup> Alþt. 2000-2001, A-deild, bls. 3348-3351. Sjá einnig skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis: *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*, 1. bindi, bls. 284-287.

<sup>8</sup> Sambærilega reglu um takmörkun atkvæðisréttar í sparisjóðum var áður að finna í 35. gr. laga nr. 113/1996 um viðskiptabanka og sparisjóði.

<sup>9</sup> Nánari umfjöllun um sérstöðu sparisjóðanna og ágreining héraendis um áhrif á vettvangi sjóðanna er að finna í skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis um rannsókn á orsökum og falli sparisjóðanna. Rannsóknarnefnd Alþingis um rannsókn á aðdraganda og orsökum erfiðleika og falls sparisjóðanna skilaði skýrslu sinni 10. apríl 2014.

<sup>10</sup> Sjá til dæmis 54. gr. laga nr. 75/2010.

þessu sviði.<sup>11</sup> Nánar tiltekið er þar um að ræða tilskipun 2013/36/ESB, sem fjallar um starfsleyfi lánastofnana og fjárfestingarfyrirtækja og eftirlit með þeim (hér eftir einnig nefnd *CRD IV tilskipunin*), og reglugerð (ESB) nr. 575/2013, sem varðar starfshætti lánastofnana og fjárfestingarfyrirtækja (hér eftir einnig nefnd *CRR-reglugerðin*). Saman mynda tilskipunin og reglugerðin svonefnda *CRD IV löggjöf* Evrópusambandsins. Þessar reglur Evrópusambandsins höfðu ekki verið teknar upp í EES-samninginn þegar lög nr. 57/2015 voru samþykkt og bíða reyndar enn upptöku. Fjallað er nánar um reglur Evrópuréttar í kafla 3 hér á eftir.

Lögbundin tilkynningarskylda hvílir á þeim sem hyggst eignast virkan eignarhlut<sup>12</sup> í fjármálafyrirtæki hér á landi, sbr. 40. gr. ffl.<sup>13</sup> Þetta á einnig við ef hann hyggst eignast slíkan eignarhlut í samstarfi við aðra.<sup>14</sup> Í 1. mgr. 40. gr. ffl. er einnig mælt fyrir um að sambærileg tilkynningarskylda eigi við hyggist aðili, einn sér eða í samstarfi við aðra, auka svo við eignarhlut sinn að virkur eignarhlutur nái eða fari yfir 20%, 33% eða 50% eða nemi svo stórum hluta að fjármálafyrirtæki verði talið dótturfélag hans.<sup>15</sup>

Í 1. mgr. 41. gr. ffl. eru settar fram kröfur um tilteknar upplýsingar sem fram þurfa að koma í tilkynningu til Fjármálaeftirlitsins samkvæmt 40. gr. laganna. Þær upplýsingar eru eftirfarandi:

1. Nafn og heimili þess sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut.
2. Nafn þess fjármálafyrirtækis sem fyrirhugað er að fjárfesta í.
3. Stærð þess hlutar eða atkvæðisréttar sem fyrirhugað er að fjárfesta í.
4. Áform um breytingar á verkefnum eða stjórnendum fjármálafyrirtækis.

---

<sup>11</sup> Þskj. 990, 144. lögb. 2014-2015, bls. 24 (enn óbirt í A-deild Alpt.).

<sup>12</sup> Eins og áður segir er hugtakið virkur eignarhlutur skilgreint í 21. tölulið 1. mgr. 1. gr. a ffl. sem: „Bein eða óbein hlutdeild í félagi sem nemur 10% eða meira af hlutafé, stofnfé eða atkvæðisrétti, eða gerir kleift að hafa veruleg áhrif á stjórnun viðkomandi félags.“

<sup>13</sup> Þess má geta að í öðrum lagabálkum er að finna sambærilegar reglur um öflun virkra eignarhluta. Sjá til dæmis X. kafla laga nr. 100/2016 um váttryggingastarfsemi, 10. mgr. 15. gr. laga nr. 120/2011 um greiðsluþjónustu og 14. gr. laga nr. 17/2013 um útgáfu og meðferð rafeyris. Umfjöllun um þær reglur fellur aftur á móti utan efnis þessarar álitgerðar þar sem hér er athyglinni beint að fjármálafyrirtækjum sem starfa á grundvelli laga nr. 161/2002, fyrst og fremst kerfislega mikilvægum bönkum.

<sup>14</sup> Samkvæmt 25. tölulið 1. mgr. 1. gr. a ffl. er hugtakið *samstarf* skilgreint með eftirfarandi hætti í lögnum: „Samstarf: Samstarf skal m.a. vera talið á milli aðila ef þeir hafa gert með sér samkomulag um að einn eða fleiri saman nái virkum eignarhlut í félagi, hvort sem samkomulagið er formlegt eða óformlegt, skriflegt, munnlegt eða með öðrum hætti. Samstarf skal alltaf talið vera fyrir hendi þegar um eftirfarandi tengsl er að ræða, nema sýnt sé fram á hið gagnstæða:

a. Hjón, aðilar í skráðri sambúð og börn hjóna eða aðila í skráðri sambúð. Foreldrar og börn teljast enn fremur aðilar í samstarfi.

b. Tengsl milli aðila sem fela í sér bein eða óbein yfirráð annars aðilans yfir hinum eða ef tvö eða fleiri félög eru beint eða óbeint undir yfirráðum sama aðila. Taka skal tillit til tengsla aðila skv. a-, c- og d-lið.

c. Félög sem aðili á með beinum eða óbeinum hætti verulegan eignarhlut í, þ.e. aðili á með beinum eða óbeinum hætti a.m.k. 20% hluta atkvæðisréttar í viðkomandi félagi. Félag, móðurfélag þess, dótturfélag og systurfélag teljast í samstarfi. Taka skal tillit til tengsla aðila skv. a-, b- og d-lið.

d. Tengsl á milli félags og stjórnarmanna þess og félags og framkvæmdastjóra þess.“

<sup>15</sup> Til einföldunar verður gjarnan rætt um öflun virkra eignarhluta í eftirfarandi umfjöllun, en þá er einnig átt við þau tilvik þar sem aðili, sem þegar hefur öðlast virkan eignarhlut, hyggst auka áhrif sín í fjármálafyrirtækinu þannig að tilkynningarskylda samkvæmt 1. mgr. 40. gr. ffl. vakni. Í 2. mgr. 40. gr. ffl. er komið í veg fyrir að kaup á virkum eignarhlut komi til framkvæmda áður en tímafrestur Fjármálaeftirlitsins til að meta hæfi umsækjandans er liðinn. Sambærilegt ákvæði er að finna í 1. mgr. 61. gr. dönsku laganna um fjármálafyrirtæki.

5. Fjármögnun fjárfestingarinnar.
6. Fjárhagsstaða þess sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut.
7. Núverandi og fyrirhuguð viðskiptatengsl þess sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut við hlutaðeigandi fjármálafyrirtæki.
8. Reynsla þess sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut af fjármálastarfsemi.
9. Eignarhald, stjórnarseta eða önnur þátttaka þess sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut í starfsemi annarra lögaðila.
10. Refsingar sem sá sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut hefur verið dæmdur til að sæta og hvort viðkomandi sæti rannsókn.
11. Náin tengsl þess sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut við aðra lögaðila.
12. Aðrar upplýsingar sem Fjármálaeftirlitið telur nauðsynlegar og birtir opinberlega.“

Í 2. mgr. 41. gr. ffl. er bætt við sérstöku ákvæði um tilvik þar sem sá sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut er lögaðili. Í þeim tilvikum skulu upplýsingar samkvæmt 1. mgr. 41. gr. laganna eiga við um lögaðilann sjálfan, stjórnarmenn hans, framkvæmdastjóra og þá einstaklinga og lögaðila sem eiga virkan eignarhlut í lögaðilanum. Skal þá enn fremur upplýst um endurskoðanda lögaðilans. Mælt er fyrir um það í ákvæðinu að upplýsingarnar skuli studdar gögnum eftir því sem við á. Fjármálaeftirlitinu sé heimilt að veita undanþágur frá skilum á upplýsingum þessum hafi lögaðili ekki tök á að afla þeirra eða ef sá sem hyggist eignast eða auka við virkan eignarhlut lúti opinberu fjármálaeftirliti í öðru ríki og unnt sé að afla sambærilegra upplýsinga frá eftirlitsstjórnvaldi þess ríkis. Hið sama eigi við ef aðilinn lúti eftirliti Fjármálaeftirlitsins.

Eftir að tilkynning samkvæmt 41. gr. ffl. berst Fjármálaeftirlitinu hefur stofnunin afmarkaðan tíma til að leggja mat á hæfi viðkomandi til að fara með virkan eignarhlut.<sup>16</sup> Í 2. mgr. 42. gr. ffl. er að finna fyrirmæli um þau atriði sem Fjármálaeftirlitinu ber að líta til við þetta mat sitt:

„Fjármálaeftirlitið leggur mat á hvort sá sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut sé hæfur til að eiga eignarhlutinn með tilliti til heilbrigðs og trausts reksturs fjármálafyrirtækis. Skal mat Fjármálaeftirlitsins grundvallast á öllum eftirfarandi atriðum:

---

<sup>16</sup> Nánar tiltekið hefur stofnunin tvo virka daga til að staðfesta móttöku hennar, sbr. 42. gr. ffl. Í staðfestingu skal koma fram fyrir hvaða dag megi vænta niðurstöðu Fjármálaeftirlitsins. Telji stofnunin að afla þurfi ítarlegri upplýsinga en þeirra sem upp eru taldar í 1. mgr. 41. gr. frá þeim sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut getur hún krafist viðkomandi um þær. Slík krafa skal þá sett fram eigi síðar en fimmtíu virkum dögum eftir staðfestingu tilkynningar. Fjármálaeftirlitið hefur sextíu virka daga frá staðfestingu á móttöku tilkynningar til þess að meta hvort það telur þann sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut hæfan til að fara með eignarhlutinn. Sé óskað eftir viðbótarupplýsingum frá viðkomandi, sbr. 3. málslíð 42. gr. ffl., bætist bið eftir upplýsingum við frest Fjármálaeftirlitsins til að framkvæma mat sitt, þó ekki umfram tuttugu virka daga. Fjármálaeftirlitinu er heimilt að óska aftur eftir frekari upplýsingum. Slík beiðni lengir ekki framangreinda tímafresti. Ef sá sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut er staðsettur í ríki utan Evrópska efnahagssvæðisins, eða hann lýtur ekki opinberu fjármálaeftirliti innan Evrópska efnahagssvæðisins, bætist bið eftir upplýsingum við dagafjölda samkvæmt 5. málslíð en þó ekki umfram þrjátíu virka daga.



1. Orðspori þess sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut.
2. Orðspori og reynslu þess sem mun veita fjármálafyrirtækinu forstöðu komi til hinna fyrirhuguðu kaupa eða aukningar eignarhlutar.
3. Fjárhagslegu heilbrigði (e. financial soundness) þess sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut í fjármálafyrirtækinu, einkum með tilliti til þess reksturs sem fjármálafyrirtækið hefur, eða mun hafa, með höndum.
4. Hvort ætla megi að eignarhald þess sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut muni torvela eftirlit með hlutaðeigandi fjármálafyrirtæki eða hafa áhrif á hvort það muni fylgja lögum og reglum sem um starfsemi þess gilda. Við mat á því skal m.a. horft til fyrri samskipta þess sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut við Fjármálaeftirlitið og/eða önnur stjórnvöld, til þess hvort staða fjármálafyrirtækisins í samstæðu félaga sem það mun tilheyra kunni að mati Fjármálaeftirlitsins að hindra það í eðlilegum eftirlitsaðgerðum og hvort lög og reglur, sem gilda um þann sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut, hindri eðlilegt eftirlit.
5. Hvort ætla megi að eignarhald þess sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut muni leiða til peningaþvættis eða fjármögnunar hryðjuverka, eða geti aukið líkur á að slíkt athæfi verði látið viðgangast innan hlutaðeigandi fjármálafyrirtækis.<sup>17</sup>

Ljóst má telja að framangreind sjónarmið eru að þó nokkru leyti matskennd. Þannig þarfnast hugtök borð við „orðspor“, „reynslu“ eða álitafni um það hvort eitthvað kunni að „torvela eftirlit“ nánari skýringar áður en unnt er að beita þeim.

Ætla má að ein helsta áskorunin við beitingu skilyrða 42. gr. ffl. sé að leggja mat á orðspor einstaklinga eða lögaðila, sbr. 1. og 2. töluliði 2. mgr. ákvæðisins. Í athugasemdum með frumvarpi því er varð að lögum nr. 75/2010 um breyting á lögum um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002, með síðari breytingum, kemur fram að ráðgert sé að Fjármálaeftirlitið líti til fyrri starfa viðkomandi og aðkomu, eða þátttöku, í atvinnurekstri, og þá án tillits til þess hvaða formlegu stöðu viðkomandi kann að hafa gegnt. Þannig gæti aðili sem ekki hefði reynslu af þeirri starfsemi sem fjármálafyrirtæki stundar en þó reynslu úr áhættusækinni starfsemi á öðrum vettvangi þurft að fara í gegnum þrengra nálarauga en aðili sem ætti að baki farsælan feril á fjármálamarkaði.<sup>18</sup>

Ákvæðið í 2. töluliði 2. mgr. 42. gr. ffl. á fyrst og fremst við þegar virkur eigandi mun öðlast það mikil ítök í fjármálafyrirtæki að hann getur haft raunveruleg áhrif á það hver mun veita fyrirtækinu forstöðu. Ákvæðið hefur sérstök tengsl við 52. gr. ffl. þar sem sett eru fram hæfisskilyrði stjórnar og framkvæmdastjóra. Samkvæmt 2. mgr. 52. gr. ffl. skulu þeir vera lögráða og hafa gott orðspor og mega ekki á síðustu fimm árum hafa verið úrskurðaðir

<sup>17</sup> Í 3. mgr. 42. gr. ffl. er síðan að finna umfjöllun um tilvik þar sem sá sem hyggst eignast virkan eignarhlut er fjármálafyrirtæki eða váttryggingafélag með starfsleyfi í öðru aðildarríki eða móðurfélag slíks aðila eða einstaklingur eða lögaðili sem hefur yfirráð yfir slíkum aðila, og ef félagið sem þessi aðili hyggst öðlast virkan eignarhlut í yrði dótturfélag hans eða lyti yfirráðum hans í kjölfar öflunar þessara eignarhluta. Í slíkum tilvikum skal Fjármálaeftirlitið hafa samráð við viðeigandi eftirlitsstjórnvöld í samræmi við 3. mgr. 2. gr. ffl.

<sup>18</sup> Þskj. 614, 138. lögþ. 2009-2010, bls. 28-29 (enn óbirt í A-deild Alþt.).

gjaldþrota. Þá mega þeir ekki í tengslum við atvinnurekstur hafa hlotið dóm á síðustu tíu árum fyrir refsiverðan verknað samkvæmt ýmsum nánar tilgreindum lagabálkum. Samkvæmt 3. mgr. 52. gr. ffl. skulu stjórnarmenn og framkvæmdastjórar jafnframt vera fjárhagslega sjálfstæðir og hafa yfir að ráða reynslu og þekkingu eða hafa lokið námi sem nýtist í starfi. Stjórnarmenn og framkvæmdastjórar skulu jafnframt hafa þekkingu á þeirri starfsemi sem viðkomandi fjármálafyrirtæki stundar, þ.m.t. áhættuþáttum. Um nánara mat á framangreindum atriðum fer eftir reglum Fjármálaeftirlitsins nr. 150/2017 um framkvæmd hæfismats framkvæmdastjóra og stjórnarmanna fjármálafyrirtækja. Af reglunum verður ráðið af hæfismatið er að hluta til munnlegt. Í 4. mgr. 52. gr. ffl. er síðan kveðið á um það að samsetning stjórnar fjármálafyrirtækis skuli vera með þeim hætti að stjórnin búi sameiginlega yfir fullnægjandi þekkingu, hæfni og reynslu til að skilja þá starfsemi sem viðkomandi fjármálafyrirtæki stundar, þ.m.t. helstu áhættuþætti.

Að þessu virtu er ljóst að aðili sem seilist til áhrifa í fjármálafyrirtæki og beitir sér í krafti atkvæðisréttar fyrir breytingum á stjórn fyrirtækisins og síðan framkvæmdastjórn þess getur ekki gengið að því sem vísu að Fjármálaeftirlitið fallist á þá einstaklinga sem hann vill kalla til starfa í fyrirtækinu. Að þessu leyti geta hæfisreglur takmarkað áhrif eigenda fjármálafyrirtækja á starfsemi þeirra.<sup>19</sup> Eins og fjallað er um í kafla 3 hér á eftir þá eru nýjar reglur Evrópuréttarins orðaðar þannig að ekki er aðeins vísað til orðspors og reynslu heldur er jafnframt hnykkst á því að líta beri til þekkingar og færni þeirra sem hinn virki eigandi hyggst fela það að stýra muni rekstri fjármálafyrirtækisins.<sup>20</sup> Í þeim kafla er einnig fjallað um viðmiðunarreglur af vettvangi evrópskra eftirlitsstofnana um mat á hæfi stjórnar og lykilstarfsmanna.

Hvað varðar skilyrðið um fjárhagslegt heilbrigði í 3. tölulið 2. mgr. 42. gr. ffl. þá segir í athugasemdum með frumvarpi því er varð að lögum nr. 75/2010 að litið skuli til þess hvernig sá sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut hyggst fjármagna kaupin. Séu þau til dæmis fjármögnuð að verulegu leyti með lántöku frá öðru fjármálafyrirtæki, sem tryggð sé með veði í eignarhlutnum, þá þurfi Fjármálaeftirlitið að leggja mat á það hver geti verið áhrif þess ef aðilinn getur ekki staðið í skilum með greiðslu á láni. Slíkt mat eigi þá að ná bæði til áhrifa á kaupandann og lánveitandann. Verður ráðið af athugasemdunum að ákvæðinu er þannig ætla að sporna gegn smithættu á milli fjármálafyrirtækja.<sup>21</sup>

Að öðru leyti má vænta þess að við skýringu matskenndra ákvæða 2. mgr. 42. gr. ffl. verði litið til tilgangs laga um fjármálafyrirtæki, en hann er sá að tryggja að fjármálafyrirtæki séu rekin á heilbrigðan og eðlilegan hátt með hagsmuni viðskiptavina, hluthafa, stofnfjáreigenda og alls þjóðarbúsins að leiðarljósi, sbr. 1. mgr. 1. gr. ffl. Vegna uppruna

---

<sup>19</sup> Við þetta má bæta að samkvæmt 55. gr. ffl. skulu stjórnarmenn í fjármálafyrirtæki ekki taka þátt í meðferð máls ef mál varðar viðskipti þeirra sjálfra eða fyrirtækja sem þeir sitja í stjórn hjá, eru fyrirsvarsmenn fyrir eða eiga að öðru leyti verulegra hagsmuna að gæta í. Hið sama skal gilda um viðskipti aðila sem eru tengdir stjórnarmönnum persónulega eða fjárhagslega.

<sup>20</sup> Af gögnum frá Fjármálaeftirlitinu og reglum nr. 150/2017 um framkvæmd hæfismats framkvæmdastjóra og stjórnarmanna fjármálafyrirtækja verður ráðið að stofnunin virðist líta heildstætt til allra þessara þátta við mat sitt, þar á meðal til þekkingar og færni.

<sup>21</sup> Þskj. 614, 138. lögþ. 2009-2010, bls. 29 (enn óbirt í A-deild Alþt.).

reglnanna í Evrópurétti má ekki síður búast við að litið verði til dóma EFTA-dómstólsins og eftir atvikum Evrópudómstólsins í þessum efnum auk viðmiðunarreglna (e. guidelines) frá evrópskum eftirlitsstofnunum á fjármálamarkaði, einkum Evrópsku bankaeftirlitsstofnunarinnar (e. European Banking Authority, EBA). Í þessu samhengi má loks minna á að samkvæmt 3. gr. laga nr. 2/1993 um Evrópska efnahagssvæðið skal skýra lög og reglur, að svo miklu leyti sem við á, til samræmis við EES-samninginn og þær reglur sem á honum byggja.

Þótt telja megi að túlkun Fjármálaeftirlitsins á matskenndum hugtökum 2. mgr. 42. gr. beri að stýrast af framangreindum sjónarmiðum, þá er forsenda þess að unnt sé að meta hvernig ákvæðin eru skýrð í framkvæmd – og þar með hvort ákvæðin nái markmiðum sínum – að fyrir liggi upplýsingar um þann skilning sem Fjármálaeftirlitið leggur í ákvæðin og hvernig stofnunin hefur beitt skilyrðum þeirra, til dæmis um mat á orðspori þess sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut. Undirritaður hefur verið upplýstur um að starfshópurinn hafi ekki haft fullan aðgang að gögnum um framkvæmd Fjármálaeftirlitsins um þetta efni. Í kafla 2.2 hér á eftir er þó fjallað um framkvæmd Fjármálaeftirlitsins á þessu sviði að því marki sem unnt er miðað við fyrirliggjandi gögn frá stofnuninni og opinberar upplýsingar.

Telji Fjármálaeftirlitið þann sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut ekki hæfan til þess að fara með eignarhlutinn skal það tilkynna viðkomandi um það, sbr. 1. mgr. 43. gr. ffl. Hið sama getur átt við í tilvikum þar sem upplýsingar, sem Fjármálaeftirlitið óskar eftir samkvæmt 42. gr. ffl., hafa ekki borist innan tilskilins tíma. Í öllum tilvikum verður niðurstaða Fjármálaeftirlitsins að vera skrifleg og tilkynnt þeim sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut eigi síðar en tveimur virkum dögum eftir að niðurstaðan lá fyrir. Kveðið er á um það í 3. mgr. 43. gr. ffl. að liggi niðurstaða Fjármálaeftirlitsins ekki fyrir innan þess tímafrests sem kveðið er á um í 42. gr. laganna þá skuli litið svo á að Fjármálaeftirlitið geri ekki athugasemd við fyrirætlan þess sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut í hlutaðeigandi fjármálafyrirtæki.

Vaknar þá sú spurning hvernig fer með tilvik þar sem Fjármálaeftirlitið leggst gegn því að aðili fari með virkan eignarhlut í fjármálafyrirtæki eða auki við slíkan hlut. Í 46. gr. ffl. er mælt fyrir um að undir slíkum kringumstæðum falli niður atkvæðisréttur aðila umfram lágmark þess hlutar sem telst virkur eignarhlutur. Viðkomandi er þá jafnframt skylt að selja þann hluta eignarhlutarins sem er umfram það sem hann átti áður og niðurstaða Fjármálaeftirlitsins tók til. Fjármálaeftirlitið setur tímamörk í því skyni og skal fresturinn ekki vera skemmri en tveir mánuðir.

Atkvæðisréttur aðila getur jafnframt fallið niður ef tilkynningarskyldur aðili fullnægir ekki þeirri lagaskyldu sinni samkvæmt 40. gr. ffl. að upplýsa Fjármálaeftirlitið um fyrirhuguð kaup eða aukningu á virkum eignarhlut, sbr. nánari reglur í þeim efnum í 45. gr. laganna.

Í þessu samhengi má einnig nefna að samkvæmt 4. tölulið 1. mgr. 9. gr. ffl. getur Fjármálaeftirlitið afturkallað starfsleyfi fjármálafyrirtækis í heild eða að hluta fullnægi hluthafar, stjórnarmenn og stjórnendur fyrirtækis ekki þeim hæfisskilyrðum sem fram koma í 42. og 52. gr. laganna.

Ef aðili sem fer með virkan eignarhlut í fjármálafyrirtæki hyggst draga svo úr hlutafjár- eða stofnfjáreign sinni eða atkvæðisrétti að hann eigi ekki virkan eignarhlut eftir það skal hann tilkynna það Fjármálaeftirlitinu fyrir fram og einnig hver eignarhlutur hans muni verða, sbr. 47. gr. ffl. Fari eignarhluturinn niður fyrir 20%, 33%, 50% eða svo mikið að fjármálafyrirtækið hættir að vera dótturfélag hlutaðeigandi skal það einnig tilkynnt.<sup>22</sup>

Framangreint ákvæði 47. gr. ffl. beinist að þeim sem fer með virkan eignarhlut. Aftur á móti kemur 48. gr. laganna til fyllingar þessari reglu, en þar er mælt fyrir um að stjórn sjálfs fjármálafyrirtækisins skuli upplýsa Fjármálaeftirlitið um slíkar hreyfingar án ástæðulauss dráttar.<sup>23</sup>

Augaleið gefur að þótt aðili teljist hæfur til að fara með virkan eignarhlut í fjármálafyrirtæki á þeim tímapunkti þegar hann eignast hlutinn, þá geta aðstæður hans síðar breyst með þeim hætti að áframhaldandi eignarhald gangi gegn þeim verndarhagsmunum sem lögum um fjármálafyrirtæki er ætlað að tryggja. Með 49. gr. ffl. er stuðlað að viðvarandi mati á hæfi virkra eigenda í þessum efnunum. Í 1. mgr. 49. gr. ffl. er Fjármálaeftirlitinu tryggð heimild til víðtækrar öflunar upplýsinga frá einstaklingum eða lögaðilum til að kanna hvort þeir séu tilkynningarskyldir eða hvort þeir séu hæfir til að fara með virkan eignarhlut. Teljist einstaklingur eða lögaðili aftur á móti ekki lengur hæfur til þess að fara með virkan eignarhlut er Fjármálaeftirlitinu heimilt að veita hæfilegan frest til úrbóta, sé það unnt að mati stofnunarinnar. Verði úrbótum ekki við komið eða líði frestur sem Fjármálaeftirlitið hefur veitt skal stofnunin grípa til þeirra úrræða sem getið er um í 46. gr. ffl., þ.e. að mæla fyrir um niðurfellingu atkvæðisréttar og sölu á eignarhlut innan tiltekins tíma.

Í 49. gr. a ffl. er mælt fyrir um að leiki vafi á því, að mati Fjármálaeftirlitsins, hver sé eða verði raunverulegur eigandi virks eignarhlutar skuli stofnunin tilkynna þeim sem sendi tilkynningu samkvæmt 40. gr. laganna eða fjármálafyrirtækinu sjálfu, ef ekki næst til þess sem tilkynnti, að stofnunin telji viðkomandi ekki hæfan til þess að fara með eignarhlutinn. Af athugasemdum með frumvarpi því er varð að lögum nr. 75/2010, sem bættu umræddu ákvæði í lög um fjármálafyrirtæki, verður ráðið að einkum gæti reynt á ákvæðið ef væntanlegur kaupandi væri eignarhaldsfélag og óljóst þætti hverjir væru raunverulegir eigendur þess eða ef eigendur þess væru skráðir í lögsögu sem ekki væri með samning við Fjármálaeftirlitið um virk skipti á upplýsingum. Draga má þá ályktun að þetta ákvæði gegni veigamiklu hlutverki til að ná því markmiði að Fjármálaeftirlitið geti réttilega lagt mat á þau atriði sem tiltekin eru í fimm tölulíðum 2. mgr. 42. gr. ffl., einkum að því er varðar hættu á peningaþvætti. Þá getur ákvæðið komið í veg fyrir að einstaklingar dylji raunverulegt eignarhald með því að notast við fjölda eignarhaldsfélaga á afgangssvæðum, svo dæmi sé tekið. Þótt ákvæðið virðist ekki berum orðum byggt á sérstöku ákvæði CRD IV tilskipunarinnar, er ljóst að forsenda þess að stjórnvöld geti

---

<sup>22</sup> Hið sama á einnig við ef hlutfallslegur eignarhlutur eða atkvæðisréttur rýrnar vegna hlutafjár- eða stofnfjárukningar.

<sup>23</sup> Eigi sjaldnar en einu sinni á ári skal fjármálafyrirtæki auk þess tilkynna Fjármálaeftirlitinu um þá hluthafa sem eiga virkan eignarhlut í því og um hlutafjáreign hvers þeirra. Sama á við um eigendur stofnfjár.

fullnægt þeirri skyldu sem tilskipunin leggur á herðar EES-ríkjum,<sup>24</sup> þ.e. að meta þau atriði sem rakin eru í fimm stafliðum 1. mgr. 23. gr. tilskipunarinnar, er að þessar upplýsingar liggi fyrir. Þannig endurspeglast efni hins íslenska ákvæðis til dæmis að nokkru leyti í viðauka I við sameiginlegar viðmiðunarreglur evrópskra eftirlitsstofnana á fjármálamarkaði frá 20. desember 2016 um varfærnismat á virkum eigendum, sem tóku gildi í aðildarríkjum Evrópusambandsins 1. október 2017 (hér eftir einnig nefndar „viðmiðunarreglurnar“).<sup>25</sup>

Þá er að finna almennt ákvæði um eftirlitshlutverk Fjármálaeftirlitsins varðandi virka eigendur í 107. gr. ffl. Þar er meðal annars kveðið á um nokkuð ríkar heimildir stofnunarinnar til að afla gagna til að sinna lögbundnum verkefnum sínum.

Loks er vert að geta þess að brot gegn tilteknum reglum gildandi réttar um virka eignarhluti getað varðað stjórnvaldssektum, sektum eða jafnvel fangelsisrefsingu. Nánar tiltekið mælir 1. mgr. 110. gr. ffl. fyrir um að Fjármálaeftirlitið geti lagt stjórnvaldssektir á hvern þann sem brýtur gegn 40. gr. um tilkynningu um virkan eignarhlut, 47. gr. um tilkynningu eiganda, 48. gr. um tilkynningu fjármálafyrirtækis og loks 49. gr. um upplýsingaskyldu og viðvarandi mat á hæfi eiganda virkra eignarhluta. Þá er mælt fyrir um það í 1. mgr. 112. gr. b ffl. að það varði sektum eða fangelsi allt að tveimur árum, liggi þyngri refsing ekki við broti samkvæmt öðrum lögum, að brjóta gegn 40. gr. um tilkynningu um virkan eignarhlut og 49. gr. um upplýsingaskyldu og viðvarandi mat á hæfi eiganda virkra eignarhluta.

## **2.2 Framkvæmdin – Hvaða upplýsingar liggja fyrir um beitingu Fjármálaeftirlitsins á reglum um virka eignarhluti?**

### **2.2.1 Inngangur**

Eins og áður segir er í 2. mgr. 42. gr. ffl. að finna fyrirmæli um þau atriði sem Fjármálaeftirlitinu ber að líta til við þetta mat sitt á aðilum sem hyggjast fara með virkan eignarhlut í íslenskum fjármálafyrirtækjum. Í kafla 2.1 hér að framan var sérstaklega vikið að því að ákvæðið feli í sér fimm töluliði með matskenndum þáttum sem Fjármálaeftirlitið leggur mat á þegar gengið er úr skugga um hvort sá sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut sé hæfur til að eiga eignarhlutinn með tilliti til heilbrigðs og trausts reksturs fjármálafyrirtækis. Í þessum kafla verður sjónum beint að framkvæmd Fjármálaeftirlitsins á þessu sviði, með nokkurri áherslu á framangreinda matsþætti. Í kaflanum verður einnig vikið í stuttu máli að samskiptum Fjármálaeftirlitsins við erlendar systurstofnanir í tengslum við framkvæmd mats síns.

Þann fyrirvara verður eins og áður segir að gera við eftirfarandi umfjöllun að hún takmarkast við opinberar upplýsingar, svo sem fréttatilkynningar, og þau gögn sem Fjármálaeftirlitið lét starfshópnum í té um framkvæmdina.

Áður en lengra er haldið er vert að geta þess að árið 2014 birti Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn niðurstöður úttektar á starfsemi Fjármálaeftirlitsins. Markmiðið var

---

<sup>24</sup> Þegar rætt er um EES-ríki er átt við aðildarríki ESB og Ísland, Liechtenstein og Noreg, enda eru öll þessi ríki aðilar EES-samningsins.

<sup>25</sup> Sjá *Final Report – Joint Guidelines on the prudential assessment of acquisitions and increases of qualifying holdings in the financial sector*, bls. 33-38. Viðmiðunarreglurnar má nálgast á vefsíðunni: <https://esas-joint-committee.europa.eu/Publications>. Þá má nefna að í 49. gr. a ffl. er að finna ákvæði sem ætlað er að sporna gegn því að nán tengsl fjárfesta, sbr. 23. tölulið 1. mgr. 1. gr. a ffl., hindri eftirlit með starfsemi fjármálafyrirtækis.

að kanna að hvaða marki svonefndum kjarnareglum Basel-nefndarinnar um skilvirkt bankaeftirlit væri fylgt eftir hér á landi.<sup>26</sup> Meðal þeirra atriða sem sjóðurinn lagði mat á voru heimildir Fjármálaeftirlitsins til að fylgjast með og skilyrða yfirfærslu á verulegu eignarhaldi eða ráðandi hlut í bönkum. Niðurstaða sjóðsins var sú að Fjármálaeftirlitið uppfyllti að meginstefnu (e. largely compliant) kröfurnar sem fælust í viðmiðum Basel-nefndarinnar.<sup>27</sup> Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn gerði þó eina athugasemd við starfshætti Fjármálaeftirlitsins á þessu sviði, en sú athugasemd laut að því að stofnunin mætti vera virkari við að líta til matskenndari þáttar hugtaksins *virkur eignarhlutur*, þ.e. til tilvika þar sem aðili öðlast áhrif innan félags sem gera honum kleift að hafa veruleg áhrif á stjórnun þess. Að mati Alþjóðagjaldeyrissjóðsins skorti á þetta hjá Fjármálaeftirlitinu sem þótti þess í stað hafa einblínt nokkuð á hið hlutræna 10% viðmið.<sup>28</sup>

Fallast má á skilning Alþjóðagjaldeyrissjóðsins á matskenndu eðli hugtaksins *virkur eignarhlutur*. Sé hugtakið skýrt of þröngt er hætt við að reglur um slíka eignarhluti nái ekki markmiði sínu, enda sæta þá aðilar, sem í reynd fara með virkan eignarhlut, ekki því mati sem fram á að fara samkvæmt lögum um fjármálafyrirtæki.

Samkvæmt upplýsingum frá Fjármálaeftirlitinu styðst stofnunin um þessar mundir við sameiginlegar viðmiðunarreglur evrópskra eftirlitsstofnana á fjármálamarkaði frá 20. desember 2016 sem tóku gildi 1. október 2017.

Fjármálaeftirlitið kveðst taka mið af meðalhófsreglunni við mat sitt í samræmi við viðmiðunarreglurnar.<sup>29</sup> Reglan feli það einkum í sér að matið sé breytilegt og taki mið af stærð, kerfislegu mikilvægi, eðli og umfangi starfsemi hlutaðeigandi fjármálafyrirtækis, sem og hversu stóran eignarhlut aðili ætli sér að eignast og hvaða áhrif hann geti haft í krafti eignarhaldsins.<sup>30</sup>

Þá má geta þess að Fjármálaeftirlitið hefur sett sér vinnureglur<sup>31</sup> og vinnulýsingu<sup>32</sup> vegna tilkynninga um virkan eignarhlut í fjármálafyrirtæki.

## 2.2.2 Nánar um upplýsingar sem Fjármálaeftirlitið fer fram á við mat á virkum eigendum

Hvað varðar upplýsingar sem veita ber í tengslum við tilkynningu um virkan eignarhlut þá hefur Fjármálaeftirlitið birt á vefsíðu sinni tvo gátlista vegna upplýsingagjafar í tengslum við

<sup>26</sup> Á ensku nefndar „Basel Core Principles of Effective Banking Supervision“.

<sup>27</sup> Kjarnaregla nr. 6 er svohljóðandi: „The supervisor has the power to review, reject and impose prudential conditions on any proposals to transfer significant ownership or controlling interests held directly or indirectly in existing banks to other parties.“

<sup>28</sup> Skýrsla Alþjóðagjaldeyrissjóðsins: *Iceland - Detailed assessment of observance – Basel core principles for effective banking supervision*. 2014, bls. 49 til 50.

<sup>29</sup> Sbr. viðmiðunarreglurnar, bls. 18-19.

<sup>30</sup> Í þremur fréttatilkynningum Fjármálaeftirlitsins frá 15. og 22. september 2017 um mat á hæfi Attestor Capital LLP og tengdra aðila, Taconic Capital Advisors LP og tengdra aðila og Kauppings ehf. til að fara með virkan eignarhlut í Arion banka hf. kemur fram að stofnunin hafi við mat sitt á fyrrgreindum aðilum sérstaklega horft til þess að bankinn teldist kerfislega mikilvægt fjármálafyrirtæki samkvæmt skilgreiningu fjármálastöðugleikaráðs.

<sup>31</sup> *Vinnureglur vegna tilkynningar um virkan eignarhlut í fjármálafyrirtæki og váttryggingafélagi.*

<sup>32</sup> *Vinnulýsing við mat á tilkynningu um virkan eignarhlut í fjármálafyrirtæki, váttryggingafélagi, greiðslustofnun og rafeyrnisfyrirtæki.*

tilkynningu um virkan eignarhlut. Annars vegar gátlista fyrir tilkynningar frá einstaklingum<sup>33</sup> og hins vegar gátlista fyrir tilkynningar frá lögaðilum.<sup>34</sup> Í gátlistunum er farið fram á upplýsingar sem kveðið er á í 1. til 11. tölulið 1. mgr. 41. gr. laga um fjármálafyrirtæki, sbr. 2. mgr. sömu greinar, og viðbótarupplýsingar á grundvelli 12. tölulið 1. mgr. 41. gr. sömu laga. Samkvæmt upplýsingum frá Fjármálaeftirlitinu eru gátlistarnir unnir með hliðsjón af leiðbeinandi lista í fyrrnefndum viðmiðunarreglum hinna evrópsku eftirlitsstofnana.<sup>35</sup>

Samkvæmt upplýsingum frá Fjármálaeftirlitinu fer stofnunin almennt fram á að upplýsingarnar séu veittar og staðfestar af hlutaðeigandi aðila og settar fram á skýran og skilmerkilegan hátt ásamt því að vísað sé til viðeigandi töluliða í gátlistanum svo ekki þurfi að koma til frekari upplýsingaöflunar af hálfu stofnunarinnar enda mun hún ekki staðfesta móttöku tilkynningar, sbr. 1. málslíð 1. mgr. 42. gr. ffl., fyrr en allar upplýsingar samkvæmt gátlistanum hafa verið veittar.

Fjármálaeftirlitið kveðst ekki hafa veitt undanþágu frá upplýsingagjöf samkvæmt 1. mgr. 41. gr. ffl. á þeim grundvelli að lögaðili hafi ekki tök á að afla þeirra eða vegna þess að sá sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut lúti opinberu fjármálaeftirliti í öðru ríki og unnt sé að afla sambærilegra upplýsinga frá eftirlitsstjórnvaldi þess ríkis, sbr. 4. málslíð 2. mgr. 41. gr. sömu laga. Í tilviki aðila sem þegar lúti eftirliti Fjármálaeftirlitsins hafi stofnunin þó í framkvæmd litið til þeirra upplýsinga sem stofnunin hafi undir höndum, sbr. lokamálslíð sömu málsgreinar.

### 2.2.3 Nánar um mat Fjármálaeftirlitsins á virkum eigendum

Eins og fram kom í kafla 2.1.2 skal mat Fjármálaeftirlitsins á aðila sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut grundvallast á matsþáttum sem fram koma í 1. til 5. tölulið 2. mgr. 42. gr. ffl. Í 3. kafla viðmiðunarreglna hinna evrópsku eftirlitsstofnana eru nokkuð ítarlegar skýringar á hverjum matsþætti fyrir sig og leiðbeiningar sem Fjármálaeftirlitið kveðst líta til. Verður nú vikið að því til hvers Fjármálaeftirlitið horfir við mat á einstökum matsþáttum með hliðsjón af þeim upplýsingum sem borist hafa frá stofnuninni.

Við mat á orðspori, sbr. 1. tölulið 2. mgr. 42. gr. ffl., kveðst Fjármálaeftirlitið horfa til heilinda (e. integrity) og faglegrar reynslu og þekkingar (e. professional competence) þess aðila sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut,<sup>36</sup> þ.m.t. stjórnarmanna, framkvæmdastjóra og raunverulegra eigenda hans, sé um lögaðila að ræða. Við mat á heilindum kveðst stofnunin meðal annars skoða hvort aðili hafi gerst sekur eða verið viðriðinn refsiverða háttsemi sem tengist löggjöf á fjármálamarkaði, fjármunabrotum og skattalagabrotum. Þá sé litið til þess

<sup>33</sup> *Upplýsingagjöf í tengslum við tilkynningu um virkan eignarhlut einstaklings í fjármálafyrirtæki, sbr. 41. gr. laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki.* Nálgast má skjalið á vefsíðunni: [https://www.fme.is/media/leidbeiningar/Upplýsingagjof-einstkl.--i-tengslum-vid-tilkynningu-um-virkan-eignarhlut\\_fjmt.\\_br.-sept-17.pdf](https://www.fme.is/media/leidbeiningar/Upplýsingagjof-einstkl.--i-tengslum-vid-tilkynningu-um-virkan-eignarhlut_fjmt._br.-sept-17.pdf).

<sup>34</sup> *Upplýsingagjöf í tengslum við tilkynningu um virkan eignarhlut lögaðila í fjármálafyrirtæki, sbr. 41. gr. laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki.* Nálgast má skjalið á vefsíðunni: [https://www.fme.is/media/leidbeiningar/Upplýsingagjof-logadila-i-tengslum-vid-tilkynningu-um-virkan-eignarhlut\\_fjmt.\\_br.-sept-17.pdf](https://www.fme.is/media/leidbeiningar/Upplýsingagjof-logadila-i-tengslum-vid-tilkynningu-um-virkan-eignarhlut_fjmt._br.-sept-17.pdf).

<sup>35</sup> Sbr. viðauka I í viðmiðunarreglunum, bls. 33-44.

<sup>36</sup> Sbr. viðmiðunarreglurnar, bls. 21-26.

hvort bú viðkomandi hafi verið tekið til gjaldþrotaskipta. Stofnunin skoði einnig hvort viðkomandi hafi verið aðili að íþyngjandi ákvörðun á stjórnarsýslustigi vegna brota á lögum og reglum á fjármálamarkaði. Jafnframt skoði Fjármálaeftirlitið hvort hann hafi áður átt samskipti stofnunina eða önnur lögbær yfirvöld og þá sé skoðað hvernig þeim var háttað, meðal annars hvort hann hafi verið samvinnuþýður, synjað um leyfi, leyfi hans verið afturkallað eða honum hafi verið vikið úr stjórn eða starfi. Varðandi mat á reynslu og þekkingu horfi stofnunin til þess hvort aðili búi yfir faglegru reynslu og þekkingar af fjármálamarkaði, til dæmis hvort hann hafi viðhlítandi menntun og starfsreynslu og hvort hann hafi áður verið metinn hæfur til að fara með virkan eignarhlut. Að mati Fjármálaeftirlitsins skiptir hér nokkru máli hvort aðili hyggst beita áhrifum sínum á stjórnun fjármálafyrirtækisins og telur stofnunin að unnt sé að gera ríkari kröfur til faglegrar reynslu og þekkingar ef slík áform eru uppi.

Samkvæmt Fjármálaeftirlitinu kemur mat á orðsþori og reynslu þess sem mun veita fjármálafyrirtækinu forstöðu, sbr. 2. tölulið 2. mgr. 42. gr. ffl., einungis til skoðunar ef aðili, sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut, er í aðstöðu til þess að fá nýja aðila kjörna í stjórn hlutaðeigandi fjármálafyrirtækis eða hafa áhrif á ráðningu nýs framkvæmdastjóra og upplýsingar liggi fyrir um að slíkt sé áformað.<sup>37</sup> Um mat á hlutaðeigandi aðila færi þá í samræmi við 52. gr. ffl., sbr. reglur nr. 150/2017 um framkvæmd hæfismats framkvæmdastjóra og stjórnarmanna fjármálafyrirtækja. Samkvæmt upplýsingum frá Fjármálaeftirlitinu reynir einkum á þennan matsþátt þegar tilkynnt er um virkan eignarhlut samhliða starfsleyfisumsókn.

Við mat á fjárhagslegu heilbrigði, sbr. 3. tölulið 2. mgr. 42. gr. ffl., kveðst Fjármálaeftirlitið líta til þess hvernig aðili, sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut, fjármagnar kaup á hlutum og getu hans til að viðhalda fjárhagslegum styrk í nánustu framtíð og mun þá almennt vera miðað við þrjú ár.<sup>38</sup> Umfang mats stofnunarinnar á fjárhagslegu heilbrigði miðist meðal annars við það um hvers konar aðila sé að ræða, til dæmis hvort hann sé annað fjármálafyrirtæki eða annars konar eftirlitsskyldur aðili, sjóður eða eignarhaldsfélag, og hvaða stjórnunarlegu áhrif hann muni geta haft á fjármálafyrirtækið í krafti fyrirhugaðs eignarhalds síns. Einnig kveðst stofnunin líta til getu og vilja aðila til að styðja við fjármálafyrirtækið. Í því sambandi sé meðal annars lítið til áforma í eigendastefnu um hugsanlegan fjárhagslegan stuðning standi aðilinn frammi fyrir því að hlutaðeigandi fjármálafyrirtæki fullnægði ekki varfærniskröfum og hver geta hans sé til að fylgja slíkum áformum eftir.<sup>39</sup>

Við mat á því hvort ætla megi að eignarhald aðila, sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut, muni torvela eftirlit með hlutaðeigandi fjármálafyrirtæki, sbr. 4. tölulið 2. mgr. 42. gr. ffl., kveðst Fjármálaeftirlitið líta til þess hvort fyrirhugað eignarhald hafi áhrif á

<sup>37</sup> Sbr. viðmiðunarreglurnar, bls. 26.

<sup>38</sup> Sbr. viðmiðunarreglurnar, bls. 26-27.

<sup>39</sup> Í þremur fréttatilkynningum Fjármálaeftirlitsins frá 15. og 22. september 2017 um mat á hæfi Attestor Capital LLP og tengdra aðila, Taconic Capital Advisors LP og tengdra aðila og Kaupþings ehf. til að fara með virkan eignarhlut í Arion banka hf. kemur fram um hafi verið að ræða virkan eignarhlut í kerfislega mikilvægu fjármálafyrirtæki og því hafi stofnunin sérstaklega kannað getu fyrrgreindra aðila til að styðja fjárhagslega við bankann við sérstakar aðstæður.



það hvort fjármálafyrirtækið geti fullnægt þeim varfærniskröfum í lögum og reglum sem um fyrirtækið og starfsemi þess gilda.<sup>40</sup> Í því sambandi komi til dæmis til skoðunar hver sé vilji og geta fyrirhugaðs eiganda til að styðja við fjármálafyrirtækið gerist þess þörf. Þá sé litið til eigendastefnu aðila, meðal annars hvort þar sé að finna áform um breytingar á skipulagi fyrirtækisins sem kunni að torvela eftirlit og hversu lengi hlutaðeigandi aðili hyggist halda á eignarhlutum.<sup>41</sup>

Við mat á því hvort ætla megi að eignarhald þess aðila sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut muni leiða til peningaþvættis eða fjármögnunar hryðjuverka, eða geti aukið líkur á að slíkt athæfi verði látið viðgangast innan hlutaðeigandi fjármálafyrirtækis, sbr. 5. tölulið 2. mgr. 42. gr. ffl., kveðst Fjármálaeftirlitið skoða upplýsingar um uppruna þess fjármagns sem notað er í fjárfestinguna sem og upplýsingar um hvort aðilinn hafi áður, beint eða óbeint, verið viðriðinn slík mál.<sup>42</sup>

Loks kemur fram í gögnum Fjármálaeftirlitsins að frá júní 2010 til þessa dags hafi Fjármálaeftirlitið afgreitt 68 tilkynningar um virkan eignarhlut í fjármálafyrirtæki, en þar af hafi stofnunin tvívegis tekið ákvörðun um að synja aðila um slíka heimild. Af hálfu Fjármálaeftirlitsins kom þó fram að við mat á tölfræði um synjanir mætti einnig líta til þess að í sumum tilvikum hefðu aðilar sem hugðust fara með virkan eignarhlut horfið frá þeirri fyrirætlun eftir að hafa átt í samskiptum við Fjármálaeftirlitið í aðdraganda mats stofnunarinnar á hæfi þeirra til að fara með slíkan eignarhlut.

Hvað varðar mat á virkum eigendum sem eru einkafjármagnssjóðir (e. private equity funds) eða vogunarsjóðir (e. hedge funds) eða annars konar sambærilegir sjóðir þá kveðst Fjármálaeftirlitið hafa kynnt sér framkvæmd Seðlabanka Evrópu um slík tilvik. Ráðleggingar Seðlabanka Evrópu hafi meðal annars nýst Fjármálaeftirlitinu við mat á því hvernig eftirlitsstofnanir í öðrum EES-ríkjum hafi metið hæfi slíkra sjóða til að gerast virkir eigendur í fjármálafyrirtækjum. Þetta hafi varpað ljósi á það hvenær viðeigandi geti verið að setja skilyrði fyrir virku eignarhaldi slíkra sjóða á fjármálafyrirtækjum sem og hvers efnis slík skilyrði gætu þá verið.

#### **2.2.4 Nánar um mat Fjármálaeftirlitsins á raunverulegum eiganda**

Fjármálaeftirlitið kveðst í tengslum við upplýsingaöflun sína samkvæmt 41. gr. ffl. og matsþátt 5. töluliðar 2. mgr. 42. gr. sömu laga afla upplýsinga um hverjir séu raunverulegir eigendur hins virka eignarhlutar, sbr. 3. tölulið 4. gr. laga nr. 64/2006 um aðgerðir gegn peningaþvætti og fjármögnun hryðjuverka. Stofnunin afli einnig tengdra upplýsinga, til dæmis um uppruna fjármagns, uppbyggingu eignarhalds hjá aðilunum og stjórnun þeirra. Í tilviki aðila þar sem eignarhaldið er ekki hefðbundið, til dæmis þegar um er að ræða sjóðafyrirkomulag, kveðst

<sup>40</sup> Sbr. viðmiðunarreglurnar, bls. 28-29.

<sup>41</sup> Í fréttatilkynningu Fjármálaeftirlitsins frá 22. september 2017 um mat á hæfi Kaupþings ehf. til að fara með virkan eignarhlut í Arion banka hf. kemur fram stofnunin hafi við matið sérstaklega horft til fyrirhugaðs skamms eignarhalds félagsins í bankanum, sem teldist kerfislega mikilvægt fjármálafyrirtæki, og því hefði stofnunin sérstaklega kannað fyrirhuguð áhrif þess á stjórnun bankans.

<sup>42</sup> Sbr. viðmiðunarreglurnar, bls. 29-31.

Fjármálaeftirlitið, auk upplýsinga um þá sem stýra aðilanum, afla upplýsinga um stærri fjármagnseigendur (sjóðfélaga) jafnvel þótt þeir hafi engin raunveruleg áhrif á stjórnun aðilans.<sup>43</sup> Þá kveðst Fjármálaeftirlitið í nokkrum tilvikum hafa kallað eftir upplýsingum um hvort aðilinn hafi gert einhvers konar afleiðusamning þar sem undirliggjandi sé eignarhluturinn í hlutaðeigandi fjármálafyrirtæki. Hingað til hafi svo ekki reynst vera en í þeim tilvikum hafi Fjármálaeftirlitið farið fram á að yfirmaður hjá hlutaðeigandi aðila staðfesti skriflega að engir slíkir afleiðusamningar hafi verið gerðir.<sup>44</sup>

### 2.2.5 Samskipti Fjármálaeftirlitsins við erlendar systurstofnanir

Fjármálaeftirlitið kveðst að jafnaði afla upplýsinga frá hlutaðeigandi systurstofnun þegar um er að ræða mat á hæfi erlends aðila, sem annað hvort lýtur eftirliti hennar eða hefur verið metinn hæfur af henni til að fara með virkan eignarhlut, til dæmis um það hvort hlutaðeigandi stofnun hafi upplýsingar sem geti haft neikvæð áhrif á hæfismat fjárfestisins.<sup>45</sup> Af þessu tilefni er vert að geta þess að slíkt samráð er beinlínis skylt samkvæmt 3. mgr. 42. gr. ffl.

Fjármálaeftirlitið kveðst ekki hafa undanþegið aðila frá þeirri skyldu að skila upplýsingum samkvæmt 2. mgr. 42. gr. ffl. ef sá sem hyggst eignast eða auka við virkan eignarhlut lýtur opinberu fjármálaeftirliti í öðru ríki og unnt er að afla sambærilegra upplýsinga frá eftirlitsstjórnvaldi þess ríkis, sbr. 4. málslíð 2. mgr. 41. gr. sömu laga.

Óháð mati á einstökum aðilum kveðst Fjármálaeftirlitið eiga samstarf við erlendar systurstofnanir sínar um framkvæmd mats á virkum eiganda almennt, til dæmis þegar borist hafi tilkynningar frá aðila af tegund sem ekki hefur áður farið í gegnum mat stofnunarinnar. Vísar stofnunin til samstarfs við danska fjármálaeftirlitið (Finanstilsynet), breska fjármálaeftirlitið (Financial Conduct Authority) og Seðlabanka Evrópu (European Central

---

<sup>43</sup> Í fréttatilkynningum Fjármálaeftirlitsins frá 15. og 22. september 2017 um mat á hæfi Attestor Capital LLP og tengdra aðila og Taconic Capital Advisors LP og tengdra aðila til að fara með virkan eignarhlut í Arion banka hf. kemur meðal annars fram hvernig uppbyggingu eignarhalds fyrrgreindra aðila er háttað og hvaða einstaklingur hafi yfirráð í þeim auk þess sem almennar upplýsingar eru um fjármagnseigendur.

<sup>44</sup> Í þessu samhengi má nefna að í skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis um þátttöku Hauck & Aufhäuser í einkavæðingu Búnaðarbanka Íslands er meðal annars komist að þeirri niðurstöðu að baksamningar í formi afleiðusamninga hafi verið gerðir í aðdraganda kaupa Eglu hf. á hlut í Búnaðarbankanum. Baksamningarnir hafi í meginatriðum falið í sér að að þýski bankinn Hauck & Aufhäuser hafi í reynd einungis að nafninu til verið meðal kaupenda að hlut ríkisins í bankanum. Í skýrslunni kemur fram gagnrýni á ferli Fjármálaeftirlitsins við mat á Eglu hf. sem virkum eiganda í bankanum. Þar segir meðal annars: „Af þeim gögnum sem rannsóknarnefnd Alþingis hefur aflað um ofangreinda ákvörðun Fjármálaeftirlitsins, það er bréfaskiptum aðila sem hér hafa verið rakin að hluta og öðrum gögnum Fjármálaeftirlitsins um aðdraganda ákvörðunarinnar og afhent voru nefndinni, verður ekki séð að Fjármálaeftirlitið hafi á nokkru stigi málsins átt bein og milliliðalaus skrifleg samskipti við Hauck & Aufhäuser eða fyrirsvarsmenn bankans um aðild þýska bankans að kaupunum.“ *Þátttaka Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA í einkavæðingu Búnaðarbanka Íslands hf. árið 2003*, bls. 45-46 og 67.

<sup>45</sup> Virðist Fjármálaeftirlitið líta til reglugerðar (ESB) 2017/461 þegar um er að ræða samskipti við systurstofnanir á EES-svæðinu. Þá mun gagna vera aflað á grundvelli samstarfssamnings (e. memorandum of understanding, MoU) sé systurstofnun utan EES-svæðisins. Í fréttatilkynningum Fjármálaeftirlitsins frá 15. og 22. september 2017 um mat á hæfi Attestor Capital LLP og tengdra aðila og Taconic Capital Advisors LP og tengdra aðila til að fara með virkan eignarhlut í Arion banka hf. kemur fram að matið hafi meðal annars byggst á upplýsingum sem stofnunin aflaði frá erlendum eftirlitsstofnunum og í tilviki fyrrnefnda aðilans er þess síðan sérstaklega getið að stofnunin hafi aflað upplýsinga frá Seðlabanka Evrópu sem hafði áður metið hlutaðeigandi aðila hæfan til að fara með virkan eignarhlut í austurrískri lánastofnun.

Bank) í þessu sambandi.

### 2.3 Reglur um fjárfestingu erlendra aðila í atvinnurekstri

Lög nr. 34/1991 um fjárfestingu erlendra aðila í atvinnurekstri tengjast viðfangsefni þessarar álitsgerðar því þar er að finna sérstakar heimildir ráðherra til að grípa í taumana og takmarka erlenda fjárfestingu, meðal annars í kerfislega mikilvægum fyrirtækjum. Vart verður um það deilt að þrír stærstu bankarnir hér á landi, þ.e. Arion banki hf., Íslandsbanki hf. og Landsbankinn hf., teljast kerfislega mikilvæg fyrirtæki í íslensku hagkerfi og hefur fjármálastöðugleikaráð lagt þá niðurstöðu til grundvallar í starfi sínu.<sup>46</sup>

Með lögum nr. 57/2014 var skilgreiningu á hugtakinu *kerfisáhætta* bætt við 2. gr. laga nr. 34/1991:

„Kerfisáhætta: Þegar samspil fjármálakerfis og þjóðarbúskapar felur í sér hagsveiflumögnun, fjármálafyrirtæki verða viðkvæm fyrir aðgerðum annarra aðila og hætta er á atburðarás sem getur ógnað fjármálastöðugleika með tilheyrandi neikvæðum áhrifum á þjóðarbúskapinn.“

Við sama tækifæri var 3. mgr. 12. gr. laga nr. 34/1991 breytt þannig að ráðherra yrði veitt sérstök heimild til að stöðva erlenda fjárfestingu í kerfislega mikilvægum fyrirtækjum þegar slík fjárfesting fæli í sér kerfisáhættu. Sá ráðherra sem fer með valdheimildir samkvæmt lögum nr. 35/1991 er atvinnuvega- og nýsköpunarráðherra, sbr. 2. gr. forsetaúrskurðar nr. 84/2017 um skiptingu stjórnarmálefna milli ráðuneyta í Stjórnarráði Íslands.

Undirrituðum er ekki kunnugt um að enn hafi reynt á framangreinda heimild til að stöðva erlenda fjárfestingu í kerfislega mikilvægum fjármálafyrirtækjum. Í 4. mgr. 12. gr. laganna segir að ráðherra sé heimilt að stöðva erlenda fjárfestingu samkvæmt 3. mgr. 12. gr. á grundvelli „ábendinga þar til bærra aðila“.

Við skýringu þessara ákvæða verður að líta til þess um sama leyti og áður nefnd lög nr. 57/2014 voru sett þá samþykkti Alþingi einnig lög nr. 66/2014 um fjármálastöðugleikaráð. Þar er að finna samhljóða skilgreiningu á hugtakinu *kerfisáhætta*. Komu lögin á fót sérstöku fjármálastöðugleikaráði, en í því situr fjármála- og efnahagsráðherra, sem formaður ráðsins, auk seðlabankastjóra og forstjóra Fjármálaeftirlitsins. Með hliðsjón af 4. mgr. 12. gr. laga nr. 34/1991 verður að gera verður ráð fyrir því að helst kæmi til þess að 3. mgr. ákvæðisins yrði beitt að undangenginni ábendingu sem bærst frá fjármálastöðugleikaráði, Fjármálaeftirlitinu eða Seðlabanka Íslands, enda verður varla séð að síðarnefndi ráðherrann hefði ella undir höndum nauðsynlegar upplýsingar til að geta beitt ákvæðinu, án þess þó að það verði útilokað. Lögskýringargögn styðja þessa niðurstöðu.<sup>47</sup>

<sup>46</sup> Sjá upplýsingar af vef stjórnarráðsins: <https://www.stjornarradid.is/verkefni/efnahagsmal-og-opinber-fjarnal/efnahagsmal/fjarnalastodugleikarad/>.

<sup>47</sup> Þskj. 1067, 143. lögþ. 2013-2014, bls. 1-2 (enn óbirt í A-deild Alþt.).

Í 2. mgr. 12. gr. laganna er einnig að finna heimild ráðherra til að stöðva erlenda fjárfestingu ef hún er talin ógna öryggi landsins eða ganga gegn allsherjarreglu, almannaoöryggi eða almannahelbrigði eða ef upp koma alvarlegir efnahagslegir, þjóðfélagslegir eða umhverfislegir erfiðleikar í sérstökum atvinnugreinum eða á sérstökum svæðum, sem líklegt sé að verði viðvarandi. Þegar þessari heimild er beitt um erlenda aðila frá EES-ríki skal gætt ákvæða 112. og 113. gr. EES-samningsins. Þegar um er að ræða fjárfestingu frá aðila aðildarríkis stofnsamnings Fríverslunarsamtaka Evrópu (EFTA) skal gætt ákvæða 40. og 41. gr. í stofnsamningi EFTA. Umræddir þjóðréttarsamningar gera enda sérstaklega ráð fyrir því að beita megi heimildum sem þessari, enda sé tilteknum reglum fylgt um það efni.

Enga sambærilega umfjöllun varðandi EES-samninginn er aftur á móti að finna í áður nefndri 3. mgr. 12. gr. laganna. Almennt kann það að orka tvímælis að takmarka erlenda fjárfestingu aðila frá öðru EES-ríki í íslensku fjármálafyrirtæki, umfram þær takmarkanir sem íslenskir fjárfestar þurfi að sæta. Við mat á því hvort slíkt geti talist samræmast EES-samningnum verður meðal annars að huga að því hvort gildandi reglur EES-réttar, þ.e. sá afleiðdi réttur Evrópusambandsins sem tekinn hefur verið upp í EES-samninginn, feli í sér slíka hámarkssamræmingu þannig að ekki teljist heimilt að gera frekari kröfur til fjárfesta í bönkum, svo sem á grundvelli viðurkenndra undanþága frá fjórfrelsisreglum EES-samningsins. Eins og nánar er rakið í kafla 3 hér á eftir þá felur gildandi EES-réttur í sér slíka hámarkssamræmingu. Verður því varla séð að fjárfesting aðila frá öðru EES-ríki í virkum eignarhlut í íslensku fjármálafyrirtæki verði takmörkuð með vísan til annarra sjónarmiða en þeirra sem Fjármálaeftirlitinu er falið að meta samkvæmt VI. kafla laga um fjármálafyrirtæki.

Ekki er þó sjálfgefið að slík ályktun hafi jafn afdrifaríkar afleiðingar í för með sér og við fyrstu sýn kynni að virðast. Ástæðan er sú að þær heimildir sem Fjármálaeftirlitið hefur samkvæmt VI. kafla laga um fjármálafyrirtæki til að leggjast gegn öflun á virkum eignarhlutum í fjármálafyrirtækjum virðast geta þjónað sama markmiði og býr að baki 3. mgr. 12. gr. laga nr. 34/1991. Í þessum efnum má minna á það sem þegar hefur komið fram um að skýra ber ákvæði laga um fjármálafyrirtæki til samræmis við það markmið þeirra að tryggja að fjármálafyrirtæki séu rekin á heilbrigðan og eðlilegan hátt með hagsmuni viðskiptavina, hluthafa, stofnfjáreigenda og alls þjóðarbúsins að leiðarljósi, sbr. 1. mgr. 1. gr. laganna. Verður því að telja sennilegt að ef fjárfesting gæti á annað borð skapað kerfisáhættu í íslensku hagkerfi þá væru allar líkur á því að einhver af þeim matskenndu sjónarmiðum 2. mgr. 42. gr. ffl. gætu náð til sömu verndarhagsmuna. Í þeim efnum má minna á að ákvæðið tekur meðal annars til fjárhagslegs heilbrigðis umsækjenda, orðsporsáhættu og þess hvort kaupin torveldi eftirlit. Til stuðnings þessari niðurstöðu má einnig nefna að Framkvæmdastjórn Evrópusambandsins hefur lýst þeirri afstöðu sinni að sjónarmið um fjármálastöðugleika geti komið til álita við mat á fjárhagslegu heilbrigði og torveldun eftirlits.<sup>48</sup>

---

<sup>48</sup> Sjá skýrslu Framkvæmdastjórnarinnar: *Application of Directive 2007/44/EC amending Council Directive 92/49/EEC and Directives 2002/83/EC, 2004/39/EC, 2005/68/EC and 2006/48/EC as regards procedural rules and evaluation criteria for the prudential assessment of acquisitions and increase of holdings in the financial sector*. Frá 11. febrúar 2013, bls. 9. Þar segir meðal annars: „Finally, the financial crisis has demonstrated that mergers and acquisitions – at least in the banking sector – can lead to financial stability risks. Currently the

Í öllu falli er einnig ljóst að álitæfni tengd EES-samningnum vakna aðeins í tengslum við þá einstaklinga eða lögaðila sem falla undir gildissvið samningsins. Af þessu leiðir til dæmis að aðilar utan EES-svæðisins geta ekki sjálfkrafa vænst þess að eiga tilkall til réttinda samkvæmt samningnum hér á landi.

## 2.4 Reglur um gagnsætt eignarhald fjármálafyrirtækja – einkum banka

Þegar fjallað er um upplýsingar um eignarhald á bönkum og öðrum fjármálafyrirtækjum þarf að gera greinarmun á annars vegar aðgengi stjórnvalda að upplýsingum um eignarhaldið og því hins vegar hvaða upplýsingar almenningur á þess kost að afla sér um slíkt eignarhald. Þar sem eignarhald fyrirtækja nú á dögum er gjarnan í höndum fjölmargra lögaðila, sem jafnvel eru í eigu annarra lögaðila í öðrum ríkjum, getur reynst erfitt að átta sig á því hvaða einstaklingar fara raunverulega með áhrif í fjármálafyrirtækjum á borð við kerfislega mikilvæga banka, nema til komi sérstakar reglur sem veiti almenningi aðgang að upplýsingum um eignarhald banka.

Mikilvægi gagnæis hefur löngum verið viðurkennt í fjármálastarfsemi. Þannig ritaði Louis Brandeis árið 1914:

„Publicity is justly commended as a remedy for social and industrial diseases. Sunlight is said to be the best of disinfectants; electric light the most efficient policeman.“<sup>49</sup>

Nefna má tvö fremur nýleg dæmi um það að eignarhald banka á Íslandi hafi verið talið ógagnsætt. Fyrra dæmið er að finna í skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis um einkavæðingu Búnaðarbanka Íslands hf. Nefndin komst að þeirri niðurstöðu í skýrslu sinni að við sölu íslenska ríkisins á 45,8% hlut í bankans til hins svonefnda S-hóps í janúar 2003 hefðu íslensk stjórnvöld og um leið íslenskur almenningur verið blekkt um þátt þýska bankans Hauck & Aufhäuser í þeim kaupum. Íslenskum stjórnvöldum og almenningi hefði verið gefið til kynna að Hauck & Aufhäuser væri á meðal fjárfesta í þessum viðskiptum og þá raunar stærsti einstaki fjárfestirinn með meira en þriðjungshlut í viðskiptunum. Rannsóknarnefndin taldi það aftur á móti hafið yfir allan vafa að Hauck & Aufhäuser hefði ekki raunverulega verið fjárfestir í þessum viðskiptum. Opinber þátttaka þýska bankans hefði þvert á móti einungis verið „tímabundið yfirvarp fyrir endanleg yfirráð, áhættu og ávinning annarra aðila af sömu hlutum í Eglu hf. og þar með í Búnaðarbankanum“.<sup>50</sup>

Síðara dæmið er að finna í skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis um fall íslensku bankanna. Nefndin komist að þeirri niðurstöðu í skýrslu sinni að á árunum fyrir bankahrunið hefði Landsbanki Íslands hf. komið hlutabréfum í bankanum, sem ætluð hefðu verið til að mæta

---

Directive does not contain an explicit assessment criterion allowing competent authorities to assess the impact of the proposed acquisition on the stability of the financial system. However, financial stability is implicitly addressed by the assessment criteria of the Directive. In particular, the criteria on financial soundness of the proposed acquirer and on compliance with prudential requirements implicitly encompass the assessment of financial stability risks since both criteria have a forward looking element.“

<sup>49</sup> Louis Brandeis: *Other People's Money And How the Bankers Use It*. New York 1914, bls. 92.

<sup>50</sup> Sjá skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis: *Þátttaka Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA í einkavæðingu Búnaðarbanka Íslands hf. árið 2003*, bls. 153.

skuldbindingum vegna kaupréttarsamninga starfsmanna, fyrir í um átta aflandsfélögum. Taldi nefndin að þetta virtist hafa verið gert í því skyni að komast hjá flöggunarskyldu, en sú skylda hvílir á félögum sem skráð eru á verðbréfamarkað, sbr. nánari umfjöllun um flöggunarreglur hér á eftir.<sup>51</sup> Er byggt á því í skýrslunni að þessir hlutir hafi numið 13,2% af hlutafé bankans, en samkvæmt 29. gr. þágildandi ffl. var almennt miðað við að fjármálafyrirtæki mætti ekki eiga meira en 10% eigin bréfa. Þá má rifja upp það sem áður sagði um að eigin bréfum á ekki að fylgja atkvæðisréttur. Í skýrslu rannsóknarnefndarinnar er aftur á móti greint frá vitnisburði starfsmanns bankans um að honum hafi verið falið af yfirmanni sínum að mæta með umboð frá aflandsfélögunum til að kjósa á hluthafafundi í bankanum.<sup>52</sup>

Við mat á því hvort þörf sé á því að auka gagnsæi um eignarhald fjármálafyrirtækja hér á landi þarf í upphafi að huga að því hvernig löggjöf um þetta efni er háttað um þessar mundir.

Með lögum nr. 47/2013 var nýju ákvæði bætt í lög um fjármálafyrirtæki, þ.e. 4. mgr. 19. gr. Í ákvæðinu er mælt fyrir um að fjármálafyrirtæki skuli tilgreina á vefsíðu nöfn og hlutfallslegt eignarhald allra þeirra sem eiga umfram 1% hlutafjár eða stofnfjár í fyrirtækinu á hverjum tíma. Fjármálafyrirtæki hefur fjóra daga til þess að uppfæra vefsíðuna frá því að eignarhald á hlut breytist. Sé lögaðili eigandi hlutafjár eða stofnfjár umfram 1% skal jafnframt koma fram hvaða einstaklingur eða einstaklingar séu raunverulegir eigendur viðkomandi lögaðila. Með raunverulegum eiganda samkvæmt ákvæðinu er átt við einstakling eða einstaklinga sem eiga beina eða óbeina hlutdeild í félagi sem nemur 10% eða meira af hlutafé, stofnfé eða atkvæðisrétti eða aðra hlutdeild sem gerir honum eða þeim kleift að hafa veruleg áhrif á stjórnun viðkomandi félags.<sup>53</sup>

Ljóst er að með þessu ákvæði er gengið nokkuð langt við að stuðla að gagnsæi um eignarhald fjármálafyrirtækja og verður ekki séð að Evrópusambandið mæli fyrir um sambærilegt ákvæði í löggjöf sinni, sbr. umfjöllun í kafla 3.1.3 hér á eftir. Ákvæðið tekur til dæmis til einstaklings sem hugsanlega á aðeins rúmlega 0,1% óbeinan eignarhlut í fjármálafyrirtæki, þ.e. með því að eiga 10% af hlutafé í félagi sem á 1,01% eignarhlut í banka. Við þetta má bæta að þótt fjármálafyrirtæki búi yfir lista yfir alla hluthafa sína, sbr. 1. og 2. mgr. 30. gr. laga nr. 2/1995 um hlutafélög, þá er ekki sjálfgefið að fyrirtækið sé með aðgang að upplýsingum um eigendur þeirra hluthafa sem teljast lögaðilar.<sup>54</sup> Þannig getur það reynst fjármálafyrirtækjum vandkvæðum bundið að ganga á eftir slíkum upplýsingum ef hluthafi neitar að veita þær. Að sama skapi er ekki sjálfgefið að fjármálafyrirtæki geti staðreynt sannleiksgildi slíkra upplýsinga þótt það geti vissulega beðið viðkomandi hluthafa um að leggja

<sup>51</sup> Sjá skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis: *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*, 3. bindi, bls. 61. Þar segir meðal annars: „Aflandsfélögin voru að fullu undir stjórn og fjárhagslegum yfirráðum Landsbankans og gaf bankinn út sjálfskuldarábyrgðir í sínu nafni til að ábyrgjast lán þeirra.“ Sjá einnig bls. 71.

<sup>52</sup> Sjá skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis: *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*, 3. bindi, bls. 69.

<sup>53</sup> Þess má geta að hugtakið *raunverulegur eigandi* hefur aðra merkingu hér en í löggjöf um peningþvætti, sbr. til samanburðar a-lið 4. töluliðar 3. gr. laga nr. 3/2006 um aðgerðir gegn peningþvætti og fjármögnun hryðjuverka.

<sup>54</sup> Hér má geta þess að samkvæmt 13. gr. ffl. skal fjármálafyrirtæki starfa sem hlutafélag. Um rekstrarform sparisjóða gilda þó ákvæði VIII. kafla laganna, en í því felst að sparisjóðir geta talist sjálfseignarstofnanir en vegna 66. gr. ffl. gilda ákvæði hlutafélagalaga að vissu marki einnig um slíka sjóði.

fram staðfestingu hlutafélagaskrár eða annarra viðeigandi stjórnvalda í umræddu landi. Almennt séð kynni allt þetta að mæla með því að lagaákvæðinu yrði breytt í því skyni að gera það líklegra til að ná markmiði sínu. Hugsanlega mætti þá útfæra ákvæðið á þann veg að hluthöfum yrði gert skylt að veita viðkomandi fjármálafyrirtæki allar nauðsynlegar upplýsingar að þessu leyti. Í þessum efnum má einnig minna á að fjármálafyrirtæki eiga nokkuð mikið undir því að fylgja 4. mgr. 19. gr. ffl. þar sem ítrekuð brot gegn ákvæðinu geta, eins og önnur ítrekuð brot gegn lögum um fjármálafyrirtæki, varðað afturköllun starfsleyfis, sbr. 7. tölulið 1. mgr. 9. gr. ffl.

Það sem helst kann að mæla gegn lagaákvæðinu er að það leggur fremur víðtæka skyldu á öll íslensk fjármálafyrirtæki. Þótt jafnræði felist í því að sömu kröfur gildi um stór sem smá fjármálafyrirtæki að þessu leyti má velta því fyrir sér hvort ekki væri fullnægjandi að þessi lagaskylda takmarkaðist við lánastofnanir, þar með talið banka, og til viðbótar önnur fjármálafyrirtæki sem næðu ákveðnum stærðarmörkum eða teldust hafa einhverja kerfislega þýðingu. Í smærri fjármálafyrirtækjum kynni að nægja að 4. mgr. 19. gr. ffl. tæki til þeirra sem færu með 5% eða stærri eignarhlut í stað þess að miða við 1%. Reglur EES-réttarins kunna einnig að mæla með því að slík endurskoðun á ákvæðinu fari fram, sbr. nánari umfjöllun í kafla 3.2 hér á eftir.

Lagaákvæðið hefur ákveðin tengsl við reglur um ársreikninga fjármálafyrirtækja, en bæði ákvæðin komu til sögunnar með lögum nr. 47/2013, sem breyttu lögum um fjármálafyrirtæki. Nánar tiltekið er kveðið á um það í b-lið 2. mgr. 87. gr. laganna að ársreikningur fjármálafyrirtækis skuli innihalda upplýsingar um nöfn og ríkisfang allra þeirra sem eiga umfram 1% hlutafjár eða stofnfjár í lok reikningsárs.<sup>55</sup>

Lögskýringargögn bera með sér að hvatinn að setningu 4. mgr. 19. gr. ffl. hafi meðal annars verið sá að ekki þótti nægilegt að fjármálafyrirtæki þyrfti einungis að veita þessar upplýsingar í ársreikningi, enda myndi slík upplýsingagjöf þá einungis endurspegla eignarhaldið á einum degi ársins, til dæmis 31. desember ár hvert. Stóð því til að gera þessa skyldu viðvarandi þannig að almenningur ætti alltaf kost á því að fá nýjustu upplýsingarnar um eignarhaldið.<sup>56</sup>

Í athugasemdum með frumvarpi því er varð, með nokkrum breytingum þó, að lögum nr. 47/2013 er sérstaklega vikið að tilvikum þar sem eigandi að eignarhlut yfir 1% reynist vera lögaðili. Segir að þá skuli jafnframt koma fram hverjir eða hver sé hinn raunverulegi eigandi að viðkomandi hlut. Um skilgreiningu á hugtakinu raunverulegur eigandi (e. beneficial owner)

---

<sup>55</sup> Í þessu samhengi má minna á að í 3. mgr. 65. gr. laga nr. 3/2006 um ársreikninga kemur fram að í hlutafélögum og einkahlutafélögum skuli upplýsa um fjölda hluthafa í upphafi og lok reikningsárs. Þá skuli upplýsa um að lágmarki tíu stærstu hluthafa eða alla ef hluthafar séu færri en tíu, og hundraðshluta hlutafjár hvers þeirra í lok ársins. Við útreikning þennan teljist samstæða einn aðili. Ef atkvæðahlutdeild sé mismunandi miðað við fjárhæð hluta skuli að lágmarki gerð grein fyrir atkvæðahlutdeild þeirra tíu hluthafa sem fara með stærstu atkvæðahlutdeild í félaginu í lok ársins. Hafi orðið breytingar á atkvæðahlutdeild á reikningsárinu skuli þeirra getið sérstaklega. Þá skuli fylgja með skilum á ársreikningi skrá yfir nöfn og kennitölur allra hluthafa í stafrófsröð ásamt upplýsingum um hlutafjáreign hvers þeirra og hundraðshluta hlutafjár í árslok.

<sup>56</sup> Þskj. 643, 141. lögþ. 2012-2013, bls. 9 (enn óbirt í A-deild Alpt.).

segir að átt sé við þá persónu (e. natural person) sem á eignarhlutinn eða stjórnar honum í gegnum lögaðilann.

Nánar er greint frá því í athugasemdunum að í kjölfar fjármálakreppunnar, sem reið yfir fjármálaheiminn haustið 2008 hafi farið af stað umræða um mikilvægi gagnsæs eignarhalds í fjármálafyrirtækjum, bæði hér á landi sem og annars staðar. Gagnsæi eignarhalds sé mikilvægt fyrir þá sem stundi viðskipti við félög, sérstaklega minni haghafa, bæði fjárfesta og kröfuhafa. Það að auðkenna raunverulega eigendur félags eigi að leiða til trausts og trúverðugleika félagsins, ásamt frekara gagnsæi um viðskipti félagsins, til dæmis við tengda aðila. Upplýsingar um þá aðila sem raunverulega standa að baki fjármálafyrirtækinu geti einnig leitt til betri stjórnarháttanna og fjárhagsgæslu í fyrirtækinu og að reglum á markaði sé framfylgt. Mikilvægt sé að haghafar, fjárfestar, viðskiptamenn og aðrir hafi upplýsingar um breytingar á raunverulegu eignarhaldi félagsins. Almennigur hafi hagsmuni af því að vita hverjir séu eigendur þeirra fyrirtækja sem hafi verið sýnt það traust að varðveita fjármuni almennings í formi innstæðna.<sup>57</sup>

Af þessari tilvísun úr athugasemdum með frumvarpinu til innstæðna verður ráðið að frumvarpshöfundar höfðu einkum í huga að ákvæðið hefði þýðingu varðandi þau fjármálafyrirtæki sem annast bankastarfsemi, þ.e. þær lánastofnanir sem taka við innlánnum.<sup>58</sup>

Þess skal loks getið að samkvæmt 8. tölulið 1. mgr. 110. gr. ffl. getur Fjármálaeftirlitið lagt stjórnvaldssektir á hvern þann sem brýtur gegn 4. mgr. 19. gr. laganna með því að birta ekki eða uppfæra ekki upplýsingar á vefsvæði um nöfn og ríkisfang þeirra sem eiga umfram 1% hlutafjár eða stofnfjár í fyrirtækinu. Samkvæmt 2. mgr. 110. gr. ffl. geta sektir sem lagðar eru á lögaðila geta numið frá 500.000 kr. til 800.000.000 kr. en geta þó verið hærri eða allt að 10% af heildarveltu samkvæmt síðasta samþykktu ársreikningi lögaðilans eða 10% af síðasta samþykktu samstæðureikningi ef lögaðili er hluti af samstæðu og brot er framið til hagsbóta fyrir annan lögaðila í samstæðunni eða annar lögaðili í samstæðunni hefur notið hagnaðar af brotinu.

Ef hlutabréf fjármálafyrirtækis hafa verið tekin til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði, þ.e. skráð í kauphöll, þá gilda jafnframt um eignarhald þess reglur laga nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti (vvl.). Þar er til dæmis lögð svonefnd flöggunarskylda á eigendur hlutabréfa í skráðum félögum. Í 1. mgr. 78. gr. vvl. segir að eigandi, sem aflar eða ráðstafar hlutum í útgefanda hlutabréfa sem tekin hafa verið til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði, skuli senda með sannanlegum hætti tilkynningu til viðkomandi útgefanda og Fjármálaeftirlitsins ef öflunin eða ráðstöfunin leiðir af sér að atkvæðisréttur hans nær, hækkar yfir eða lækkar niður fyrir eitthvert eftirtalinna marka: 5, 10, 15, 20, 25, 30, 35, 40, 50, 66 2/ 3

<sup>57</sup> Þskj. 643, 141. lögþ. 2012-2013, bls. 9-10 (enn óbirt í A-deild Alþt.).

<sup>58</sup> Þess má geta að samkvæmt 1. mgr. 29. gr. ffl. getur fjármálafyrirtæki eignast eigin hlutabréf upp að vissu marki, þ.e. fyrir allt að 10% að nafnverði. Af 4. mgr. 19. gr. ffl. leiðir að þegar fjármálafyrirtæki eignast eigin hluti umfram 1% skal upplýst um það, enda er ekki séð að eigin hlutir séu undanþegnir skyldunni. Í þessu samhengi má þó minna á að samkvæmt 3. mgr. 82. gr. laga nr. 2/1995 um hlutafélög njóta eigin hlutir félags og hlutir, sem dótturfélag á í móðurfélagi, ekki atkvæðisréttar.



og 90%. Samkvæmt 87. gr. vvl. skal útgefandinn, þ.e. fjármálafyrirtækið, birta opinbera tilkynningu um flöggunina næsta dag eftir móttöku hennar.<sup>59</sup>

### 3. Evrópuréttur

#### 3.1 Hvaða reglur um virka eignarhluti felast í EES-rétti?

##### 3.1.1 Söguleg þróun reglna um virka eignarhluti í Evrópurétti

Fyrir tilstuðlan EES-samningsins hefur íslenskur bankaréttur í tæpan aldarfjórðung verið samofinn Evrópurétti. Í grófum dráttum má segja að reglur á vettvangi Evrópusambandsins um starfsemi fjármálafyrirtækja hafi upphaflega birst sem almennt orðuð markmið, sem ekki var ætlað að samræma á allan hátt ólíka löggjöf aðildarríkjanna á þessu sviði, en síðan smám saman þróast í þá átt að sífellt hafa bæst við fleiri reglur sem eru í senn nákvæmari, yfirgripsmeiri og ætlað að stuðla að samræmdum innri markaði.<sup>60</sup>

Verður nú vikið nokkrum orðum að þróun reglna um virka eignarhluti á vettvangi Evrópusambandsins. Reglur sambandsins um virka eignarhluti í fjármálafyrirtækjum litu fyrst dagsins ljós árið 1989 þegar *önnur bankatilskipunin* var samþykkt, þ.e. tilskipun 89/646/EBE um samræmingu á ákvæðum í lögum og stjórnisýslufyrirmælum um stofnun og rekstur lánastofnana og um breytingu á tilskipun 77/780/EBE. Óhætt er að segja að tilskipunin hafi markað tímamót í evrópskum bankarétti. Birtust þar í fyrsta sinn í Evrópurétti ýmsar reglur um bankastarfsemi sem áttu eftir að hafa mikil áhrif á þessu sviði og gætir þeirra áhrifa til þessa dags.<sup>61</sup>

Tilskipuninni var meðal annars ætlað að tryggja trausta fjárhagsstöðu lánastofnana og að áreiðanlegir aðilar stæðu að rekstri þeirra. Af þeim sökum var meðal annars mælt fyrir um skilyrði sem þeir aðilar þurftu að uppfylla sem hugðust eignast *virkan eignarhlut* (e. qualifying holding) í lánastofnun, þ.e. að lágmarki 10% eignarhlut eða samsvarandi atkvæðisrétt. Til nánari skýringar á þessu þá má búast við að þeir sem fara með stóran eignarhlut eða atkvæðisrétt í lánastofnun geti beitt sér innan hennar og haft umtalsverð áhrif á þá viðskiptastefnu sem mótuð er í rekstrinum. Að sama skapi getur skipt máli fyrir stöðugleika hagkerfis hvort eigendur lánastofnunar eigi einnig aðra lánastofnun í sama ríki.<sup>62</sup>

Forsenda þess að aðildarríki heimili lánastofnunar annarra ríkja að starfa á sínu yfirráðasvæði er að aðildarríkið geti treyst því að viðkomandi lánastofnanir uppfylli ákveðin skilyrði og að þær sæti viðunandi eftirliti. Önnur bankatilskipunin byggði á því að lánastofnanir skyldu við stofnun almennt búa yfir tilteknu eigin fé og skyldi sú krafa vera viðvarandi. Þá skyldi fylgst með því hverjir færu með virka eignarhluti í lánastofnunum. Ef útlit væri fyrir að eigandi lánastofnunar beitti áhrifum sínum innan hennar á hátt sem líklegur væri til að skaða heilbrigðan rekstur hennar þá skyldi viðkomandi eftirlitsaðila falið að bregðast við, til dæmis

<sup>59</sup> Vert er að nefna hér að birting skráðs félags á vefsíðu sinni telst ekki fullnægjandi opinber birting ein og sér. Er þetta ólíkt 4. mgr. 19. gr. ffl. þar sem birting á vef fjármálafyrirtækisins er áskilin.

<sup>60</sup> Arnaldur Hjartarson: *Evrópskur Bankaréttur – og áhrif hans á íslenskan rétt*, bls. 67. Sjá einnig Larisa Dragomir: *European Prudential Banking and Supervision – The legal dimension*. Abingdon 2010, bls. 65.

<sup>61</sup> Arnaldur Hjartarson: *Evrópskur Bankaréttur – og áhrif hans á íslenskan rétt*, bls. 80-81.

<sup>62</sup> Arnaldur Hjartarson: *Evrópskur Bankaréttur – og áhrif hans á íslenskan rétt*, bls. 82. Sjá einnig til hliðsjónar Marc Dassesse, Stuart Isaacs og Graham Penn: *EC Banking Law*, bls. 115.

með viðurlögum gagnvart stjórnarmönnum og stjórnendum eða með því að fella atkvæðisrétt viðkomandi hluthafa úr gildi, sbr. 5. mgr. 11. gr. tilskipunarinnar:

„Aðildarríkin skulu krefjast þess að þegar áhrif þeirra aðila sem um getur í 1. mgr. eru líkleg til að hafa slæm áhrif á öryggi og hæfni í stjórn stofnunar skuli lögbær yfirvöld grípa til viðeigandi ráðstafana til að binda enda á það ástand. Slíkar ráðstafanir geta t.d. verið lögbann, refsiaðgerðir gagnvart stjórnendum og forstöðumönnum, eða svipting atkvæðisréttar sem fylgir hlutabréfum hluthafa og aðila sem um ræði.“

Við fall BCCI-bankans í Lúxemborg árið 1991 varð ákveðin vitundarvakning á vettvangi bandalagsins um að frekari upplýsinga væri þörf um eigendur virkra eignarhluta lánastofnana en önnur bankatilskipunin gerði ráð fyrir. Í framhaldinu var henni breytt með tilskipun 95/26/EB, sem gjarnan er nefnd „post-BCCI“ tilskipunin.<sup>63</sup>

Árið 2000 voru önnur bankatilskipunin og tengd löggjöf sambandsins sameinaðar í eina tilskipun, þ.e. tilskipun 2000/12/EB um stofnun og rekstur lánastofnana (*samsteypta bankatilskipunin*). Af 7. mgr. formálsorða tilskipunarinnar verður ráðið að með henni var ekki ætlunin að ná fram hámarkssamræmingu.<sup>64</sup> Í 16. gr. tilskipunarinnar er fjallað um virka eignarhluti, en af 12. mgr. formálsorða tilskipunarinnar verður ráðið að EES-ríkjum var sérstaklega heimilað að setja strangari reglur um það efni. Í 1. mgr. 16. gr. tilskipunarinnar er kveðið á um þriggja mánaða frest sem stjórnvöld hefðu til að leggja gegn fyrirætlunum um kaup á virkum eignarhlutum. Í 5. mgr. ákvæðisins kemur fram að stjórnvöld skuli aftra öflun virkra eignarhluta í tilvikum þar sem áhrif viðkomandi teljist líkleg til að hafa neikvæð áhrif á varfærni og heilbrigði í rekstri félagsins (e. likely to operate to the detriment of the prudent and sound management of the institution).

Samsteypta bankatilskipunin var endurútfarin með ákveðin breytingum sem tilskipun 2006/48/EB. Þar var sama fyrirkomulagi haldið við hvað virka eignarhluti varðaði, þ.e. reglur tilskipunarinnar um virka eignarhluti settu fram lágmarkskröfur og var EES-ríkjum heimilað mæla fyrir um strangari kröfur í þessum efnum, sbr. 7. og 15. mgr. formálsorða tilskipunarinnar og 19. gr. hennar.

---

<sup>63</sup> Tilskipun um breytingu á tilskipunum 77/780/EBE og 89/646/EBE um lánastofnanir, tilskipunum 73/239/EBE og 92/49/EBE um aðrar tryggingar en líftryggingar, tilskipunum 79/267/EBE og 92/96/EBE um líftryggingar, tilskipun 93/22/EBE um fjárfestingarþjónustu á sviði verðbréfavíðskipta og tilskipun 85/611/EBE um fyrirtæki um sameiginlega fjárfestingu í framseljanlegum verðbréfum (UCITS), með það í huga að efla eftirlit á þessum sviðum. Sjá nánari umfjöllun um tilskipunina í riti Arnaldar Hjartarsonar: *Evrópskur Bankaréttur – og áhrif hans á íslenskan rétt*, bls. 88-89.

<sup>64</sup> Ef ætlunin er að samningsríkin megi ganga lengra og setja sérreglur til viðbótar reglum sambandsins þá nefnist slíkt lágmarkssamræming (e. minimum harmonisation). Í öðrum tilvikum kann Evrópusambandið að stefna að því að hinar sömu reglur gildi að öllu leyti í aðildarríkjunum. Þá er gjarnan stuðst við hámarkssamræmingu (e. complete/maximum/total harmonisation) í lagasetningu sambandsins. Sjá Arnald Hjartarson: *Evrópskur Bankaréttur – og áhrif hans á íslenskan rétt*, bls. 45-49. Sjá einnig Paul Craig og Gráinne de Búrca: *EU Law – text, cases and materials*. 6. útgáfa. Oxford 2015, bls. 626-627. Sjá einnig Nigel Foster: *Foster on EU Law*. 4. útgáfa. Oxford 2013, bls. 244-245. Sjá loks Davíð Þór Björgvinsson: *EES-réttur og landsréttur*. Reykjavík 2006, bls. 95.

### 3.1.2 Frá lágmarkssamræmingu til hámarkssamræmingar – breytingar á reglum Evrópusambandsins um virka eignarhluti

Árið 2007 voru umtalsverðar breytingar gerðar á reglum Evrópuréttar um virka eignarhluti í fjármálafyrirtækjum, sbr. tilskipun 2007/44/EB. Er tilskipunin almennt nefnd *tilskipunin um virka eignarhluti* (e. the Qualifying Holdings Directive). Þessi tilskipun var felld inn í EES-samninginn með ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. 79/2008, sem öðlaðist gildi árið 2010. Er hún enn gildandi EES-réttur. Í 2. mgr. formálsorða tilskipunarinnar segir að fram að setningu tilskipunarinnar hafi ekki gilt nákvæm viðmið í tengslum við varfærnismat (e. prudential assessment) á þeim sem hygðust eignast virka eignarhluti í fjármálafyrirtækjum. Hið sama ætti við um málsmeðferðarreglur stjórnvalda þegar sótt væri um heimild til að fá að fara með slíka eignarhluti. Nauðsynlegt sé, einkum í þágu réttaröryggis og fyrirsjáanleika, að þetta ferli sé allt gert skýrara. Fram kemur í 6. mgr. formálsorðanna að til að ná fram þessu markmiði þurfi að setja reglur sem fela í sér hámarkssamræmingu (e. maximum harmonisation) um málsmeðferð og þau atriði sem meta skuli við mat á kaupendum virkra eignarhluta, þannig að samningsríkin geti ekki gert strangari kröfur. Síðan segir:

„Viðmiðunarmörk fyrir tilkynningu um fyrirhugaða öflun eða sölu á virkum eignarhlut, málsmeðferð við matið, þau atriði sem litið skal til við matið [*Innskot höfundar: e. assessment criteria.*] og önnur ákvæði þessarar tilskipunar um varfærnismat [*Innskot höfundar: e. prudential assessment.*] vegna fyrirhugaðra kaupa skulu því lúta hámarkssamræmingu.“

Þó er áréttað í formálsorðunum að þetta komi ekki í veg fyrir að samningsríkin áskilji sér rétt til þess að vera upplýst um kaup á smærri hlutum í fjármálafyrirtækjum. Í tilskipun 2007/44/EB birtast síðan ítarlegar reglur um málsmeðferð og hvernig meta á þá sem hyggjast gerast virkir eigendur fjármálafyrirtækja.

Markmiðið um hámarkssamræmingu er sérstaklega áréttað í 5. gr. tilskipunarinnar, sem bætti meðal annars nýrri 8. mgr. 19. gr. við tilskipun 2006/48/EB. Þar segir:

„Aðildarríkin geta ekki gert strangari kröfur um tilkynningu til lögbærra yfirvalda eða sett strangari skilyrði fyrir samþykki þeirra á öflun beinna eða óbeinna eignarhluta í lánastofnunum, bæði varðandi atkvæðisrétt og hlutafé, en sett eru í þessari tilskipun.“<sup>65</sup>

Til frekari stuðnings þeirri ályktun að tilskipunin hafi falið í sér hámarkssamræmingu um framangreind atriði má hér einnig nefna *ráðgefandi álit EFTA-dómstólsins í máli E-8/16*

---

<sup>65</sup> Á ensku segir í ákvæðinu: „Member States may not impose requirements for notification to and approval by the competent authorities of direct or indirect acquisitions of voting rights or capital that are more stringent than those set out in this Directive.“ Þótt álitgerð þessi beinist einkum að kerfislega mikilvægum bönkum þá má í framhjálaupi nefna að tilskipunin bætti einnig samsvarandi ákvæði inn í tilskipun 2004/39/EB um markaði fyrir fjármálagerninga (einnig nefnd MiFID-tilskipunin). Sú tilskipun hefur þýðingu um eignarhald á verðbréfafyrirtækjum.

frá 16. maí 2017 (*Netfonds – eignarhald norskra banka*). Þar var tekist á um norskar reglur sem tryggja áttu dreift eignarhald banka. Nokkur ágreiningur ríkti fyrir landsdómstólnum um hvert raunverulegt inntak norsks réttar væri að þessu leyti og því miðaði norski dómstóllinn beiðni sína um ráðgefandi álit við þrjá hugsanlega valkosti við lögskýringu landsréttar. Að meginstefnu virtist norska löggjöfin lúta að reglum um starfsleyfi, en einn lögskýringarkostinn mátti þó einnig túlka þannig að reglurnar næðu til síðari kaupa á virkum eignarhlutum. Um þann þátt sagði EFTA-dómstóllinn í 123. efnisgrein hins ráðgefandi álits:

„Insofar as Question 3 relates to secondary acquisitions of qualifying holdings, the referring court needs to take into account that the regulation of such acquisitions was fully harmonised in EEA law by the Qualifying Holdings Directive [*Innskot höfundar: Það er tilskipun 2007/44/EB*]. Subject to the specific conditions introduced by that directive, the provisions envisage that individual investors may hold more than 25 per cent of the share capital of a bank or an insurance company. Therefore, any restrictions on acquisitions subsequent to the authorisation of banks and insurance companies must not go beyond the conditions introduced by the Qualifying Holdings Directive.“

Í þessu ráðgefandi álit EFTA-dómstólsins felst staðfesting á þeim skilningi að tilskipun 2007/44/EB hafi falið í sér hámarkssamræmingu um skilyrði fyrir öflun virkra eignarhluta í fjármálafyrirtækjum.

### **3.1.3 Gildandi réttur Evrópusambandsins og fyrirsjáanleg áhrif hans á EES-rétt**

Gildandi rétt Evrópusambandsins er að finna í áður nefndri CRD IV löggjöf sambandsins, sem samanstendur af CRD IV tilskipuninni og CRR-reglugerðinni. Þessar reglur eru að mestu leyti efnislega sambærilegar reglum tilskipunar 2007/44/EB um virka eignarhluti, en þó aðeins ítarlegri á köflum.

Áður en lengra er haldið er vert að geta þess að þegar þetta er ritað bíður gildandi réttur Evrópusambandsins enn upptöku í EES-samninginn. Af upplýsingum á vefsvæði EFTA-skrifstofunnar má ráða að 2. nóvember 2017 hafi drög að ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar verið send Framkvæmdastjórn sambandsins. Ekki birtast þar frekari upplýsingar um þetta efni. Þjóðréttarleg skuldbinding íslenska ríkisins til að haga landsrétti í samræmi við hinar nýju reglur sambandsins tekur ekki gildi fyrr en í fyrsta lagi þegar ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar um upptöku reglnanna í EES-samninginn öðlast gildi.

Í ljósi þess að til stendur að taka hinar nýju reglur upp í EES-samninginn innan skamms verður eftirfarandi umfjöllun um ákvæði Evrópurettar um virka eignarhluti byggð á nýjustu reglum. Þetta fær einnig stoð í því að fyrstu skrefin við aðlögun íslensks réttar að hinum nýju Evrópureglum hafa þegar verið stigin, til dæmis með lögum nr. 57/2015 sem vikið var að í kafla 2.1.2 hér að framan.

CRD IV tilskipunin tekur fyrst og fremst til lánastofnana, á borð við banka. Í 8. og 9. gr. tilskipunarinnar birtist sú grundvallarregla að starfræksla lánastofnana er ekki öllum heimil.

Þess í stað er hér um starfsleyfisskylda starfsemi að ræða. Ekki er ætlunin að mat aðildarríkjanna á umsóknum um starfsleyfi byggist á öðrum sjónarmiðum en þeim sem rakin eru í tilskipuninni. Þannig er til dæmis óheimilt að synja beiðni um starfsleyfi á þeirri forsendu að ekki sé þörf á fleiri lánastofnunum á viðkomandi starfssvæði, sbr. 11. gr. tilskipunarinnar. Við mat á því hvort veita eigi félagi starfsleyfi sem lánastofnun eru gerðar ríkar kröfur, til dæmis um lágmarkshlutfé félagsins sem sækir um starfsleyfi. Auk þess ber að kanna hverjir standa á bak við reksturinn. Þeir sem fara með 10% eða meira af hlutum í félaginu eða atkvæðisrétti þess teljast fara með *virkan eignarhlut* (e. qualifying holding) í skilningi 36. töluliðar 1. mgr. 4. gr. CRR-reglugerðarinnar, en tilskipunin mælir fyrir um að þeir sem hyggjast fara með slíkan eignarhlut skuli tilkynna viðeigandi eftirlitsstofnun formlega um þá fyrirætlun sína áður en þeir festa kaup á eignarhlutum, sbr. 22. gr. tilskipunarinnar.

Helstu ákvæði CRD IV tilskipunarinnar um virka eignarhluti er að finna í 22. til 27. gr. hennar.

Í 22. gr. tilskipunarinnar er að finna ákvæði um tilkynningar til stjórnvalda um öflun virkra eignarhluta og þá fresti sem stjórnvöld hafa til að meta hvort leggjast eigi gegn fyrirætlunum um öflun virkra eignarhluta. Í öllum meginráttum eiga þessi ákvæði sér samsvörun í íslenskum lögum um fjármálafyrirtæki, þ.e. í 1. mgr. 40. gr. ffl., 1. mgr. 42. gr. ffl. og 2. mgr. 43. gr. ffl.

Athygli vekur að í 8. mgr. 22. gr. tilskipunarinnar segir:

„Member States shall not impose requirements for notification to, or approval by, the competent authorities of direct or indirect acquisitions of voting rights or capital that are more stringent than those set out in this Directive.“<sup>66</sup>

Þetta ákvæði er efnislega samhljóða 8. mgr. 19. gr. tilskipunar 2006/48/EB, eins og henni var breytt með 2. mgr. 5. gr. tilskipunar 2007/44/EB, sem vikið var að í kaflanum hér að framan. Hið nýja ákvæði viðheldur því hámarkssamræmingu um þetta efni. Í þessu felst að hvort sem litið er til gildandi EES-réttar eða þeirra reglna Evrópusambandsins sem til stendur að teknar verði upp í EES-samninginn þá er EES-ríkjum ekki heimilað að setja strangari skilyrði varðandi tilkynningar fjárfesta eða samþykki stjórnvalda þegar kemur að öflun eignarhluta í lánastofnunum, þar á meðal í bönkum. Koma reglurnar þannig í veg fyrir að EES-ríki setji reglur sem miða við að virkir eignarhlutir teljist almennt fyrir hendi við lægri mörk en þau 10% sem skilgreining 36. töluliðar 1. mgr. 4. gr. CRR-reglugerðarinnar byggir á. Þannig teldist það brot gegn þjóðréttarlegri skuldbindingu íslenska ríkisins samkvæmt EES-samningnum ef íslensku lögin um fjármálafyrirtæki tiltækju að 3% eignarhlutur í fjármálafyrirtæki teldist virkur eignarhlutur. Þessi niðurstaða breytir því þó vitaskuld ekki að skilgreining á hugtakinu virkur eignarhlutur er nokkuð matskennd í eðli sínu því hún vísar einnig til beinnar eða óbeinnar hlutdeildar í félagi sem veitir möguleika á að hafa veruleg áhrif á stjórn félags. Auk þess þarf

---

<sup>66</sup> Ákvæði þetta er efnislega samhljóða 8. mgr. 19. gr. tilskipunar 2006/48/EB, eins og henni var breytt með 2. mgr. 5. gr. tilskipunar 2007/44/EB.

að líta til þess að tveir eða fleiri aðilar geta átt með sér samstarf um að fara með virkan eignarhlut í fjármála fyrirtæki þótt þeir fari hver um sig með undir 10% eignarhlut. Þannig getur mat Fjármálaeftirlitsins í einstökum tilvikum, rétt eins og við á í öðrum EES-ríkjum, leitt til þess að aðili, sem fer með undir 10% atkvæðisrétt í félagi, teljist virkur eigandi.

Í 9. mgr. 22. gr. tilskipunarinnar er Evrópsku bankaeftirlitsstofnuninni falið að eiga samstarf við Framkvæmdastjórn sambandsins, þannig að sú síðarnefnda geti gefið út tæknistaðla, meðal annars um staðlaða verkferla og eyðublöð, í tengslum við samstarf stjórnvalda við systurstofnanir í öðrum aðildarríkjum varðandi virka eignarhluti.<sup>67</sup>

Í 1. mgr. 23. gr. tilskipunarinnar eru sett fram í fimm stafliðum þau sjónarmið sem stjórnvöldum ber að líta til við mat á því hvort leggjast beri gegn öflun virks eignarhlutar í fjármála fyrirtæki:

- „a) the reputation of the proposed acquirer;
- b) the reputation, knowledge, skills and experience, as set out in Article 91(1), of any member of the management body and any member of senior management who will direct the business of the credit institution as a result of the proposed acquisition;
- c) the financial soundness of the proposed acquirer, in particular in relation to the type of business pursued and envisaged in the credit institution in which the acquisition is proposed;
- d) whether the credit institution will be able to comply and continue to comply with the prudential requirements based on this Directive and Regulation (EU) No 575/2013, and where applicable, other Union law, in particular Directives 2002/87/EC and 2009/110/EC, including whether the group of which it will become a part has a structure that makes it possible to exercise effective supervision, effectively exchange information among the competent authorities and determine the allocation of responsibilities among the competent authorities;
- e) whether there are reasonable grounds to suspect that, in connection with the proposed acquisition, money laundering or terrorist financing within the meaning of Article 1 of Directive 2005/60/EC of the European Parliament and of the Council of 26 October 2005 on the prevention of the use of the financial system for the purpose of money laundering and terrorist financing<sup>68</sup> is being or has been committed or attempted, or that the proposed acquisition could increase the risk thereof.“

Í megindráttum endurspeglast efni 1. mgr. 23. gr. tilskipunarinnar í íslenskri löggjöf um fjármála fyrirtæki, þ.e. 2. mgr. 42. gr. ffl. Þó er ákveðinn munur á orðalagi tilskipunarinnar og

---

<sup>67</sup> Framkvæmdastjórnin hefur sett framkvæmdarreglugerð um þetta efni, þ.e. reglugerð (ESB) 2017/461. Almenna umfjöllun um tæknistaðla Framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins á sviði fjármálaeftirlits er að finna í skrifum Arnaldar Hjartarsonar: *Evrópskur Bankaréttur – og áhrif hans á íslenskan rétt*, bls. 118-120.

<sup>68</sup> Þessari tilvísun verður að öllum líkindum breytt til að endurspegla að löggjöf Evrópusambandsins um Evrópusambandið hefur tekið breytingum með tilkomu nýrrar tilskipunar um það efni, þ.e. tilskipunar (ESB) 2015/849.

laganna. Þannig er í 2. tölulið 2. mgr. 42. gr. ffl. vísað til orðspors og reynslu þess sem mun veita fjármálafyrirtækinu forstöðu komi til hinna fyrirhuguðu kaupa eða aukningar eignarhlutar. Í b-lið 1. mgr. 23. gr. CRD IV tilskipunarinnar er aftur á móti rætt um „orðspor, þekkingu, færni og reynslu“ (e. „the reputation, knowledge, skills and experience“). Þá er að finna ítarlegra orðalag í CRD IV tilskipuninni um það til hverra þetta ákvæði taki. Skýrist þessi munur í báðum tilvikum af því að íslenska löggjöfin er að þessu leyti í samræmi við orðalag hinnar eldri tilskipunar 2007/44/EB. Þegar CRD IV tilskipunin hefur verið tekin upp í EES-samninginn væri æskilegt að orðalagið í lögum um fjármálafyrirtæki yrði fært til samræmis við b-lið 1. mgr. 23. gr. CRD IV tilskipunarinnar.

Annar munur sem vekur athygli er sá að í 4. tölulið 2. mgr. 42. gr. ffl. er rætt um „torveldun eftirlits“, en í d-lið 1. mgr. 23. gr. CRD IV tilskipunarinnar segir að leggja eigi mat á það hvort viðkomandi lánastofnun muni geta fylgt og haldið áfram að fylgja varfærniskröfum, sem er að finna í tilskipuninni og CRR-reglugerðinni ásamt annarri tiltekinni Evrópulöggjöf. Við fyrstu sýn virðist tilvísun íslenska lagaákvæðisins til torveldunar á eftirliti ofaukið. Til greina kæmi því að fjarlægja þau orð úr íslensku lögunum um fjármálafyrirtæki. Þrátt fyrir þetta er líklega ekki mikil hættu hér á ferðum þar sem íslenska ákvæðið inniheldur einnig orðin „eða hafa áhrif á hvort það muni fylgja lögum og reglum sem um starfsemi þess gilda“. Þessi orð endurspeglu ágætlega merkingu d-liðar 1. mgr. 23. gr. CRD IV tilskipunarinnar. Ósennilegt er því að íslenska ákvæðið verði skýrt með þrengri hætti en samsvarandi ákvæði Evrópuréttarins.<sup>69</sup>

Í 2. mgr. 23. gr. tilskipunarinnar er því slegið föstu að stjórnvöld geti einungis lagst gegn öflun virkra eignarhluta á framangreindum forsendum eða ef upplýsingar skortir frá þeim sem hugðist afla sér virks eignarhlutar:

„The competent authorities may oppose the proposed acquisition only if there are reasonable grounds for doing so on the basis of the criteria set out in paragraph 1 or if the information provided by the proposed acquirer is incomplete.“

Þetta ákvæði er samhljóða 2. mgr. 19. gr. a í tilskipun 2006/48/EB, eins og henni var breytt með 3. mgr. 5. gr. tilskipunar 2007/44/EB. Hið nýja ákvæði viðheldur því einnig hámarkssamræmingu um þetta efni. Í þessum ákvæðum felst að, hvort sem litið er til gildandi EES-réttar eða þeirra reglna Evrópusambandsins sem til stendur að teknar verði upp í EES-samninginn, þá er EES-ríkjum ekki heimilað að meina einstaklingum eða lögaðilum að afla virks eignarhlutar á grundvelli annarra sjónarmiða en vísað er til í 2. mgr. 23. gr. CRD IV tilskipunarinnar. Þetta þýðir að aðila, sem hyggst auka við virkan eignarhlut sinn í banka, til dæmis með því að fara úr 15% eignarhlut í 55%, verður einungis meinað slíkt á grundvelli þeirra reglna sem birtast í 1. mgr. 23. gr. tilskipunarinnar eða vegna þess að hann hefur ekki veitt stjórnvöldum fullnægjandi upplýsingar. Í þessu felst þar með að einstökum EES-ríkjum

---

<sup>69</sup> Þess má geta að í gögnum Fjármálaeftirlitsins til starfshópsins kemur fram að stofnunin leggi til að 4. tölulið 2. mgr. 42. gr. ffl. mætti breyta á þann veg að hugtakið „varfærniskröfur“ yrði notað sem þýðing á „prudential requirements“.

virðist í reynd ekki heimilt að setja reglur að landsrétti sem tryggja dreift eignarhald fjármálafyrirtækja, enda fælu slíkar reglur þá í sér að stjórnvöld gætu synjað aðila um að eignast stærri eignarhlut í fjármálafyrirtæki á forsendu sem ekki birtist í 23. gr. tilskipunarinnar.<sup>70</sup> Þessi niðurstaða fær einnig stoð í 8. mgr. 22. gr. tilskipunarinnar og *ráðgefandi álit EFTA-dómstólsins í máli E-8/16 frá 16. maí 2017 (Netfonds – eignarhald norskra banka)*, sem áður var vikið að.<sup>71</sup> Verður ekki séð að það hvort fjármálafyrirtæki teljist kerfislega mikilvægt eður ei hafi áhrif á þessa niðurstöðu.<sup>72</sup>

Vaknar þá sú spurning hvort við þessari ályktun geti hróflað sérstakar heimildir EES-ríkja til að takmarka réttindi einstaklinga og lögaðila samkvæmt þeim fjórfrelsisákvæðum EES-samningsins sem helst tengjast starfsemi fjármálafyrirtækja. Í þessu samhengi má minna á að heimilt getur verið með vísan til skráðra og óskráðra réttlættingarástæða að víkja frá ákvæðum EES-samningsins um stofnsetningarrétt (31. gr.), þjónustufrelsi (36. gr.) og frjálst flæði fjármagns (40. gr.). Í stuttu máli sagt er dómaframkvæmd EFTA-dómstólsins fremur afdráttarlaus um að möguleg frávik frá þessum ákvæðum EES-samningsins geta einungis komið til skoðunar ef afleiddur réttur, þ.e. tilskipanir og reglugerðir sambandsins, hafa ekki fyllilega samræmt viðkomandi réttarsvið. Til marks um þetta má hér nefna *dóm EFTA-dómstólsins í máli E-9/11 (eignarhald kauphalla og verðbréfamiðstöðva) frá 6. júlí 2012*.<sup>73</sup>

<sup>70</sup> Með þessu er þó ekki sagt að aðrar reglur Evrópuréttarins geti ekki komið í veg fyrir kaup á eignarhlutum í fjármálafyrirtækjum. Til dæmis gætu samkeppnisreglur sett slíkum kaupum skorður þegar kaupin fælu í sér samruna fyrirtækja, sbr. til hliðsjónar V. kafla samkeppnislaga nr. 44/2005, en þær reglur eiga uppruna sinn í Evrópuréttinum. Loks má velja því fyrir sér hvort beiting reglna landsréttar, sem takmarkaði eignarhald, gagnvart innlendum fjárfestum gæti horft öðruvísi við en beiting reglnanna gagnvart fjárfestum frá öðrum EES-ríkjum. Nánar tiltekið hefur Evrópudómstóllinn slegið því föstu að reglur ESB-réttar um fjórfrelsið og afleiddur réttur, sem settur er til nánari útfærslu á þeim reglum, eigi ekki við um innlend tilvik þar sem ekki er um nein milliríkjatengsl (e. cross-border element) að ræða, sbr. *mál C-60/00 (Carpenter)*, en þar komst rétturinn svo að orði: „It is to be noted, at the outset, that the provisions of the Treaty relating to the freedom to provide services, and the rules adopted for their implementation, are not applicable to situations which do not present any link to any of the situations envisaged by Community law.“ Sjá einnig *mál C-153/91 (Petit) og sameinuð mál C-197/11 og C-203/11 (Libert)*. Ekki verður þó séð að dómaframkvæmd Evrópudómstólsins sé þó fyllilega einhlít um þetta, sbr. *sameinuð mál C-360/15 og C-31/16 (Amersfoort)*. Um þetta má segja að jafnvel þótt talið yrði að íslenska ríkinu væri heimilt að gera ríkari kröfur til innlendra fjárfesta að þessu leyti þá yrði slíkum reglum í öllu falli ekki beitt um fjárfesta frá öðrum EES-ríkjum sem hygðust fjárfesta í íslenskum bönkum.

<sup>71</sup> Í 123. efnisgrein álitins segir meðal annars: „Subject to the specific conditions introduced by that directive [*Innskot höfundar: Það er tilskipun 2007/44/EB.*], the provisions envisage that individual investors may hold more than 25 per cent of the share capital of a bank or an insurance company. Therefore, any restrictions on acquisitions subsequent to the authorisation of banks and insurance companies must not go beyond the conditions introduced by the Qualifying Holdings Directive.“

<sup>72</sup> Þess má geta að starfshópur um aðgerðir til að draga úr áhættu í fjármálakerfinu og auka viðnámsþrótt gegn fjármálaáföllum skilaði fjármála- og efnahagsráðherra áfangaskýrslu árið 2016. Þar er meðal annars fjallað um könnun hópsins á hugsanlegum lagabreytingum til að tryggja dreift eignarhald á fjármálafyrirtækjum og þá aðallega þeim sem teljast kerfislega mikilvæg. Niðurstaða hópsins var sú að líklega væri það verulegum vandkvæðum bundið að setja lagareglu sem takmarkaði eignarhald í fjármálafyrirtækjum, þ.m.t. kerfislega mikilvægum, við ákveðin mörk eða hlutfall sem stæðist þær alþjóðlegu skuldbindingar sem íslenska ríkið hefði tekist á hendur með EES-samningnum, sbr. bls. 4 í áfangaskýrslunni. Taka ber fram að þessi niðurstaða hópsins byggðist einkum á túlkun hans á fjórfrelsisreglum EES-samningsins. Niðurstaða undirritaðs byggist aftur á móti á afleiddum EES-rétti og þeirri viðurkenndu reglu að þegar slík ákvæði fela í sér hámarkssamræmingu þá sé ekki unnt að réttlæta takmarkanirnar með vísan til fjórfrelsisákvæða EES-samningsins, sbr. nánari umfjöllun hér á eftir. Áfangaskýrsluna má nálgast á vefsíðunni: <https://www.stjornarradid.is/media/fjarmalaraduneyti-media/media/frettatengt2016/afangaskyrsla-til-fjarmala--og-efnahagsradherra.pdf>.

<sup>73</sup> Í 72. efnisgrein dómsins segir meðal annars: „Where a sphere of economic activity has been the subject of exhaustive harmonisation at EEA level, any national measure relating thereto must be assessed in the light of the



Framangreind viðmið 1. mgr. 23. gr. tilskipunarinnar eru eins og áður segir tæmandi talin og tekur 2. mgr. 23. gr. tilskipunarinnar allan vafa af um að í tilskipuninni felst hámarkssamræming að þessu leyti. Þegar af þeirri ástæðu koma fyrrnefnd fjórfrelsisákvæði EES-samningsins – og mögulegar heimildir EES-ríkja til að víkja frá þeim – ekki til skoðunar.<sup>74</sup>

Í 3. mgr. 23. gr. tilskipunarinnar er kveðið á um að EES-ríki skuli ekki setja nein skilyrði um tiltekið magn sem kaupandi virks eignarhlutar þarf að eignast. Þá er stjórnvöldum heldur ekki heimilt að meta kaupin út frá álitafnum um hvort raunveruleg efnahagsleg þörf sé fyrir viðskiptin (e. economic needs of the market).<sup>75</sup> Líta má á þetta ákvæði sem enn einn varnagla sambandsins í því skyni að tryggja einsleita beitingu reglna um virka eignarhluti á EES-svæðinu.

Þar sem áður nefnd hámarkssamræming takmarkar svigrúm EES-ríkja til að setja sérreglur um eignarhald banka og annarra fjármálafyrirtækja er ljóst að mikilvægara en ella verður þá að skilja hvað felst í þeim fimm sjónarmiðum sem fram koma í 1. mgr. 23. gr. tilskipunarinnar – og sem stjórnvöldum ber að líta til við mat á því hvort leggjast beri gegn öflun virks eignarhlutar í fjármálafyrirtæki. Í fyrsta lagi þarf í þessum efnum að huga að dómaframkvæmd sem afmarkar nánar hvað felst í sjónarmiðunum. Í öðru lagi geta gögn af vettvangi evrópskra eftirlitsstofnana á fjármálamarkaði, svo sem viðmiðunarreglur frá þeim, komið að gagni við þetta mat.

Hvað dómaframkvæmd varðar þá er ekki til að dreifa dómum af vettvangi EFTA-dómstólsins sem varpa sérstöku ljósi á inntak þeirra fimm staflíða sem fyrst komu til sögunnar með tilskipun 2007/44/EB og er nú að finna í CRD IV tilskipuninni. Evrópudómstóllinn hefur aftur á móti þurft að skýra sambærilegar reglur í löggjöf sambandsins um váttryggingafélög, eins og þeim var breytt með tilskipun 2007/44/EB. Þar var um að ræða *forúrskurð í máli C-18/14 frá 25. júní 2015 (hollenskt tryggingafélag)*. Í málinu hafði Seðlabanki Hollands sett sérstök skilyrði fyrir kaupum spænskis félags á virkum eignarhlut í hollensku tryggingafélagi. Evrópudómstóllinn taldi að heimilt væri að setja skilyrði fyrir öflun virks eignarhlutar, svo fremi sem skilyrðin væru sett fram í tilvikum þar sem stjórnvaldið hygðist ella leggjast gegn öflun eignarhlutarins. Með gagnályktun verður að telja að stjórnvaldið geti þá ekki sett fram slík skilyrði ef sá sem hyggst afla sér virks eignarhlutar uppfyllir með fullnægjandi hætti öll hin

---

provisions of the harmonising measure and not those of primary EEA law (see, for comparison, Case C-463/01 *Commission v Germany* [2004] ECR I-11734, paragraph 36, and the case-law cited).“ Þess má geta að í umræddu máli þótti afleiddur réttur ekki fela í sér hámarkssamræmingu. Þurfti EFTA-dómstóllinn því að meta hvort það svigrúm, sem norska ríkið taldi sig hafa til að setja reglur um hámarkseignarhluti í kauphöllum og verðbréfamíðstöðvum, samræmdu reglum fjórfrelsisins.

<sup>74</sup> Hér má í framhjálaupi geta þess að aðrar reglur sambandsins geta jafnvel stuðlað að samþjöppun eignarhalds, en þær eiga við um félög sem skráð eru á markað, þ.e. í kauphöll. Um slík félög gildir meðal annars tilskipun 2004/25/EB um yfirtökutilboð (almennt nefnd yfirtökutilskipunin). Í henni felst að hluthafi eða hópur hluthafa getur við vissar kringumstæður verið skylt að bjóða öllum öðrum hluthöfum í fyrirtæki að kaupa hlutabréf þeirra (tilboðsskylda). Minni hluthöfum er ekki skylt að taka slíku tilboði. Taki hluti þeirra aftur á móti tilboðinu getur fækkað verulega í hluthafahópnum. Þótt reglur sem þessar geti í ákveðnum tilvikum stuðlað að samþjöppun eignarhalds fyrirtækja þá má ekki gleyma því að þær eru settar til að stuðla að minnihlutavernd og þar með til að hvetja minni fjárfesta til að leggja fé sitt í hlutabréfamarkaðinn. Geta reglurnar því að þessu leyti ýtt undir dreift eignarhald. Reglur um þetta efni er að finna í X. kafla laga nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti.

<sup>75</sup> Hliðstæða reglu er að finna í 11. gr. tilskipunarinnar, en sú regla á við þegar sett er fram beiðni um starfsleyfi.

matskenndu skilyrði 1. mgr. 23. gr. CRD IV tilskipunarinnar. Auk þess sló Evrópudómstóllinn því föstu að stjórnvöld hafi ekki frjálst mat um það hvaða skilyrði þau setji í þessum tilvikum því þeim beri að byggja skilyrði sín á sjónarmiðunum í 1. mgr. 23. gr. CRD IV tilskipunarinnar og loks að gæta meðalhófs, þannig að ekki sé gengið lengra en þörf er á.<sup>76</sup> Vert er að geta þess að evrópsku eftirlitsstofnanirnar á fjármálamarkaði telja að þessi forúrskurður, sem varðaði málsatvik í tíð tilskipunar 2007/44/EB, hafi fullt gildi við skýringu gildandi sambandsréttar, þ.e. CRD IV löggjafarinnar.<sup>77</sup>

Hvað varðar gögn af vettvangi evrópsku eftirlitsstofnananna á fjármálamarkaði sem helst gætu varpað ljósi á inntak þeirra fimm sjónarmiða, sem stjórnvöldum ber að líta til við mat á því hvort leggjast beri gegn öflun virks eignarhlutar í fjármálafyrirtæki, þá þarf fyrst og fremst að huga að sameiginlegum viðmiðunarreglum þeirra frá 20. desember 2016 um varfærnismat á virkum eigendum.<sup>78</sup> Viðmiðunarreglur sem þessar fela í sér leiðbeinandi viðmið fyrir eftirlitsstjórnvöld á EES-svæðinu. Óhætt er að fullyrða að umræddar viðmiðunarreglur fela í sér veigamikil sjónarmið sem huga þarf að við skýringu þeirra fimm skilyrða sem birtast í 1. mgr. 23. gr. CRD IV tilskipunarinnar, enda þótt viðmiðunarreglurnar séu ekki tæmandi. Í þeim er til dæmis að finna leiðbeiningar um aukna upplýsingaöflun í tilvikum þar sem fjárfestir er einkafjármagnssjóður eða vogunarsjóður. Þar segir meðal annars:

„Where the proposed acquirer is a private equity fund or a hedge fund, the proposed acquirer should provide to the target supervisor the following additional information:

---

<sup>76</sup> Úrskurðarorð Evrópudómstólsins var svohljóðandi: „1. Council Directive 92/49/EEC of 18 June 1992 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to direct insurance other than life assurance and amending Directives 73/239/EEC and 88/357/EEC (third non-life insurance Directive), as amended by Directive 2007/44/EC of the European Parliament and of the Council of 5 September 2007, must be interpreted as meaning that it does not preclude a Member State, in a situation in which the competent national authority could validly oppose a proposed acquisition pursuant to Article 15b(2) thereof, from authorising that authority, pursuant to its national legislation, to attach restrictions or requirements to the approval of the proposed acquisition, either on its own initiative or by formalising commitments given by the proposed acquirer, provided that the rights of the proposed acquirer under that directive are not adversely affected.

2. Directive 92/49, as amended by Directive 2007/44, must be interpreted as meaning that the competent national authority is not required to impose restrictions or requirements on the proposed acquirer before it can oppose the proposed acquisition. If that authority decides to attach restrictions or requirements to the approval of a proposed acquisition, those requirements cannot be based on a criterion which is not among those set out in Article 15b(1) of that directive, nor can they go beyond what is necessary in order for the acquisition to satisfy those criteria.

3. Article 15b(1) of Directive 92/49, as amended by Directive 2007/44, must be interpreted as meaning that, in principle, it does not preclude the competent national authority from imposing a requirement relating to corporate governance concerning, as in the case in the main proceedings, the composition of the supervisory boards of the insurance companies concerned by the proposed acquisition. [...]"

<sup>77</sup> Sjá viðmiðunarreglurnar frá 20. desember 2016, bls. 7. Þar segir meðal annars: „Regarding the issue of whether competent authorities are permitted to impose limitations or conditions on the approval of a proposed acquisition of a qualifying holding, competent authorities should follow the approach indicated by the European Court of Justice on this matter.“ Er síðan vísað sérstaklega til *forúrskurðarins í máli C-18/14 (hollenskt tryggingafélag)*.

<sup>78</sup> Hér má einnig nefna til hliðsjónar viðmiðunarreglur EBA um mat á hæfi stjórnar og lykilstarfsmanna: Joint ESMA and EBA Guidelines on the assessment of the suitability of members of the management body and key function holders under Directive 2013/36/EU and Directive 2014/65/EU. Skjalið má nálgast á vefsíðunni: <https://www.eba.europa.eu>. Eldri viðmiðunarreglur um sama efni voru: EBA Guidelines on the assessment of the suitability of members of the management body and key function holders (EBA/GL/2012/06).

- (a) a detailed description of the performance of previous acquisitions by the proposed acquirer of qualifying holdings in financial institutions;
- (b) details of the proposed acquirer's investment policy and any restrictions on investment, including details on investment monitoring, factors serving the proposed acquirer as a basis for investment decisions related to the target undertaking and factors that would trigger changes to the proposed acquirer's exit strategy;
- (c) the proposed acquirer's decision-making framework for investment decisions, including the name and position of the individuals responsible for making such decisions; and
- (d) a detailed description of the proposed acquirer's anti-money laundering procedures and of the anti-money laundering legal framework applicable to it.<sup>79</sup>

Að öllu framangreindu virtu verður einnig að telja ólíklegt að stjórnvöld geti gengið út frá því að tilteknir hópar fjárfesta, svo sem vogunarsjóðir, muni ekki í neinu tilviki teljast hæfir til að fara með virkan eignarhlut í fjármálafyrirtækjum.<sup>80</sup> Þvert á móti virðist bera að skýra reglur Evrópuréttarins á þann veg að stjórnvöldum beri að skoða vandlega hvert og eitt af skilyrðunum fimm áður en lagst er gegn því að fjárfestir fái að fara með virkan eignarhlut.<sup>81</sup> Ýmislegt í þeirri skoðun getur þó orðið til þess að vogunarsjóðum reynist erfitt að standast hæfismat eftirlitsstofnana, svo sem skilyrðið um fjárhagslegt heilbrigði.

Í 4. mgr. 23. gr. CRD IV tilskipunarinnar er kveðið á um að aðildarríkin skuli birta lista yfir þær upplýsingar sem veita ber í tengslum við mat á virkum eigendum. Athygli vekur að löggjöf sambandsins samræmir þessar upplýsingagjöf ekki fyllilega, heldur eftirlætur ríkjunum að meta hvað telst nauðsynlegt að þessu leyti, þó þannig að tekið er fram í ákvæðinu að ríkjunum beri að gæta meðalhófs og sjá til þess að umbeðnar upplýsingar tengist viðskiptunum með eignarhlutinn og að þær hafi þýðingu fyrir matið. Í 40. gr. ffl. er að finna þær upplýsingar sem Fjármálaeftirlitinu beri að afla í þessum efnum, sbr. einnig umfjöllun í kafla 2.2 um framkvæmd stofnunarinnar og gátlista hennar.

Í 24. gr. tilskipunarinnar er kveðið á um að stjórnvöld einstakra EES-ríkja skuli hafa samráð og samstarf sín á milli þegar við á í tengslum við virka eignarhluti. Í því skyni skulu stjórnvöld meðal annars skiptast á upplýsingum sín á milli, sbr. einnig umfjöllun um 9. mgr. 22. gr. tilskipunarinnar hér að framan. Með svipuðum hætti skyldar 3. mgr. 42. gr. ffl. Fjármálaeftirlitið til að afla upplýsinga frá systurstofnunum sínum í öðrum EES-ríkjum eða í Færeyjum.

<sup>79</sup> Sjá bls. 38 í viðmiðunarreglunum. Ráða má af upplýsingum frá Fjármálaeftirlitinu, sem fjallað er um í kafla 3 hér að framan, að stofnunin telur rétt að líta til þessara viðmiðunarreglna við mat á virkum eigendum.

<sup>80</sup> Sama ályktun á þar með einnig við um eftirlitsstofnanir í öðrum EES-ríkjum. Í gögnum frá Fjármálaeftirlitinu kemur raunar fram að fjárfestar á borð við fagfjárfestastjóði, vogunarsjóði og þjóðarsjóði (e. sovereign management funds) hafi í einhverjum tilvikum talist hæfir til að fara með virka eignarhluti í ýmsum bönkum í Evrópu, þar á meðal NKBM, sem mun vera annar stærsti banki Slóveníu, Novo Banco í Portúgal og Hypo-Alpe-Adria Bank í Austurríki.

<sup>81</sup> Til frekari stuðnings þessari niðurstöðu er vert að nefna að áður nefndar viðmiðunarreglur evrópsku eftirlitsstofnananna á fjármálamarkaði gera beinlínis ráð fyrir því að fjárfestar á borð við vogunarsjóði geti í ákveðnum tilvikum farið með virka eignarhluti í fjármálafyrirtækjum. Sjá viðmiðunarreglurnar, bls. 27 og 38.

Í 25. gr. tilskipunarinnar er fjallað um tilvik þar sem virkur eigandi dregur úr eignarhlut eða atkvæðismagni sínu. Í slíkum tilvikum er lögð ákveðin upplýsingaskylda á eigandann gagnvart stjórnvöldum. Þetta ákvæði á sér samsvörun í 47. gr. ffl.

Í 1. mgr. 26. gr. tilskipunarinnar er mælt fyrir um tiltekna upplýsingaskyldu lánastofnana, þar á meðal banka, til stjórnvalda um hreyfingar á eignarhaldi í viðkomandi fjármálafyrirtæki. Ákvæðið á sér ákveðna samsvörun í 48. gr. ffl.

Í 2. mgr. 26. gr. tilskipunarinnar er vikið að því hvernig stjórnvöldum ber að bregðast við telji þau að aðili sé ekki hæfur til að fara með virkan eignarhlut. Tilskipunin mælir fyrir um að viðeigandi geti talist að banna eignarhaldið, beita stjórn eða stjórnendur viðurlögum eða fella úr gildi atkvæðisrétt. Í 46. gr. ffl. er sú leið farin að veita Fjármálaeftirlitinu vald til að fella niður atkvæðisrétt umfram lágmark þess hlutar sem telst virkur eignarhlutur. Jafnframt er viðkomandi aðila gert skylt að selja þann hluta eignarhlutarins innan tiltekins frest. Sjá einnig til hliðsjónar 45. gr. ffl.

Í 27. gr. tilskipunarinnar að finna ákvæði um hvernig meta skuli atkvæðisrétt þegar stjórnvöld kanna hvort fyrir liggi virkur eignarhlutur. Ber þeim þá að styðjast við tiltekin ákvæði tilskipunar 2004/109/EB um samhæfingu krafna um gagnsæi í tengslum við upplýsingar um útgefendur verðbréfa sem eru skráð á skipulegan markað (hér eftir einnig nefnd *gagnsæistilskipunin*). Þá kveður 27. gr. CRD IV tilskipunarinnar á um undanþágur fyrir aðila sem ella teldust virkir eigendur. Á þetta til dæmis við um fjármálafyrirtæki sem sölutryggja fjármálagerninga við útboð þeirra, enda beiti umrætt fyrirtæki ekki atkvæðisrétti sínum eða önnur afskipti höfð af stjórn þess fyrirtækis sem fjármálagerningarnir varða.

Loks er að finna ákvæði í 66. gr. tilskipunarinnar sem leggur þá skyldu á EES-ríki að kveða í löggjöf sinni á um viðurlög við brotum gegn reglum þeim sem er að finna í tilskipuninni, þar á meðal um virka eignarhluti.

### **3.2 Gagnsætt eignarhald fjármálafyrirtækja og reglur EES-réttar**

Eins og áður segir leggur 4. mgr. 19. gr. hinna íslensku laga um fjármálafyrirtæki þá skyldu á fjármálafyrirtæki að tilgreina á vefsíðu nöfn og hlutfallslegt eignarhald allra þeirra sem eiga umfram 1% hlutafjár eða stofnfjár í fyrirtækinu á hverjum tíma. Sé lögaðili eigandi hlutafjár eða stofnfjár umfram 1% skal jafnframt koma fram hvaða einstaklingur eða einstaklingar séu raunverulegir eigendur viðkomandi lögaðila.

Ekki verður séð að 4. mgr. 19. gr. laga um fjármálafyrirtæki eigi sér beina samsvörun í reglum Evrópuréttar, þ.e. hvorki í CRD IV tilskipuninni né CRR-reglugerðinni. Þar sem CRD IV lögjöfin felur að meginstefnu í sér hámarkssamræmingu vaknar það álitaefni hvort hin íslenska regla í 4. mgr. 19. gr. ffl. muni, að því er varðar lánastofnanir á borð við kerfislega mikilvæga banka, teljast fara í bága við CRD IV lögjöfina eftir að hún hefur verið tekin upp í EES-samninginn. Við úrlausn álitaefnisins verður að hafa í huga að CRD IV lögjöfin hefur í för með sér aukna lagasamræmingu samanborið við eldri lögjöf sambandsins um starfsemi lánastofnana. Þetta verður til dæmis ráðið af 8. og 9. mgr. aðfararorða CRR-reglugerðarinnar, en þar er einnig fjallað um gildissvið CRD IV tilskipunarinnar. Ekki er þar með sagt að hendur

aðildarríkja séu að öllu leyti bundnar við lagasetningu um starfsemi lánastofnana. Í grófum dráttum má skipta svigrúmi aðildarríkja að þessu leyti í tvennt. Í fyrsta lagi er um að ræða tilvik þar sem CRD IV löggjöfin heimilar ríkjunum berum orðum að setja strangari reglur. Þetta á ekki við um hið fyrirliggjandi álitafni. Í öðru lagi er um að ræða tilvik þar sem viðfangsefni landsréttar fellur utan gildissviðs CRD IV löggjafarinnar. Sem dæmi má nefna að þótt CRD IV löggjöfin innihaldi vissulega reglur um samskipti fjármálafyrirtækja við eftirlitsstofnanir, þar á meðal um upplýsingagjöf fjármálafyrirtækja, þá virðist ekki að finna þar reglur um gagnsætt eignarhald slíkra félaga, þ.e. upplýsingagjöf til almennings um eignarhald fjármálafyrirtækja.<sup>82</sup> Sé ekki fjallað um tiltekið viðfangsefni í afleiddum rétti getur verið rétt að líta svo að það falli utan gildissviðs hans og hafi þar með ekki sætt sambærilegri lagasamræmingu sem við á um efni hins afleidda réttar.<sup>83</sup> Þetta þarf vissulega að meta eftir atvikum hverju sinni. Taka ber fram að engin dómaframkvæmd liggur fyrir um þetta álitafni hjá Evrópudómstólnum og ekki mun reyna á skýringu CRD IV löggjafarinnar hjá EFTA-dómstólnum fyrir en í fyrsta lagi eftir að hún hefur verið tekin upp í EES-samninginn.

Hvað sem þessu líður skiptir hér máli að jafnvel þótt álitid yrði að reglur landsréttar um gagnsæi eignarhalds lánastofnana féllu utan gildissviðs CRD IV löggjafarinnar og sköruðust þannig ekki á við hana, þá yrðu reglur landsréttar eigi að síður að rúmast innan grunnreglna EES-samningsins um fjórfrelsið. Við mat á því álitafni þarf að huga að nokkrum þáttum, þar á meðal markmiði reglnanna, því hversu hæfar reglurnar eru til að ná því markmiði og loks hvort þær samræmast meðalhófsreglunni.<sup>84</sup> Varla orkar tvímælis að reglur um gagnsætt eignarhald fjármálafyrirtækja teljast þjóna málefnalegu markmiði í skilningi EES-réttar, enda stuðla slíkar reglur að markaðsaðhaldi (e. market discipline).<sup>85</sup> Þá virðast reglurnar vel til þess fallnar að ná því markmiði sem þeim er ætlað að þjóna, þ.e. að tryggja gagnsætt eignarhald fjármálafyrirtækja. Helst gætu þó spurningar vaknað um lögmæti reglnanna út frá meðalhófsprófi EES-réttarins, en í því felst að takmarkanir á fjórfrelsinu mega ekki ganga lengra en þörf er á til að ná því markmiði sem stefnt er að.<sup>86</sup> Jafnvel þótt sú skylda fyrirtækis að birta reglubundið upplýsingar um eignarhald á vefsíðu þess teljist ekki sérlega íþyngjandi kann meðalhófsreglan að mæla með því að starfshópurinn hugi að því hvort endurskoða megi 4. mgr. 19. gr. ffl. með það fyrir augum að ná markmiði reglunnar með vægara móti, svo sem þannig að reglan eigi áfram við um kerfislega mikilvæg fjármálafyrirtæki og önnur fjármálafyrirtæki

---

<sup>82</sup> Sjá til dæmis 6. og 7. mgr. aðfararorða CRR-reglugerðarinnar þar sem fjallað er um gildissvið hennar og CRD IV tilskipunarinnar.

<sup>83</sup> Eins og fram er komið fela þær reglur sem er að finna í CRD IV löggjöfinni að meginstefnu í sér hámarkssamræmingu um það efni sem þar er fjallað um. Veruleikinn er þó gjarnan flóknari en svo að hægt sé að styðjast við svo einfaldar skilgreiningar á lagsamræmingu í ESB-rétti. Má því segja að eitt eða fleiri ákvæði tilskipunar geti falið í sér hámarkssamræmingu þótt önnur ákvæði hennar feli aðeins í sér lágmarkssamræmingu. Nauðsynlegt er því að skoða hverja lagagerð Evrópusambandsins fyrir sig og meta nákvæmlega hvort og hversu mikið svigrúm er fyrir hendi til setningar sérreglna af hálfu aðildarríkjanna. Merkimiðar á borð við lágmarkssamræmingu og hámarkssamræmingu geta því veitt vísbendingar í þessum efnunum en leysa ekki úr öllum álitafnum. Sjá til hliðsjónar Arnald Hjartarson: *Evrópskur Bankaréttur – og áhrif hans á íslenskan rétt*, bls. 63.

<sup>84</sup> Gott dæmi um beitingu fjórfrelsisprófsins svonefnda er að finna í ráðgefandi álitum EFTA-dómstólsins í máli E-8/16 frá 16. maí 2017 (*Netfonds – eignarhald norskra banka*).

<sup>85</sup> Nánari umfjöllun um þýðingu gagnsæis á þessu sviði þjóðlífsins er að finna í kafla 2.4 hér að framan.

<sup>86</sup> Sjá Arnald Hjartarson: *Evrópskur Bankaréttur – og áhrif hans á íslenskan rétt*, bls. 57.

yfir tilteknum stærðarmörkum, en að öðru viðmiði en 1% yrði beitt um smærri fjármálafyrirtæki. Þar kæmi hugsanlega til greina að líta til 5%, sem er það viðmið sem tilskipun 2004/109/EB (gagnsæistilskipunin) styðst við varðandi flöggun þegar um er að ræða félög skráð á skipulegan verðbréfamarkað. Slíkt yrði hugsanlega einnig til þess fallið að ná betra jafnvægi á milli sjónarmiða um gagnsæi annars vegar og persónuvernd hins vegar, enda yrði þá ekki farið út í birtingu upplýsinga um fjárhagsmálefni einstaklinga sem afar takmörkuð áhrif hafa á rekstur smærri fjármálafyrirtækja.<sup>87</sup> Vitaskuld myndi slík lagabreyting ekki hrófla við heimildum eftirlitsaðila til að fylgjast á nákvæmari hátt með eignarhaldi íslenskra fjármálafyrirtækja, enda er hér aðeins til umræðu gagnsæi gagnvart öllum almenningi en ekki þær eftirlitsheimildir sem stjórnvöld búa yfir.

#### **4. Hvernig hafa Danir og Norðmenn hagað sínum reglum um eignarhald á fjármálafyrirtækjum?**

##### **4.1 Danskur réttur**

Í 7. kafla dönsku laganna um fjármálafyrirtæki (d. lov om finansiel virksomhed) er að finna reglur um virka eignarhluti sem byggðar eru á reglum Evrópuréttar. Ekki er að sjá að neinar reglur um dreift eignarhald banka gildi að dönskum rétti og samræmist það þeirri ályktun sem dregin var hér að framan um þær skorður sem reglur Evrópuréttarins setja ríkjum á Evrópska efnahagssvæðinu í þeim efnum.

Aftur á móti er enn að finna ákvæði í dönskum rétti sem ætlað er að takmarka atkvæðisrétt, og þar með áhrif, þeirra sem standa að rekstri tiltekinna sparisjóða þar í landi sem ýmist eru reknir sem sjálfseignarstofnanir eða samvinnufélög. Nánar tiltekið er þessar sérreglur að finna í 81. gr. og 81. gr. a laganna varðandi hefðbundna sparisjóði (d. sparekasser), sem reknir eru sem sjálfseignarstofnanir, en í 85. gr. og 85. gr. a laganna er að finna slíkar reglur um sparisjóði sem reknir eru sem samvinnufélög (d. andelskasser). Sögulegar ástæður virðast búa að baki þessum sérreglum og hafa þær ekki verið afnumdar þótt sérstök nefnd (*Rangvidnefndin*), sem ætlað var að rannsaka orsakir fjármálakreppunnar og áhrif hennar í Danmörku, hafi lagt til árið 2013 að þær yrðu felldar úr gildi.<sup>88</sup> Að baki þeirri tillögu nefndarinnar bjó það sjónarmið að stórir eigendur gætu haft jákvæð áhrif á rekstur sparisjóða þar sem nefndin taldi að slíkt eignarhald gæti aukið líkurnar á fagmennsku í rekstri og stjórn þeirra. Þannig gætu reglur sem takmörkuðu atkvæðisrétt sparisjóðanna fælt frá stærri fjárfesta sem vildu njóta áhrifa í samræmi við eignarhlut sinn. Þrátt fyrir þetta viðurkenndi nefndin að dönsku reglurnar fælu þó í sér ákveðna vernd gegn þeirri hættu á að stórir eigendur hafi neikvæð áhrif á rekstur umræddra fjármálafyrirtækja. Engu að síður taldi nefndin að það mat sem danska fjármálaeftirlitið framkvæmir á hæfi virkra eigenda ætti að veita fullnægjandi vernd að þessu leyti. Þá kemur fram í skýrslunni að árið 2010 hafi sambærileg hugmynd komið fram um að

<sup>87</sup> Sjónarmiðum um persónuvernd er nú gert hærra undir höfði en áður í íslenskum rétti með tilkomu laga nr. 90/2018 um persónuvernd og vinnslu persónuupplýsinga, en sú löggjöf byggist á nýlegum reglum Evrópusambandsins um sama efni.

<sup>88</sup> Nefndin er kennd við formann sinn, Jesper Rangvid: *Den finansielle krise i danmark – årsager, konsekvenser og læring*. 2013. Skýrsluna má nálgast á vefsíðunni: <https://www.dr.dk/nyheder/htm/Rangvid.pdf>.

hverfa frá lögbundnum takmörkunum á atkvæðisrétt í sparisjóðum, en henni hafi ekki verið hrint í framkvæmd. Þess í stað hefðu reglurnar verið mildaðar nokkuð af löggjafanum, en þó ekki nægilega mikið að mati Rangvid-nefndarinnar.<sup>89</sup>

Hvað varðar gagnsæi eignarhalds þá verður ekki séð að í dönsku lögunum um fjármálafyrirtæki sé að finna reglu á borð við þá sem kveðið er á um í 4. mgr. 19. gr. hinna íslensku laga um fjármálafyrirtæki.

## 4.2 Norskur réttur

Í norskum rétti hefur um nokkurt skeið verið að finna reglur sem ætlað er að tryggja dreift eignarhald í fjármálafyrirtækjum, kauphöllum og verðbréfamiðstöðvum. Þær reglur hafa að nokkru leyti verið umdeildar. Sem dæmi má nefna að Eftirlitsstofnun EFTA höfðaði sammingsbrotamál gegn norska ríkinu fyrir EFTA-dómstólnum vegna norskra laga sem var að meginstefnu ætlað að tryggja að enginn einn fjárfestir gæti átt meira en 20% eignarhlut eða atkvæðisrétt í kauphöllum eða verðbréfamiðstöð, sbr. *dóm EFTA-dómstólsins í máli E-9/11 (eignarhald kauphalla og verðbréfamiðstöðva) frá 6. júlí 2012*. Dómstóllinn taldi afleiddan rétt ekki koma í veg fyrir slíkar reglur<sup>90</sup> og vék því að frumrétti, þ.e. stofnsetningarréttinum og frjálsu flæði fjármagns. Þótt dómstóllinn teldi að reglurnar þjónuðu lögmætu markmiði og væru hæfar til að ná því markmiði þá væri ekki sýnt að meðalhófs væri gætt því unnt virtist að ná markmiði reglnanna með vægara móti, jafnvel þótt slíkt kynni að fela í sér reglur sem hefðu í för með sér aukna vinnu fyrir stjórnvöld. Var norska ríkið því talið brotlegt við EES-samninginn.

Hér má einnig nefna að samkvæmt eldri norskum rétti um fjármálafyrirtæki var almennt óheimilt að einn aðili gæti farið með meira en 10% eignarhlut í fjármálafyrirtæki. Sú undanþága var veitt frá þessari reglu að móðurfélögum, sem voru fjármálafyrirtæki, var heimilt að eiga allt

---

<sup>89</sup> Sjá bls. 43 í skýrslunni. Þar segir meðal annars: „Det er udvalgets vurdering, at ejer- og stemmeretsbegrænsninger kan have udgjort en hindring for sikringen af en professionel ledelse af visse mindre og mellemstore institutter forud for den finansielle krise. Det er således udvalgets opfattelse at såvel lovbestemte som vedtægtsbestemte ejer- og stemmeretsbegrænsninger kan have den effekt, at de beskytter en bestyrelse i et institut, som ellers ville kunne blive afsat af ejerne, og kan vanskeliggøre de nødvendige indskud af ansvarlige kapital i instituttet fra ejere, der ønsker indflydelse i overensstemmelse med indskuddets størrelse. Desuden kan ejer- og stemmeretsbegrænsninger have været en hindring for en større eller mindre strukturtilpasning, som kunne være hensigtsmæssig i lyset af de stigende krav til de enkelte institutter. På den anden side sikrer ejer- og stemmeretsbegrænsninger effektivt mod bestemmende indflydelse fra storaktionærer, der kan øve negativ indflydelse på instituttets risikoprofil. [...] Med hensyn til den bekymring, der tidligere er blevet fremført om, at en storejer vil have uansvarlige motiver som baggrund for at indtræde som majoritetsejer, bemærker udvalget, at Finanstilsynet under nærmere betingelser skal godkende, når en ejer opnår bestemte ejerandele, og dermed har Finanstilsynet mulighed for at nægte godkendelse, hvis der er mistanke om uansvarlig drift mv. [...] Af disse årsager anerkender udvalget, at det i udgangspunktet bør være op til ejerne af kapitalen/kapitalbeviserne i de enkelte institutter at afgøre, hvorvidt de ønsker at være underlagt ejer- og stemmeretsbegrænsninger, selvom det i visse tilfælde kan være forbundet med betydelige praktiske udfordringer at ændre sådanne begrænsninger. Lov om finansiel virksomhed indeholder imidlertid lovbestemte stemmeretsbegrænsninger for spare- og andelskasser, der historisk har været begrundet med sikring af institutternes decentrale struktur og demokrati uden bestemmende indflydelse fra enkelte deltagere, som er til hinder for, at ejerne selv kan træffe beslutning om, hvad der skal være gældende i det enkelte institut.“

<sup>90</sup> Nánar tiltekið taldi dómstóllinn að sú lagasamræming sem fælist í 38. gr. MiFID-tilskipunarinnar gengi ekki eins langt og þær reglur sem var að finna í 10. gr. b hennar og leiddu af tilskipun 2007/44/EB. Sjá einkum 77. og 78. efnisgreinar dómsins.

að 100% hlut í dótturfélögum, sem voru fjármálafyrirtæki. Eftir að Eftirlitsstofnun EFTA komst að þeirri niðurstöðu að reglan bryti í bága við EES-rétt var lögunum breytt á þann veg árið 2003 að horfið var frá þessari reglu, án þess þó að norsk stjórnvöld féllust í orði kveðnu á túlkun Eftirlitsstofnunar EFTA. Málið fór því ekki fyrir EFTA-dómstólinn.

Um þessar mundir er að finna ákvæði í grein 3.3 í norsku lögunum um fjármálafyrirtæki (n. lov om finansforetak og finanskonsern), sem ætlað er að stuðla að dreifðu eignarhaldi banka og váttryggingafélaga. Nánar tiltekið mælir ákvæðið fyrir um að  $\frac{3}{4}$  hlutafjár í slíkum félögum skuli boðið út með opinberu útboði án forgangsréttar fyrirliggjandi hluthafa. Norska fjármálaráðuneytinu er þó heimilt að veita undanþágu frá þessari reglu. Í kafla 3.1.3 hér að framan hefur þegar verið fjallað um *ráðgefandi álit EFTA-dómstólsins í máli E-8/16 frá 16. maí 2017 (Netfonds – eignarhald norskra banka)*. Álitnið veitir vísbendingar um að hinar norsku reglur kunni að einhverju marki að fara í bága við EES-rétt, þar á meðal tilskipun 2007/44/EB. Þá má minna á þá ályktun sem dregin var í kafla 3.1.3 hér að framan um að nýjar reglur Evrópuréttarins munu ekki síður setja EES-ríkjum skorður að þessu leyti, en fyrirsjáanlegt er að þær reglur verði teknar upp í EES-samninginn í náinni framtíð. Bendir þetta allt til þess að norska ríkinu verði líklega ekki talið stætt á því að viðhalda umræddum reglum í löggjöf sinni, kjósi það á annað borð að virða þjóðréttarlegar skuldbindingar sínar samkvæmt EES-samningnum.

Hvað varðar gagnsæi eignarhalds þá verður ekki séð að í norsku lögunum um fjármálafyrirtæki sé að finna reglu á borð við þá sem kveðið er á um í 4. mgr. 19. gr. hinna íslensku laga um fjármálafyrirtæki.

## 5. Samandregnar niðurstöður

Í hinum íslensku lögum um fjármálafyrirtæki (skammstöfuð ffl., eins og áður segir) er ekki að finna sérstakar reglur sem tryggja eiga dreift eignarhald á fjármálafyrirtækjum, en skoðað var hvort tilefni væri til setningar slíkra reglna á 10. áratug síðustu aldar. Aftur á móti er að finna reglur um virka eignarhluti í lögunum, en með þeim er leitast við að hafa áhrif á það hverjir geti komið að rekstri fjármálafyrirtækja. Fjárfestar geta því ekki gengið að því sem vísu að þeim verði heimilað eiga umtalsverðan eignarhlut í íslenskum fjármálafyrirtækjum. Umræddar reglur eiga rætur að rekja til Evrópuréttar.

Upphaflegar reglur Evrópusambandsins um virka eignarhluti byggðu á lágmarkssamræmingu.<sup>91</sup> Það fól í sér að EES-ríkin<sup>92</sup> gátu, að uppfylltum ákveðnum skilyrðum, sett strangari reglur um eignarhald á bönkum. Árið 2007 urðu þau tímamót að reglum sambandsins um virka eignarhluti var breytt verulega og áttu framvegis að ná fram hámarkssamræmingu. Þær reglur sambandsins voru teknar upp í EES-samninginn árið 2010 og eru enn gildandi EES-réttur. Þegar um hámarkssamræmingu er að ræða getur slíkt takmarkað

<sup>91</sup> Hér má minna á að ef ætlunin er að sammingsríkin megi ganga lengra og setja sérreglur til viðbótar reglum sambandsins þá nefnist slíkt lágmarkssamræming (e. minimum harmonisation). Í öðrum tilvikum kann Evrópusambandið að stefna að því að hinar sömu reglur gildi að öllu leyti í aðildarríkjunum. Þá er gjarnan stuðst við hámarkssamræmingu (e. complete/maximum/total harmonisation) í lagasetningu sambandsins.

<sup>92</sup> Eins og áður segir tekur hugtakið *EES-ríkin* til aðildarríkja ESB auk Íslands, Liechtenstein og Noregs.



að miklu eða jafnvel öllu leyti það svigrúm sem EES-ríki hefðu ella til setningar sérreglna. Stefnunni um hámarkssamræmingu hefur verið viðhaldið í gildandi rétti sambandsins, þ.e. CRD IV löggjöfinni sem til stendur að tekin verði upp í EES-samninginn í náinni framtíð.

Gildandi EES-réttur kemur í veg fyrir að einstök samningsríki gangi út frá öðrum viðmiðum en þeim sem sérstaklega eru sett fram í tilskipun 2007/44/EB varðandi það hvenær til virks eignarhlutar stofnast. Þannig gætu einstök samningsríki ekki ákveðið að virkur eignarhlutur miðaðist almennt við 3% atkvæðisrétt í fjármálafyrirtæki í stað 10% atkvæðisréttar. Sama ályktun verður dregin af CRD IV löggjöf Evrópusambandsins. Þessi niðurstaða breytir því þó vitaskuld ekki að skilgreining á hugtakinu virkur eignarhlutur er nokkuð matskennd í eðli sínu því hún vísar einnig til beinnar eða óbeinnar hlutdeildar í félagi sem veitir möguleika á að hafa veruleg áhrif á stjórn félags. Auk þess þarf að líta til þess að tveir eða fleiri aðilar geta átt með sér samstarf um að fara með virkan eignarhlut í fjármálafyrirtæki þótt þeir fari hver um sig með undir 10% eignarhlut. Þannig getur mat Fjármálaeftirlitsins, rétt eins og við á í öðrum EES-ríkjum, leitt til þess í einstökum tilvikum að aðili, sem fer með atkvæðisrétt undir 10% í fjármálafyrirtæki, teljist virkur eigandi.

Gildandi EES-réttur virðist einnig í reynd koma í veg fyrir að settar verði sérstakar reglur sem tryggja eiga dreift eignarhald fjármálafyrirtækja, svo sem reglur sem meina sérhverjum einstaklingi eða lögaðila að eiga meira en tiltekið hlutfall í slíkum félögum.<sup>93</sup> Verður ekki séð að það hvort fjármálafyrirtæki teljist kerfislega mikilvægt eður ei hafi áhrif á þessa niðurstöðu. Sama ályktun verður dregin af CRD IV löggjöf Evrópusambandsins sem til stendur, eins og áður segir, að tekin verði upp í EES-samninginn. Í báðum tilvikum ræðst niðurstaðan af hámarkssamræmingu afleidds réttar Evrópusambandsins, en við þær aðstæður koma fjórfrelsisákvæði EES-samningsins – og mögulegar heimildir EES-ríkja til að víkja frá þeim – ekki til skoðunar.<sup>94</sup>

Hvað varðar lagaumhverfi Danmerkur og Noregs, sem eru þau lönd sem mest hefð er fyrir í íslenskum rétti að litið sé til í samanburðaskyni, þá hefur áðurnefnd hámarkssamræming Evrópuréttar í reynd sömu áhrif í för með sér og rakið hefur verið hér að framan. Ástæðan er sú að norska ríkið er, eins og íslenska ríkið, aðili EES-samningsins. Þá er danska ríkið aðili að Evrópusambandinu. Setur Evrópurétturinn því Dönnum og Norðmönnum álíka skorður og við á gagnvart íslenska ríkinu. Þrátt fyrir þetta gilda enn reglur í Noregi sem ætlað er að stuðla að dreifðu eignarhaldi banka og váttryggingafélaga. Þá gilda enn í dönskum rétti reglur sem eiga að takmarka atkvæðisrétt, og þar með áhrif, innan sparisjóða, sbr. umfjöllun í kafla 4 hér að framan.

---

<sup>93</sup> Með þessu er þó ekki sagt að aðrar reglur Evrópuréttarins geti ekki komið í veg fyrir kaup á eignarhlutum í fjármálafyrirtækjum. Til dæmis gætu samkeppnisreglur sett slíkum kaupum skorður þegar kaupin fælu í sér samruna fyrirtækja, sbr. til hliðsjónar V. kafla samkeppnislaga nr. 44/2005, en þær reglur eiga uppruna sinn í Evrópuréttinum.

<sup>94</sup> Í stuttu máli sagt er dómaframkvæmd EFTA-dómstólsins fremur afdráttarlaus um að möguleg frávik frá fjórfrelsisákvæðum EES-samningsins geta einungis komið til skoðunar ef afleiddur réttur, þ.e. tilskipanir og reglugerðir sambandsins, hafa ekki fyllilega samræmt viðkomandi réttarsvið, sbr. nánari umfjöllun í kafla 3.1.3 hér að framan.

Helsta svigrúmið sem íslensk stjórnvöld virðast geta nýtt sér til að hafa áhrif á eignarhald íslenskra banka, sem teljast kerfislega mikilvægir, er eftirfarandi:

- a) Að Fjármálaeftirlitið skýri reglur um virka eignarhluti í lögum um fjármálafyrirtæki til samræmis við meginmarkmið laganna, sem er að tryggja að fjármálafyrirtæki séu rekin á heilbrigðan og eðlilegan hátt með hagsmuni viðskiptavina, hluthafa, stofnfjáreigenda og alls þjóðarþúsins að leiðarljósi, sbr. 1. mgr. 1. gr. ffl.
- b) Þá felst ákveðið svigrúm fyrir Fjármálaeftirlitið í hinu matskennda eðli þeirra fimm atriða í 2. mgr. 42. gr. ffl. sem líta ber til við mat á hæfi þess sem hyggst fara með virkan eignarhlut. Meðal þeirra atriða sem litið er til er orðspor viðkomandi fjárfestis og hvort hann sé nægilega fjárhagslega heilbrigður (e. financial soundness).<sup>95</sup> Ólíklegt verður þó að telja að Fjármálaeftirlitið geti gengið út frá því að tilteknir hópar fjárfesta, svo sem vogunarsjóðir, muni ekki í neinu tilviki teljast hæfir til að fara með virkan eignarhlut í fjármálafyrirtækjum.<sup>96</sup> Þvert á móti virðist bera að skýra reglur Evrópuréttarins á þann veg að stjórnvöldum beri að skoða vandlega hvert og eitt af skilyrðunum fimm áður en lagst er gegn því að fjárfestir fái að fara með virkan eignarhlut. Ýmislegt í þeirri skoðun getur samt sem áður orðið til þess að vogunarsjóðum reynist erfitt að standast hæfismat eftirlitsstofnana, svo skilyrðið um fjárhagslegt heilbrigði.
- c) Þá staðfestir dómaframkvæmd Evrópuþingmálsins að til greina getur komið að stjórnvöld setji skilyrði fyrir því að ekki sé lagst gegn öflun virkra eignarhluta. Þau skilyrði má þó aðeins setja ef stjórnvaldið hefði ella hafnað beiðni viðkomandi fjárfestis. Þá þurfa slík skilyrði að byggjast á markmiði a.m.k. eins af þeim fimm staflaðum sem er að finna í 1. mgr. 23. gr. CRD IV tilskipunarinnar (sjá til hliðsjónar tölulíðina fimm í 2. mgr. 42. gr. ffl.). Einnig verður að gæta meðalhófs við setningu slíkra skilyrða þannig að þau gangi ekki lengra en þörf er á til að ná því markmiði sem stefnt er að.
- d) Loks má hafa í huga að ekki er útilokað að ná megi markmiðum, sem reglur um dreift eignarhald eiga að stuðla að, með annars konar reglum að landsrétti. Eitt helsta markmið reglna um dreift eignarhald er að koma í veg fyrir að stór eigandi notfæri sér áhrif sín til að afla sjálfum sér ávinnings á kostnað fjármálafyrirtækisins, annarra hluthafa eða eftir atvikum annarra viðskiptavina. Hvað varðar vernd sjálfs fjármálafyrirtækisins þá má til dæmis nefna að sama markmiði getur þjónað að setja (i) reglur um hæfi, færni og ábyrgð stjórnarmanna, (ii) reglur sem takmarka lánveitingar til virkra eigenda, (iii) reglur um laust fé og eiginfjárhlutföll sem stuðla

<sup>95</sup> Hér má einnig minna á að fremur ítarlegar viðmiðunarreglur evrópskra eftirlitsstofnana á fjármálamarkaði geta reynst gagnlegar við skýringu á skilyrðunum fimm, sbr. umfjöllun í kafla 3.1.3 hér að framan.

<sup>96</sup> Sama ályktun á þar með einnig við um eftirlitsstofnanir í öðrum EES-ríkjum. Í gögnum frá Fjármálaeftirlitinu kemur raunar fram að fjárfestar á borð við fagfjárfestisjóði, vogunarsjóði og þjóðarsjóði (e. sovereign mangement funds) hafi í einhverjum tilvikum talist hæfir til að fara með virka eignarhluti í ýmsum bönkum í Evrópu, þar á meðal NKBM, sem mun vera annar stærsti banki Slóveníu, Novo Banco í Portúgal og Hypo-Alpe-Adria Bank í Austurríki.

að því að tryggja greiðslufærni fjármálafyrirtækisins þegar áföll í rekstrinum dynja yfir og (iv) reglur um stórar áhættuskuldbindingar sem eiga að koma í veg fyrir að lánastofnanir setji öll eggin í eina körfu þegar kemur að útlánum þeirra, ef svo má að orði komast. Reglur sem þessar er nú þegar að finna í íslenskri löggjöf um fjármálafyrirtæki og hafa þær flestar verið hertar nokkuð á undanförunum árum, meðal annars í tengslum við þróun Evrópuréttar á þessu sviði. Hvað varðar markmiðið um vernd annarra hluthafa fjármálafyrirtækja má einkum líta til reglna um minnihlutavernd af vettvangi félagaréttarins. Þegar um er að ræða fjármálafyrirtæki sem skráð eru á skipulegan verðbréfamarkað koma einnig til skoðunar í þessum efnum reglur verðbréfamarkaðsréttarins, til dæmis um flöggun og tilboðsskyldu. Hvað varðar markmiðið um vernd viðskiptavina fjármálafyrirtækisins má í dæmaskyni nefna reglur um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta auk reglna um fjárfestavernd af vettvangi verðbréfamarkaðsréttarins.

Um nokkurt skeið hefur staðið til að taka CRD IV löggjöf Evrópusambandsins um lánastofnanir, þar á meðal banka, upp í EES-samninginn. Sú vinna hefur tafist nokkuð, upphaflega vegna stjórnskipulegra álitafna á Íslandi og í Noregi, en síðar vegna tafa hjá Framkvæmdastjórn Evrópusambandsins sem virðist frá því í nóvember 2017 hafa haft til skoðunar drög frá EES/EFTA-ríkjunum þremur að ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar í málinu. Undirritaður hefur ekki undir höndum frekari upplýsingar um framvindu málsins.

Hvort sem miðað er við gildandi EES-rétt eða þær reglur Evrópusambandsins sem til stendur að taka upp í EES-samninginn þá virðast íslensk lagaákvæði um virka eignarhluti að meginstefnu vera í samræmi við reglur Evrópuréttarins um sama efni. Fáeinir breytingar virðist þó rétt að gera á löggjöfinni þegar CRD IV löggjöf Evrópusambandsins hefur verið tekin upp í EES-samninginn, sbr. umfjöllun í kafla 3.1.3 hér að framan.

Í 49. gr. a ffl. er mælt fyrir um að leiki vafi á því, að mati Fjármálaeftirlitsins, hver sé eða verði raunverulegur eigandi virks eignarhlutar skuli stofnunin tilkynna þeim sem sendi tilkynningu samkvæmt 40. gr. laganna eða fjármálafyrirtækinu sjálfu, ef ekki næst til þess sem tilkynnti, að stofnunin telji viðkomandi ekki hæfan til þess að fara með eignarhlutinn. Draga má þá ályktun að þetta ákvæði gegni veigamiklu hlutverki til að ná því markmiði að Fjármálaeftirlitið geti réttilega lagt mat á þau atriði sem tiltekin eru í fimm tölulíðum 2. mgr. 42. gr. ffl., einkum að því er varðar hættu á peningþvætti. Þá getur ákvæðið komið í veg fyrir að einstaklingar dylji raunverulegt eignarhald með því að notast við fjölda eignarhaldsfélaga á aflandssvæðum, svo dæmi sé tekið.

Fjallað var um framkvæmd Fjármálaeftirlitsins varðandi virka eignarhluti í kafla 2.2 hér að framan. Sú umfjöllun takmarkaðist við opinberar upplýsingar, svo sem fréttatilkynningar, og þau gögn sem Fjármálaeftirlitið lét starfshópnum í té um framkvæmdina. Ekki er unnt að draga hér sérstakar ályktanir um framkvæmd Fjármálaeftirlitsins að þessu leyti, enda hefur undirritaður ekki undir höndum öll gögn um afgreiðslu einstakra mála. Þess má þó geta að í úttekt Alþjóðagjaldeyrissjóðsins árið 2014 var komist að þeirri niðurstöðu að Fjármálaeftirlitið

uppfyllti að meginstefnu (e. largely compliant) kröfurnar sem fælust í viðmiðum Basel-nefndarinnar, sbr. umfjöllun í kafla 2.2.1 hér að framan. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn lagði þó til að Fjármálaeftirlitið mætti vera virkara við að líta til matskenndari þáttar hugtaksins *virkur eignarhlutur*, þ.e. til tilvika þar sem aðili öðlast áhrif innan félags sem gera honum kleift að hafa veruleg áhrif á stjórnun þess. Að mati Alþjóðagjaldeyrissjóðsins skorti á þetta hjá Fjármálaeftirlitinu sem þótti þess í stað hafa einblínt nokkuð á hið hlutræna 10% viðmið. Fallast má á skilning Alþjóðagjaldeyrissjóðsins á matskenndu eðli hugtaksins *virkur eignarhlutur*. Sé hugtakið skýrt of þröngt er hætt við að reglur um slíka eignarhluti nái ekki markmiði sínu, enda sæta þá aðilar, sem í reynd fara með virkan eignarhlut, ekki því mati sem fram á að fara samkvæmt lögum um fjármálafyrirtæki.

Í 3. mgr. 12. gr. laga nr. 34/1991 um fjárfestingu erlendra aðila í atvinnurekstri er að finna heimild fyrir atvinnuvega- og nýsköpunarráðherra til að stöðva erlenda fjárfestingu í kerfislega mikilvægum fyrirtækjum þegar slík fjárfesting fæli í sér kerfisáhættu. Almennt kann það að orka tvímælis að takmarka erlenda fjárfestingu aðila frá öðru EES-ríki í íslensku fjármálafyrirtæki, umfram þær takmarkanir sem íslenskir fjárfestar þurfi að sæta. Við mat á því hvort slíkt geti talist samræmast EES-samningnum verður meðal annars að huga að því hvort gildandi reglur EES-réttar, þ.e. sá afleiðdi réttur Evrópusambandsins sem tekinn hefur verið upp í EES-samninginn, feli í sér slíka hámarkssamræmingu þannig að ekki teljist heimilt að gera frekari kröfur til fjárfesta í bönkum, svo sem á grundvelli viðurkenndra undanþága frá fjórfrelsisreglum EES-samningsins. Eins og áður er rakið í kafla 3 þá felur gildandi EES-réttur í sér slíka hámarkssamræmingu. Verður því varla séð að fjárfesting aðila frá öðru EES-ríki í virkum eignarhlut í íslensku fjármálafyrirtæki verði takmörkuð með vísan til annarra sjónarmiða en þeirra sem Fjármálaeftirlitinu er falið að meta samkvæmt VI. kafla laga um fjármálafyrirtæki.

Ekki er þó sjálfgefið að slík ályktun hafi jafn afdrifaríkar afleiðingar í för með sér og við fyrstu sýn kynni að virðast. Ástæðan er sú að þær heimildir sem Fjármálaeftirlitið hefur samkvæmt VI. kafla laga um fjármálafyrirtæki til að leggja gegn öflun á virkum eignarhlutum í fjármálafyrirtækjum virðast geta þjónað sama markmiði og býr að baki 3. mgr. 12. gr. laga nr. 34/1991. Gögn af vettvangi Evrópuréttarins styðja þessa niðurstöðu. Í öllu falli er einnig ljóst að álitæfni tengd EES-samningnum vakna aðeins í tengslum við þá einstaklinga eða lögaðila sem falla undir gildissvið samningsins. Af þessu leiðir til dæmis að aðilar utan EES-svæðisins geta ekki sjálfkrafa vænst þess að eiga tilkall til réttinda samkvæmt samningnum hér á landi.

Með 4. mgr. 19. gr. ffl. er gengið nokkuð langt við að stuðla að gagnsæi um eignarhald fjármálafyrirtækja. Ákvæðið tekur til dæmis til einstaklings sem hugsanlega á aðeins rúmlega 0,1% óbeinan eignarhlut í fjármálafyrirtæki, þ.e. með því að eiga 10% af hlutafé í félagi sem á 1,01% eignarhlut í banka. Við þetta má bæta að þótt fjármálafyrirtæki búi yfir lista yfir alla hluthafa sína, sbr. 1. og 2. mgr. 30. gr. laga nr. 2/1995 um hlutafélög, þá er ekki sjálfgefið að

fyrirtækið sé með aðgang að upplýsingum um eigendur þeirra hluthafa sem teljast lögaðilar.<sup>97</sup> Þannig getur það reynst fjármálafyrirtækjum vandkvæðum bundið að ganga á eftir slíkum upplýsingum ef hluthafi neitar að veita þær. Að sama skapi er ekki sjálfgefið að fjármálafyrirtæki geti staðreynt sannleiksgildi slíkra upplýsinga þótt það geti vissulega beðið viðkomandi hluthafa um að leggja fram staðfestingu hlutafélagaskrár eða annarra viðeigandi stjórnvalda í umræddu landi. Almennt séð kynni allt þetta að mæla með því að lagaákvæðinu yrði breytt í því skyni að gera það líklegra til að ná markmiði sínu. Hugsanlega mætti þá útfæra ákvæðið á þann veg að hluthöfum yrði gert skylt að veita viðkomandi fjármálafyrirtæki allar nauðsynlegar upplýsingar að þessu leyti. Það kann a.m.k. að vera rétt að starfshópurinn hvetji fjármála- og efnahagsráðuneytið til að skoða þetta atriði nánar næst þegar til stendur að breyta lögum um fjármálafyrirtæki.

Það sem helst kann að mæla gegn lagaákvæðinu er að það leggur fremur víðtæka skyldu á öll íslensk fjármálafyrirtæki. Þótt jafnræði felist í því að sömu kröfur gildi um stór sem smá fjármálafyrirtæki að þessu leyti má velta því fyrir sér hvort ekki væri fullnægjandi að þessi lagaskylda takmarkaðist við lánastofnanir, þar með talið banka, og til viðbótar önnur fjármálafyrirtæki sem næðu ákveðnum stærðarmörkum eða teldust hafa einhverja kerfislega þýðingu. Í smærri fjármálafyrirtækjum kynni að nægja að 4. mgr. 19. gr. ffl. tæki til þeirra sem færu með 5% eða stærri eignarhlut í stað þess að miða við 1%. Reglur EES-réttarins kunna einnig að mæla með því að slík endurskoðun á ákvæðinu fari fram, sbr. nánari umfjöllun í kafla 3.2 hér að framan. Slíkt yrði hugsanlega einnig til þess fallið að ná betra jafnvægi á milli sjónarmiða um gagnsæi annars vegar og persónuvernd hins vegar, enda yrði þá ekki farið út í birtingu upplýsinga um fjárhagsmálefni einstaklinga sem afar takmörkuð áhrif hafa á rekstur smærri fjármálafyrirtækja. Vitaskuld myndi slík lagabreyting þó ekki hrófla við heimildum eftirlitsaðila til að fylgjast á nákvæmari hátt með eignarhaldi íslenskra fjármálafyrirtækja.

Loks skal þess getið að undirrituðum er bæði ljúft og skylt að hitta starfshópinum á fundi til að svara þeim spurningum sem kunna að vakna við lestur skjalsins.

*Arnaldur Hjartarson*

---

<sup>97</sup> Hér má minna á að samkvæmt 13. gr. ffl. skal fjármálafyrirtæki starfa sem hlutafélag. Um rekstrarform sparisjóða gilda þó ákvæði VIII. kafla laganna, en í því felst að sparisjóðir geta talist sjálfseignarstofnanir en vegna 66. gr. ffl. gilda ákvæði hlutafélagalaga að vissu marki einnig um slíka sjóði.