

## JULKISASIAMIEHEN RATKAISUEHDOTUS CARL OTTO LENZ

19 päivänä maaliskuuta 1996 \*

### A — Johdanto

1. Komissio on nostanut nyt käsiteltävänä olevan, jäsenyysvelvoitteiden noudattamatta jättämistä koskevan kanteen Italian tasavaltaa vastaan, koska se katsoo, että arvopaperinvälitystoiminnan sääntelystä ja arvopaperimarkkinayrityksiä koskevista säännöksistä 2 päivänä tammikuuta 1991 annettulla lailla nro 1<sup>1</sup> (jäljempänä laki) rikotaan EY:n perustamissopimuksen 52 ja 59 artiklaa.

2. Sääntelyn kohteena oleva asia kuuluu selvästi sijoituspalveluista arvopaperimarkkinoilla 10 päivänä toukokuuta 1993 annetun neuvoston direktiivin 93/22/ETY<sup>2</sup> sekä sijoituspalveluyritysten ja luottolaitosten omien varojen riittävydestä 15 päivänä maaliskuuta 1993 annetun neuvoston direktiiv-

vin 93/6/ETY<sup>3</sup> aineelliseen soveltamisalaan, joskin näiden direktiivien ajallinen sovellettaavuus alkaa vasta nyt käsiteltävänä olevalle riita-asialle merkityksellisen ajanjakson jälkeen<sup>4</sup>, joten direktiivit eivät nyt käsiteltävässä asiassa annettavan päätöksen kannalta ole ratkaisevassa asemassa.

3. Komission huomio kiinnittyi riidanalaiseen lainsäädäntöön sen saatua useita valituksia taloudellisilta toimijoilta, jotka katsoivat lain rajoittavan heidän ammatinharjoittamistaan.

4. Laissa säädetään, että niiden arvopaperinvälittäjien, jotka eivät ole pankkeja<sup>5</sup>, on toiminnan aloittamista koskevan hyväksynnän saamiseksi muun muassa oltava yhtiömuodoltaan joko osakeyhtiötä tai kommandiittiosakeyhtiötä ja niiden kotipaikan on

3 — EYVL L 141, s. 1.

4 — Direktiivin 93/22/31 artiklan mukaan jäsenvaltioiden oli viimeistään 1.7.1995 annettava direktiivin noudattamisen edellyttämät lait, asetukset ja hallinnolliset määräykset, joiden oli tultava voimaan viimeistään 31.12.1995. Vrt. myös direktiivin 93/6/12 artikla, jossa viitataan direktiivin 93/22/31 artiklan toiseen kohtaan.

5 — Komission mukaan näitä rajoituksia ei sovelleta pankkeihin tai rahoituspalveluyhtiöihin, joiden määräysvallasta pankeilla on vähintään 90 %. Vrt. *decreto legislativo* nro 385, 1.9.1985, Gazzetta ufficiale della Repubblica italiana nro 230, 30.9.1993, supplemento ordinario.

\* Alkuperäinen kieli: saksa.

1 — Gazzetta ufficiale della Repubblica italiana, nro 3, 4.1.1991.

2 — EYVL L 141, s. 27.

sijaittava Italiassa, ja lisäksi yhtiön toimintamen tulee sisältää ilmaisu ”Società di intermediazione mobiliare”<sup>6</sup> (jäljempänä SIM).

5. Näiden ehdottomien hyväksyntäedellytysten vuoksi arvopaperinvälittäjät eivät voi toimia Italian markkinoilla sivuliikettä tai kauppaedustajan sivuliikettä käyttäen. Vastaavasti ne eivät voi myöskään tarjota rajanylittäviä palveluja ilman sijaintipaikan vaihtamista. Liiketoimet toisista jäsenvaltioista olevien luonnollisten henkilöiden ja oikeushenkilöiden aloitteesta ovat — komission mukaan — kiellettyjä.

6. *Komissio* katsoo, että rajoituksen vaikutukset ulottuvat erittäin laajalle, koska lain 1 pykälän 1 momentin määritelmä laissa tarkoitetuista arvopapereita koskevista liiketoimista on muotoiltu erittäin kattavasti. *Komissio* pitää lakia protektionistisena. Lain rikkominen on sanktioitu kyseisen liiketoimen pätemättömyydellä ja rikosoikeudellisilla seuraamuksilla.

7. *Komissio* kieltää nimenomaisesti tulkitsemasta sen menettelyä siten, että se vaatisi

toisissa jäsenvaltioissa arvopaperinvälittäjiksi hyväksytyjen automaattista ja ehdotonta tunnustamista. Sitä vastoin komissio kyseenalaistaa rajoituksen ehdottomuuden. EY:n perustamissopimuksen 52 ja 59 artiklasta johtuu yhteisön oikeuden mukainen velvoite ottaa hyväksymismenettelyssä huomioon arvopaperinvälittäjiin muissa jäsenvaltioissa sovellettavat tosiasialliset ja oikeudelliset seikat. Näillä muiden jäsenvaltioiden arvopaperinvälittäjillä voi mahdollisesti olla subjektiivinen oikeus tunnustamiseen. Jäsenvaltion olisi luotava sellainen oikeussuojan takaava menettely, jonka mukaisesti tunnustaminen voisi tapahtua.

8. *Italian hallitus* ei kiistä komission asiassa esittämiä tosiasioita eikä niiden seurannaisvaikutuksia. Sitä vastoin Italian hallitus vetoaa siihen, että laki säädettiin yleisen edun, kuten sijoittajien ja pääomamarkkinoiden vakauden, suojaksi ja että laki on sen vuoksi perusteltu. Markkinoiden vakaus ja avoimuus on suojattavina oikeushyvinä otettu esimerkiksi myös Euroopan keskuspankin perussääntöön, ja niiden olisi, perustamissopimuksen 36 artiklan kanssa analogisesti, pädettävä myös 52 ja 59 artiklan soveltamisalalla.

9. Toimialan erityisyyden vuoksi olisi Italian hallituksen mukaan ennen tunnustamista

6 — Arvopaperinvälitysytö.

toteutettava lainsäädännön yhdenmukaistamista, mikä on myönnetty myös komission valkoisessa kirjassa sisämarkkinoiden toteuttamisesta<sup>7</sup>. Markkinoiden ja suojattavien etujen erikoislaadun vuoksi ainoastaan toisiaan vastaavat säännöt voidaan tunnustaa. Ilman yhteisiä vähimmäisnormeja ei myöskään osittainen tunnustaminen olisi mahdollista, koska ratkaisevassa asemassa on koko asiaa koskevan lainsäädännön muodostama kokonaisuus. Perustamissopimuksen 52 ja 59 artiklan välitön sovellettavuus on tältä osin rajoitettua. Jos komissio olisi oikeassa, annetut direktiivit olisivat Italian hallituksen mukaan sitä paitsi tarpeettomia.

#### 10. Komissio vaatii, että

1) todetaan Italian tasavallan jättäneen täyttämättä ne veloitteet, jotka sille EY:n perustamissopimuksen 52 artiklan mukaan kuuluvat, kun se on säätänyt rajoituksesta, että välittäjistä, jotka eivät ole pankkeja, arvopaperinvälitystoimintaa saavat harjoittaa ainoastaan ne yhtiöt, joiden oikeudellinen kotipaikka on Italiassa ja jotka täyttävät sellaiset muut edellytykset, joita muut kuin italialaiset yhtiöt eivät voi täyttää (erityisesti sanojen "Società di intermediazione mobiliare" [arvopaperinvälitysyhtiö] sisällyttäminen yhtiön toiminimeen), ja kun se ei ole kaksinkertaisten vaatimusten estämiseksi

luonut sopivaa menettelyä, jolla muiden jäsenvaltioiden välittäjät voisivat osoittaa noudattavansa Italian oikeuden arvopaperinvälitystä koskevia tai kotijäsenvaltionsa vastaavia vaatimuksia;

2) todetaan Italian tasavallan rikkoneen niitä veloitteita, jotka sille kuuluvat EY:n perustamissopimuksen 59 artiklan mukaan, kun se on säätänyt rajoituksesta, että välittäjistä, jotka eivät ole pankkeja, arvopaperinvälitystoimintaa saavat harjoittaa ainoastaan ne yhtiöt, joiden oikeudellinen kotipaikka on Italiassa, ja kun se on muiden kuin pankkien osalta edellyttänyt kaikkien Italian säännösten noudattamista niiltä muista jäsenvaltioista olevilta välittäjiltä, jotka aikovat tarjota rajanylittäviä palveluja, ottamatta huomioon sitä, että nämä säännökset eivät ole välttämättömiä eivätkä suhteellisuusperiaatteen mukaisia ja että niillä ei suhteessa kotijäsenvaltion lainsäädäntöön estetä kaksinkertaisten vaatimusten edellyttämistä;

3) Italian tasavalta veloitetaan korvaamaan oikeudenkäyntikulut.

#### 11. Italian hallitus vaatii, että

1) kanne hylätään;

<sup>7</sup> — Komission Eurooppa-neuvostolle kesäkuussa 1985 osoittama valkoinen kirja sisämarkkinoiden toteuttamisesta.

2) kantaja velvoitetaan korvaamaan oikeudenkäyntikulut.

että tällä alueella oikeus päätöksentekoon on periaatteessa neuvostolla.<sup>9</sup>

12. Tosiasioihin ja asianosaisten perusteluihin palataan yksityiskohtaisesti oikeudellisen arvioinnin yhteydessä.

14. On syytä määritellä näiden sääntelyalueiden rajat, koska perustamissopimuksessa määrätään pääomien vapaan liikkuvuuden osalta poikkeuksista niin sijoittautumisvapautta kuin palvelujen tarjoamisen vapautta koskeviin yleisiin sääntöihin.<sup>10</sup>

## B — Kannanotto

15. Perustamissopimuksen 52 artiklan toisessa kohdassa määrätään seuraavaa:

### *I — Alustavat huomautukset*

13. Riidanalaisen lain sääntelyalue on sijoittautumisvapauden, palvelujen tarjoamisen vapauden ja pääomien vapaan liikkuvuuden raja-alueella. Yhteistä näille vapauksille on se, että ne ovat yhteisön oikeuden perustavanlaatuisia vapauksia. Perustamissopimuksen sijoittautumisvapautta ja palvelujen tarjoamisen vapautta koskevat keskeiset määräykset olivat yhteisöjen tuomioistuimen oikeuskäytännön<sup>8</sup> mukaan välittömästi sovellettavia jo ennen siirtymäajan päättymistä; sen sijaan pääomien vapaan liikkuvuuden osalta tilanne on lähtökohdaltaan erilainen. Yhteisöjen tuomioistuin on katsonut,

*”Jollei pääomia koskevan luvon määräyksistä muuta johdu, sijoittautumisvapautteen kuuluu oikeus ryhtyä harjoittamaan ja harjoittaa itsenäistä ammattia sekä oikeus perustaa ja johtaa yrityksiä — — niillä edellytyksillä, jotka sijoittautumisvaltion lainsäädännön mukaan koskevat sen kansalaisia.”<sup>11</sup>*

16. Perustamissopimuksen 61 artiklan 2 kohdassa määrätään seuraavaa:

*”Pääomien liikkuvuuteen liittyvät pankki- ja vakuutuspalvelut vapautetaan asteittain*

8 — Asia 2/74, Reyners, tuomio 21.6.1974 (Kok. 1974, s. 631) ja asia 33/74, Van Binsbergen, tuomio 3.12.1974 (Kok. 1974, s. 1299).

9 — Asia 203/80, Casati, tuomio 11.11.1981 (Kok. 1981, s. 2595).

10 — Vrt. asia 267/86, Van Eycke, tuomio 21.9.1988 (Kok. 1988, s. 4769, 22 kohta ja sitä seuraavat kohdat).

11 — Kursivointi kirjoittajan.

yhdessä pääomanliikkeiden vapauttamisen kanssa.”

ammattitoiminnan alueella, jota Italian kyseiset säännökset koskevat.

17. Näistä perustamissopimuksen määräyksistä on pääteltävissä, että sijoittautumisvapaus ja palvelujen tarjoamisen vapaus ovat jossain määrin liitännäisiä pääomien liikkumisen vapauttamiselle. Sen vuoksi on kysyttävä, kuinka pitkälle sijoittautumisvapautta ja palvelujen tarjoamisen vapautta koskevia yleisiä sääntöjä, sellaisina kuin yhteisöjen tuomioistuin niitä on tulkinnut, voidaan perustamissopimuksen varauksien vuoksi soveltaa. Erityisesti merkityksellistä on sen vuoksi se, missä määrin kulloinkin pääomien liikkuvuuden vapauttamisaste rajoittaa sijoittautumisvapauden tai palvelujen tarjoamisen vapauden sovellettavuutta.<sup>12</sup>

18. Määriteltäessä yhtäältä pääomien vapaan liikkuvuuden sekä toisaalta sijoittautumisvapauden ja palvelujen tarjoamisen vapauden välistä vuorovaikutusta on ensiksi tutkittava sitä, kuinka paljon pääomien liikkuvuutta on vapautettu ja mikä on tämän mahdollinen vaikutus taloudellisiin toimijoihin sillä

19. Vaikka ETY:n perustamissopimuksen 3 artiklan c alakohdassa, sellaisena kuin se oli alkuperäisessä muodossaan, yhteisön päämääräksi asetettiin ”henkilöiden, palvelujen ja pääomien vapaata liikkuvuutta rajoittavien esteiden poistaminen jäsenvaltioiden väliltä”, asetettiin vasta Euroopan yhtenäisasiakirjalla vuonna 1987 perustamissopimuksen 8 a artiklan toisessa kohdassa pääomien vapaa liikkuvuus samaan asemaan muiden perusvapauksien kanssa. Kyseisen määräyksen mukaan sisämarkkinat käsittävät ”alueen, jolla ei ole sisäisiä rajoja ja jolla tavaroiden, henkilöiden, palvelujen ja pääomien vapaa liikkuvuus taataan — —”<sup>13</sup>. Kun sisämarkkinat määrättiin toteutettavaksi asteittain 31.12.1992 päättyvän kauden kuluessa, asetettiin 8 a artiklan ensimmäisessä kohdassa aikaraja tarpeellisten toimenpiteiden täytäntöönpanolle. Pääomien liikkuvuusdirektiivillä 88/361/ETY<sup>14</sup> kumottiin kaikki aiemmat 67 artiklaa koskevat direktiivit<sup>15</sup>, ja täytäntöönpanomääräjän umpeuduttua 1.7.1990 sillä toteutettiin pääomien vapaaliikkuvuus<sup>16</sup>. Unionisopimuksella<sup>17</sup> EY:n perustamissopimukseen otetut määräykset pääomien ja maksujen vapaasta liikkuvuudesta (73 b—73 g artikla) nojautuvat direktiivissä 88/361 esitettyihin periaatteisiin.

13 — Kursivointi kirjoittajan.

14 — Perustamissopimuksen 67 artiklan täytäntöönpanosta 24 päivänä kesäkuuta 1988 annettu neuvoston direktiivi 88/361/ETY (EYVL L 178, s. 5).

15 — Ks. direktiivin 88/361 9 artikla.

16 — Ks. direktiivin 88/361 6 artikla.

17 — Euroopan unionista 7 päivänä helmikuuta 1992 tehty sopimus (EYVL C 224, 31.8.1992, s. 1).

12 — Edellä alaviitteessä 10 mainittu asia Van Eycke, tuomion 23 kohta ja sitä seuraavat kohdat.

20. Direktiivin 88/361 1 artiklassa tarkoitettu liite I sisältää säänneltyjen ja vapautettujen alueiden jäsentämiseksi luokittelun, joka ei kuitenkaan ole tyhjentävä<sup>18</sup>. Asian havainnollistamiseksi esitän seuraavassa otteen tästä liitteestä.

tointa suoritettaessa. Esimerkiksi arvopapereiden ja muiden rahoitusmarkkinavälineiden hankkimisena pidetään avista-kauppojen lisäksi myös kaikkia muita käytössä olevia kaupankäyntimenettelyjä, kuten termiinkauppoja, kauppoja, joihin liittyy optio tai merkintäoikeus, muihin vaateisiin vaihtamisia ja niin edelleen.

21. Johdanto-osassa todetaan esimerkiksi — —”  
seuraavaa:

Jatkossa todetaan seuraavaa:

”Tässä nimikkeistössä lueteltuilla pääomaliikkeillä tarkoitetaan:

”III. Toimet, jotka koskevat pääomamarkkinoilla tavanomaisesti kaupankäynnin kohteena olevia arvopapereita (jotka eivät sisälly I, IV tai V kohtaan)

— —

a) Osakkeet ja muut osuuteen oikeuttavat arvopaperit

— taloudellisen yksikön mahdollisuutta hyödyntää kaikkia kohdemarkkinoiden rahoitusmenetelmiä kyseessä olevaa

b) Joukkovelkakirjat

18 — Ks. liitteen I johdanto-osan viimeinen kappale.

A. Arvopaperikauppa pääomamarkkinoilla

ii) Liikkeeseenlasku ja sijoittaminen pääomamarkkinoille

1. Ulkomailla asuvan kotimaisten pörssi-arvopapereiden hankinnat

1. Kotimaisten arvopapereiden hyväksyminen ulkomaisille pääomamarkkinoille.

2. Kotimaassa asuvan ulkomaisten pörssi-arvopapereiden hankinnat

2. Ulkomaisten arvopapereiden hyväksyminen kotimaisille pääomamarkkinoille.”

3. Ulkomailla asuvan suorittamat sellaisten kotimaisten arvopapereiden, jotka eivät ole pörssi-arvopapereita, hankinnat

22. Liitteessä olevassa V kohdassa todetaan vielä seuraavaa:

”Toimet, jotka koskevat rahamarkkinoilla tavanomaisesti kaupankäynnin kohteena olevia arvopapereita ja muita sijoitusvälineitä

4. Kotimaassa asuvan suorittamat sellaisten ulkomaisten arvopapereiden, jotka eivät ole pörssi-arvopapereita, hankinnat

A. Rahamarkkinoilla arvopapereilla ja muilla sijoitusvälineillä käytävä kauppa

B. Arvopapereiden hyväksyminen pääomamarkkinoille

1. — —

i) Pörssilistalle ottaminen

2. — —

B. Arvopapereiden ja muiden sijoitusvälineiden hyväksyminen rahamarkkinoille

b) Yhteissijoitusyritysten osuudet.

i) — —

2. Rahamarkkinavälineet.

ii) — — .”

3. Rahoitusfutuurisopimukset, mukaan lukien vastaavat käteisellä rahoitusvälineet.

23. Edellä oleva jaottelu selventää sitä, että arvopaperinvälittäjien kaupankäynnin kohteet olivat vapautettuja jo ennen riidanalaisen lain säätämistä. Tämän toteamuksen vahvistaa direktiivin 93/22 liitteessä esitetty rahoitusmarkkinavälineiden luettelo, jossa todetaan seuraavaa:

4. Korkoterminisopimukset (FRAt).

”B OSA

5. Koron-, valuutan- ja osakkeenvaihtosopimukset (equity swaps).

Rahoitusvälineet

1. a) Arvopaperit.

6. Optiot liitteen tähän osaan kuuluvien rahoitusvälineiden hankkimiseksi tai luovuttamiseksi, mukaan lukien vastaavat käteisellä rahoitusvälineet. Tähän ryhmään kuuluvat erityisesti korko- ja valuuttaoptiot.”



24. Tästä seuraa, että pääomien liikkuvuutta koskevilla määräyksillä ei nyt käsiteltävänä olevan tapauksen osalta rajoiteta sijoittautumisvapautta ja palvelujen vapaata liikkuvuutta koskevien sääntöjen soveltamisalaa. Tämä pätee sitäkin enemmän, kun jäsenyysoikeuksien noudattamatta jättämistä koskevan kanteen painopiste on siinä, *onko* muista jäsenvaltioista olevilla arvopaperinvälittäjillä oikeus harjoittaa ammatillista toimintaa siten, että liiketoiminnan luonteella on ainoastaan toissijainen merkitys. Mikään ei siten estä sijoittautumisvapauden ja palvelujen tarjoamisen vapauden periaatteiden tarkastelua.

## II — Sijoittautumisvapaus

25. Komission kannekirjelmä, jossa väitetään, että Italian lainsäädännössä on rikottu sijoittautumisvapautta ja palvelujen vapaata liikkuvuutta koskevia yhteisön sääntöjä, on sekoitus hyökkäystä ja — oikeudenkäyntiä edeltäneestä menettelystä tunnettujen — Italian hallituksen puolustuksen väitteiden ennakoivaa kumoamista. Komission esittämät, perustamissopimuksen 52 artiklaa koskevat perustelut voidaan olennaisilta osiltaan tiivistää seuraavasti:

Komission mukaan perustamissopimuksen 52 artiklaa on rikottu, koska voidakseen toimia Italian markkinoilla ulkomaalaisten arvopaperinvälittäjien on perustettava tietyn oikeudellisen muodon ja tietynlaisen nimen omaava italialainen yhtiö. Koska yhteisön oikeuden mukaan yhtiön kotipaikka määrää

yhtiön kansallisuuden, tarkoittaa tämä, että ulkomaalaisten arvopaperinvälittäjien on pakko ottaa toinen kansallisuus, koska toiminnan harjoittaminen sivuliikkeen tai kauppaedustajan liikkeen välityksellä ei ole mahdollista. Tämä on yhteisön oikeudessa kiellettyä syrjintää. Ulkomaalaiset arvopaperinvälittäjät katsovat, että heitä koskevat kaksinkertaiset ammattiin pääsyn edellytykset, koska heidän on sekä kotivaltiossaan että Italiassa käytettävä aikaa ja rahaa yhtiön perustamiseen. Tämä kaksinkertaisuus, silloinkin kun se perustuu erotuksesta sovellettaviin säännöksiin, rikkoo perustamissopimuksen 52 artiklaa.

26. Komission mukaan ammattiin pääsyn edellytysten kaksinkertaisuuden estämiseksi yhteisön oikeudessa veloitetaan, esimerkiksi hyväksymismenettelyssä, tutkimaan toisessa jäsenvaltiossa jo täytettyjen edellytysten vastaavuutta. Hyväksymismenettely itsessään on ongelmaton. Hyväksymismenettely koskee myös italialaisia arvopaperinvälittäjiä, ja toimivaltaiset valvontaelimet valvovat myös niitä jatkuvasti.<sup>19</sup> Hyväksymisedellytysten arvioinnissa toisessa jäsenvaltiossa täytetyiltä edellytyksiltä ei saisi edellyttää täyttä samanlaisuutta italialaisiin hyväksymisedellytyksiin nähden vaan ainoastaan niiden vastaavuutta. Vastaavuuden tutkinta on komission mukaan myös tosiasialisesti mahdollista, koska yksittäisten valtioiden järjestelmät ovat tosiasialisesti toisiinsa verrattavissa olevia. Italian hallitus ei ole väittänyt, että Italian

<sup>19</sup> — Consob — Commissione Nazionale per la Società e la Borsa.

järjestelmä olisi muiden jäsenvaltioiden järjestelmiä *parempi*, joten kyse ei välttämättä ole erilaisten järjestelmien yksityiskohtista. Lisäksi eräät komission yksityiskohtaisesti luettelemat ja erittelemät Italian oikeuden säännökset osoittavat, että vastaavuutta voidaan kyseisen toimialan osalta tutkia.

näyttänyt toteen, että sääntelyn tavoitteet, kuten vakaus ja avoimuus, täyttäisivät edellytyksen poikkeusmääräyksen antamiseksi yleisen turvallisuuden ja järjestyksen perusteella. Komission mukaan poikkeusmääräys edellyttää yleisten etujen tosiasiallista vaarantumista.

27. Näistä säännöksistä komissio mainitsee ulkomaisten säännelyjen arvopaperimarkkinoiden tunnustamisesta annetun lain 20 pykälän 8 momentin ja ulkomailla kotipaikkaa pitävien välittäjien pääsystä valtion lainojen telmaattisille markkinoille 8.2.1988 annetun asetuksen 1 pykälän 2 momentin ja 7 pykälän 2 momentin b kohdan, joissa säädetään kotimaisia henkilöitä vastaavasta valvonnasta. Lisäksi komissio mainitsee esimerkkejä eläkerahastohallinnosta sekä säännöksiä pankki- ja luotonantosektorilta, joiden osalta ei ole havaittavissa periaatteellisia eroja arvopaperinvälittäjien toiminta-alaan verrattuna. Lopuksi komissio viittaa Italian hallituksen oikeudenkäyntiä edeltäneen menettelyn yhteydessä esittämään lakiluonnokseen, joka jo itsessään osoittaisi, että vastaavuuden arviointi on mahdollista.

28. Komissio ei hyväksy Italian hallituksen puolustuksen esittämää väitettä, jonka mukaan riidanalainen sääntely yhtiömuodon, yhtiön kotipaikan ja tietynlaisen toiminnan käyttämisveloitteen osalta olisi perusteltua perustamissopimuksen 56 artiklassa tarkoitetussa merkityksessä. Italian hallitus ei ole

29. Yleisön tiedonsaanti arvopaperinvälittäjän liiketoiminnan sisällöstä voitaisiin komission mukaan aivan hyvin toteuttaa myös toiminimessä olevalla viittauksella arvoperivälittäjän saamaan hyväksyntään, eikä sen vuoksi ole mitenkään välttämätöntä mennä niin pitkälle kuin Italian lainsäädännössä on menty. Poikkeusmääräystä, johon Italian hallitus vetoaa, on lähtökohtaisesti tulkittava suppeasti, minkä lisäksi on noudatettava suhteellisuusperiaatetta, joten poikkeusmääräykseen vetoaminen ei tässä asiassa ole perusteltua.

30. Italian hallitus on sillä kannalla, että vuoden 1991 lain nro 1 riidanalaiset säännökset ovat perusteltuja taloutta koskevan julkisen edun vuoksi. Kotipaikkaa koskeva vaatimus edistää sen mukaan sijoittajien suojaa ja markkinoiden vakautta. Tiettyjä edellytyksiä, kuten esimerkiksi vastuupääoman olemassaoloa taikka osakkuuskieltojen noudattamista, voitaisiin valvoa ainoastaan yhtiössä, jonka kotipaikka on kansallisella alueella. Ulkomaalaisen yhtiön sivuliikkeen osalta ei voida taata kaikkien Italian lainsäädännössä määräävinä pidettyjen edellytysten noudattamista.

31. Hyväksymismenettelyn yhteydessä tehtävän vastaavuustutkinnan osalta Italian hallitus katsoo, että kyse on enemmästä kuin arvonimien ja tutkintotodistusten tunnustamisesta. Italian hallituksen mukaan jatkuva valvonta on varmistettava. Niin kauan kuin jäsenvaltioiden valvontaviranomaisten yhteistyömenettelyä ei ole institutionalisoitu, valvonta on sen mukaan mahdotonta. Asiakirjojen ja tietojen antaminen ei ole riittävää. Ei myöskään voida pitää lähtökohtana sitä, että muiden jäsenvaltioiden järjestelmät olisivat sellaisinaan samanarvoisia. Esimerkiksi menetelmä, jolla katapääoma lasketaan, on erilainen. Tämä kävi myös ilmi keskusteluissa, joita direktiiviä 93/6 annettaessa käytiin siitä, mikä olisi asianmukainen taso sijoituspalveluyritysten ja luottolaitosten omien varojen riittävyydelle.

32. Italian hallituksen käsityksen mukaan komissio haluaa konstruoida tunnustamisvelvoitteen, jota yhteisön oikeudessa ei kuitenkaan sellaisenaan ole. Komission mainitsemiin säännöksiin, jotka koskevat tiettyjen muiden Euroopan maiden markkinoille pääsyä koskevien edellytysten tunnustamista, Italian hallitus vastaa, että komission esimerkit koskevat ainoastaan markkinoiden osaluueita ja säänneltyjä markkinoita. Toimialat eroavat periaatteellisesti toisistaan.

33. EY:n perustamissopimuksen 52 artiklan mukaan sijoittautumisvapauten kuuluu niiden rajoitusten poistaminen, jotka estävät

jäsenvaltion alueelle sijoittautuneita jäsenvaltion kansalaisia — luonnollisia henkilöitä ja oikeushenkilöitä — perustamasta kauppaedustajan liikkeitä ja sivuliikkeitä.

34. Jo siitä alkaen kun ETY:n perustamissopimus alun perin tehtiin, sen 53 artiklassa on määrätty muuttumattomalla tavalla, että jäsenvaltiot eivät toteuta uusia rajoituksia, jotka koskevat muiden jäsenvaltioiden kansalaisten vapautta sijoittautua niiden alueelle.<sup>20</sup> Laajasti hyväksytyyn käsitykseen mukaan tämä seisautusvelvoite (ns. stand still) sulautuu siirtymäkauden päättyttyä perustamissopimuksen välittömästi sovellettavan 52 artiklan laajemmalle ulottuvaan rajoituskieltoon. Joka tapauksessa 53 artikla on osoitus siitä, että jäsenvaltioiden on antaessaan sellaista uutta lainsäädäntöä, jolla mahdollisesti on rajoitettava vaikutus, erityisen huolellisesti tutkittava näiden rajoitusten vaikutuksia.

35. Ulkomaalaisia koskevat oikeudelliset ja hallinnolliset erityissäännökset ovat sijoittautumisvapauden osalta 56 artiklan mukaan ylipäättänsä perusteltuja ainoastaan yleiseen järjestykseen tai turvallisuuteen taikka kansanterveyteen liittyvistä syistä. Lähtökohtaisesti suppeasti tulkittava yhteisön oikeuden *ordre public* -lauseke koskee nimenomaan ”erityissääntelyjä” eli vaikutuksiltaan syrjiviä järjestelyjä, joilla tavoitellaan selvästi määriteltäviä ja tarkkaan rajattuja päämääriä.<sup>21</sup>

20 — Asia 48/75, Royer, tuomio 8.4.1976 (Kok. 1976, s. 497, 74 kohta).

21 — Yleisen järjestyksen, turvallisuuden ja kansanterveyden turvaaminen.

36. Perustamissopimuksessa ei ole nimenomaista määräystä, jossa asetettaisiin perusteet erotuksesta ja ilman syrjintää sovellettaville jäsenvaltioiden säännöksille. Silti myös erotuksesta sovellettavilla säännöksillä — ajateltakoon vain ammatinharjoittamista koskevien säännösten laajaa alaa<sup>22</sup> — voi olla rajoittavia vaikutuksia.<sup>23</sup> Tämänkaltaiset oikeudelliset ja hallinnolliset säännökset ovat vain silloin sovitettavissa yhteen yhteisön oikeuden kanssa, kun ne ovat perusteltuja pakottavista yleistä etua koskevista syistä sekä soveliaita ja tarpeellisia halutun tavoitteen kannalta, eli kun ne ovat suhteellisuusperiaatteen mukaisia.<sup>24</sup> Siten ei lähtökohtaisesti ole mahdollista yleisesti jakaa säännöksiä yhteisön oikeuden mukaisiin ja sen kanssa ristiriidassa oleviin säännöksiin. Näin ollen konkreettisia oikeussääntöjä on aina tutkittava osana sitä säännöstöä, johon ne kuuluvat.

38. Komissio ilmoitti yhteisöjen tuomioistuimelle suullisessa käsittelyssä, että vuoden 1991 laki nro 1 on täysin uutta lainsäädäntöä alueella, jota ei aiemmin ollut juuri säännelty. Jäsenvaltioiden seisautusvelvoite ja yhteisön oikeuden rajoituskielto huomioon ottaen tällä tapaa äkillisesti ja vasta pääomapalvelujen vapauttamisen jälkeen annetut säännökset vaikuttavat erityisen ongelmallisilta. Tätä vaikutelmaa vahvistaa lain antaminen aikana, jolloin poliittisella tasolla tehdään työtä talous- ja valuuttaunionin luomiseksi.<sup>25</sup>

39. Lain perusteena olevaa yleistä etua on siten tarkasteltava lähemmin.

37. Riidan kohteena olevassa vuoden 1991 laissa nro 1 on kyse erotuksesta sovellettavasta laista, jonka yhteisön oikeuden mukaisuutta arvioitaessa sitä on arvioitava edellä kuvatulla tavalla. Vaikka sitä sovelletaankin erotuksesta, sen vaikutus ilmenee kuitenkin pitkälti ulkomaalaisia arvopaperinvälittäjiä koskevana ehdottomana kieltona toimia Italian markkinoilla.

40. Asiaa koskevan eurooppalaisen aineiston vertailusta ilmenee, että lähes kaikissa jäsenvaltioissa annettiin aiheesta lakeja, asetuksia tai hallinnollisia säännöksiä 80-luvun lopulla tai 90-luvun alussa. Euroopan yhteisöjen jäsenvaltioissa on alle kymmenessä vuodessa selvästikin havaittu säännöstämistarve,

22 — Säästöjen antamista koskevan jäsenvaltioiden vapauden osalta ks. esim. asia C-61/89, Bouchoucha, tuomio 3.10.1990 (Kok. 1990, s. I-3551, 12 kohta); asia C-340/89, Vlassopoulou, tuomio 7.5.1991 (Kok. 1991, s. I-2357, 9 kohta); asia C-104/91, Aguirre Borrell, tuomio 7.5.1992 (Kok. 1992, s. I-3003, 5 ja 7 kohta).

23 — Ks. edellä alaviitteessä 22 mainittu asia C-340/89, tuomion 15 kohta ja edellä alaviitteessä 22 mainittu asia C-104/91, tuomion 10 kohta.

24 — Ks. asia C-19/92, Kraus, tuomio 31.3.1993 (Kok. 1993, s. I-1663, 32 kohta); asia C-55/94, Gebhard, tuomio 30.11.1995 (37 kohta, Kok. 1995, s. I-4165).

25 — Suullisessa käsittelyssä komissio totesi, että Maastrichtin sopimuksen 73 b artiklan sanamuodosta päästiin yhteisymmärrykseen vasta sopimuksen allekirjoittamispäivän "aaton".

vaikka tuloksena olleilla lainsäädännöllä ei välttämättä ole yhtä pitkälle ulottuvia seurauksia kuin Italian lainsäädännöllä.

42. B osassa mainitaan nimenomaisesti seuraavat rahoitusvälineet:

— rahoitusfutuurisopimukset (futures), mukaan lukien vastaavat käteisellä maksettavat rahoitusvälineet;

— korkoterminisopimukset (FRAt, future rate agreements);

41. Tämä objektiivinen vaikutelma on selitettävissä rahoitusmarkkinasektorin tosiasiallisilla olosuhteilla, joille on tunnusomaista nopea kehitys ja innovatiivisuus. Erittäin hyödyllinen katsaus rahoitusmarkkinasektorin muutoksista ja uusien rahoitusmarkkinavälineiden levinneisyydestä on talous- ja sosiaalikomitean aiheesta 25.10.1995 antamassa oma-aloitteisessa lausunnossa ”Johdannaiset”<sup>26</sup>. Tässä lausunnossa todetaan, että pörssin ulkopuolisen johdannaiskaupan — arvopaperikaupan, jota vuoden 1991 italialaisessa lain nro 1 sääntelyn kohteena olevat välittäjät käyvät — kokonaisvolyyymi kasvoi vuodesta 1986 vuoteen 1992 yli kymmenkertaiseksi.<sup>27</sup> Se, että nämä rahoitusmarkkinavälineet ovat merkittävä osa arvopaperinvälittäjien käymästä kaupasta, ilmenee lausunnon<sup>28</sup> viittauksesta sijoituspalveluista arvopaperimarkkinoilla annetun direktiivin<sup>29</sup> liitteessä olevaan B osaan<sup>30</sup>.

— koron-, valuutan- ja osakkeenvaihtosopimukset (equity swaps);

— optiot kaikkien edellä mainittujen rahoitusvälineiden hankkimiseksi tai luovuttamiseksi, mukaan lukien vastaavat käteisellä maksettavat rahoitusvälineet. Tähän ryhmään kuuluvat erityisesti korko- ja valuuttaoptiot.”\*

43. Oma-aloitteinen lausunto on suunnattu muun muassa Euroopan parlamentille ja jäsenvaltioiden kansanedustuslaitoksille<sup>31</sup>, ja

26 — Ks. EYVL 1996 C 18, s. 1.

27 — Ks. em. talous- ja sosiaalikomitean lausunto, taulukko.

28 — Ks. lausunnon kohta 1.1.3.

29 — Ks. em. direktiivi 93/22.

30 — Ks. ote täydellisestä edellä tämän ratkaisuehdotuksen 23 kohdassa.

\* Tässä ja jäljempänä ratkaisuehdotuksessa esitetyt lainaukset talous- ja sosiaalikomitean lausunnosta suomennettu yhteisöjen tuomioistuimessa.

31 — Ks. johdannossa vastaanottajiksi mainitut.

sillä halutaan ennen kaikkea lisätä tietoa edellä mainituista rahoitusmarkkinavälineistä ja poistaa niiden tuntemattomuudesta johtuvia pelkoja.<sup>32</sup>

44. Rahoitusmarkkinajohdannaiset ovat lausunnon mukaan määriteltävissä ”rahoitusmarkkinavälineiksi, joiden avulla suojaudutaan perustana olevien omaisuusarvojen (osakkeet, raaka-aineet) tai viitearvojen (pörssinoteeraukset, vaihtokurssit, korkokannat) vastakkaisilta muutoksilta taikka joiden avulla halutaan saada voittoa näiden perusteena olevien omaisuusarvojen tai viitearvojen ennakoidusta muutoksesta”.<sup>33</sup> Niitä kutsutaan johdannaistuotteiksi, koska näiden rahoitusmarkkinavälineiden arvon kehitys johdetaan perustana olevien omaisuus- ja viitearvojen kehityksestä.<sup>34</sup> Pääomapanos näihin rahoitusmarkkinavälineisiin toteutetaan ”luottolaitosten ja arvopaperyhtiöiden taseen ulkopuolisina liiketoimina”.<sup>35</sup>

45. Talous- ja sosiaalikomitea kiinnittää lausunnessaan tietysti huomion myös kauppaan liittyviin riskeihin. Tutkimus osoittaa kuitenkin, etteivät näillä välineillä käytävään kauppaan liittyvät vaarat ole mitenkään perustavanlaatuisesti uusia<sup>36</sup> taikka suurempia kuin

muilla elinkeinoaloilla<sup>37</sup>. Tämän lisäksi tuodaan esiin järjestelmään sisältyviä heikkouksia.<sup>38</sup> Lausunnosta voi tehdä sensuuntaisen johtopäätöksen, että kuvatut rahoitusmarkkinavälineet soveltuvat kyseisten taloudellisten toimijoiden rahoitusmarkkinatoimien varmistamiseen<sup>39</sup>, millä siten täytetään talouden tosiasiallinen tarve.<sup>40</sup>

46. On kiistatonta, että Italian hallituksen perusteiksi esittämät ”sijoittajan suoja, markkinoiden vakaus ja liiketoimien avoimuus” ovat suojattavia oikeushyviä. Kysymys on vain siitä, onko riidanalainen laki sovelias toimenpide näiden tavoitteiden edistämiseen, ja mikäli näin on, onko se myös suhteellisuuseriaatteen mukainen.

47. Saman tien on kysyttävä, voidaanko kyseisiin liiketoimiin liittyviä riskejä ylipääntensä hallita lainsäädännöllisin keinoin. Edellä mainitussa talous- ja sosiaalikomitean lausunnon on useita kiinnekohtia, joista on tehtävissä se johtopäätös, että keskeisten riskien rajoittamisen ja hallinnan olisi tapahduttava sisäisen tarkastuksen avulla.<sup>41</sup>

32 — Ks. lausunnon kohta 3.6.3.

33 — Ks. lausunnon kohta 1.1.1.

34 — Ks. lausunnon kohta 1.1.2.

35 — Ks. lausunnon johdanto, s. 1.

36 — Ks. lausunnon kohta 1.5.3.

37 — Ks. lausunnon kohta 3.0.4.

38 — Ks. lausunnon kohta 1.5.3.5.

39 — Ks. lausunnon kohta 1.5.1. ja 1.5.2.

40 — Ks. lausunnon kohta 1.5.2.

41 — Ks. lausunnon kohta 1.5.3.5.

48. Lisään tähän, että mahdollisesti lailla voidaan luoda tiettyjä tarkastusten valvontamennettelyjä; tämänkaltaisen sääntelyn kohde olisi kuitenkin lähtökohtaisesti toisenlainen kuin nyt käsiteltävänä olevan kanteen riitautetuissa säännöksissä, joiden vaikutukset ilmenevät markkinoiden suojaamisena.

49. Institutionalisoitu valvonta tätä varten perustettujen valvontaviranomaisten avulla on *yksi* keino, jolla edellä mainittujen oikeushyvien suoja voidaan taata. On riidatonta, että kyseinen elinkeinoala on Italiassa Consobin<sup>42</sup> valvonnan alaisena. Lisäksi arvopaperinvälittäjät tarvitsevat hyväksynnän voidakseen toimia Italian markkinoilla.<sup>43</sup> Hyväksyntää koskeva vaatimus on yhteisön oikeuden kannalta neutraali vaatimus. Tiettyjen edellytysten, kuten esimerkiksi yrityksen riittävän pääoman tai vastuuhenkilöiden ammatillisen ja henkilökohtaisen soveltuvuuden, on hyväksynnän saamiseksi täyttyvä. Myös ulkomaalaisten taloudellisten toimijoiden on tarvittaessa täytettävä tämänkaltaista sijoittajan suoja koskevat säännökset voidakseen toimipaikan avulla aloittaa toiminnan Italian markkinoilla.<sup>44</sup>

50. Myönnettäessä hyväksyntä ulkomaalaisille taloudellisille toimijoille, jotka ovat jo sijoittautuneet toiseen jäsenvaltioon ja siellä mahdollisesti käyneet läpi vastaavan hyväksymismenettelyn, on kuitenkin kiinnitettävä

huomio siihen, että hyväksymisedellytyksiä vastaavien vaatimusten täyttäminen on tunnusmerkittävä. Ammattiin pääsyn hyväksymisen osalta yhteisön oikeudessa veloitetaan tutkimaan toisessa jäsenvaltiossa saadun koulutuksen, pätevyydestä tai ammattikokemuksen vastaavuus.<sup>45</sup>

51. Jos vaaditaan kaikkien jäsenvaltion lainsäädännön mukaisten hyväksymisedellytysten täyttämistä tai niiden täyttä samantapaisuutta toisen jäsenvaltion edellytysten kanssa, tämä johtaa todellakin hyväksymisedellytysten kaksin- tai moninkertaistumiseen jokaisen sellaisen taloudellisen toimijan osalta, joka toimii useammassa kuin yhdessä jäsenvaltiossa, ja siten niiden sisärajojen säilymiseen, joiden poistaminen on perustamis- sopimuksen tavoitteena.

52. Italian hallituksen väite, että vastaavuustutkimuksen velvoite tekisi tarpeettomaksi lainsäädännön yhdenmukaistamisen direktiiveillä, ei pidä paikkaansa. Kun yhdenmukaistamisen puuttuessa ratkaiseva asema on loppujen lopuksi ainoastaan jäsenvaltioiden lainsäädännöllä, jäsenvaltioilla on velvoite tutkia ja hyväksyä ne toisen jäsenvaltion oikeusjärjestyksen mukaisesti esitetyt selvitykset, jotka hyväksymistä hakeva esittää; olkoonkin, että tämänkaltaisen tutkinta

42 — Commissione Nazionale per la Società e la Borsa.

43 — Edellä alaviitteessä 22 mainittu asia C-340/89, tuomion 8, 9 ja 16 kohta.

44 — Edellä alaviitteessä 24 mainittu asia C-55/94, tuomion 35 ja 36 kohta.

45 — Em. asia C-340/89, tuomion 15 kohta ja sitä seuraavat kohdat; em. asia C-104/91, tuomion 12 kohta; edellä alaviitteessä 24 mainittu asia C-55/94, tuomion 38 kohta; asia C-164/94, Arantitis, tuomio 1.2.1996 (31 kohta, Kok. 1996, s. I-135).

muuttuu tarpeettomaksi yhdenmukaistamistoimenpiteiden jälkeen. Silloin toisessa jäsenvaltiossa täytettyjen edellytysten pätevyys samanarvoisina on näet lakiin perustuvaa, minkä kanssa on lisäksi ristiriidassa sivuliikkeen saattaminen hyväksymismenettelyn alaiseksi jäsenvaltiossa.<sup>46</sup>

53. Perustamissopimuksen välittömästi sovellettavista määräyksistä johtuva yhteisön oikeuden mukainen velvoite toisessa jäsenvaltiossa tehtyjen suoritusten osittaisesta tunnustamisesta ei sen vuoksi ole verrattavissa niihin vaikutuksiin, joita yhdenmukaistamisdirektiivillä on, kuten direktiivillä 93/22, jolla on perustamissopimuksen määräyksiä laajempi soveltamisala. Yhdenmukaistamissäännökset yksinkertaistavat asioita olennaisesti. Italian hallituksen vastaväite on sen vuoksi hylättävä.

54. On kysyttävä, onko arvopaperinvälittäjille hyväksymisvaatimuksen lisäksi asetettu edellytys, jonka mukaan yhtiö on perustettava osakeyhtiön tai kommandiittiosakeyhtiön muodossa, pätevä yhteisön oikeuden kannalta.

55. Tämän edellytyksen perusteltavuuden puolesta voidaan esittää, että yhtiömuodosta seuraa tiettyjä sijoittajan suojaa edistäviä

velvoitteita, jotka koskevat julkisuutta ja vähimmäispääomaa. Tämän vuoksi ei voida täysin sulkea pois sitä, että toimenpide olisi sovelias haluttujen tavoitteiden edistämiseksi. On kuitenkin kyseenalaista, onko näin pitkälle ulottuva toimenpide tarpeen.

56. Mielestäni vastaus tähän kysymykseen on kieltävä. Sikäli kuin pääomaa tai julkisuutta koskevat takeet osoittautuvat välttämättömiksi, ne voitaisiin lainsäädännöllisesti asettaa potentiaalisille ulkomaalaisille arvopaperinvälittäjille, ja niiden noudattamista voitaisiin valvoa sekä hyväksymismenettelyssä että jatkuvassa viranomaisvalvonnassa. Vaatimus tietystä yhtiömuodosta on sen vuoksi vältettävissä.

57. Seuraavaksi on tutkittava, onko edistetävien tavoitteiden vuoksi tarpeen, että yhtiön kotipaikka on Italian valtion alueella. Jos lähtökohtana on se, että hyväksymismenettely on sopiva, tarpeellinen ja oikeassa suhteessa hyväksyttävien tavoitteiden edistämisen kannalta, hyväksyntä on subjektiivisessä mielessä annettava luonnolliselle henkilölle tai oikeushenkilölle. Tämä valvonta on kiistämättömästi yksinkertaisempaa, jos henkilö on sijoittautunut jäsenvaltion alueelle. Valvonnan yksinkertaisuutta koskevan edellytyksen voi täyttää myös sivuliike tai kauppaedustajan sivuliike, joten kotipaikkaa suppeassa merkityksessä koskeva vaatimus ei sinänsä ole tarpeen. Riittävää sille, että yritystä voidaan valvoa, on läsnäolo valtion alueella.

46 — Ks. direktiivi 93/22.



58. Sijoittautumisvapauden yhteydessä ei ole tutkittava sitä, onko edustuksen olemassaolo valtion alueella perusteltu edellytys taloudellisen toiminnan harjoittamiselle; tämä ongelma tulee kuitenkin uudestaan esiin palvelujen tarjoamisen vapauden yhteydessä.

taa italialainen yhtiö tietyin yhtiöoikeudellisesti säädeltyjen edellytysten mukaisesti. Ilmaisuu ”Società di intermediazione mobiliare” edistää yleisön tiedonsaantia antaen viitteen yhtiön tarkoituksesta ja liiketoimien sisällöstä. Myös tällä tiedottamisvelvoitteella suojellaan sijoittajaa.

59. Markkinoiden vakautta koskevan tavoitteen osalta ei ole tunnistettavissa, missä määrin vakaus olisi kotimaisiin yhtiöihin verrattuna laajemmin uhattuna alueelle hyväksytyjen ja sinne sijoittautuneiden ulkomaalaisten arvopaperinvälittäjien liiketoimien vuoksi. Toivottu avoimuus ei mielestäni ole myöskään sovelias perustelu kotipaikkaa koskevalle vaatimukselle, koska keskeisenä pidetty julkisuusvelvoite koskee samalla tavalla kaikkia valtion alueella toimivia arvopaperinvälittäjiä niiden oikeudellisesta muodosta riippumatta; viranomaiset voivat hyväksymisen yhteydessä ja sen jälkeisessä seurannassa valvoa julkisuusvelvoitteen noudattamista.

61. Kuten komissio on perustellusti esittänyt, tämä tavoite voitaisiin yhtä hyvin saavuttaa toiminimessä olevalla viittauksella siihen, että yhtiö on hyväksytty Italiassa arvopaperinvälittäjäksi, mikä olisi olennaisesti lievempi keino verrattuna lain ankaraan vaatimukseen ilmaisun SIM käyttämisestä.

62. Vaatimusta siitä, että toiminimessä on oltava sanat ”Società di intermediazione mobiliare”, on sen vuoksi pidettävä suhteettomana.

60. Täältä osin on lopuksi vielä kysyttävä, onko pakottava vaatimus siitä, että Italian valtion alueella toimivien arvopaperinvälittäjien on käytettävä määrätynlaista *toiminimeä* (Società di intermediazione mobiliare; SIM), yhteisön oikeuden mukainen. Tämä säännös on liitännäinen vaatimukselle tietyn yhtiömuodon valinnasta ja kotipaikasta Italiassa. Kuitenkin säännöksellä on oma ominaisuolonsa, koska se voimistaa vaatimusta perus-

63. Siten on katsottava, että niitä yleisen edun vuoksi annettuja vuoden 1991 lain nro 1 säännöksiä, jotka komissio on riitauttanut, on pidettävä epäsoveliaina tai suhteettomina haluttujen tavoitteiden saavuttamiseksi, joten ne ovat ristiriidassa perustamissopimuksen 52 artiklan kanssa.

III — *Palvelujen tarjoamisen vapaus*

64. *Komissio* katsoo, että vuoden 1991 laissa nro 1 ei loukata pelkästään sijoittautumisvapauden vaan myös palvelujen tarjoamisen vapauden periaatetta. Kotipaikkaa koskeva vaatimus on komission mukaan suorastaan vastakohta palvelujen tarjoamisen vapaudelle. Toimipaikka ei ole tarpeen palvelujen tarjonnalle. Italian oikeudessa ei komission mukaan voida vaatia sitä, että rajanylittävien liiketoimien osalta olisi noudatettava *kaikkia* Italian oikeudessa säädettyjä edellytyksiä.

65. Vaikka sijoittajan suoja ja markkinoiden vakaus on lähtökohtaisesti tunnustettava suojeltaviksi oikeushyviksi, Italian hallitus ei ole kuitenkaan osoittanut, minkä vuoksi kaikkia lain sääntöjä on välttämättä sovellettava. Komissio katsoo, että ainoastaan osa säännöistä on perusteltu. Sikäli kuin Italian säännökset ovat välttämättömiä, niitä voidaan soveltaa hyväksymismenettelyssä, jonka kriteerien on oltava objektiivisia, realistisia, suhteellisuusperiaatteen mukaisia ja avoimia. Tällainen arvopaperinvälittäjien osittainen saattaminen jäsenvaltion sisäisen lainsäädännön ja valvontajärjestelmän alaiseksi on mahdollista. Komissio mainitsee esimerkkinä takuurahaston jäsenyyden. Tarpeelliset takeet voidaan joka tapauksessa antaa sijoittautumisvaatimusta lievemmin toimenpitein.

66. Perustelut, jotka komissio esitti sijoittautumisvapauden tutkinnan yhteydessä niiden väitteiden kumoamiseksi, jotka Italian hallitus esitti toimenpiteen perustelemiseksi, pätevät vielä suuremmalla syyllä palvelujen tarjoamisen vapauden osalta.

67. Sikäli kuin Italian hallitus vaatii yhdenvertaista kohtelua suhteessa niihin muihin jäsenvaltioihin, jotka ovat säätäneet sisällöltään toisiinsa verrattavissa olevia lakeja, komissio vastaa, että kyseiset lait<sup>47</sup> ovat Italian lakia lievempiä tai että jäsenvaltiot ovat jo esittäneet lakiehdotuksia<sup>48</sup> direktiivien 93/6 ja 93/22 täytäntöön panemiseksi ja että näiden hyväksymisen jälkeen jäsenyysoikeuksien mahdollinen loukkaaminen olisi korjautunut.

68. *Italian hallitus* pysyy kannassaan, että kotipaikkaa koskeva vaatimus on välttämätön. Rajanylittävät palvelut eivät ole millään lailla vähemmän vaarallisia kuin Italian sijoittautuneiden välittäjien liiketoimet. Yleisen edun vuoksi säädettyjen säännösten on pädeettävä nimenomaan palvelujen tarjoamisen vapauden yhteydessä. Perusteena tälle on myös se, että Italian oikeutta ei voitaisi kiertää sijoittautumalla ulkomaille.

47 — Vrt. Yhdistynyt kuningaskunta, Espanja, Ranska ja Saksa.

48 — Belgia.

69. Niin kauan kuin jäsenvaltioiden valvontaviranomaisten yhteistyötä ei ole institutionalisoitu, valvonta ja sanktiointi ei Italian hallituksen mukaan ole tehokasta.

70. Ne palvelut, joista tässä yhteydessä säännönmukaisesti on kyse, ovat kirjeenvaihtona toteutettavia palveluja, mikä tarkoittaa, ettei palvelun tarjoajan eikä sen vastaanottajan tarvitse liiketoimen toteuttamiseksi ylittää rajaa. Rajanylittävään tiedonvaihtoon käytetään tietoliikennettä. Rahoituspalvelumarkkinat ovat juuri omiaan tämänkaltaiseen liiketoimintaan.

71. Edellä jo mainitusta talous- ja sosiaalikoitean lausunnosta ilmenee, että FOREXin antamien tietojen mukaan lähes puolet (49 %) valuutanvaihdosta koskee crittään lyhytaikaisia positioita (30 minuuttista 5 tuntiin).<sup>49</sup>

72. Kysymys siitä, kuuluvatko tämänkaltaiset kirjeenvaihtona toteutettavat palvelut perustamissopimuksessa tarkoitettuihin palveluihin ja siten 59 artiklan soveltamisalaan, ratkaistiin puhelinmarkkinoinnin osalta myöntävästi asiassa C-384/93 annetussa tuomiossa<sup>50</sup>. Tuomiossa todetaan seuraavaa: ”Tässä tapauksessa palvelujen tarjoaja tarjoaa

palvelujaan toisessa jäsenvaltiossa asuvalle vastaanottajalle. Perustamissopimuksen 59 artiklan sanamuodosta johtuu, että kyse näin ollen on tämän säännöksen tarkoittamasta palvelujen tarjoamisesta.”<sup>51</sup>

73. Tämä toteamus pätee sisältönsä puolesta täysin nyt ratkaistavana olevassa asiassa. Voidaan jopa todeta voimakkaammin, että palvelujen tarjoamisen sijasta voidaan puhua itse palveluista.<sup>52</sup>

74. Palvelujen tarjoamisen vapautta koskevia periaatteita voidaan tutkia vastaavalla tavalla kuin sijoittautumisvapautta koskevia periaatteita. Perustamissopimuksen 62 artikla sisältää sen 53 artiklaa vastaavan seisautusvelvoitteen<sup>53</sup>, jolla yleisen näkemyksen mukaan ei siirtymäkauden päätyttyä ole vaikutusta, joka olisi laajempi kuin välittömästi sovellettavan 59 artiklan rajoituskielto. Kuitenkin tämä seisautusvelvoite, jota ei ETY:n perustamissopimukseen myöhemmin tehtyjen muutosten yhteydessä ole kumottu, on viite siitä yhteisön oikeuteen kuuluvasta erityisestä huolellisuudesta, jota jäsenvaltion lainsä-

51 — Edellä alaviitteessä 50 mainittu asia C-384/93, tuomio 21 kohta.

52 — Yhteisöjen tuomioistuin on jo käsitellyt tiettyjä muita kirjeenvaihdon avulla toteutettavia palveluja perustamissopimuksessa tarkoitettuina palveluina; ks. tv-lähetysten osalta asia 352/85, Bond van Adverteerders, tuomio 26.4.1988 (Kok. 1988, s. 2085); kaapelitelevisiotoiminnan osalta asia C-23/93, TV10, tuomio 5.10.1994 (Kok. 1994, s. I-4795); vakuutusoppimusten osalta asia 205/84, komissio v. Saksa, tuomio 4.12.1986 (Kok. 1986, s. 3755); patenttineuvonnan osalta asia C-76/90, Säger, tuomio 25.7.1991 (Kok. 1991, s. I-4221); lotto-toiminnan osalta asia C-275/92, Schindler, tuomio 24.3.1994 (Kok. 1994, s. I-1039).

53 — Ks. edellä alaviitteessä 20 mainittu asia 48/75, tuomio 74 kohta.

49 — Ks. lasunnon kohta 1.4.3.

50 — Asia C-384/93, Alpine Investments, tuomio 10.5.1995 (Kok. 1995, s. I-1141).

däntötyössä on palvelujen tarjoamisen vapautta potentiaalisesti rajoittavia säännöksiä annettaessa noudatettava.

vaatimusten on oltava objektiivisesti tarpeellisia ammatillisen sääntelyn ja palvelujen vastaanottajan suojan varmistamiseksi ja ne eivät saa ylittää sitä, mikä näiden tavoitteiden saattamiseksi on välttämätöntä.”<sup>55</sup>

75. Palvelujen tarjoamisen vapauden olennaisena osana olevaan syrjintäkieltoon voidaan tehdä poikkeuksia ainoastaan 56 artiklan *ordre public* -lausekkeen perusteella, jota sovelletaan tässä yhteydessä 66 artiklan perusteella. Koska nyt käsiteltävässä tapauksessa kyse on kuitenkin erotuksessa sovellettavista säännöksistä, tämän poikkeusmääräyksen lähempi tarkastelu ei ole tarpeen.

77. Ennen sen tutkimista, onko komission riitauttama säännös perusteltu tässä oikeuskäytännössä tarkoitettujen yleistä etua koskevien pakottavien syiden vuoksi, on määriteltävä riitautettujen rajoitusten luonne. Vaikka potentiaalisten palvelujen tarjoajien saattaminen hyväksymismenettelyn alaiseksi on varmastikin rajoittavasti vaikuttava toimenpide, se ei kuitenkaan ole komission moitearvioinnin kohteena, ja hyväksymismenettely voi sellaisenaan olla yhteisön oikeuden mukainen.<sup>56</sup> Komissio arvostelee kuitenkin eräitä hyväksymisedellytysten yksityiskohtia, jotka on edellä esitetty sijoitautumisvapauden tarkastelun yhteydessä.<sup>57</sup>

76. Yhteisöjen tuomioistuimen vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan palvelujen tarjoajalle asetettujen, erotuksessa sovellettavien erityisvaatimusten ei voida määrättyjen palvelujen erityisluonne huomioon ottaen katsoa olevan ristiriidassa perustamissopimuksen kanssa, jos vaatimukset johtuvat tämänkaltaisia erityisiä toimintoja koskevien sääntelyjen soveltamisesta.<sup>54</sup> ”Kuitenkin palvelujen vapaata liikkuvuutta perustamissopimuksen perustavanlaatuisena periaatteena saadaan rajoittaa ainoastaan sellaisella sääntelyllä, joka on perusteltu pakottavista yleistä etua koskevista syistä ja joka koskee kaikkia vastaanottavan valtion alueella toimivia henkilöitä ja yrityksiä, ja lisäksi ainoastaan siinä laajuudessa kuin tätä yleistä etua ei suojata säännöksillä siinä valtiossa, johon palvelujen tarjoaja on sijoittautunut. Erityisesti näiden

78. Ratkaisevaa palvelujen liikkuvuuden kannalta on Italian lainsäädännössä asetettu kotipaikkaa koskeva vaatimus, mikä käytännössä ilmenee palvelujen tarjoamisen vapauden vastakohtana.<sup>58</sup> ”Tämän seurauksena kaikki tehokkuus (effet utile) otetaan pois ETY:n perustamissopimuksen 59 artiklalta,

54 — Ks. edellä alaviiteessä 52 mainittu asia C-76/90, tuomion 15 kohta ja edellä alaviiteessä 52 mainittu asia 205/84, tuomion 27 kohta.

55 — Ks. edellä alaviiteessä 54 mainittu asia C-76/90, tuomion 15 kohta.

56 — Asia 279/80, Webb, tuomio 17.12.1981 (Kok. 1981, s. 3305, 19 kohta).

57 — Vrt. yhtiömuoto ja toiminimi.

58 — Ks. edellä alaviiteessä 54 mainittu asia 205/84, tuomion 52 kohta.

jonka tavoitteena on juuri poistaa palvelujen tarjoamisen vapauden rajoitukset niiltä, jotka eivät ole sijoittautuneet siihen valtioon, jonka alucelle palvelua on tarkoitus tarjota —. Jotta tällaisen vaatimus olisi hyväksyttävä, on sen vuoksi todistettava, että vaatimus on *välttämätön* edellytys tavoitteiden saavuttamiseksi.”<sup>59</sup>

79. Sen vuoksi on tutkittava, onko kotipaikkaa koskeva vaatimus *välttämätön* edellytys sijoittajan suojan ja markkinoiden vakauden — joiden suojaamiseen oikeushyvinä Italian hallitus vetoaa — varmistamiseksi.

#### a. Sijoittajan suoja

80. Sijoittajan suoja koskevaan näkökohtaan liittyy useita eri tekijöitä. Ensinnäkin on ajateltava aineellisia takeita, kuten esimerkiksi palveluja tarjoavan yhtiön pääomavaroja. Toiseksi on arvioitava subjektiivisia seikkoja, kuten esimerkiksi vastuuhenkilöiden ammatillista pätevyyttä ja kunniallisuutta. Lisäksi merkitystä voi olla myös liiketoimeen sovellettavalla oikeusjärjestyksellä, esimerkiksi sen kannalta, onko tiettyjä kuluttajansuojaa koskevia säännöksiä

sovellettava. Kumpikin ensin mainittu seikka, aineelliset ja henkilölliset takeet, voidaan hyväksymismenettelyssä asettaa edellytyksiksi, jolloin kotivaltiossa mahdollisesti jo täytetyt edellytykset on otettava huomioon.<sup>60</sup>

81. Toisin on suhtauduttava yleiseen kuluttajansuojaa koskevaan lainsäädäntöön. Kulloisiakin säännöksiä ei ilman muuta voida viedä tai tuoda oikeusjärjestyksestä toiseen. Italian hallitus vetoaa tässä yhteydessä lisäksi myös siihen, että Italiaan sijoittautuneet taloudelliset toimijat voivat oma-aloitteisesti tehdä liiketoimia ulkomaalaisten liikekumppanien kanssa, koska he luopuvat omachoitteisesti Italian oikeusjärjestyksen antamasta suojasta.

82. Ennen kuin harhaudutaan pohdintoihin siitä, mitkä kuluttajansuojasäännökset, jos niitä on, ovat sovellettavia, pidän järkevänä määritellä potentiaaliset liikekumppanit. Edellä jo useampaan kertaan mainitussa talous- ja sosiaalikomitean oma-aloitteisessa lausunnossa<sup>61</sup> määritellään tutkimuksessa selvitettyjen rahoitusvälinemarkkinoiden toimijat seuraavasti:<sup>62</sup>

60 — Yhdistetyt asiat 110/78 ja 111/78, Van Wesemael ym., tuomio 18.1.1979 (Kok. 1979, s. 35, 39 kohta ja tuomiolauselman 3 kohta); edellä alaviitteessä 56 mainittu asia 279/80, 17, 20 ja 21 kohta sekä tuomiolauselman 2 kohta.

61 — Ks. alaviite 26.

62 — Em. selvityksen kohta 1.3.

59 — Ks. edellä alaviitteessä 54 mainittu asia 205/84, tuomion 52 kohta. Kursivointi kirjoittajan.

”On erotettavissa kaksi suurta toimijaryhmää, rahoituslaitokset ja loppukäyttäjät.

— valtiot ja alueelliset yhteisöt. Lukuisat valtiot ja kansainväliset organisaatiot käyttävät johdannaisia. Sama pätee englantilaisiin, ranskalaisiin ja amerikkalaisiin alueellisiin yhteisöihin.”<sup>65</sup>

— Rahoituslaitokset, pankit ja arvopaperiliikkeet toimivat joko kolmannen lukuun, jolloin ne ovat pelkästään välittäjiä eivätkä ota itse kantaakseen riskiä, taikka sitten ne toimivat omaan lukuun (vastapuolena). On mahdollista toimia samanaikaisesti kummassakin ominaisuudessa.”<sup>63</sup> Lisäksi todetaan seuraavaa:

83. Siihen katsomatta, että kysymyksessä olevien liikesuhteiden osalta ei aina ole yksiselitteistä, mikä sopimusosapuolista on palvelujen tarjoaja ja mikä palvelujen vastaanottaja,<sup>66</sup> sopimusosapuolet ovat kuitenkin aina elinkeinoalaan perehtyneitä taloudellisia toimijoita tai organisaatioita, jotka eivät ole vailla vaikutusmahdollisuuksia suhteessa rahoituslaitosten neuvotteluvältaan.

”Tärkeimmät loppukäyttäjät<sup>64</sup> ovat

— pankit tai rahoituslaitokset aktiivi- ja passiiviposititioiden hallinnoimiseksi;

— institutionaaliset sijoittajat, sijoitusrahastot, vakuutusyhtiöt, eläkerahastot jne.;

84. Suojan tarpeessa olevia yksityisiä säästäjiä ei ole osallisina tämänkaltaisissa liiketoimissa. Tässä suhteessa nyt käsiteltävänä oleva asia eroaa periaatteellisesti esimerkiksi asiasta C-384/93<sup>67</sup>, jossa jokainen yksityishenkilö saattoi olla sijoituspalveluyhtiön puhelimitse tekemän tarjouksen potentiaalinen vastaanottaja. Myöskään asian 205/84<sup>68</sup> lähtökohtatilannetta ei voida verrata nyt käsiteltävänä olevaan asiaan. Tuo asia koski potentiaalisia vakuutuksenottajia sopimuskumppaneina,

— teollisuuden ja kaupan alan yritykset;

65 — Ks. lausunnon kohta 1.3.2.

66 — Vrt. edellä tämän ratkaisuehdotuksen 83 kohdan sitaatti, jonka mukaan ”On mahdollista toimia samanaikaisesti kummassakin ominaisuudessa”.

67 — Edellä alaviitteessä 50 mainittu asia C-384/93.

68 — Edellä alaviitteessä 54 mainittu asia 205/84.

63 — Ks. lausunnon kohta 1.3.1.

64 — Alaviitehuomautuksessa todetaan tässä kohdin, että ”tämä luettelo on viitteellinen”.

jotka tässä ominaisuudessa saattoivat olla suojalainsäädännön kohteina. Kyse ei myöskään ole asian C-106/91<sup>69</sup> kaltaisesta tilanteesta, jossa kysymys oli siitä, onko yrityksen tilintarkastajalla, joka henkilökohtaisesti tarjoaa palveluja vastaanottavaan valtioon, oltava siellä myös toimipaikka.

85. Niissä liiketoimissa, jotka ovat riidanalaisen sääntelyn kohteena, riskin arviointi kuuluu lähtökohtaisesti liiketoimeen osallisena olevalle taloudelliselle toimijalle. Sen arviointia, onko liikekumppani vakavasti otettava ja maksukykyinen, ei voida korvata lain säännöksellä.

86. Johtopäätökseni on siten se, ettei kotipaikkaa koskevan vaatimuksen perusteena voi olla yleensä sijoittajan suoja eikä erityisesti kuluttajansuoja. Kotipaikkaa koskeva vaatimus ei näet ole sovelias eikä tarpeellinen keino sijoittajan suojan parantamiseksi. Kotipaikkaa koskeva vaatimus olisi lisäksi vastoin suhteellisuusperiaatetta, koska se ei tarjoa yhtäkään sellaista taetta, jota ei saataisi hyväksymismenettelyssä. Sen vuoksi on seuraavaksi arvioitava sitä, onko kotipaikkaa koskeva vaatimus perusteltavissa suojan tavoitteena olevalla ”markkinoiden vakau-  
della”.

## b. Markkinoiden vakaus

87. Ottaen huomioon sen riskialttiuden, joka liittyy rahoitusmarkkinaliiketoimiin, jotka eräissä tilanteissa voivat vaarantaa markkinoiden vakauden, pidän selvänä sitä, että Italian lainsäädäntötyössä on lähdetty siitä, että vaarantaminen ei oikeastaan johdu palvelujen rajanylittävyydestä. Komission perusteluissa, joita ei ole riitautettu, todettiin, että rajanylittävät arvopaperipalvelut Italiaan sijoittautuneen taloudellisen toimijan aloitteesta ovat sallittuja. Kuitenkin liikekumppanien roolin vaihtuminen tarjouksen ja vastuksen osalta palvelua koskevan sopimuksen tekemiseksi johtaa liiketoimen pätemättömyyteen, ja se on myös rangaistavaa. Täältä osin en ymmärrä, miten liiketoimi voi olla riskialttiimpi sen mukaan, kummalla puolella rajaa liikekumppani antaa kimmokkeen sopimukselle.

88. Kun Italian hallitus esittää, että niin kauan kuin jäsenvaltioiden valvontaviranomaisten yhteistyötä ei ole institutionalisoitu, on pidettävä kiinni kotipaikkaa koskevasta vaatimuksesta, niin tämän perustelun lähtökohtana on hyväksyttävä vaatimus toimialan jatkuvasta valvonnasta. Tämä viranomaishallinto on kuitenkin lähtökohtaisesti

69 — Asia C-106/91, Ramrath, tuomio 20.5.1992 (Kok. 1992, s. I-3351).

jotain muuta kuin pelkästään liiketoiminnan estämistä.

hyväksymismenettelyn ominaispiirteet seuraavasti:

89. Niin kauan kuin yhtenäisiä puitteita valvontaviranomaisten jatkuvalla yhteistyöllä ei ole luotu, yksittäisen jäsenvaltion oikeutta laajentaa valvontaoikeuttaan alueellaan toteutettaviin liiketoimiin ei voida kieltää. Tämän tavoitteen saavuttamiseksi on tarpeellista ja soveliaista saattaa ulkomaalaiset palvelujen tarjoajat hyväksymismenettelyn alaiseksi. Oikeudellinen ja tosiasiallinen lähtökohta on mielestäni melko lähellä sitä tilannetta, joka oli perustana asiassa 205/84<sup>70</sup>. Siinä oli kysymys riita-asiasta, jossa vastaajana ollut hallitus vetosi siihen, että vakuutuselinkeinolle tarpeellista valvontaa ei voitaisi harjoittaa ilman sellaista vakuutuksenantajien hyväksymistä koskevaa lainsäädäntöä, ”joka mahdollistaa arvioinnin ennen toiminnan aloittamista, jatkuvan valvonnan toiminnan aikana sekä hyväksymisen peruuttamisen, jos säännöksiä vakavasti ja pysyvästi rikotaan”.<sup>71</sup> Yhteisöjen tuomioistuimien ei ole lukinnut näitä perusteluita vaan on todennut, että ”yhteisön oikeuden nykytilassa tällainen hyväksyntä ja sen peruuttaminen on vastaanottavan valtion asiana”.<sup>72</sup> Tämä oikeudellinen arviointi on siirrettävissä nyt käsiteltävänä olevaan tapaukseen.

90. Yhteisöjen tuomioistuimien on muotoillut erityiset yhteisön oikeudesta johtuvat

”On kuitenkin korostettava, että hyväksyntä on myönnettävä hakemuksesta jokaiselle toiseen jäsenvaltioon sijoittautuneelle yritykselle, joka täyttää vastaanottavan valtion lainsäädännössä asetetut edellytykset, jotka eivät saa toistaa sijoittautumisvaltiossa jo täytettyjä vastaavia oikeudellisia edellytyksiä; lisäksi vastaanottavan valtion valvontaviranomaisen on otettava huomioon sijoittautumisvaltiossa jo tehdyt tarkastukset ja valvontatoimet.”<sup>73</sup>

91. Direktiivissä 93/22 säädetyin yhdenmukaistamisen myötä helpottuu palvelujen liikkuvuus erityisesti siltä osin kuin kotivaltiossa saatu hyväksyntä pätee koko yhteisössä.<sup>74</sup>

92. Liiketoimien jatkuvan valvonnan osalta on myönnettävä, ettei vastaanottavan maan valvontaviranomaisella ole koko ajan mahdollisuutta päästä tarkastamaan toiseen jäsenvaltioon sijoittautunutta yritystä. Kyseisen toimialan liiketoimien luonteesta johtuu

70 — Edellä alaviitteessä 54 mainittu asia 205/84.

71 — Ks. edellä alaviitteessä 54 mainittu asia 205/84, tuomion 43 kohta.

72 — Ks. edellä alaviitteessä 54 mainittu asia 205/84, tuomion 46 kohta.

73 — Ks. edellä alaviitteessä 54 mainittu asia 205/84, tuomion 47 kohta.

74 — Ks. direktiivin 8 perustelukappale ja 14 artikla.



kuitenkin, että myös puhtaasti maan sisällä tapahtuvien kauppajen osalta kaikkien liiketoimien valvonta on mahdotonta. Kuten talous- ja sosiaalikomitea on lausunnossaan erittäin selvästi todennut, elinkeinoalan toimijoiden tietotaito on riidatta suojan arvoista, minkä kanssa liian tiukka valvonta on ristiriidassa.<sup>75</sup>

93. Kuitenkin mahdollisten riskien minimoimiseksi ja siten markkinoiden vakauden varmistamiseksi mahdollisuuksien mukaan suositaan soveliaana keinona laajalti sisäistä tarkastusta, jonka käyttö saa talous- ja sosiaalikomitean selvityksessä painokkaan vahvistuksensa.<sup>76</sup> Jos elinkeinon sisäinen tarkastus yhdessä viranomaisvalvonnan kanssa siten on sovelias keino luoda mahdollisimman hyvät edellytykset markkinoiden vakaudelle, ulkomaalaisten palvelujen tarjoajien kotipaikkaa koskevasta vaatimuksesta kiinni pitäminen on vastoin suhteellisuusperiaatetta, vaikka kotipaikkaa koskeva vaatimus tosiasiallisesti voikin helpottaa viranomaisvalvontaa. Hallinnolliset perustelut eivät missään tapauksessa ole peruste sille, että jäsenvaltio estää käyttämästä yhtä perustamissopimuksessa taattua perusvapautta.<sup>77</sup>

94. Tutkittakoon lopuksi vielä perinpohjaisuuden vuoksi sitä Italian hallituksen väitettä, että kotipaikkaa koskeva vaatimus on säilytettävä Italian lainsäädännön mahdollisen kiertämisen torjumiseksi.

95. Yhteisöjen tuomioistuin on vuosien kuluessa yhä uudestaan erilaisissa yhteyksissä ottanut kantaa lainsäädännön kiertämisestä johtuviin ongelmiin tai vasta yhteisön oikeuden säännösten vuoksi mahdollisiksi tullessiin väärinkäytöksiin. Asiassa C-23/93<sup>78</sup> antamassani ratkaisuehdotuksessa on esitetty tästä lainsäädännön kiertämistä koskevasta oikeuskäytännöstä tiivistetty katsaus, jonka toistaminen tässä veisi liikaa tilaa. Tämän oikeuskäytännön lopputulos, jonka on päätettävä myös nyt käsiteltävänä olevassa asiassa, merkitsee, että jos jäsenvaltion oikeusjärjestyksestä havaittavasti kierretään, jäsenvaltio voi soveltaa alueelleen sijoittautuneisiin palvelujen tarjoajiin sovellettavia sääntöjä myös toiseen jäsenvaltioon sijoittautuneisiin palvelujen tarjoajiin.

96. Uhka jäsenvaltion oikeusjärjestyksen kiertämisestä ei siten ole peruste sille, että jäsenvaltio edeltä käsin antaa oikeuden elinkeinon harjoittamiseen ainoastaan niille palvelujen tarjoajille, jotka ovat sijoittautuneet sen alueelle. Lain kiertämisen uhka ei sen

75 — Ks. lausunnon kohta 3.2.4.1.

76 — Ks. lausunnon kohta 1.5.3.5, toinen kappale; kohta 2.1.4; kohta 2.2.2, toinen luetelma-osa; kohta 2.2.3; kohta 3.0.8; kohta 3.0.9; kohta 3.4.2; kohta 3.4.3.

77 — Ks. tässä merkityksessä edellä alaviitteessä 54 mainittu asia 205/84, tuomion 54 kohta.

78 — Ks. 16.6.1994 antamani ratkaisuehdotus asiassa C-23/93, TV10, tuomio 5.10.1994 (Kok. 1994, s. I-4795, s. I-4797, 50 kohta ja sitä seuraavat kohdat).

vuoksi voi myöskään olla peruste kotipaikkaa koskevalle vaatimukselle.

1991 italialaisessa laissa nro 1 arvopaperinvälittäjille asetettua kotipaikkaa koskevaa vaatimusta, ei siten voida pitää sellaisina yleistä etua koskevinä pakottavina syinä, joita ei voitaisi suojata lievemmin keinoin.

97. Johtopäätös on, että Italian hallituksen esittämiä väitteitä, joilla se perustelee vuoden

## C — Ratkaisuehdotus

Edellä esitetyillä perusteilla ehdotan siten seuraavaa ratkaisua:

- 1) Italian tasavalta on jättänyt täyttämättä ne velvoitteet, jotka sille EY:n perustamissopimuksen 52 artiklan mukaan kuuluvat, kun se on muiden kuin pankkien osalta säättänyt vuoden 1991 laissa nro 1 rajoituksesta, jonka mukaan arvopaperinvälittäjinä saavat toimia ainoastaan ne yhtiöt, joiden oikeudellinen kotipaikka on Italiassa ja jotka täyttävät lisäksi muut sellaiset edellytykset, joita muut kuin italialaiset yhtiöt eivät voi täyttää, ja kun se on laiminlyönyt sellaisen menettelyn luomisen, jolla muiden jäsenvaltioiden arvopaperinvälittäjät voisivat saada hyväksynnän osoitettuaan jo täyttäneensä vastaavantasoiset vaatimukset.
- 2) Lisäksi Italian tasavalta on rikkonut niitä velvoitteita, jotka sille kuuluvat EY:n perustamissopimuksen 59 artiklan mukaan, kun se on säättänyt muiden kuin pankkien osalta rajoituksesta, jonka mukaan arvopaperinvälitystoimintaa saavat välittäjinä harjoittaa ainoastaan ne yhtiöt, joiden oikeudellinen kotipaikka on Italiassa.
- 3) Italian tasavalta velvoitetaan korvaamaan oikeudenkäyntikulut.