



Luxembourg, 16 July 2012

PRESSEMITTEILUNG 9/2012

URTEIL in Rs. E-9/11 EFTA Überwachungsbehörde ./. Königreich Norwegen

BEGRENZUNG DER KAPITALBETEILIGUNG AN SOWIE STIMMRECHTSBESCHRÄNKUNGEN FÜR AKTIONÄRE VON BÖRSEN UND ZENTRALVERWAHRERN FÜR WERTPAPIERE UNVEREINBAR MIT NIEDERLASSUNGS- UND KAPITALVERKEHRSFREIHEIT

Mit heute ergangenen Urteil hat der EFTA-Gerichtshof entschieden, dass das Königreich Norwegen die Niederlassungs- und Kapitalverkehrsfreiheit nach Artikel 31 und 40 EWR-Abkommen verletzt hat, indem es eine Begrenzung der Kapitalbeteiligung an Börsen und Zentralverwahrern für Wertpapiere sowie Stimmrechtsbeschränkungen für deren Aktionäre beibehält.

Die zu beurteilenden Regelungen, §§ 35(1), (2), (3), § 36 des norwegischen Börsengesetzes und §§ 5-3(1), (2), (3), § 5-4 des Gesetzes über Zentralverwahrer für Wertpapiere, verbieten die Kapitalbeteiligung über 20 % an diesen Infrastrukturen sowie eine Stimmrechtsausübung an der Hauptversammlung, die 20 % des gesamten stimmberechtigten Kapitals oder 30% des an der Hauptversammlung repräsentierten Kapitals überschreitet.

Die soeben beschriebenen Gesetze basieren auf einem sogenannten “dual-track system”. Danach wird nach dem geschäftlichen Betätigungsfeld des Aktionärs und dem Risiko für die Unabhängigkeit, Neutralität und Integrität der betroffenen Infrastruktureinrichtung unterschieden. Aktionäre, die überwiegend eine Börse, eine Zentralverwahrungstelle für Wertpapiere, ähnliche Finanzmarktplätze oder damit in Beziehung stehende Infrastrukturen betreiben, können vorbehaltlich einer Eignungsbeurteilung von den Beschränkungen ausgenommen werden. Alle anderen Aktionäre unterfallen der Hauptregelung, nach der eine absolute Kapitalbeteiligungsobergrenze gilt, von der Ausnahmen nur unter aussergewöhnlichen Umständen und zeitlich begrenzt erteilt werden können.

Das reibungslose Funktionieren und die Effizienz der Finanzmarktplätze zu fördern, indem Sicherungsvorkehrungen gegen Interessenskonflikte und verdeckten Machtmissbrauch in den vom Regelungsbereich der Normen umfassten Infrastrukturen geschaffen werden, sowie die Unabhängigkeit, Neutralität und Integrität dieser wichtigen Finanzmarktinstitutionen im Markt zu gewährleisten, sind die mit den angegriffenen Massnahmen verfolgten Ziele.

Der Gerichtshof hat entschieden, dass das “dual-track-system” die Niederlassungs- und die Kapitalverkehrsfreiheit gemäss den Artikeln 31 und 40 EWR-Abkommen beeinträchtigt. Zudem stellen mit der nationalen Gesetzgebung verfolgten Ziele zwingende Gründe des Allgemeininteresses dar, welche die Beschränkung der Grundfreiheiten durch nationale Massnahmen rechtfertigen können. Der Gerichtshof fand die angegriffenen Massnahmen auch geeignet, die verfolgten öffentlichen Interessen zu erreichen.

Es stellte sich deshalb die Frage, ob das “dual-track-system” dem Verhältnismässigkeitserfordernis genügt. Der Gerichtshof stellte fest, dass Wirtschaftsteilnehmer, die nicht überwiegend einen geregelten Markt betreiben oder einen solchen besitzen, grundsätzlich davon ausgeschlossen sind, eine Kapitalbeteiligung von über 20 % an einer Börse zu besitzen. Zudem gelte eine parallele Beschränkung für die Ausübung von Stimmrechten an der Hauptversammlung. Für die Verwahrungsstellen von Wertpapieren fänden identischen Einschränkungen Anwendung.

Der Gerichtshof befand, dass Norwegen nicht ausreichend nachgewiesen hat, dass andere Formen der Überwachung, inklusive solcher, die einen grösseren administrativen Aufwand erfordern, die verfolgten öffentlichen Interessen nicht auf gleich effektive Weise erreichen können. Das “dual-track-system” gehe über das zur Erreichung der angestrebten Ziele Erforderliche hinaus. In diesem Zusammenhang erinnerte der Gerichtshof daran, dass der Besitz von Aktien, der im Widerspruch zu den angegriffenen Massnahmen steht, zu einem Zwangsverkauf führen kann, dessen Ausübung an eine Ermessensentscheidung der Behörde geknüpft ist.

Der Gerichtshof stellte weiter fest, es sei wahrscheinlich, dass ein alternatives System ein gleich hohes Schutzniveau erreiche wie das Angegriffene und dabei weniger restriktiv sei. Gleichzeitig sei es wahrscheinlich, dass ein solches alternatives System den durch das EWR-Abkommen gesetzten Rahmen nicht überschreite. Beispielsweise sei ein auf einer Geignetheitsprüfung basierendes System, ähnlich wie das, das nach dem geltenden nationalen Recht nur einem begrenzten Teil der Wirtschaftsakteure offenstehe, weniger restriktiv und dennoch gleich effektiv, wenn man es entsprechend modifiziere. Solche Anpassungen umfassten die Berücksichtigung der spezifischen Gegebenheiten des nationalen Marktes, die spezifischen Aufgaben von Börsen und Zentralverwahren für Wertpapiere, und die legitimen Ziele, die mit diesem System verfolgt werden.

Abschliessend entschied der Gerichtshof, dass das Ausmass des Ermessensspielraums und die Unsicherheit über den Umfang des Ausnahmetatbestands, der auch auf die Wirtschaftsteilnehmer anwendbar ist, die nicht überwiegend ähnliche Infrastrukturaufgaben wahrnehmen wie die von Börsen und Zentralverwahren für Wertpapiere, das Prinzip der Rechtssicherheit beeinträchtigen.

Das Urteil kann im Volltext im Internet unter www.eftacourt.int heruntergeladen werden.

Diese Pressemitteilung ist ein nichtamtliches Dokument, das den Gerichtshof nicht bindet.