



Luxembourg, 16. juli 2012

## PRESSEMELDING 9/2012

### Dom i sak E-9/11 EFTAs overvåkningsorgan mot Kongeriket Norge

#### **BEGRENSNINGER PÅ EIERSKAP OG STEMMERETTIGHETER I BØRSE OG VERDIPAPIRSENTRALER ER I STRID MED ARTIKKEL 31 OG 40 I EØS-AVTALEN**

I en dom avsagt i dag kom EFTA-domstolen til at ved å opprettholde restriksjoner på retten til individer og selskaper hjemmehørende i andre EØS-stater til å ha eierandeler og utøve stemmerettigheter i infrastrukturforetak innen verdipapirirområdet, har Kongeriket Norge krenket retten til fri etablering og fri kapitalflyt i EØS-avtalen artikkel 31 og 40.

De aktuelle regler, § 35 første til tredje ledd, og § 36 i børsloven, og § 5-3 første til tredje ledd, samt § 5-4 i verdipapirregisterloven, forbyr eierskap av mer enn 20 prosent av aksjene i børser eller verdipapirsentraler. Videre begrenses stemmerettighetene til 20 prosent av de totale stemmer eller 30 prosent av de stemmeberettigede på generalforsamlinger.

Lovgivningen er basert på et s.k. tosporet system, hvor et skille gjøres på grunnlag av aksjonærens virksomhet og risikoen for den aktuelle institusjons uavhengighet, nøytralitet og integritet. Aksjonærer som i det vesentlige driver eller eier et regulert marked eller en verdipapirsentral, kan etter en egnethetsvurdering søke om unntak fra begrensningene. Andre aksjonærer er underlagt en hovedregel om en absolutt eierskapsbegrensning, med mulighet for unntak bare i særlige tilfelle, og bare for en tidsbegrenset periode.

Formålet med de omtvistede tiltak er å legge til rette for et velfungerende og effektivt finansmarked, ved å motvirke interessekonflikter og skjult myndighetsmisbruk i infrastrukturforetak, samt å ivareta disse viktige institusjoners uavhengighet, nøytralitet og integritet i markedet.

EFTA-domstolen fant at det tosporede system utgjør en hindring for etableringsretten og retten til fri kapitalflyt fastsatt i EØS-avtalen artikkel 31 og 40. Videre fant EFTA-domstolen at formålene bak den omtvistede lovgivning ivaretar tvingende allmenne hensyn som kan rettferdiggjøre restriksjoner på de grunnleggende friheter. EFTA-domstolen kom også til at de omtvistede tiltak var egnet til å realisere det aktuelle mål.

Det oppstod derfor spørsmål om det tosporede system er nødvendig. EFTA-domstolen mente at økonomiske aktører som ikke i det vesentlige driver eller eier regulert marked, liknende markedsplass eller tilknyttet infrastrukturvirksomhet, i prinsippet er forhindret fra å eie mer enn 20 prosent av aksjekapitalen i en børs. Videre er de underlagt en tilsvarende hindring på utøvelse av stemmerett på generalforsamling. Identiske utelukkelse gjelder for eierskap og stemmerettigheter i verdipapirsentraler.

EFTA-domstolen kom til at Norge ikke i tilstrekkelig grad har vist at andre former for kontroll ikke kan nå de relevante mål på en like effektiv måte. Det tosporede system går utover det som er nødvendig for å nå målet. I denne forbindelse pekte EFTA-domstolen på at eierskap av aksjer i strid med de omtvistede regler kan føre til tvangssalg.

Det er sannsynlig at andre tiltak enn det omstridte system er mindre restriktive og innenfor EØS-avtalens grenser, og samtidig like effektive for å oppnå en høy grad av beskyttelse. For eksempel vil et system basert på en egnethetsvurdering lik den som i dag bare gjelder for en begrenset gruppe av økonomiske aktører, tilpasset de konkrete omstendigheter i det nasjonale marked og den spesifikke virksomhet utøvd av børser og verdipapirsentraler og de legitime offentlige interesser som skal ivaretas, være mindre restriktivt og samtidig like effektivt. Ethvert nasjonalt system ment å gjennomføre vedleggene til EØS-avtalen må også utformes i samsvar med alminnelige EØS-rettslige prinsipper.

Endelig kom EFTA-domstolen til at omfanget av skjønnsmyndighet og den usikre rekkevidde av unntaket som gjelder for slike økonomiske aktører som ikke i det vesentlige er involvert i lignende infrastrukturaktiviteter kommer i konflikt med rettssikkerhetsprinsippet.

Dommen er tilgjengelig i fulltekst på Internett, se [www.eftacourt.int](http://www.eftacourt.int).

Denne pressemelding er ikke et offisielt dokument, og er ikke bindende for EFTA-domstolen.