

Eierbegrensning og eierkontroll i finansinstitusjoner

Til Finansdepartementet

Finansdepartementet oppnevnte den 23. november 2001 en ekspertgruppe som skulle evaluere norske regler om eierskap i finansinstitusjoner. Gruppen skulle vurdere sannsynligheten for at EFTA-domstolen ikke gir Norge medhold i en eventuell fremtidig rettssak om de norske eierbegrensningsreglene er i samsvar med våre EØS-forpliktelser. Uavhengig av dette skulle gruppen vurdere om eierbegrensningsreglene i noen grad *bør* endres eller utdypes/nyanseres. Gruppen legger med dette frem sin utredning.

Oslo, 21. januar 2002

Erling Selvig
(sign)
leder

Henrik Bull
(sign)

Tore Mydske
(sign)

Trond R. Reinertsen
(sign)

Gunn Wærsted
(sign)

Kari Sjørholt
(sign)

INNHOLDSOVERSIKT

0	Sammendrag, mandat mv.	4
0.1	INNLEDNING.....	4
0.2	SAMMENDRAG AV UTREDNINGEN	4
0.2.1	Generelt.....	4
0.2.2	Eierbegrensningsreglenes formål og virkninger.....	5
0.2.3	Forholdet til EØS-avtalen- utredning fra professor dr. Müller-Graff.....	6
0.2.4	Arbeidsgruppens forslag	6
0.3	SUMMARY IN ENGLISH	8
0.3.1	General.....	8
0.4	MANDAT	12
0.5	GRUPPENS SAMMENSETNING.....	13
1	Eierbegrensningsreglene i EØS – perspektiv	15
1.1	ESA’S REASONED OPINION 30. OKTOBER 2001.....	15
1.2	FORHOLDET TIL EØS AVTALEN ART . 31 OM ETABLERINGSRETT OG ETABLERING AV KONSERNFORHOLD	16
2	Det norske regelverket om eierskap i finansinstitusjoner.....	18
2.1	HOVEDLINJER I REGELVERKET	18
2.2	REGELVERKET OM EIERSKAP UNDER PRESS.....	20
2.3	BANKLOVKOMMISSJONENS UTREDNING OG FORSLAG I NOU 1998:14.....	22
2.4	SPAREBANKER OG ANDRE SELVEIDE INSTITUSJONER.....	22
2.5	REGLER OM STIFTELSE AV FINANSINSTITUSJONER.....	24
3	Eierbegrensningsreglenes formål og virkninger	25
3.1	PERSPEKTIVER PÅ DET NORSKE REGELVERKET OM EIERSKAP I FINANSINSTITUSJONER.....	25
3.2	DET RETTSPOLITISKE GRUNNLAG FOR REGELVERKET OM EIERSKAP	29
3.3	VIRKNINGER AV REGELVERKET OM EIERSKAP	33
3.4	ARBEIDSGRUPPENS VURDERINGER.....	41
4	Forholdet mellom eierbegrensningsreglene og EØS avtalen	48
4.1	ESA’S KONKLUSJON OG SYNSPUNKTER.....	48
4.2	ESA’S OPPFATNING KAN OVERPRØVES AV EFTA DOMSTOLEN	49
4.3	PROFESSOR DR. MÜLLER-GRAFF’S UTREDNING – EN OVERSIKT	51
4.4	ARBEIDSGRUPPENS VURDERING.....	56
5	Utforming og vurdering av et system for eierskapskontroll basert på EU/EØS-direktivenes modell.....	59
5.1	EU/EØS-REGELVERKET OM KONTROLL MED KVALIFISERTE EIERANDELER.....	59
5.2	FORHÅNDSKONTROLLEN VED ERVERV AV KVALIFISERTE EIERANDELER.....	61
5.3	MINSTEKRAV OG NASJONAL HANDLEFRIHET	64
5.4	GJENNOMFØRINGEN I EN DEL EU-STATER.....	66
5.5	ELEMENTER I ET NYTT NORSK REGELVERK.....	68
6	Utkast til lovbestemmelser om kontroll med eierforholdene i finansinstitusjoner.....	83
6.1	DE ALMINNELIGE BESTEMMELSER.....	83
6.2	LOVTEKNISKE SPØRSMÅL.....	87
6.3	SUPPLERENDE LOVREGLER.....	88

Vedlegg: Uttalelse fra professor. dr. Peter-Christian Müller-Graff

0 Sammendrag, mandat mv.

0.1 Innledning

I en grunnlagt uttalelse av 30. oktober 2001 har EFTAs overvåkingsorgan ESA hevdet at bestemmelsen i lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner § 2-2 første ledd innebærer at Norge ikke oppfyller sine forpliktelser etter EØS-avtalen. Bestemmelsen fastslår hovedregelen i norsk rett om at ingen kan eie mer enn 10 prosent av aksjekapitalen i en finansinstitusjon. ESAs syn er at denne regelen er en restriksjon i strid med EØS-avtalens art. 40 om frie kapitalbevegelser.

På bakgrunn av ESAs uttalelse oppnevnte Finansdepartementet den 23. november 2001 en ekspertgruppe som fikk i oppdrag å foreta en evaluering av reglene om eierskap i norske finansinstitusjoner (eierbegrensningsreglene). Gruppen ble bedt om å vurdere sannsynligheten for at EFTA-domstolen ikke gir Norge medhold i en eventuell fremtidig rettssak om hvorvidt de norske eierbegrensningsreglene er i samsvar med våre EØS-forpliktelser. Gruppen ble videre bedt om å vurdere hvorvidt eierbegrensningsreglene i noen grad *bør* endres eller utdypes/nyanseres, uavhengig av hvordan gruppen vurderte muligheten for å få medhold i en eventuell rettssak for EFTA-domstolen.

Et sammendrag av gruppens vurderinger er gitt nedenfor i avsnitt 0.2. Et sammendrag på engelsk er gitt i avsnitt 0.3. Mandatet for gruppen er gjengitt i sin helhet i avsnitt 0.4, mens gruppens sammensetning er beskrevet i avsnitt 0.5.

0.2 Sammendrag av utredningen

0.2.1 Generelt

Arbeidsgruppen tilrår at en erstatter gjeldende eierbegrensningsregler med et skjønnsbasert system basert på den modell for kontroll med eierforholdene i finansinstitusjoner som EØS-direktiver innen finansområdet bygger på. Gruppen mener et skjønnsbasert system på en bedre måte vil ivareta de interesser som fortsatt bør ivaretas i et regelverk om eierskap i finansinstitusjoner.

Gruppen konkluderer med at det bør foretas endringer i gjeldende regelverk uavhengig av de EØS-rettslige anførsler som er fremført mot gjeldende regelverk. Det blir derfor av mindre betydning å forsvare gjeldende regelverk overfor ESA og i tilfelle i en sak for EFTA-domstolen. Det kan imidlertid nevnes at professor dr. Müller-Graff, som er direktør ved Institutt for europeisk næringsreguleringsrett ved Universitetet i Heidelberg og ekspert på EU-rett,

mener det er et åpent spørsmål om en ville vinne frem eller tape i en eventuell rettssak om eierbegrensningsreglene for EFTA-domstolen.

0.2.2 Eierbegrensningsreglenes formål og virkninger

Arbeidsgruppen har i utredningens avsnitt 3 redegjort for de hensyn som lå bak utformingen av de norske eierbegrensningsreglene og vurdert hvilke virkninger regelverket må antas å ha i dagens situasjon. Gruppen har videre vurdert hvorvidt disse hensynene fortsatt er aktuelle, hensett til utviklingen i finansnæringen og i samfunnsøkonomien generelt de 10-15 årene reglene har virket. Arbeidsgruppen konkluderer med at hovedpilarene i det rettspolitiske grunnlag for lovfesting av et regelverk om eierskap i finansinstitusjoner fortsatt har gyldighet, men at vektleggingen av de ulike hensyn kan være noe annerledes i dag enn tidligere.

Arbeidsgruppen mener for det første at regelverket fortsatt bør sikre uavhengige finansinstitusjoner og en uavhengig finansnæring. Dette vil motvirke for sterk konsentrasjon av økonomisk makt i samfunnet. Videre vil slik uavhengighet sikre de enkelte finansinstitusjonenes og finansnæringens uavhengighet i forhold til de øvrige deler av næringslivet, og i forhold til enkelteiere og slike eieres forretningsforbindelser. For det andre bør regelverket fortsatt forhindre krysseie mellom finansinstitusjoner. Fraværet av et vesentlig innbyrdes eierskap både mellom finansinstitusjoner generelt og mellom de store finanskonsernene anses som en forutsetning for effektiv konkurranse. På disse områdene anses dagens eierbegrensningsregler å ha virket i samsvar med de sentrale målsetninger som lå til grunn for regelverket.

Etter arbeidsgruppens syn har ikke eierbegrensningsreglene motvirket, og har heller ikke hatt som formål å motvirke, strukturendringer i finansnæringen. Det påpekes imidlertid at en p.g.a. kravet om 100 prosent eierskap vil kunne blokkere et oppkjøp med en aksjepost på 10 prosent (dette følger av dispensasjonspraksis og aksjelovens regler om tvangsutløsning). Det foreslås i den anledning å senke 100 prosent kravet til et krav om to tredels tilslutning.

Arbeidsgruppen viser videre til at eierbegrensningsreglene ikke har forhindret, og heller ikke har hatt som formål å motvirke, at en betydelig del av norsk finansnæring har blitt kjøpt opp av utenlandske finansinstitusjoner. Etter gjeldende regler skal slike spørsmål vurderes etter lovreglene om konsesjon på finansområdet. Arbeidsgruppen mener at det er viktig med et visst nasjonalt eierskap i finansinstitusjoner, men at eierbegrensningsreglene verken har gitt eller vil kunne gi vesentlige bidrag til løsningen av problemer av denne type. Andre statlige virkemidler drøftes ikke.

Arbeidsgruppen registrerer ellers at det har pågått en engasjert offentlig debatt om eierbegrensningsreglene. På den ene siden har det fra næringshold vært fremhevet at det ikke finnes tilsvarende regler i andre land, og at de "særnorske" reglene derfor utgjør en konkurranseulempe. Arbeidsgruppen peker på at det også i andre EØS-land er til dels detaljerte regler om eierskap og oppkjøp av finansinstitusjoner, og at et slikt system nødvendigvis vil ha en del av de virkninger som forbindes med gjeldende norsk regelverk. På den annen side har tilhengere av regelverket fremhevet at reglene utgjør et forsvarsverk mot strukturendringer som oppfattes som uheldige, f.eks i et regionalt perspektiv. Arbeidsgruppen peker her på at regelverket her tillegges formål og virkninger det verken har eller er ment å ha. En annen sak er at slike hensyn kan være søkt ivare tatt i konsesjonspraksis. Konsesjonsreglene må imidlertid holdes adskilt fra eierbegrensningsreglene.

0.2.3 Forholdet til EØS-avtalen- utredning fra professor dr. Müller-Graff

I avsnitt 4 behandles gjeldende regelverks forhold til EØS-avtalen. Professor dr. Muller-Graff har foretatt en vurdering av dette spørsmålet som følger som vedlegg til utredningen. Et første spørsmål som vurderes er om eierbegrensningsregelen omfattes av EØS-avtalens område, jf. at EØS-avtalen i henhold til art. 125 ikke skal gjelde for regler som gjelder systemer for eiendomsrettsforhold. Dette synes å være et åpent spørsmål. Under forutsetning av at eierbegrensningsregelen omfattes av EØS-avtalen, legges det til grunn at regelen vil utgjøre en restriksjon i forhold til EØS-avtalens art. 40 om frie kapitalbevegelser. Det vurderes videre som et åpent spørsmål om en fra norsk side vil få medhold i - eller ikke få medhold i - at eierbegrensningsregelen likevel må kunne godtas etter læren om allmenne hensyn. Müller-Graffs konklusjon er mao. at det på flere områder er et åpent spørsmål om Norge vil vinne frem eller tape i en eventuell sak for EFTA-domstolen. Arbeidsgruppen slutter seg til denne vurderingen.

0.2.4 Arbeidsgruppens forslag

På bakgrunn av de svakheter som er knyttet til gjeldende regelverk og den generelle usikkerhet som knytter seg til utfallet av en eventuell rettssak, antar arbeidsgruppen at en bør utforme nye norske lovregler med utgangspunkt i den modell for kontroll med eierforholdene som EØS-direktivene gir anvisning på. Dette er nærmere omtalt i utredningens avsnitt 5.

Arbeidsgruppen gjør grundig rede for hvordan reglene i EØS-direktivene fungerer. Reglene innebærer at enhver som vil erverve "kvalifiserte eierandeler" i en finansinstitusjon skal melde dette til myndighetene, og få godkjenning på forhånd før ervervet kan gjennomføres. Dette gjelder

eierandeler som representerer 10 pst eller mer av stemmene eller kapitalen i institusjonen. I motsetning til gjeldende norske regler, vil innehav av opsjoner mv. regnes med i vurderingen av om man vil få en kvalifisert eierandel. I tillegg må enhver som allerede har en kvalifisert eierandel melde fra om erverv som innebærer at erververen til sammen vil kontrollere mer enn 20 pst, 33 pst eller 50 pst. av aksjene. Myndighetene har tre måneder på seg til å vurdere meldingen. I den perioden plikter man å vurdere om erververen er "egnet" til å eie den andel meldingen gjelder.

Ulempen med et slikt system er at en mister den klarhet og forutsigbarhet som ligger i dagens "regelbaserte system". På den annen side vil et skjønnsbasert system gi myndighetene større fleksibilitet i enkeltsaker, og en vil i større grad kunne ta individuelle forhold i betraktning. Det er neppe grunnlag for å si at et skjønnsbasert system nødvendigvis vil virke mer eller mindre restriktivt enn dagens system, noe også utviklingen i de EU-land som har et slikt skjønnsbasert system viser. Dette beror på hvordan reglene utformes og hvordan skjønnen utøves i det enkelte tilfelle.

EØS direktivene på dette området er såkalte "minimumsdirektiver", og de ulike land kan derfor, innenfor de generelle traktatbestemmelsene, fastsette strengere regler enn det som følger av direktivet.

En rekke EU-land har benyttet denne adgangen, og arbeidsgruppen gjør nærmere rede for hvordan ulike land har gjennomført slike regler. Gjennomgangen viser at det er stor grad av variasjon innen EØS-området på dette området.

Arbeidsgruppen foreslår at en også i Norge på enkelte punkter gjør bruk av den fleksibilitet EØS-systemet gir:

- Det foreslås bl.a. at søknadsplikten skal utløses ved erverv av 10 pst (iht minimumsreglene), og at en deretter skal måtte søke på nytt i 5 pst intervaller. Dersom en ønsker å øke eierandelen, for eksempel fra 11 til 25 pst., eller erverve hele institusjonen, for eksempel øke eierandelen fra 11 til 100 pst., holder det imidlertid med én søknad.
- Et sentralt spørsmål er hvilke momenter som myndighetene skal kunne vurdere i den aktuelle tre måneders fristen. Praksis i andre EU-land tyder på at en vil kunne inkludere en rekke hensyn i en slik vurdering. Av hensyn til å øke forutsigbarheten for markedsaktørene, foreslår arbeidsgruppen å lovfeste retningslinjer om hva som er relevante hensyn. Vurderingen av om erververen anses egnet som eier av den eierandel som det planlagte ervervet omfatter, vil bl.a. bero på:

- om det er fare for krysseie som kan svekke konkurransen eller finansinstitusjonenes innbyrdes uavhengighet,
- om eiere fra annet næringsliv (via sin eierpost) kan øve innflytelse på institusjonens virksomhet og beslutninger,
- om ervervet kan føre til en uønsket strukturell utvikling i finansnæringen i den region det gjelder.
- om ervervet kan lede til en strukturutvikling i finansnæringen med uheldige virkninger for kapital- og kredittmarkedenes virkemåte.

I tillegg foreslår arbeidsgruppen en særskilt oppkjøpsregel for finansinstitusjoner. Av tilsynsmessige forhold er det av betydning at det er klare eierforhold i finansinstitusjoner. I dag gjelder det derfor et krav om 100 pst eie i konsernforhold. Arbeidsgruppen foreslår å senke dette kravet til to tredeler. Dette er også i samsvar med Banklovkommisjonens forslag i NOU 1998:14. Arbeidsgruppen foreslår videre at erverv av mer enn 25 pst aksjene må skje ved oppkjøpstilbud fordi av så store eierandeler i praksis vil gi negativt flertall i institusjonen, og dermed en meget sterk stilling for innehaveren. Dette betyr en vesentlig endring i eierforholdene, og en slik regel er derfor også begrunnet ut fra hensynet til de øvrige aksjonærene.

Etter arbeidsgruppens vurdering er de foreslåtte reglene i samsvar med våre EØS-forpliktelser.

0.3 Summary in English

0.3.1 General

The Group proposes to replace the existing Norwegian ownership rules with a system based on the provisions on ownership control as contained in the relevant EEA-directives. It is the opinion of the Group that such a system based on concrete assessments in particular cases in a better way than the existing regime will attend to the legislative considerations behind rules on ownership in financial institutions.

The Group concludes that the current legislation on ownership control should be amended. Thus, the importance of defending the compatibility with EEA-law of the current regime vis a vis ESA and in a potential case before the EFTA-Court is reduced. However, it should be mentioned that Professor dr. Müller-Graff (Head of the Institute for European Company law at the University of Heidelberg) has assessed this issue. He states that it is an open question whether Norway would win or lose in a potential case before the EFTA-court on the current Norwegian ownership rules.

As an EEA-country, Norway cannot repeal its existing ownership rules without introducing ownership control in accordance with the relevant EEA-directives.

0.3.2 The purpose and effects of the ownership rules

In section 3 of its report, the Expert Group has described the legislative considerations behind the current Norwegian regime of ownership control, and assessed the different effects this regime presumably have. Further, the Group has assessed whether the legislative considerations behind the current regime are still valid, taking into account the development in the financial sector and the general economy over the last 10-15 years. The Group concludes that the main elements of the legislative considerations behind the current regime are still valid.

First, the Group finds that the legal regime should ensure independent financial institutions and an independent financial sector. This will counter an undesirable concentration of economic power in the society. Further, it is important to ensure that the financial institutions and the financial sector are independent in relation to other industries, and in relation to their owners and business relations of the owners. Second, the regime should still counter cross-ownership between financial institutions. The absence of such cross-holdings is regarded as a prerequisite for effective competition between financial institutions in general, and between the large financial conglomerates. In these areas, the current ownership rules are considered to have had an effect that corresponds to the original purpose of the rules.

In the view of the Group, the ownership rules have neither countered - nor have they ever had the purpose to counter - structural changes within the financial sector. However, it is pointed out that the general requirement of 100 per cent ownership in order to acquire a subsidiary might lead to the blocking of a bid with only a 10 per cent holding. Thus, it is proposed to lower the 100 per cent requirement to a 67 per cent requirement in relation to take-overs, regardless of whether the acquirer is Norwegian or foreign.

Further, it is the view of the Group that the ownership rules have neither countered - nor have they ever had the purpose to counter – that a substantial part of the Norwegian financial sector have been acquired by foreign financial institutions. It is the view of the Group that it is generally important in any country with a certain extent of national ownership in the finance industry, but the ownership rules have not been used to solve issues of this kind in Norway.

The Group notes that there has been a broad public debate on the current ownership rules. On the one hand, the financial industry has maintained that there are no similar rules in other countries. Thus, it is argued that the “special Norwegian rules” amounts to a competitive disadvantage. However, the Group points out that other EEA-countries have quite detailed rules on ownership control and take-overs, and that such rules necessarily will have many of the same effects that are disputed under the Norwegian regime. On the other hand, supporters of the current regime have maintained that the rules have functioned as a defence against “unfortunate” acquisitions and take-overs. In this relation however, the ownership rules are attributed purposes and effects that they neither have nor are intended to have. A separate issue is that such considerations might be taken into account by the authorities when considering whether or not such structural changes should be given necessary approval. However, the rules concerning such authorisation must be kept separate from the ownership rules.

0.3.3 The relation to the EEA-agreement

In section 4, the EEA-conformity of the current regime is assessed. The assessment of Professor dr. Müller-Graff on this issue is enclosed.

In his opinion, it is an open question whether Norway would win or loose in a potential case before the EFTA-court on the current Norwegian ownership rules.

0.3.4 The proposal of the Expert Group

In light of the deficiencies of the current regime and the general uncertainty as regards its EEA-compatibility, the Group proposes a new legal regime modelled on the provisions on ownership control in the relevant EEA-directives. This is explained further in section 5 of the report.

Under these EEA-rules, a person who intends to acquire a “qualified holding” in a financial institution must notify this to the competent authorities, and get a prior authorisation (or a no-objection) in advance before the acquisition can be implemented. This system applies to all holdings representing 10 per cent or more of the capital or the votes in the institution. Unlike the current Norwegian regime, the directives require that the holding of options and other derivatives are included when calculating the holding. Further, a person who already holds a qualified holding must notify in advance any intended acquisitions leading to the control of more than 20 per cent, 33 per cent or 50 per cent of the shares. The competent authority may assess the notification for 3 months. In this period, it is obliged to assess whether the acquirer is suitable to own the intended holding.

The disadvantage with such a system, is the loss of the clarity and predictability of the current “rule-based “ regime. On the other hand, a system based on

individual assessments gives the authorities a wider degree of flexibility. It is difficult to assess whether a system based on discretion will be less restrictive per se compared to the current regime in Norway. Rather, this depends on how the implementing measures are designed and how the discretion is used in individual cases.

The EEA-directives in this area are “minimum directives”. The EEA-states may therefore adopt stricter rules than the ones laid down in the directive, provided the general principles of free movement are respected.

A number of EU-countries have used this opportunity, and the Group describes how the different countries have adopted rules on ownership control. This exercise reveals a high degree of variation within the EEA on this point.

The Group proposes a Norwegian system that in certain respects use the flexibility of the EEA-regime:

- the duty to notify competent authorities should be triggered by an acquisition of more than 10 per cent (in accordance with minimum rules), and thereafter the duty to notify is triggered in intervals of 5 per cent. However, if a person intends to increase his holding, for instance from 11 to 25 per cent, or intends to acquire the whole institution, for instance increase his holding from 11 to 100 per cent, one notification is sufficient.
- An important issue is to clarify what considerations the competent authorities might take when assessing the notification within the three months limit. A study of comparable regimes in other EEA-countries reveal that a number of considerations can be taken into account. The Group proposes to establish guidelines by law on relevant considerations as regards the suitability of the owner:
 - whether there is a danger of cross ownership between financial institutions that will reduce competition,
 - whether owners from other industries (via their holding) can exercise undue influence on the activities and decisions of the financial institutions,
 - whether the acquisition can lead to a undesirable development in the structure of the financial sector in a specific region and
 - whether the acquisition can lead to an undesirable development of the credit- and equity system in general.

In addition, the Group proposes a specific rule in relation to take-overs of financial institutions. It is considered to be of prudential interest to establish a clear and transparent ownership structure in the institution. As mentioned above, the current regime requires a 100 per cent holding in order to acquire a financial institution as a subsidiary. The Group proposes to lower this limit to 67 per cent

in relation to take-overs. Further, the Group proposes that a take over bid must be put forward if the owner intends to acquire a total holding in excess of 25 per cent of the shares in the company, as such a large holding in reality will give negative control of the institution, and consequently a very strong position of the owner. This also implies a substantial change in the ownership structure, and such a rule can therefore protect the minority shareholders as well.

In other respects, the Group has not proposed any major substantial amendments in the current Norwegian regime on financial conglomerates.

It is the opinion of the Group that the proposed regime will be in conformity with our EEA-obligations.

0.4 Mandat

Ekspertgruppen ble oppnevnt av Finansdepartementet 23. november 2001. Gruppen ble gitt følgende mandat:

”1.

Ekspertgruppen skal foreta en evaluering av lovreglene i finansieringsvirksomhetsloven, forsikringsvirksomhetsloven og forretningsbankloven om eierskap i norske finansinstitusjoner (”eierbegrensingsreglene”).

2.

Gruppen skal vurdere sannsynligheten for at EFTA-domstolen ikke gir Norge medhold i en eventuell fremtidig rettssak om de norske eierbegrensingsreglene er i samsvar med våre EØS-forpliktelser. Utgangspunktet for denne evalueringen skal skje på bakgrunn av korrespondansen mellom Finansdepartementet og EFTAs Overvåkningsorgan (ESA) om de norske eierbegrensingsreglene.

3.

Uavhengig av gruppens vurdering som nevnt under pkt. 2, skal det videre vurderes om eierbegrensingsreglene i noen grad *bør* endres eller utdypes/nyanseres. En slik vurdering skal inneholde en evaluering av hvilke offentlige hensyn en bør søke å ivareta gjennom eierskapskontroll, og forslag til hvordan slike offentlige hensyn vil kunne ivaretas i lovverket (innenfor våre EØS-forpliktelser).

4.

Gruppens medlemmer har taushetsplikt om gruppens vurderinger og konklusjoner, inntil Finansdepartementet bestemmer noe annet.

5.

Gruppen skal ferdigstille sin rapport innen 16. januar 2002.

6.

Finansdepartementet kan gjøre endringer, utdypninger og tillegg til mandatet.”

0.5 Gruppens sammensetning

Ekspertgruppen har hatt følgende sammensetning:

- Professor dr. juris Erling Selvig, leder
(Universitetet i Oslo)
- Seniorforsker Henrik Bull
(Universitetet i Oslo)
- Avdelingsdirektør Tore Mydske
(Finansdepartementet)
- Konsernsjef Trond R. Reinertsen
(Smith-Gruppen)
- Konserndirektør Gunn Wærsted
(Den norske Bank)

Gruppen har vært bistått av professor dr. Peter-Christian Müller-Graff, direktør ved Institutt for europeisk næringsreguleringsrett, Universitetet i Heidelberg, som har avgitt en utredning om den norske eierbegrensingsregelens forhold til EØS-avtalen. Utredningen er trykket som vedlegg.

Sekretær for utvalget har vært seniorrådgiver Kari Sjørholt, Finansdepartementet.

Utvalget har avholdt i alt seks møter.

1 Eierbegrensningsreglene i EØS – perspektiv

1.1 ESA's Reasoned Opinion 30. oktober 2001

EFTA's Overvåkningsorgan ESA har i en grunnlagt uttalelse av 30. oktober 2001 konkludert at lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner § 2-2 første ledd innebærer at Norge ikke oppfyller sine forpliktelser etter Avtalen om det europeiske økonomiske samarbeidsområde (EØS-avtalen). Denne lovbestemmelsen fastslår hovedregelen i norsk rett om at ingen kan eie mer enn 10 prosent av kapitalen i en finansinstitusjon. ESA's konklusjon er at regelen er en restriksjon i strid med EØS-avtalen art. 40 om frie kapitalbevegelser. ESA konkluderer videre at art. 11 i direktiv 89/646/EEC ("annet bankdirektiv"), nå direktiv 2000/12/EC art. 16, ikke er gjennomført i norsk rett. Konklusjonen bygger på følgende hovedsynspunkter:

- a) den norske lovbestemmelsen bryter med EØS-avtalen art. 40 med tilhørende direktiv 88/361/EEC som knesetter prinsippet om frie kapitalbevegelser innen EØS-området. ESA mener at art. 40 innebærer forbud ikke bare mot diskriminerende regler, men også et forbud mot regler som direkte eller indirekte hemmer kapitalflyt og investeringer, herunder investeringer i finansinstitusjoner. Det er ESA's syn (1) at slike – nasjonalt fastsatte – restriksjoner krever "justification" i (norske) allmenne hensyn, og (2) at restriksjonene må være forholdsmessige og ikke mer omfattende enn nødvendig for å realisere slike lovformål ("necessary and proportionate"). De viktigste synspunkter fra ESA's side er at de norske reglene går lenger enn nødvendig for å ivareta de norske allmenne hensyn som begrunner dem, og at disse lovformål – så langt de rekker – må kunne ivaretas ved regler som vil virke mindre restriktivt i praksis.
- b) den norske lovbestemmelsen er i strid med bestemmelsene i det "konsoliderte" bankdirektiv 2000/12/EC art. 16 (=annet bankdirektiv 89/646/EEC art. 11), som inneholder et system for forhåndskontroll fra myndighetenes side med erverv av eierandeler på 10 % eller mer i kredittinstitusjoner, samt økning/reduksjon av slike eierandeler. Ny kontroll skal foretas ved økning ut over 20, 33 eller 50 %. Fra norsk side har det vært antatt at det generelle forbudet mot eierandeler på mer enn 10 prosent gjør det unødvendig å gjennomføre dette systemet i norsk rett. Direktivets bestemmelser er meget detaljerte, men hovedregelen er at myndighetene kan motsette seg et erverv dersom de ikke er overbevist om at erververen er "egnet" som eier, bl.a. ut fra "behovet for å sikre en sunn og fornuftig ledelse" av banken. Direktivet forutsetter således at myndighetenes forhåndskontroll av erververens "egnethet" skal utøves ved konkret skjønn i

det enkelte tilfelle. Etter ESA's syn er det en svakhet ved den norske eierbegrensningen at den er generelt utformet, bl.a. fordi reglen da også vil ramme transaksjoner som det ut fra lovformålet ikke er grunn til å motsette seg.

- c) ESA erkjenner at bankdirektivet art. 16 inneholder minstekrav, og at nasjonale regler kan stille strengere krav, men understreker at dette bare gjelder så lenge "the freedoms ensured by the EEA Agreement are respected", herunder frie kapitalbevegelser og fri etableringsrett (pkt. 13-19). Også i forhold til bankdirektivets bestemmelser oppstår det derfor spørsmål om den - strengere - norske lovbestemmelsen er i samsvar med de krav til "justification" og "proporsjonalitet" som gjelder i forhold til nasjonale særregler.

Rekkevidden av prinsippene om "justification" og "proporsjonalitet" i EU/EØS systemet vil således utgjøre *det sentrale vurderingstema* uansett om utgangspunktet for vurderingen er EØS-avtalen art. 40 eller bankdirektivet art. 11. Disse prinsippene er utviklet over tid av EF-domstolen for å hindre at de fire friheter etter EF-traktaten blir vesentlig innskrenket ved nasjonal lovgivning, direkte eller indirekte. I den enkelte sak er domstolens egen vurdering av de nasjonale reglers formål og virkninger reelt avgjørende for om reglene antas å stride mot EU-regelverket eller ikke. Tidligere rettspraksis kan derfor gi veiledning, men ikke fasitsvar. Utviklingen i rettspraksis viser at traktaten gradvis er gitt større gjennomslag enn tidligere, og EFTA-domstolen må antas å følge samme linje. Disse forhold er det gjort nærmere rede for nedenfor i avsnitt 4.

Med dette som utgangspunkt er det ESA's *vurdering* at den norske hovedregelen om eierskap i finansinstitusjoner innebærer "an unjustified restriction", se pkt. 29 flg. hvor de ulike norske allmenne hensyn gjennomgås. ESA hevder dessuten (pkt 6) at Norge også har brutt sin forpliktelse etter EØS avtalen art. 7 til lojal oppfølging av avtalen, men dette synspunkt står og faller med om de øvrig vurderinger fra ESA's side er holdbare.

1.2 Forholdet til EØS avtalen art. 31 om etableringsrett og etablering av konsernforhold

ESA's vurderinger og konklusjon er i hovedsak begrenset til de spørsmål den norske 10 prosent regelen antas å reise i forhold til EØS-avtalen med tilhørende direktiver. Andre deler av det norske regelverket om eierskap i finansinstitusjoner blir ikke behandlet selv om den grunngitte uttalelse her og der indirekte berører også andre spørsmål. ESA foretar ikke noen gjennomgang og

vurdering av de deler av det norske regelverket som gjelder eierskap i finanskonserner, se bl.a. finansinst.l. § 2-2 annet ledd.

ESA knytter sin vurdering av den norske 10-prosent regelen først og fremst til EØS-avtalen art. 40 om frie kapitalbevegelser. I uttalelsen (pkt. 19) er ESA riktignok inne på spørsmålet om ikke 10 prosent regelen også vil være i strid med EØS-avtalen art. 31 om etableringsretten, men dette spørsmål drøftes ikke nærmere. Reglene om etableringsrett vil, generelt sett, heller ikke komme til anvendelse på vanlige kapitalplasseringer i form av erverv av eierandeler på mer enn 10 prosent. Reglene vil først komme inn i tilfelle hvor et erverv av eierandel i et foretak innebærer en "etablering", dvs. i praksis ved erverv av så stor eierandel i en eksisterende finansinstitusjon at institusjonen aksjerettslig blir datterselskap i konsernforhold med erververen, jfr. aksjeloven § 1-3 annet ledd.

EØS-avtalen art. 40 om frie kapitalbevegelser og art. 31 om etableringsrett, og de tilsvarende bestemmelser i EF-traktaten art. 54 flg. og 43 flg., blir i rettspraksis håndtert noe forskjellig. Dette kan få betydning for hvilke begrensninger i medlemslandenes nasjonale lovgivningskompetanse de to bestemmelser medfører. I så måte synes de restriksjoner som følger av art. 40 om frie kapitalbevegelser å være de mest vidtgående. Art. 31 har en "mykere" form enn art. 40, bl.a. fordi art. 31 annet ledd viser til etablering på de vilkår som lovgivningen i etableringsstaten fastsetter for egne borgere ("nasjonale vilkår"). Avgrensningen av rekkevidden av reglene om frie kapitalbevegelser i forhold til reglene om etableringsrett vil derfor være av betydning i forhold til erverv av eierandeler i finansinstitusjon som innebærer at institusjonen blir erververens datterselskap. Disse forhold kan forklare hvorfor ESA i sin uttalelse ikke kommer nærmere inn på EØS avtalen art. 31.

I EF-traktaten art. 58 nr. 2 sies det uttrykkelig at bestemmelsene om frie kapitalbevegelser ikke griper inn i medlemsstatenes adgang til å anvende slike restriksjoner for etableringsretten som er forenelige med traktaten. Denne avklaring av forholdet mellom de to regelsett finnes ikke i EØS-avtalen, men det må være riktig å legge det samme synspunkt til grunn ved tolkingen av EØS-avtalen. Disse forhold er det redegjort for nedenfor i avsnitt 4.3.

I ESA's uttalelse omtales heller ikke EØS-avtalen art. 125 som fastslår at "Denne avtale skal ikke på noen måte berøre avtalepartenes regler om eiendomsretten." EF-traktaten art. 295 inneholder en tilsvarende bestemmelse. *Arbeidsgruppen* antar at art. 125 bør tas i betraktning ved vurderingen av ESA's synspunkter og konklusjon.

ESA bygger deler av sin vurdering på bankdirektivets bestemmelser om myndighetskontroll ved erverv av eierandeler i banker. Derimot kommer ESA

ikke inn på de stort sett likelydende bestemmelser i de ”tredje” direktiver om skade- og livsforsikring, men dette har her neppe betydning. For holdingselskap som er morselskap i finanskonsern, finnes det ikke tilsvarende direktivbestemmelser.

ESA har altså i denne omgang begrenset seg til å vurdere om hovedregelen i det norske regelverket om eierskap i finansinstitusjoner er i samsvar med Norges forpliktelser etter EØS-avtalen, og ESA’s konklusjon retter seg bare mot videreføring av 10 % regelen i finansinst.l. § 2-2 *første ledd*. ESA kommer bare i en sammenheng (pkt. 35) indirekte inn på reglene i § 2-2 annet ledd som bl.a. fastsetter krav om 100 % eie av datterselskaper i konsernforhold. Forklaringen kan være at reglene om etableringsrett i EØS-avtalen art. 31 i så fall vil komme inn, se ovenfor.

2 Det norske regelverket om eierskap i finansinstitusjoner

2.1 Hovedlinjer i regelverket

Det norske regelverket om eierskap i finansinstitusjoner er inntatt i loven om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner §§ 2-2 flg. Bestemmelsene gjelder for banker, forsikringsselskaper, finansieringsforetak og morselskap som er holdingselskap i finanskonsern. Særlige regler for utenlandsk eide datterselskaper i Norge finnes i forretningsbankl. § 4, forsikringsvirksomhetsl. §§ 3-5 og 3-6 og finansinst.l. § 3-6.

Regelverket ble utformet midt i 1980-årene, men er på enkelte punkter noe utbygget ved senere lovendringer. En oversikt over lovhistorien med henvisninger til lovforarbeider og uttalelser fra Stortingets side er gitt i NOU 1998:14 s. 101-104 (Banklovkommisjonens 4. utredning). For øvrig vises også til den oversikt over utviklingen som er gitt nedenfor i avsnitt 3.2.

Karakteristisk for regelverket er at eierbegrensningene er kommet til uttrykk i *generelt virkende regler fastsatt i loven*. Det dreier seg om et system for *regelbasert* eierkontroll som – i motsetning til systemet for eierkontroll i EU/EØS-direktivene – gir lite rom for enkeltvedtak basert på forvaltningsskjønn. I Ot.prp. nr. 41 (1986-87) s. 62-63 heter det således:

”I de tilfeller en reelt vil at 10 pst.-regelen skal gjelde, bør dette lovfestes uten dispensasjonsmulighet. I de tilfeller hvor en vil åpne for å være liberal med å gi dispensasjon fra 10 pst.-regelen, bør en så langt som mulig helt unnta dem fra 10 pst.regelen. ... Departementet har som nevnt lagt vesentlig vekt på at eierbegrensningen så vidt mulig skal fremgå klart av loven selv.”

Regelverket har følgende hovedelementer:

- ingen kan ha eller erverve eierandel som representerer mer enn 10 % av kapitalen i en finansinstitusjon.
- datterselskap i finanskonsern skal være eiet, direkte eller indirekte, 100 % av morselskapet,
- morselskapet i finanskonsern hvori bank eller forsikringsselskap inngår, må enten være bank eller forsikringsselskap, eller et holdingselskap som etter sine vedtekter bare skal forvalte sine eierinteresser i konsernet,
- morselskapet i finanskonsern hvori bank eller forsikringsselskap ikke inngår, kan være annen finansinstitusjon eller et holdingselskap som nevnt,
- morselskap i finanskonsern som er holdingselskap, regnes som finansinstitusjon og skal oppfylle hovedregelen om at ingen kan eie mer enn 10 prosent av kapital og stemmer,
- i særlige tilfelle kan Finansdepartementet gi dispensasjon for eierandeler på mellom 10 og 100 % og dermed også fra kravene til eierforhold i finanskonsern. Fra Stortingets side er det gjentatte ganger understreket at adgangen til dispensasjon skal praktiseres konsekvent og strengt.

Norsk datterselskap av utenlandsk foretak, og i tilfelle norsk delkonsern av utenlandsk konsern, er også undergitt norsk lovgivning som hjemlandslovgivning. Regelverket om eierskap gjelder således også for slike institusjoner, men ikke for det utenlandske morselskapet eller resten av det utenlandske finanskonsernet, se nærmere nedenfor avsnitt 3.2 nr. 6 og 3.3 nr. 5.

Regelverket om eierskap er ikke en del av konsesjonssystemet for finansinstitusjoner. Reglene om konsesjon er inntatt i lovgivningen for de enkelte typer av finansinstitusjoner. Kravene til eierforhold derimot er felles for alle finansinstitusjoner og retter seg direkte til de enkelte eiere. Eierforholdene i finansinstitusjoner som har tillatelse til å drive virksomhet her i riket, skal til enhver tid være i samsvar med disse kravene. Ulovlige eierandeler ut over 10 prosent kan kreves tvangssolgt, se finansinst.l. § 5-2. En virkning av kravene til eierforhold er imidlertid at konsesjon ikke lovlig kan gis til en nystiftet institusjon eller til et oppkjøp av en institusjon dersom de eierforhold som blir etablert vil være i strid med lovkravene. Dette vil særlig ha betydning ved strukturendringer som følge av oppkjøp, fusjoner m.v.

En må således her prinsipielt skille mellom regelverket om eierskap i finanskonsern og de krav om *særskilt* tillatelse som gjelder for etablering av et konsernforholdet til annen institusjon, uavhengig av om konsernforholdet etableres ved nystiftelse av institusjon eller ved oppkjøp eller annen

overdragelse av institusjon med konsesjon, se finansinst.l. § 2a-3, jfr. fbl. § 31, fvl. § 3-6 annet ledd og finansinstl. § 3-6 tredje ledd. Tilsvarende kreves også særskilt konsesjon ved fusjon eller fisjon av finansinstitusjoner, bl.a. fordi aksjerettslig vil en fusjon innebære at det ved sammenslåingen av institusjonen stiftes en ny institusjon, og en fisjon innebære at en institusjon deles opp i flere aksjeselskaper hvorav minst et stiftes ved fisjonen, se fbl. § 31, jfr § 4 annet ledd og § 8, fvl. § 3-6 og finansinst.l. § 3-6. Disse regler gjelder også ved overdragelse av selve virksomheten i en finansinstitusjon, eller av en vesentlig del av virksomheten, f. eks. slik som da Storebrand overdro sin skadeportefølje til If.

Banklovkommisjonen har i sin Utredning IV fremmet forslag om at en konsesjon skal kunne tilbakekalles eller nye vilkår stilles dersom det skjer slike endringer i eierforhold i forhold til det som er opplyst i konsesjonssøknaden, at dette tilsier fornyet vurdering av grunnlaget for konsesjon (NOU 1998:14 s. 156 og utk. § 3-12 annet ledd bokstav c).

2.2 Regelverket om eierskap under press

Det norske regelverket om eierskap i finansinstitusjoner har på ulike måter kommet under press i løpet av 1990-årene. Dette har sammenheng med de til dels betydelige endringer når det gjelder struktur og konkurranseforhold i finansnæringene som har funnet sted i årene etter at gjeldende regelverk ble utformet. De viktigste grupper av spørsmål som har oppstått ved praktiseringen av regelverket, har angått:

- prinsippene for dispensasjon fra forbudet mot eierandeler på mer enn 10 prosent,
- forsøk på å omgå 10 prosent regelen ved hjelp av ulike ordninger, bl.a. opsjoner og andre avtaler som gir rett, men ikke eiendomsrett til eierandelene,
- rekkevidden av reglene om konsolidering av eierandeler som innehas av personer med ulike former for tilknytning til hverandre, jfr. finansinst.l. § 2-6,
- anvendelsen av regelverket i tilfelle av oppkjøp og andre overdragelser, fusjoner m.v.

Dette er spørsmål som hovedsakelig er oppstått i forbindelse med forberedelse til oppkjøp eller annen overtakelse av en institusjon, eller ved selve gjennomføringen av overtakelsen, herunder i forbindelse med forsvarstiltak mot forsøk på overtakelse. Spørsmålene er således nært knyttet til de strukturendringer som har funnet sted, eller som en minoritet av eierne i en institusjon har forsøkt å motarbeide og i noen tilfelle også lyktes å forhindre.

Strukturpolitisk har slike transaksjoner reist viktige spørsmål knyttet til konsentrasjon av markedsmakt i nasjonalt perspektiv eller til finansnæringens struktur i regionalt perspektiv, men i senere år er spørsmålene knyttet til oppkjøp som gjør norske institusjoner til datterselskaper i finanskonserner basert i utlandet, kommet i forgrunnen.

Regelverket om eierskap i finansinstitusjoner, og særlig prinsippet om at datterselskaper i finanskonsern skal være eiet 100 %, har stått sentralt i denne utviklingen. Dette skyldes at det, innenfor rammen av regler som krever særskilt tillatelse (konsesjon) for gjennomføringen av slike oppkjøp og overtakelser, i praksis har vist seg svært vanskelig å nekte tillatelse ut fra strukturpolitiske hensyn. Ved utenlandske oppkjøp vil dessuten en nektelse av tillatelse kunne bli tolket som diskriminering ut fra nasjonalitet, noe EØS-avtalen art. 4 stenger for. At overtakelsen fører til eierforhold som er i samsvar med regelverket om eierskap i finansinstitusjoner, har imidlertid hele tiden vært fastholdt som en forutsetning for slik tillatelse. Uavhengig av om overtakeren har vært norsk eller utenlandsk, har dette kravet i noen tilfelle ført til at et forsøk på å overta en norsk finansinstitusjon, eller et morselskap i norske finanskonsern for derved å overta bank, forsikringselskap mv. i finanskonsernet, ikke har lyktes.

Disse forhold har sammenheng med at 100 % prinsippet praktisk sett betyr *både* at overtakeren ikke kan ha eierandeler på mer enn 10 % når overtakstilbud fremsettes, *og* at overtakeren ikke vil kunne gis konsesjon for overtakelsen med mindre 90 % eller mer av aksjeeierne har akseptert tilbudet, slik at minoritetsaksjonærene deretter kan tvangsutløses etter aksjelovgivningens regler (senest Sampo-Storebrand saken). Disse konsekvenser er forutsett i Innst. O. nr. 60 (1987-88) s. 14 og Innst. O. nr. 58 (1987-88) s. 33-34, jfr. også Innst. O. nr. 8 (1991-92) s. 7-9. En eller flere aksjeeiere som til sammen har eierandeler på mer enn 10 % vil således kunne forhindre en overtakelse.

En skulle ha trodd at regelverket om eierskap, generelt sett, ville ha gjort det ganske vanskelig både for norske og utenlandske institusjoner å få gjennomført en overtakelse av norsk finansinstitusjon. Erfaringene fra det siste ti-året tyder imidlertid på at regelverket i praksis ikke har utgjort noen alvorlig hindring i forhold til de vesentlige strukturendringer som har funnet sted. En del av erfaringen er imidlertid også at så vel overtakeren som den eller de som forsøker å forhindre overtakelse, tar i bruk ulike tiltak i en pågående maktkamp som reelt, til dels også formelt vil være i strid med gjeldende regelverk. I det enkelte tilfelle har imidlertid tilsynsmyndigheten her stått overfor ganske vanskelige bevis- og tolkingsspørsmål.

Det er kommersielt stor likhet mellom overtakelse og sammenslåing (fusjon). Ved *fusjon* mellom norske institusjoner som er aksjeselskaper, er det

tilstrekkelig at det i hver av dem oppnås to tredelers tilslutning fra aksjeeiernes side, med mindre vedtektene skulle kreve større flertall (Christiania Bank-Storebrand fusjonen). Utenlandsk og norsk institusjon kan normalt verken etter norsk eller utenlandsk aksjelovgivning fusjonere, og i forhold til utenlandske institusjoner vil således overtakelse (samt overdragelse av datterselskap fra et norsk til et utenlandsk konsern) være eneste alternativ. Fbl. § 4 tredje ledd, fvl. § 3-6 annet ledd og finansinst.l. § 3-6 tredje ledd har imidlertid særlige regler for tilfelle hvor norsk institusjon blir datterselskap i utenlandsk-eiet konsern, som innebærer et begrenset unntak fra 100 prosent regelen.

2.3 Banklovkommisjonens utredning og forslag i NOU 1998:14

Banklovkommisjonen foretok i NOU 1998:14 s. 100 flg. en omfattende gjennomgang og vurdering av de norske eierbegrensningsreglene. I samsvar med Stortingets klare uttalelser i 1997 (Innst. S. nr. 287 1996-97) la imidlertid kommisjonen da til grunn at hovedprinsippene i gjeldende lovgivning skulle videreføres. En del endringer ble likevel foreslått, bl.a. med henblikk på å skape ryddighet i oppkjøpssituasjoner (utk. §§ 6-2 til 6-4). For øvrig ble hele regelverket gitt en enklere redaksjonell utforming.

Det viktigste av forslagene er at 100% regelen i finansinst.l. § 2-2 annet ledd skal erstattes med et krav om eierandel på minst to tredeler i konsernforhold (utk. § 7-3). Som følge av dette ble de særlige bestemmelser i fbl. § 4, fvl. §§ 3-5 og 3-6, og finansinst.l. § 3-6 om eierforholdene i institusjon som inngår i utenlandsk-eiet finanskonsern, samtidig foreslått opphevet (NOU 1998:14 s. 132-34). NOU 1998:14 har vært på høring, men har foreløpig ikke ført til samlet lovforslag for Stortinget.

Finansinst.l. § 2-4 inneholder i dag *stemmerettsbegrensninger* knyttet til 10 prosent av stemmene eller 20 prosent av møtende stemmer. Disse reglene skal sikre at lavt fremmøte på generalforsamlingen ikke gir enkeltdeltakere avgjørende innflytelse, og er foreslått videreført i noe utbygget versjon i utk. § 5-3. Stemmereglene krever unntak i tilfelle hvor stiftelsen forestås av morselskap i finanskonsern. Tilsvarende kreves særlige regler for tilfelle hvor to eller flere institusjoner stifter en institusjon som "joint venture", utk. § 6-1(2)b som motsvarer bl.a. regler i fbl. § 4 og fvl. § 3-5(2). Stemmereglene i utk. § 5-3 (2) og (3) er tilpasset disse bestemmelsene.

2.4 Sparebanker og andre selveide institusjoner

Regelverket om eierskap i lov om finansinstitusjoner vil ikke ha direkte betydning for eierforholdet i sparebanker, kredittforeninger og gjensidige

forsikringsselskaper. Her dreier det seg om selveide institusjoner med en helt eller delvis "kundevalgt generalforsamling" som øverste styringsorgan. Har institusjonen utstedt grunnfondsbevis, kan eierne av disse ha inntil 25 % av stemmene i forsamlingen, men den andel av egenkapitalen som grunnfondsbevisene utgjør kan selvsagt være større. Regelverket om eierskap gjelder også for eiere av grunnfondsbevis.

Ved endring av lov om finansinstitusjoner i 1990 ble gjensidige forsikringsselskaper og kredittforeninger gitt adgang til å omdanne seg til et aksjeselskap slik at det nye selskapet overtar institusjonens kapital og forpliktelser og viderefører dens virksomhet. Aksjene i det nye selskapet skal i så fall overføres til en nyopprettet eierstiftelse med "kundevalgt generalforsamling", eller fordeles mellom institusjonens kunder, i begge tilfelle med fradrag for aksjer benyttet ved innløsning av grunnfondsbevis utstedt av institusjonen. Etter særlig unntak i finansinst.l. § 2-2 tredje ledd gjelder ikke eierbegrensningsreglene for de aksjer slike eierstiftelser erverver som følge av omdanning. De fleste eierstiftelsene etablert ved omdanning, er senere avvirket i samsvar med regler fastsatt i vedtektene.

Reglene om omdanning av selveiende finansinstitusjoner ble gjennomgått av Banklovkommisjonen i NOU 1998:14 s. 125 flg. Spørsmålet om også sparebanker skulle kunne omdanne seg til aksjeselskap etter tilsvarende regler var fremme i 1990, men fikk da liten tilslutning. Banklovkommisjonen utredet spørsmålet på nytt, og flertallet i kommisjonen gikk inn for å åpne adgang for omdanning også av sparebanker. Senere er det i den offentlige debatt kommet klart til uttrykk at i hvert fall de største sparebankene vil kunne ha et reelt behov for å kunne overføre virksomheten til aksjeselskap, bl.a. for å sikre bedre tilgang på egenkapital. I Kredittmeldingen i St. meld. nr. 11 (2001-2002) varsler regjeringen at lovforslag om omdanning av sparebanker vil bli lagt frem for Stortinget. *Arbeidsgruppen* er ikke kjent med hva forslaget i tilfelle vil gå ut på.

Omdannelse av større sparebanker etter regler i hovedsak tilsvarende reglene i finansinst.l. §§ 2-18 flg. vil kunne medføre ulike former for eierspredning. De fleste av de bankene det gjelder har utstedt grunnfondsbevis av betydelig omfang, og disse vil ved omdannelsen bli ombyttet i aksjer. Eierspredningen vil øke i den utstrekning det også skjer fordeling av aksjer mellom kundene, men en må også regne med at i en del tilfelle vil en vesentlig del av aksjene bli lagt inn i en eierstiftelse. Formålet med omdanningen vil imidlertid være å legge forholdene til rette for innhenting av ny egenkapital, og ved kapitalforhøyelse vil bl.a. eierstiftelsens andel kunne bli vesentlig redusert. Det vil aktualisere spørsmålet om hvor stor eierandel en eierstiftelse i tilfelle minst må ha for fortsatt å være undergitt de særlige regler for slike stiftelser, eventuelt for å unngå å måtte avvikle. En kan også tenke seg at eierstiftelsens andel

markedsføres ved spredningssalg, og at stiftelsen deretter avvikles, f. eks. ved at kapitalen overføres til det nye bankaksjeselskapet.

Arbeidsgruppen legger til grunn at fremgangsmåten i det enkelte tilfelle vil bli bestemt først og fremst av vedkommende sparebanks egne strategiske vurderinger innenfor rammen av de lovregler som i tilfelle blir fastsatt. En går her ikke nærmere inn på disse forhold. Arbeidsgruppen kan imidlertid ikke se at anvendelsen av regelverket om eierskap med et særlig unntak for eierstiftelser vil reise særlige problemer i forhold til de eierkonstellasjoner som ventelig vil oppstå ved eller etter omdanning av sparebank. Regelverkets virkemåte i tilfelle av forsøk på oppkjøp av omdannet sparebank vil således i hovedsak være den samme som i forhold til forsøk på oppkjøp av andre banker og finansinstitusjoner for øvrig. Det forhold at eierstiftelsen sitter på en større aksjepost, kan likevel rent faktisk bringe saken i en noe annen stilling.

2.5 Regler om stiftelse av finansinstitusjoner

Reglene om eierbegrensninger og reglene for *stiftelse* av forretningsbanker og sparebanker må sees i sammenheng. Begge regelsett bygger på hensynet til maktspredning og behovet for å sikre institusjonens uavhengighet. I forretningsbanker vil eierbegrensningsreglene først og fremst ha betydning etter at banken er stiftet, og i sparebanker er det kundedemokratiet og forstanderskapets sammensetning som er det vesentlige. For forsikringsselskaper gjelder det samme for gjensidige selskaper, men for aksjeselskaper gjelder ikke noe krav om offentlig tegning av aksjer, og eierbegrensningsreglene får derfor her betydning både ved stiftelse og etter stiftelsen.

Fbl. § 4 inneholder den hovedregel at en bank som skal være aksjeselskap må stiftes ved offentlig tegning (suksessivstiftelse). Aksjelovgivningen 1997 opphever reglene om suksessivstiftelse. I forhold til krav om offentlig tegning betyr dette både at selve aksjeselskapet må stiftes ved simultanstiftelse, og at den del av aksjekapitalen som skal utbys til markedet deretter må bringes på plass ved kapitalforhøyelse (NOU 1998:14 s. 160).

Banklovkommisjonen foreslår i Utredning IV at det ut fra maktspredningshensyn og for å motvirke bankier-banker stilles krav om at minst tre firedeler av aksjekapitalen må legges ut til offentlig tegning (lovutk. § 3-8(1) b). Det samme foreslås også for forsikringsselskaper (NOU 1998:14 s. 153-54). Det foreslås videre i lovutk. § 3-12 (2) c at en konsesjon skal kunne tilbakekalles eller nye vilkår stilles dersom det skjer slike endringer i eierforhold i forhold til det som er opplyst i konsesjonssøknaden at dette tilsier fornyet vurdering av grunnlaget for konsesjon (NOU 1998:14 s. 156).

Selveiende banker og gjensidige forsikringsselskaper stiftes ved utarbeidelse av vedtekter som bl.a. annet angir sammensetning og valg av generalforsamling, herunder stemmerett for kunder. Det stilles ikke særlige krav til vedtektenes utforming (lovutk. § 4-5), men det følger av reglene om grunnfondsbevis at en del av generalforsamlingen skal velges av innehaverne av grunnfondsbevis. En regner med at "kundedemokrati" vil bli gjennomført i vedtektene.

I motsetning til gjeldende bestemmelser i fbl. § 4, jfr. § 7, og spbl. § 2 stilles det etter Banklovkommisjonens lovutkast ikke noe minstekrav til antall stiftere (NOU 1998:14 s. 160).

3 Eierbegrensningsreglenes formål og virkninger

3.1 Perspektiver på det norske regelverket om eierskap i finansinstitusjoner

1) Det norske regelverket om eierskap i finansinstitusjoner må sees i sammenheng med den store betydning finansinstitusjonene har i det økonomiske liv, og den betydelige innflytelse finansinstitusjonene kan utøve i forhold til det øvrige næringsliv i et moderne industrisamfunn. Innflytelse på finansinstitusjonenes egen virksomhet kan dermed indirekte også gi grunnlag for innflytelse innenfor andre samfunnssektorer. Regelverket om eierskap vil i begge relasjoner begrense den innflytelse de enkelte eiere i finansinstitusjonene kan utøve.

Tradisjonelt har finansinstitusjonenes maktstilling i samfunnet sammenheng med den kontroll institusjonene har over tilgangen på lånekapital og andre kreditter til næringslivet og forbrukerne, og den innflytelse dette gir grunnlag for via fordelingen av kreditt og vilkårene for kredittutgivning. Gjennom offentlige konsesjonsordninger har finansinstitusjonene fortsatt nærmest en monopolstilling på dette området.

I løpet av de siste 20-30 år er spørsmål knyttet til tilgangen på egenkapital til næringslivet blitt stadig viktigere. Det har lenge vært vanlig oppfatning hos oss at finansinstitusjonene bare i begrenset omfang skal kunne inneha eierposisjoner i annet næringsliv. I den offentlige regulering av finansinstitusjonenes virksomhet er dette kommet til uttrykk i ulike bestemmelser som setter grenser for enkeltengasjementer og samlet beholdning av slike eierandeler, jfr. bl.a. spbl § 24, fbl. § 24, fvl. § 7-2 og finansinst.l. § 2-16. Likevel er finansinstitusjonenes rolle i egenkapitalmarkedet vesentlig styrket i senere år. Dette har flere årsaker.

For det første har livsforsikringsselskaper, forvaltningsselskaper for verdipapirfond og verdipapirforetak, innenfor eller utenfor banksektoren, fått en

stadig viktigere rolle i oppbyggingen av langsiktig sparekapital i samfunnet og ved kanaliseringen av slik kapital som egenkapital til utviklingen av bedrifter og næringsliv. I stor grad har dette skjedd som følge av at institusjonene inntar rollen som mellommenn mellom eierne og brukerne av sparekapitalen. Dessuten har institusjonene langt på vei kontroll over markedesapparatet for innhenting av egenkapital via verdipapirmarkedet.

For det annet har strukturendringer i finansnæringen ført til dannelsen av store finansgrupper med betydelig virksomhet innenfor de fleste viktige delmarkeder. Karakteristisk for den norske situasjonen er at noe nær tre firedeler av samlet virksomhet målt etter forvaltningskapital, drives i regi av 6-7 store finanskonserner hvori både bank- og forsikringsforetak inngår. Disse gruppene har befestet sin sterke stilling i kredittmarkedet samtidig som de har bygget opp solide posisjoner i egenkapitalmarkedet, særlig på grunnlag av pensjonssparing og annen langsiktig sparing. Foretak med omfattende virksomhet innenfor verdipapirfond og verdipapirforetak som er aktive i både førstehånds og annenhåndsmarkedet, inngår i disse grupperingene.

For det tredje har samfunnsutviklingen ført til at tilgang på kreditt, egenkapital og andre finansielle tjenester er blitt stadig viktigere både for bedrifter av alle slag og for store grupper av befolkningen. Hvilken innflytelse den enkelte institusjon dermed kan utøve i forhold til sine bedrifts- og forbrukerkunder, vil selvsagt i stor grad bero på konkurransenivået i de ulike deler av finansmarkedet. I så måte foreligger det betydelige variasjoner i både nasjonale og regionale markedssegmenter. Generelt gjelder imidlertid at gjeldsgraden i norsk næringsliv er meget høy i forhold til egenkapitalen, og at egenkapital på mange måter fremtrer som et knapphetsgode. Begge deler bidrar til å styrke finansinstitusjonens stilling i forhold til øvrig næringsliv. Det åpner også for forbindelseslinjer mellom innflytelse fra de store finansgrupperingene og den innflytelse andre sentra i næringslivet vil kunne utøve.

2) Finansinstitusjonenes oppgaver og betydning i et moderne samfunn har hos oss som i andre land ført til en ganske omfattende offentlig regulering av deres virksomhet. Regelverket om eierskap i finansinstitusjoner har lenge vært sett på som et sentralt element i den norske finanslovgivningen. Det er flere grunner til det.

Regelverket om eierskap har i første omgang som hovedoppgave å sikre spredning av eiermakten i de enkelte finansinstitusjoner og i finansnæringen sett under ett. Regelverket skal dermed hindre maktkonsentrasjon hos et fåtall av personer når det gjelder kontroll over tilgangen på kreditter og egenkapital og styring av de store kapitalvolumene som institusjonenes forvaltningskapital utgjør. I de fleste institusjoner og i finansnæringen samlet sett utgjør

eierkapitalen en meget liten del av forvaltningskapitalen. Konsentrasjon på eiersiden vil således åpne for styring av meget store kapitalstrømmer med utgangspunkt i en begrenset innsats av egenkapital. Det samme vil i stor grad være tilfellet i forhold til de store finanskonsernernes rolle i forhold til kapitalstrømmene innenfor verdipapirmarkedet og egenkapitalmarkedet for øvrig.

Eierspredning vil videre bidra til å sikre så vel finansnæringens som den enkelte institusjons uavhengighet i forhold til andre kapitalmiljøer og maktsentra i samfunnet. Dessuten vil krav om eierspredning innenfor finansnæringen motvirke at det etableres et nettverk av betydelige eierposisjoner som omfatter større deler av både finansnæringen og det øvrige næringsliv.

Eierandeler av noen størrelse så vel i finansinstitusjoner som i annet næringsliv vil gjennomgående være strategiske og ikke finansielle plasseringer, bl.a. fordi de legger forholdene til rette for deltagelse i og utøvelse av innflytelse innenfor foretakenes styrende organer eller på annen måte. Dette vil også kunne gi grunnlag for direkte eller indirekte samordning av virksomhet og innflytelse på ulike områder. Krysseie av noe omfang innenfor finansnæringen selv vil således kunne få vesentlig innvirkning på konkurransenivået i ulike deler av finansmarkedet. På tilsvarende måte vil utbygging av strategiske posisjoner på tvers av grenseflatene mellom finansnæringen og annet næringsliv reelt kunne legge begrensninger på institusjonenes handlefrihet og dessuten gi grunnlag for ulike former for koordinert utøvelse av innflytelse innenfor det nettverk som dermed vil kunne etableres.

Eierspredning vil videre legge forholdene til rette for å utnytte de fordeler som vil kunne ligge i at beslutningsprosessen innenfor de enkelte finansinstitusjoner blir preget av et mangfold på eiersiden. På den annen side hevdes det ofte at en meget høy grad av eierspredning lett vil kunne føre til i hovedsak administrasjonsstyrte institusjoner, eller til at eier med tross alt prosentvis begrensede eierandeler vil kunne utøve betydelig innflytelse.

3) Regelverket om eierskap i finansinstitusjoner, basert på prinsippet om eierspredning, har som en annen hovedoppgave å frembringe eierstrukturer innenfor finansnæringen og de enkelte finansinstitusjoner som i seg selv fremmer konkurranse, gjennomsiktighet i beslutningsprosesser og i det hele legger forholdene til rette for at finansinstitusjonenes virksomhet generelt sett holdes innenfor allment aksepterte rammer. Dette åpner for handlefrihet basert på en betydelig grad av selvregulering innenfor finansnæringen. Behovet for direkte lovregulering og inngrep i virksomheten fra offentlige myndigheters side vil dermed vesentlig reduseres.

I ESA's Reasoned Opinion 30. oktober 2001 reises det spørsmål om det lovfastsatte regelverket om eierskap i så henseende er for grovmasket. Det fremheves der at et slikt regelverk vil kunne ha utilsiktede virkninger som en kan unngå ved en offentlig regulering med hovedvekt på enkeltvedtak av forvaltningsmyndighet i stedet for på generelt virkende lovregler. Dette er et spørsmål som må sees i sammenheng med de ulike nasjonale tradisjoner innenfor EØS-området når det gjelder (1) rollefordelingen mellom lovgivning og forvaltning ved offentlig regulering av privat virksomhet, og (2) forvaltningsmyndigheters reelle maktstilling overfor private borgere og bedrifter. En kan således ikke uten videre legge til grunn at et reguleringsregime basert på forvaltningsvedtak vil komme til å virke på samme måte i vårt land som i EØS-land med andre rettstradisjoner.

4) Regelverket om eierskap i finansinstitusjoner ble i hovedsak lovfestet i siste del av 1980-årene. Nedenfor avsnitt 3.2 vil det bli gitt en oversikt over de rettspolitiske synspunkter som ble lagt til grunn ved utformingen av regelverket.

Den etterfølgende 15-årsperioden preges av betydelige strukturelle endringer i finansnæringene og i markedsforholdene. Også i andre deler av samfunnsøkonomien er endringene vesentlige. Dette har generelt sett gitt åpnere markedsforhold med bl.a. sterkere innslag av konkurranse enn tidligere, både nasjonalt og i varierende grad også internasjonalt. Utviklingen har videre ført til en ganske høy grad av konsentrasjon i finansnæringen så vel nasjonalt som nordisk.

Utenlandsk-eide institusjoner har gjennom filialer og oppkjøp av datterselskaper her i riket skaffet seg meget store markedsposisjoner på alle områder bortsett fra i livsforsikring. Norsk finansnæring er blitt utenlandskeiet i betydelig større grad enn vanlig i de fleste andre land innenfor EØS-området. Ut fra undersøkelser foretatt av Kredittilsynet legger en til grunn at utenlandske datterselskaper for tiden kontrollerer mer enn en tredel av banksektoren, om lag to tredeler av skadeforsikringssektoren og om lag en tidel av livsforsikringssektoren.

I løpet av den samme perioden er det også skjedd forholdsvis omfattende endringer i den offentlige regulering på finansområdet. Dette har i stor grad sammenheng med norsk tilslutning til EØS-avtalen, og den import av og tilpasning til EU's regelverk for det indre marked på finansområdet som dette har ført med seg.

Disse forhold innebærer at virkningene av regelverket om eierskap i finansinstitusjoner i dagens situasjon blir til dels andre enn i sin tid forutsett. Dette søkes det redegjort for nedenfor avsnitt 3.3. Dette innebærer også at det rettspolitiske grunnlag for regelverket til dels er endret i takt med utviklingen.

Ved en vurderingen av regelverket om eierskap nå er det derfor nødvendig etter *Arbeidsgruppens oppfatning* å ta utgangspunkt i de lovgivningsbehov på dette området som erfaringene hittil og utviklingen i kommende år må antas å aktualisere. En viktig oppgave ved vurderingen vil være å finne frem til en tilfredsstillende balanse mellom de rettspolitiske hensyn regelverket om eierskap hittil har ivaretatt, og de næringspolitiske synspunkter som bør tas i betraktning når forholdene skal legge til rette for en konkurransedyktig finansnæring.

3.2 Det rettspolitiske grunnlag for regelverket om eierskap

1) For forretningsbanker har det siden 1916 vært spesielle regler om hvem som kan være aksjonærer. Slike regler ble videreført i aksjebankloven av 1924 og forretningsbankloven av 1961 § 7 (særlig om utlendingers adgang til å eie aksjer).

Lovfesting av regler om eierskap i finansinstitusjoner var et av hovedspørsmålene ved utformingen av ny finansmarkedslovgivning i 1988 da lov om finansinstitusjoner og lov om forsikringsvirksomhet ble vedtatt. Resultatet av omfattende lovarbeider ble til slutt et samlet regelverk felles for banker, forsikringsselskaper og andre finansinstitusjoner. Bestemmelsene ble derfor tatt inn i finansinst.l. §§ 2-2 flg. i den del av loven som gjelder finansinstitusjoner generelt. Regelverket for de enkelte typer av finansinstitusjoner inneholder – med unntak som omtales nedenfor under 6) – ikke bestemmelser med krav til eierforholdene i vedkommende institusjon.

I 1991 ble regelverket utbygget med en del særlige regler om eierskap i finanskonserner. Disse reglene var en del av den nye lovgivning om finanskonserner i finansinst.l. kap. 2a og en følge av at det da ble åpnet adgang til å etablere ”blandet” finanskonsern hvor både bank og forsikringsselskap inngår. Det dreier seg imidlertid her først og fremst om tilpasninger innenfor de rammer lovgivningen allerede fastla. Det ble således i 1991 ikke foretatt noen ny vurdering av de hovedprinsipper som regelverket om eierskap bygget på, se Innst. O. nr. 8 (1991-92) s. 8-10.

Heller ikke i senere lovarbeider er de prinsipielle spørsmål knyttet til regelverket om eierskap i finansinstitusjoner gjort til gjenstand for ny utredning. Det vises til Banklovkomisjonens gjennomgang i NOU 1998:14 kap. 8. De rettspolitiske synspunkter som regelverket i sin tid ble utformet på grunnlag av, fremgår derfor i hovedsak av forarbeidene til den nye finanslovgivningen i 1988. Hovedsynspunktene der er at regelverket skal motvirke eierstrukturer som kan føre til uheldig konsentrasjon av økonomisk makt, begrensning av konkurransen på finansområdet, eller innebære en trussel mot finansinstitusjonenes uavhengighet.

2) Utvalget som utarbeidet utkastet til lov om forsikringsvirksomhet, fremmet forslag om nye regler om eierbegrensninger for forsikringsselskaper, se NOU 1983:52 Forsikring i Norge. Utvalget la særlig vekt på å motvirke uheldig konsentrasjon av økonomisk makt. Dette må ses i sammenheng med at forsikringsselskapene, med utgangspunkt i de betydelige kapitalvolumer som ble samlet i selskapene, kunne erverve store beholdninger av aksjer i annet næringsliv og av fast eiendom, og at selskapene på den tiden dessuten hadde en viktig rolle i markedet for langsiktige kreditter. I NOU 1983:52 på side 53 ble det bl.a. uttalt:

”Ut fra forsikringsvirksomhetens sosiale funksjon og med tanke på den kapital som forvaltes, bør det være en spredning av eierinteresser og [eier]-innflytelse.”

3) Forholdet mellom eierstrukturen i finansinstitusjonene og konkurransen på finansmarkedet ble senere et sentralt tema i utredningen NOU 1986:5 Konkurransen på finansmarkedet, avgitt av en arbeidsgruppe som skulle gjennomgå og vurdere ulike tiltak for å fremme konkurransen mellom finansinstitusjoner. Regler om eierbegrensninger i finansinstitusjoner var her ett av de tiltak som ble foreslått.

Arbeidsgruppen gikk inn for at *finansinstitusjoners adgang til å ha eierandeler i andre finansinstitusjoner* ble undergitt begrensninger. Dette ville være viktig for å oppnå målsettingen om uavhengige finansinstitusjoner som konkurrerer effektivt med hverandre.

Videre ble det i NOU 1986:5 gitt uttrykk for at også *adgangen for andre enn finansinstitusjoner til å ha eierandeler i finansinstitusjoner* burde undergis begrensninger. Arbeidsgruppen mente at dette ville motvirke uheldig konsentrasjon av økonomisk makt og ulike følger som innflytelse via større eierandeler ville kunne ha (utredningen side 134):

”Det har i alle fall hittil vært en alminnelig oppfatning at finansinstitusjonene ikke skal drives som privat bankiervirksomhet, hvor en enkelt eller noen få personer, bedrifter og lignende i fellesskap eier en finansinstitusjon. Arbeidsgruppen deler denne oppfatningen. Betydelige eierinteresser vil lett skape et forhold mellom vedkommende finansinstitusjon og vedkommende aksjeeier som gjør at vedkommende blir behandlet på en annen og for ham bedre måte enn andre kunder. Bl.a. vil han kunne bli underlagt en lempeligere kredittvurdering. Uheldige disposisjoner – bl.a. på dette grunnlag – vil kunne ha negative konsekvenser for tilliten til finansvesenet, men også rent

samfunnsøkonomisk, bl.a. ved at innskudd/innlån lettere kan tapes og evt. ved at kreditten ikke nødvendigvis går til de beste prosjekter.”

Arbeidsgruppen antok således at slike eierbegrensningsregler ville bidra til å redusere mulige interessekonflikter mellom rollen som eier og rollen som kunde i en bank, eventuelt også mellom banken og andre bankkunder som har nære forretningsmessige eller personlige forbindelser med eierne av banken. Arbeidsgruppen fremhevet særlig risikoen for uheldig kredittgivning og for lite hensiktsmessig kredittallokering.

4) Vurderingene i NOU 1986:5 Konkurransen på finansmarkedet ble senere i hovedsak støttet både av departementet i Ot.prp. nr. 41 (1986-87) og av finanskomiteen i Innst.O. nr. 58 (1987-88). Når det gjelder hensynet til effektiv konkurranse i finansmarkedet, uttalte finanskomiteen i Innst.O. nr. 58 (1987-88) side 32:

”Flertallet slutter seg til departementets vurderinger og viser til at begrensning av eierandelene som foreslått vil motvirke sammenveving av eierinteressene og stimulere til økt konkurranse. Uten en slik eierbegrensning vil etablerte institusjoner kunne utøve markedsrett og virke hindrende for at nye selskaper etableres.”

Finanskomiteen var også enig i at det var behov for regler som ville begrense private aksjonærers innflytelse i finansinstitusjoner, og om dette uttalte flertallet i innstillingen side 32:

”Hovedbegrunnelsen for å begrense private aksjonærers eierandeler i bank eller for så vidt i finansvesenet generelt har vært:

- en sammenblanding av kreditor- og eierinteresse kan anses som lite heldig da dette vil kunne føre til uheldig kredittgivning.
- en har ønsket å unngå privat bankiervirksomhet fordi finansinstitusjonene har en samfunnsmessig rolle å spille. Det vises til at de fleste bedrifter og husholdninger er brukere av banktjenester.
- en eierstruktur som ikke er spredd kan føre til en sterk maktkonsentrasjon. Dette vil gjelde spesielt for de større finansinstitusjoner.

Flertallet vil også vise til andre forhold som er viktige for vurderingen av private aksjonærers eierandeler i finansinstitusjoner:

- med dominerende eierposisjon vil en eier kunne øve innflytelse på finansinstitusjonens daglige drift og disposisjoner. Dersom eieren er en bank eller et forsikringsselskap vil Kredittilsynet ha fullt innsyn i

morselskapet. Dette vil ikke være tilfelle dersom eieren (konsernspissen) er et industriforetak, eller en annen ikke-finansinstitusjon.

- en finansinstitusjon må forutsettes å føle et moralsk ansvar for å støtte opp om datterselskap dersom dette er en finansinstitusjon, for å opprettholde tilliten i markedet. Det vises her til begrunnelsen for innføringen av konsoliderte egenkapitalkrav. Dette må i mindre grad antas å være tilfelle dersom morselskapet er et industriforetak.”

5) Eierbegrensningen på 10 prosent gjelder ikke i forhold til finansinstitusjoner som er *datterselskaper i finanskonsern*. Det fremgår av lov om finansinstitusjoner § 2-2 annet ledd at regelen ikke er til hinder for at finansinstitusjoner inngår i konsernforhold. På den annen side stiller imidlertid denne bestemmelsen særlige krav til omfanget av morselskapets eierandel i de finansinstitusjoner som inngår i konsernet. Hovedregelen er at datterselskapene skal være eiet 100 prosent, enten av morselskapet eller av morselskapet sammen med andre datterselskaper i konsernet, jfr. allmennaksjeloven § 1-3 fjerde ledd.

Dette kravet innebærer samtidig at institusjoner og selskaper utenfor finanskonsernet ikke vil kunne ha eierandeler i finansinstitusjoner som er datterselskaper i et finanskonsern, jfr. Innst. O. nr. 58 (1987-88) s. 59 og 79. Det fremgår der at kravet om eierandel på 100 % ble sett i sammenheng med aksjelovgivningens regler om rett for et morselskap med minst 90 % eierandel til å tvangsløse minoritetsaksjeeierne i datterselskapet. Den praktiske hovedregel ved oppkjøp av finansinstitusjon som datterselskap ble dermed et krav om at et overtakstilbud må oppnå aksept fra minst 90 % av aksjeeierne dersom oppkjøpet skal kunne gjennomføres.

Det fremgår videre av Ot.prp. nr. 41 (1986-87) Om lov om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner at disse reglene skulle forhindre eierstrukturer i finanskonserner som ville stride mot konkurranse- og strukturpolitiske hensyn, eller som ville vanskeliggjøre tilsynsarbeidet overfor finanskonsernet og de enkelte datterselskapene. En enhetlig eierstruktur innenfor det enkelte finanskonsern gjør det lettere for tilsynsmyndighetene å få innsyn i de enkelte konsernselskaperes virksomhet og innbyrdes relasjoner. Kravet om at datterselskap i finanskonsern skal være 100 prosent eiet av morselskapet eller andre konsernselskaper, vil dessuten bidra til å sikre finanskonsernets og konsernselskaperes uavhengighet i forhold til andre grupperinger og institusjoner.

Morselskapet i et finanskonsern vil selv kunne være finansinstitusjon, f. eks. bank eller forsikringsselskap. Morselskapet kan imidlertid også være et holdingsselskap, men dette skal i så fall ikke kunne drive annen virksomhet enn å forvalte sine eierinteresser i de selskaper som inngår i konsernet, jfr.

finansinst.l § 2a-2 bokstav d). Andre selskaper enn finansinstitusjoner og holdingselskaper kan ikke være morselskap i finanskonsern. Eierbegrensningen på 10 prosent vil i alle tilfelle gjelde i forhold til eierandelene i morselskapet og dermed - indirekte - eierforholdene i konsernselskapene.

6) Kravet om at datterselskaper i finanskonsern skal være eiet 100 % av morselskapet, gjelder ikke fullt ut for *norske finansinstitusjoner som er datterselskap i finanskonsern med utenlandsk morselskap*. Det følger av lov om forretningsbanker § 4, lov om forsikringsvirksomhet § 3-5 annet ledd og lov om finansieringsvirksomhet § 3-6 fjerde ledd (for finansieringsforetak) at det da er tilstrekkelig at det utenlandske morselskapet har en eierandel som overstiger 50 %. Er morselskapets eierandel mindre enn 100, stilles det imidlertid samtidig særskilt krav om at de øvrige eierandeler i datterselskapet innehas av norske eller utenlandske finansinstitusjoner, som hver for seg forutsettes å være undergitt 10 % grensen. Formålet med disse bestemmelsene var i sin tid å legge forholdene til rette for utvikling av samarbeid mellom utenlandske og norske institusjoner som kan tilføre norske institusjoner internasjonal erfaring.

Disse tre lovbestemmelsene forklarer hvorfor finansinst.l. § 2-2 annet ledd nr. 6 ikke inneholder noe 100 % krav når det gjelder eierforholdet i datterselskaper i finanskonsern med utenlandsk morselskap. Dette fremgår av Finansdepartementets brev til finanskomiteen av 5. april 1988 gjengitt i Innst. O. nr. 58 (1987-88) s. 78 flg. Ordlyden og lovforarbeidene viser videre at andre aksjeeiere enn finansinstitusjoner ikke skal kunne eie minoritetsandeler i slike datterselskaper, se Innst. O. nr. 58 s. 80 sp. 1, jfr. Ot. prp. nr. 42 (1986-87) s. 21 sp. 2, og Innst. O. nr. 60 (1987-88) s. 23-24 hvor flertallet i forbruker- og administrasjonskomiteen slutter seg til Finansdepartementets synspunkter i brevet av 5. april 1988.

3.3 Virkninger av regelverket om eierskap

1) De nåværende eierstrukturer i de sentrale finansinstitusjoner og finanskonserner gir grunnlag for å anta at regelverket om eierskap i finansinstitusjoner i hovedsak har virket i samsvar med flere av de sentrale målsetninger som ligger til grunn for regelverket.

For det første har det lovfastsatte krav om eierspredning motvirket konsentrasjon av eiermakt og innflytelse i forhold til virksomheten i de enkelte institusjoner og finanskonserner. Dette har i sin tur ført til at det i meget beskjeden grad forekommer kryssende eierposisjoner mellom frittstående institusjoner og finansgrupper som i omfang vil være uforenlig med målsetningen om effektiv konkurranse i finansmarkedet mellom uavhengige finansinstitusjoner.

For det annet har kravet om eierspredning bidratt til å sikre finansinstitusjonenes og finansnæringens uavhengighet i forhold til andre maktsentra i næringslivet for øvrig. Dette har stengt for såkalt privat bankiervirksomhet. Dessuten har den innflytelse eiere fra annet næringsliv ellers har kunnet oppnå, vært begrenset fordi den enkelte eier eller gruppe av eiere ikke kan ha eierandel ut over 10 % av kapital og stemmer i den enkelte institusjon. Avhengig av eierstrukturen i den enkelte institusjon vil riktignok den som har en eierandel opp mot 10 % kunne utøve en til dels betydelig innflytelse, særlig hvis de øvrige andelseiere bare har mindre andeler og ikke engasjerer seg i de styrende organer i institusjonen. I det store og hele synes imidlertid beslutningsprosessen i finansinstitusjonene å ha vært preget av mangfold og harmonisering av eierinteressene innenfor et flertall av aktører med eierandeler av noen størrelse.

Det har fra tid til annen vært pekt på at eierspredning lett vil føre til at eierinnflytelsen i institusjonene svekkes på grunn av manglende engasjement fra aksjeeiernes side. Fravær av reell eierkontroll fra aksjeeierkollektivets side innebærer at innflytelsen fra den daglig ledelse og styret øker tilsvarende. Dette er hevdet å innebære en ulempe, bl.a. fordi administrasjonens interesser kan være andre enn aksjeeiernes eller kundenes interesser. Eksempelvis har det vært anført at sterk administrasjonsmakt kan lede til at en bank ikke i tilstrekkelig grad vurderer de risiki som ligger i enkeltengasjementer, jf. Dokument nr. 17 (1997-1998) s. 272 ("Smith-utvalgets" rapport om bankkrisen). *Arbeidsgruppen* har ikke foretatt noen nærmere vurdering av slike spørsmål. I våre dager har andre forhold enn fravær av engasjement fra aksjeeiernes side, bl. a. tilsynspraksis, større betydning når det gjelder å sikre forsvarlig kredittgivning.

For det tredje har regelverket om eierskap motvirket at eierne i finansinstitusjoner har kunnet benytte sin eierinnflytelse til å påvirke finansinstitusjoner slik at en institusjons eier- og kreditorposisjoner i annen næringsvirksomhet blir benyttet på en måte som stemmer med eiernes egne strategiske interesser i slik annen næringsvirksomhet. Samordning her vil innby til interessekonflikter mellom de ulike eierne i institusjonen og i forhold til institusjonens kunder. En kan likevel ikke se bort fra at eier- og kundeinnflytelse fra større aktører i annet næringsliv i enkelte tilfeller kan ha gjort seg gjeldende på andre og mer indirekte måter.

For det fjerde har den adgang til dispensasjon fra 10 % regelen som regelverket inneholder, vært praktisert konsekvent og strengt i samsvar med det som i 1988 og senere er forutsatt fra Stortingets side. Det har nok i årenes løp forekommet enkelte forsøk på å omgå regelverket, særlig ved forsøk på oppkjøp og overtakelse av andre institusjoner, se foran avsnitt 2.2. Bevismessige forhold har imidlertid gjort det svært vanskelig for tilsynsmyndighetene å reagere

tilstrekkelig effektivt overfor de ulike metoder som er blitt tatt i bruk. I hovedsak er imidlertid regelverket blitt fulgt og anvendt som forutsatt.

2) Et av hovedformålene med regelverket om eierskap i finansinstitusjoner har vært å sikre at de ulike deler av finansmarkedet preges av effektiv konkurranse mellom innbyrdes uavhengige institusjoner. Utviklingen gir også grunnlag for den oppfatning at konkurransen i de siste 10-15 år har vært betydelig i de fleste og viktigste deler av finansmarkedet. Kredittmarkedet har således lenge vært preget av til dels sterk konkurranse, og etter hvert har også konkurransen når det gjelder langsiktige spareprodukter og andre finansielle tjenester tiltatt, bl.a. som følge av konkurranse på tvers av tradisjonelle bransjegrenser.

Konkurransen innenfor finansmarkedet har i denne perioden jevnt over holdt seg på et forholdsvis høyt nivå til tross for at utvikling i finansnæringen samtidig har frembrakt en struktur preget av betydelig konsentrasjon og et begrenset antall - etter norske forhold - store finansgrupper. I konkurransesammenheng har eierbegrensingsreglene likevel hatt en viktig oppgave.

Kravene til eierstrukturen i morselskap i finanskonsern og i finanskonsernet for øvrig har medført at de store grupperingene som er dannet, fortsatt fremtrer som uavhengige i forhold både til hverandre og til ellers frittstående finansinstitusjoner. Det er grunn til å anta at dette har bidratt til å opprettholde en betydelig grad av konkurranse - kanskje også til å øke konkurransen - innenfor de fleste delmarkeder. Dette forhindrer imidlertid ikke at også andre forhold, bl.a. økt konkurranse fra utenlandske institusjoner innenfor rammen av EØS-avtalen, kan ha bidratt vesentlig til å opprettholde eller skjerpe konkurransen i finansmarkedet.

3) Regelverket om eierskap i finansinstitusjoner gjelder ikke for offentlige kredittinstitusjoner og fond, se finansinst.l. § 1-3 nr. 1. Det er dessuten i finansinst. l. § 2-2 annet ledd nr. 7 fastsatt at regelverket ikke gjelder for eierandeler som Staten Banksikringsfond og Statens Bankinvesteringsfond har i banker og morselskap i finanskonsern, se Banklovkomisjonens redegjørelse i NOU 1998:14 s. 113-114, jfr. s. 174, og kommisjonens utk. § 6-1 tredje ledd hvor det er inntatt et generelt unntak for statens eierandeler i norske finansinstitusjoner.

Bakgrunnen for *de særlige unntak for statlige eierandeler* i finansinstitusjoner som ikke er offentlige kredittinstitusjoner, er at staten som følge av de statlige støttetiltak under bankkrisen for om lag 10 år siden ervervet meget store eierandeler bl.a. i de største norske bankene. Dette åpnet i og for seg for at staten i årene deretter kunne utøve bestemmende innflytelse i banker som konkurrerte med hverandre, og førte etter hvert til at det ble reist spørsmål om forholdet

mellom statens rolle som eier og som lovgiver og overordnet tilsynsmyndighet. Dette foranlediget dessuten en politisk debatt om virkningene for finansnæringen over tid av at staten hadde store eierposisjoner i de største institusjonene.

Arbeidsgruppen finner ikke grunn til i denne sammenheng å gå inn på de spørsmål som knytter seg til statlige eierskap i finanssektoren. Statens engasjementer er med et par unntak senere avviklet, og det synes som om de resterende engasjementer vil bli avviklet om ikke lenge. Det er nå også foreslått for Stortinget at Statens Banksikringsfond skal avvikles. Det synes heller ikke å foreligge holdepunkter for å anta at staten i årene etter bankkrisen har utøvet sitt eierskap i de store bankene på en slik måte at de statlige eierposisjoner har ført til begrensninger av betydning i konkurransen mellom de institusjoner det gjelder. I dagens situasjon – vel ti år etter bankkrisen – gjenstår det først og fremst å avklare de rent prinsipielle spørsmål knyttet til statlig eierskap i en finansnæring som samtidig er undergitt omfattende offentlig regulering og myndighetstilsyn. Slike spørsmål er imidlertid ikke reist fra ESA's side i Reasoned Opinion 2001-10-30.

4) Regelverket om eierskap har ikke forhindret – og har heller aldri hatt som formål å motvirke – strukturelle endringer med økt konsentrasjon og konsolidering innenfor finansnæringen som resultat. De grenser det her vil være aktuelt å sette fra myndighetenes side, må i tilfelle gjennomføres konsesjonspolitisk innenfor rammen av konsesjonslovgivningen på finansområdet eller via den alminnelige konkurranselovgivningen.

I perioden etter at ny finansmarkedslovgivning ble vedtatt i 1988, har det ved ulike anledninger blitt foretatt omfattende gjennomgang av prinsippene for strukturpolitikken, senest i St.meld. nr. 11 (1999-2000). Sentrale temaer har vært spørsmål knyttet til sammenslåing av to eller flere av de store finansinstitusjonene og til virkningene regionalpolitisk sett av at mindre institusjoner i distriktene overtas av de store finansinstitusjonene i nasjonal sammenheng. Den strukturpolitikk som har vært ført under skiftende regjeringer, har i liten grad motvirket en utvikling mot økt konsentrasjon i norsk finansnæring.

En annen sak er at de krav til eierstrukturen i finanskonsern som følger av reglene om eierskap i finansinstitusjoner, særlig kravet om 100% eie av datterselskaper, nok i enkelte tilfelle reelt har gjort det svært vanskelig å gjennomføre en overtakelse av annen finansinstitusjon, jfr foran avsnitt 3.2 nr. 5).

5) Regelverket om eierskap i finansinstitusjoner gjelder ikke i forhold til finansinstitusjoner eller finansgrupper som hører hjemme i utlandet. De vil generelt sett være undergitt lovgivningen om eierkontroll i hjemlandet.

Regelverket vil imidlertid få betydning dersom en utenlandsk institusjon vil etablere seg her i riket ved oppkjøp av norsk institusjon eller finanskonsern, dvs. drive virksomhet her gjennom datterselskap eller norsk delkonsern i finanskonsern som hører hjemme i utlandet. Dette skyldes at eierstrukturen i datterselskapet, eller i tilfelle i morselskapet i det norske delkonsernet, etter oppkjøpet må være i samsvar med de norske reglene. Det vil derfor bare kunne meddeles konsesjon til oppkjøpet dersom den eierstruktur som etableres i det norske datterselskapet eller delkonsernet er i samsvar med de krav til eierstrukturen i konsernforhold som er omtalt foran i avsnitt 3.2 nr. 5) og 6).

I praksis har dette medført at også oppkjøp fra utlandet normalt krever tilslutning fra minst 90 prosent av eierandelene i målselskapet slik at 100 % kravet kan oppfylles gjennom tvangsløsning av resten av minoritetseierne. De særlige regler om etablering av utenlandsk datterselskap i samarbeid med andre finansinstitusjoner som er omtalt foran i avsnitt 3.2 nr. 6), har ikke vist seg å få praktisk betydning.

I konkurransesammenheng har derfor eierbegrensningsreglene virket slik at den utenlandske institusjon som har etablert datterselskap her i riket, må være uavhengig i forhold til de øvrige aktører i det norske marked. Tilsvarende gjelder i forhold til utenlandsk institusjon som etablerer seg ved filial her i riket eller for øvrig gjør bruk av den markedsadgang EØS-avtalen gir. De eierandeler den utenlandske institusjon måtte ha i andre norske institusjoner, vil således være undergitt eierbegrensningen på 10 %.

6) Diskusjonen om nasjonalt eierskap av finansinstitusjoner har vært reist i ulike sammenhenger, også i tilknytning til virkningene av eierbegrensningene. Regelverket om eierskap i finansinstitusjoner har imidlertid ikke vært til hinder for at en ikke ubetydelig del av norsk finansnæring i de senere år er blitt overtatt av finansinstitusjoner som hører hjemme i andre nordiske land.

Regelverket om eierskap ble i sin tid ikke utformet med henblikk på å hindre oppkjøp fra utlandet. Da regelverket om eierskap ble lovfestet i slutten av 1980-årene, ble spørsmål knyttet til etablering av utenlandsk-eide finansinstitusjoner her i riket håndtert som et konsesjonspolitisk spørsmål under konsesjonsreglene for de ulike typer av finansinstitusjoner. Det ble lenge ført en restriktiv politikk på dette området, men i 1990-årene måtte den linjen oppgis som følge av norsk tilslutning til EØS-avtalen.

EØS-avtalens regler om etableringsrett innebærer at finansinstitusjoner med hovedsete i annen EØS-stat skal ha adgang til å drive virksomhet og etablere datterselskap eller filial her i riket. Avtalen stiller også krav om at norske konsesjonsregler må praktiseres på en ikke-diskriminerende måte, og den tidligere – restriktive – konsesjonspolitik i forhold til etableringer fra utlandet har derfor ikke kunnet videreføres. Dette er bakgrunnen for, men reelt neppe årsak til den økning av utenlandske oppkjøp av norske banker og andre institusjoner vi har vært vitne til i senere år.

I brev til Kredittilsynet 21. november 2001 ba Finansdepartementet om at det ble utarbeidet en oversikt over utenlandskeide finansinstitusjoners virksomhet i Norge. I brev 3. desember 2001 oversendte Kredittilsynet en slik statistikk. Brevet følger vedlagt. Hovedbildet er følgende:

- Utenlandskeide forretningsdatterbankers forvaltningskapital utgjør 36,3 pst. av samlet forvaltningskapital i forretningsbankene.
- Inkluderes filialer her i riket vil utenlandskeide bankers forvaltningskapital utgjøre 44,5 pst. av samlet forvaltningskapital i forretningsbankene.
- Andelen av forvaltningskapital i utenlandskeide livselskaper (AS) målt mot samlet forvaltningskapital (for AS) er på 10 pst. Dette viser at utenlandske selskaper er lite engasjert i det norske markedet. Dette er i tråd med hva som observeres i øvrige land i Europa. Dersom Sampo hadde lyktes i å kjøpe Storebrand, ville imidlertid andelen av forvaltningskapital i utenlandskeide livselskaper (AS) målt mot samlet forvaltningskapital vært 54,7 pst.
- Forvaltningskapitalen for utenlandskeide skadeforsikringsselskaper (AS) målt mot samlet forvaltningskapital (for AS) er på 66,2 pst. Tallene omfatter If Skadeforsikring.

Reglene om eierskap i finansinstitusjoner har altså ikke kunnet forhindre en slik utvikling. De krav til eierforholdet i norsk datterselskap i utenlandsk finanskonsern regelverket medfører, har imidlertid i praksis gjort det vanskeligere å få gjennomført slike oppkjøp selv om regelverket opprinnelig ikke var tiltenkt en slik oppgave. Likevel står vi her ikke overfor noen forskjellsbehandling på grunnlag av nasjonalitet. Reglene om eierstrukturen i konsernforhold håndheves på samme måte i forhold til så vel innenlandske som utenlandske oppkjøp av norske institusjoner. I begge tilfelle fører regelverket til at en minoritet med eierandeler på mer en 10 % har adgang til å blokkere oppkjøpet. En er kjent med at dette i noen tilfelle har ført til at oppkjøp ikke har latt seg gjennomføre, eller til at et forsøk på oppkjøp er blitt oppgitt før overtakelsestilbud er fremsatt.

7) Det er fra tid til annen hevdet at regelverket om eierskap i finansinstitusjoner fører til at aksjer i norske finansinstitusjoner prises lavere enn aksjer i tilsvarende institusjoner i utlandet som ikke er underlagt de samme eierbegrensningene. Det anføres videre at en institusjon med lavt priset egenkapital lettere blir utsatt for oppkjøp, og at tilførsel av ny egenkapital vanskeligjøres fordi aksjeeierne nødig skyter inn ytterligere kapital i institusjonen når aksjene er lavt priset. Ved vurderingen av hvilken betydning eierbegrensningsreglene reelt vil ha for prisingen av norske finansaksjer, må flere forhold tas i betraktning.

Bakgrunnen for slike synspunkter er at verdsettingen av aksjer i finansinstitusjoner ikke lenger bestemmes først og fremst ut fra inntjeningsnivå og forventning om fremtidig aksjeutbytte, men i langt større grad enn før styres av den kursutvikling investorenes til enhver tid forventer. Dette synes i de senere år å ha vært karakteristisk for det norske marked, bl.a. fordi norske selskaper tradisjonelt fører en forsiktig utbyttepolitikk og fordi mange investorer opererer forholdsvis kortsiktig. Hos oss vil således verdstigning utgjøre en forholdsmessig stor del av den reelle avkastning på en aksjeinvestering. I tillegg til en alminnelig vurdering av markedsutviklingen vil derfor utsiktene til oppkjøp og fusjoner vanligvis måtte få stor betydning for prisingen av så vel finansaksjer som aksjer i andre selskaper.

Det er dette forhold som gjør at lav prising av norske finansaksjer ofte settes i sammenheng med regelverket om eierskap i finansinstitusjoner. Mange investorer - både norske og utenlandske - synes å oppfatte de norske eierbegrensningsreglene som et særskilt hinder mot oppkjøp og andre strukturendringer i finansnæringen. Selv om det - slik fremstillingen ovenfor under nr. 4) og 5) viser - neppe er grunnlag for en slik oppfatning, kan den likevel føre til at aksjer i norske institusjoner blir priset lavere enn tilsvarende utenlandske aksjer. Ved en vurdering av slike synspunkter, basert på en sammenligning av norske og utenlandske finansaksjer, må det dessuten tas hensyn til at det også innenfor EU-området er gjennomført et system for kontroll av eierforholdene i banker og forsikringselskaper i samsvar med bank- og forsikringsdirektivenes bestemmelser. Dette regelverket blir utførlig behandlet nedenfor i avsnitt 5.

Systemene i EU-landene er, i motsetning til det norske regelverk om eierskap i finansinstitusjoner, basert på særskilt *forhåndskontroll fra myndighetenes side*. Dette innebærer at enhver som vil erverve eierandel på mer enn 10%, herunder også fremsette overtakstilbud, må *forut for* inngåelse av noen avtale vedrørende erverv av rett til aksjene, forelegge saken for myndighetene til vurdering. Ved på denne måten å motvirke vesentlige endringer i eierstrukturen i kortsiktig

perspektiv bidrar dette systemet til en rimelig grad av stabilitet i eierforholdene i finansinstitusjonene. I viktige EU-stater er reglene i bank- og forsikringsdirektivene dessuten gjennomført og praktisert slik at eierkontrollen – i hvert fall ved oppkjøp fra utlandet – synes å virke vesentlig mer restriktiv enn det norske regelverket om eierskap i finansinstitusjoner, jfr *Kjell A. Eliassen m.fl., Single Market, National Companies?, The Not-So-Single market in Financial Services, Rapport 5/2001* fra Senter for europeiske og asiatiske studier, Handelshøyskolen BI. Det er vanskelig å si noe sikkert om hvilken innvirkning disse forhold vil ha på prisingen av børsnoterte finansaksjer innenfor EU- området.

Det må her videre tas i betraktning at de norske lovreglene om eierskap i finansinstitusjoner ikke kan oppheves uten at en samtidig – i samsvar med EØS avtalen – lovfester et nytt system for eierkontroll basert på forhåndskontroll av erverv av strategiske eierandeler i finansinstitusjoner i samsvar med den modell EU-direktivene legger til grunn.

Arbeidsgruppen antar etter dette at det er vanskelig å si noe sikkert om og i tilfelle på hvilken måte en slik lovendring vil kunne innvirke på prisingen av norske finansaksjer.

En annen sak er at markedsaktørens alminnelige vurdering av den samlede offentlige regulering av finansnæringen, og myndighetenes praktisering av regelverket, må antas generelt å påvirke verdsettingen av finansaksjer.

8) Regelverket om eierskap i finansinstitusjoner var opprinnelig ment også å skulle ivareta tilsynsmessige hensyn. Eierbegrensningsreglernes bidrag i så måte er imidlertid på forskjellig vis påvirket av den etterfølgende utvikling i finansnæringen.

Ett av formålene med eierbegrensningsreglene var å motvirke uheldig kredittgivning og å bidra til å sikre hensiktsmessig kredittallokering. Tilgangen på lånekapital og kreditt var den gang mer begrenset og konkurransen mindre fremtredende enn i dagens kredittmarked, bl.a. som følge av den tidligere penge- og kredittlovgivningen. Dessuten er det direkte tilsyn med institusjonenes kredittvurderinger og utlånspraksis blitt vesentlig styrket i løpet av 1990-årene. Andre forhold enn fravær av engasjement fra aksjeeiernes side, bl.a. tilsynspraksis, er derfor av betydning i forhold til behovet for å sikre forsvarlig kredittgivning.

Den strukturelle utvikling innenfor finansnæringen har medført at en meget stor del av virksomheten i dag drives innenfor et begrenset antall av større finanskonserner. I samsvar med utviklingen har derfor tilsynet med de store finanskonsernene blitt stadig viktigere og mer ressurskrevende. Dette gjelder i

forhold både til virksomheten i de ulike konsernselskapene og til de innbyrdes relasjonene mellom konsernselskapene og deres virksomhetsområder. En forutsetning for effektivt tilsyn vil være at det enkelte konsern har en oversiktlig eierstruktur og oppbygging. Hovedformålet med lovgivningen om finanskonserner fra 1991 er å sikre dette. De alminnelige regler om finanskonserner i finansinst.l. kap 2a må her sees i sammenheng med de krav til eierstrukturen i konsernforhold som følger av regelverket om eierskap i finansinstitusjoner, se foran avsnitt 3.2 5). På dette området vil således regelverket om eierskap fortsatt ivareta tilsynsmessige hensyn.

9) Regelverket om eierskap i finansinstitusjoner er forholdsvis omfattende og lovteknisk vanskelig tilgjengelig. Dette skyldes bl.a. at regelverket ved ulike anledninger er blitt endret, påbygget og nyansert i løpet av årene etter 1988 da hovedtrekkene ble lovfestet. Regelverket fremtrer derfor nå som forholdsvis omfattende og detaljert selv om hovedprinsippene fortsatt er de samme.

Det har i praksis vist seg at det fra tid til annen kan oppstå vanskelige tolkingsspørsmål i forbindelse med anvendelsen av bestemmelsene. Det har også oppstått problemer ved håndhevelsen av regelverket som følge av det ofte viser seg å være vanskelig å bringe tilstrekkelig klarhet i de faktiske forhold som vil være relevante. Dette er bakgrunnen for at Banklovkommisjonen i NOU 1998:14 fremmet forslag om enkelte lovendringer og en ny lovteknisk utforming av regelverket.

3.4 Arbeidsgruppens vurderinger

1) Regelverket om eierskap i finansinstitusjoner ble lovfestet i siste del av 1980-årene. I løpet av årene deretter er de strukturelle forhold i finansnæringen og finansmarkedet i vårt land vesentlig endret, delvis som følge av internasjonal påvirkning og norsk tilslutning til EØS-avtalen. Denne perioden preges også av betydelige endringer i samfunnsøkonomien og av finansnæringens betydning i det økonomiske liv. Til tross for dette antar *Arbeidsgruppen* at hovedpilarene i det rettspolitiske grunnlag for lovfesting av et regelverk om eierskap i finansinstitusjoner i hovedsak fortsatt har gyldighet. Vektleggingen av de ulike hensyn vil imidlertid til dels bli en noe annen i våre dager.

For det første, utviklingen i så vel finansnæringen som i næringslivet for øvrig har ført til at virksomheten i stadig større grad er blitt konsentrert i - etter norske forhold - store økonomiske enheter og grupperinger. Samtidig er finansnæringens rolle i forhold til annet næringsliv og for de store befolkningsgruppene økt vesentlig både i bredde og betydning. Det alminnelige krav om eierspredning i finansinstitusjonene som gjeldende lovgivning inneholder, vil under slike samfunnsforhold ha som ett av sine hovedmål å

motvirke at det skjer en for sterk konsentrasjon av økonomisk makt i samfunnet som følge av konsentrasjon av eierskap i finansinstitusjonene. Kravet om eierspredning vil samtidig bidra til å sikre de enkelte finansinstitusjonenes og finansnæringens uavhengighet i forhold til de øvrige deler av næringslivet. Dette innebærer bl.a. at betydelige eiere ikke skal kunne utnytte sin eierposisjon til å oppnå kreditter eller andre fordeler til seg selv eller sine forretningsforbindelser.

For det annet, regelverket om eierskap i finansinstitusjoner og de krav til eierstrukturen i konsernforhold som dette medfører, har - til tross for utviklingen i retning av færre og større enheter - generelt sett frembrakt en ryddig eierstruktur innen finansnæringen. De store finanskonsern og andre frittstående institusjoner fremtrer i dag som kontrollert av prinsipielt og praktisk sett innbyrdes uavhengige eierstrukturer. *Arbeidsgruppen* mener at dette ikke minst i våre dager er en forutsetning for effektiv konkurranse i finansmarkedet mellom uavhengige leverandører av finansielle tjenester. Den konsentrasjon av finansnæringen som har funnet sted i løpet av perioden etter 1988 da regelverket ble vedtatt, gjør at hensynet til effektiv konkurranse nå må tillegges vesentlig større vekt enn tidligere.

Arbeidsgruppen vil særskilt peke på at regelverket om eierskap i finansinstitusjoner – i motsetning til hva som fra tid til annen blir hevdet – ikke har hatt og heller ikke nå har som oppgave å begrense eller motvirke strukturendringer i finansnæringen. Heller ikke generelt sett har regelverket over tid utgjort noe hinder av betydning i forhold til de vesentlige strukturendringer som har funnet sted, bl.a. med sterkere konsentrasjon som resultat. At de eierstrukturer som etableres ved oppkjøp og fusjoner, må være i samsvar med regelverket om eierskap, har riktignok i praksis fungert som et *minstevilkår* for konsesjon. Regelverket har likevel ikke stengt for - og har etter sitt formål heller ikke til oppgave å erstatte - en bredere konsesjonspolitisk vurdering av de ulike etapper i utviklingen, basert bl.a. på strukturpolitiske overveielser. Det er her viktig å trekke et skille mellom antatte virkninger av regelverket om eierskap og resultatene av den strukturpolitikk som til enhver tid er gjennomført innenfor rammen av konsesjonslovgivningen. Slik *Arbeidsgruppen* ser det, kan derfor strukturendringene i finansnæringen i løpet av de siste 10-15 år sies i hovedsak å gjenspeile den konsesjonspolitikk som har vært ført i denne perioden.

I denne sammenheng vil imidlertid *Arbeidsgruppen* særskilt peke på at regelverket om eierskap i praksis har gitt en minoritet med eierandeler på minst 10 % adgang til å blokkere gjennomføringen av oppkjøp og fusjon av finansinstitusjoner. Denne adgangen er også benyttet i enkelte tilfelle. Selv om dette i det store og hele neppe har vært av vesentlig betydning for utviklingen i finansnæringen generelt sett, antar *Arbeidsgruppen* at et så sterkt minoritetsvern på finansområdet vanskelig lar seg rasjonelt begrunne og forsvare. Dette gjelder

selv om en legger til grunn at eierskifte ved oppkjøp og fusjon vanligvis medfører slike virkninger for de ulike grupper av aksjeeierne at transaksjonene må være forankret i et klart aksjonærflertall. Gjeldende regelverk kan imidlertid medføre at selv et meget betydelig flertall av aksjeeiere fratas mulighet til å få gjennomført et fordelaktig eierskifte, og dessuten at en forholdsvis beskjeden minoritet vil få en utilsiktet sterk forhandlingsposisjon i forhold til den som vil overta en finansinstitusjon.

I NOU 1998:14 har Banklovkommissjonen på denne bakgrunn foreslått at det minstekrav for konsesjon som i dag følger av regelverket om eierskap, bør settes ned fra 100% (i praksis 90 %) til to tredeler av eierandelene i institusjonen. Dette flertallskrav er bestemmende for minoritetsvernet ved fusjoner. *Arbeidsgruppen* er enig i dette forslaget, men vil også peke på at et alternativ vil være å gjøre bruk av et krav på tre firedeler. Når det gjelder andre spørsmål vedrørende eierstrukturen i konsernforhold, vises det til fremstillingen nedenfor i avsnitt 5.5.

2) Etter manges oppfatning er det en svakhet ved regelverket om eierskap at det ikke har forhindret at en forholdsvis betydelig del av norsk finansnæring etter hvert er blitt kjøpt opp av finansgrupperinger som hører hjemme i utlandet. Det vises i denne forbindelse til avsnitt 3.3 nr. 6) foran. Det fremgår der at dette langt på vei er "å rette baker for smed". Utviklingen har i første rekke sammenheng med konsesjonspraksis og de begrensninger EØS-avtalen medfører når det gjelder den adgang norske myndigheter tidligere hadde til - innenfor konsesjonslovgivningen - å føre en aktiv strukturpolitikk på dette området.

Spørsmålet om betydningen av å ha institusjoner med nasjonal tilhørighet har uavhengig av disse forhold vært fremme en rekke ganger i tilknytning til debatten om strukturpolitikken på finansmarkedet, særlig i forhold til eierskapet i de sentrale norske forretningsbankene. Et sentralt eksempel på de vurderinger som er gjort i denne sammenheng er St. meld. nr. 11 (1999-2000) Kredittmeldinga 1998, hvor det bl.a. står:

"Regjeringa viser til at dei aller fleste utvikla land har sentrale finansinstitusjonar med nasjonal eigarskap. Regjeringa meiner at det også i Noreg er viktig at det blir oppretthalde ein langsiktig norsk eigarskap i dei sentrale finansinstitusjonane som i omfang er tilstrekkeleg til å kunne forhindre ei uønskt utvikling. Spørsmålet om nasjonal eigarskap er knytt til dei spesielle funksjonane finansnæringa har i økonomien. Det går fram av Kredittmeldinga 1997 at formålet med nasjonal eigarskap er å sikre nærleik mellom kundane og leiings-, strategi- og utviklingsfunksjonar i finansinstitusjonen. Det kan vere viktig å ha institusjonar der den øvste leiinga også på sikt har tilstrekkeleg kjennskap til særskilde forhold knytte

til norsk økonomi og kundeforhold i Noreg. Ein må tru at hovudkontor i same land som kundane bur, i særleg grad kan ha mykje å seie for hushaldningar, små og mellomstore føretak og kommunar, som i motsetning til større føretak i liten grad har den internasjonale marknaden som eit reelt alternativ.

Private investorar kan ikkje påleggjast å oppretthalde eigarskapen sin i norske finansinstitusjonar verken på kort eller lang sikt, og ein må gå ut frå at dei gjennomgåande vurderer sin eigarskap ut frå marknadsmessige forhold til ei kvar tid.”

I Kredittmeldinga 1998 konkluderte regjeringa (regjeringa Bondevik I) bl.a. med at det i eierskapspolitikken 1) er et mål å sikre langsiktig norsk eierskap, og 2) staten er den eneste som på sikt kan sikre tilstrekkelig norsk eierskap og eierkontroll. Ved behandlingen av Kredittmeldinga 1998, jf. Innst. S. nr. 44 (1999-2000), uttaler Finanskomiteen:

”Fleirtalet (alle unntatt Frp, H og SV) går inn for at staten må medverke til å etablere ei sterk norsk løysing på finansmarknaden, slik at den nasjonale eigarskapen ikkje vert svekka. ...

Fleirtalet meiner det er eit viktig mål å sikre eit langsiktig nasjonalt eigarskap i finansnæringa for å sikre hovudkontor i Noreg. Det er også viktig å ta omsyn til dei politiske mål om konkurrerende tilbod til kundane, dekning av distrikta og grunnlag for ei vekstkräftig næring.
(...)

Komiteen ser behov for å utvikle vidare ei finansnæring med basis i norsk finansformue. I det høvet ber komiteen om at rammevilkåra til norske finansinstitusjonar blir vurderte.”

I St.meld. nr. 38 (1999-2000) ”Om statens eierskap i Kredittkassen” gir departementet følgende oppsummering av drøftelsene i Stortinget:

”Som omtalt ...har det vært bred politisk enighet i Stortinget, om å sikre et langsiktig norsk eierskap i sentrale finansinstitusjoner, for at hovedkontorfunksjoner skal forbli i Norge.”

I Innst. S. nr. 245 (1999-2000) uttaler flertallet i komiteén i denne sammenheng:

”Det er vidare eit viktig mål at norsk finansmiljø og norsk finansiell spisskompetanse vert teke vara på og utvikla vidare”.

Arbeidsgruppen viser for egen del til resultatene av Kredittilsynets kartlegging av utenlandsk eierskap i norsk finansnæring gjengitt foran i avsnitt 3.3 nr. 6). Det legges til grunn at omfanget av utenlandsk eierskap er vesentlig større enn vanlig de fleste land i EØS-området. En ytterligere styrking av utenlandske institusjoners nærvær vil også kunne omfatte distriktsbaserte institusjoner, og de spørsmål som oppstår i denne sammenheng har således også en regional dimensjon.

Arbeidsgruppen mener at overordnede nasjonale hensyn tilsier at Norge på samme måte som andre land har behov for finansinstitusjoner med tilstrekkelig finansiell egenkompetanse, både i finansnæringen og i næringslivet for øvrig. Utviklingen såvel i kreditt- og kapitalmarkedene som i produksjon og markedsføring av finansielle tjenester av alle slag understreker betydning av et vel utbygget kompetansenettverk på hele finansområdet. Det samme vil til dels være tilfellet dersom spørsmålet vurderes i regionalt perspektiv. Et kompetansenettverk basert på tilstrekkelig egenkompetanse lar seg imidlertid neppe opprettholde over tid uten at kompetansesentra og ledelsesmiljøer som vanligvis forbindes med hovedkontor for finansinstitusjoner av noen størrelse har nasjonal eller i tilfelle regional forankring.

Arbeidsgruppen kan ikke se at regelverket om eierskap i finansinstitusjoner i sin nåværende form vil kunne gi vesentlige bidrag til løsningen av problemer av denne type. I det lovverk som ble gjennomført i slutten av 1980-årene, var det overlatt til konsesjons- og strukturpolitikken å sikre at slike målsetninger ble ivaretatt. Utviklingen deretter har imidlertid i stor grad nøytralisert konsesjonspraksis som et strukturpolitisk virkemiddel, bl.a. som følge av forbudet mot nasjonal diskriminering i EØS-avtalen. Spørsmål om det under disse forhold vil kunne være aktuelt å gjøre bruk av andre statlige virkemidler, omfattes ikke av mandatet, og *Arbeidsgruppen* går derfor ikke inn på problemer av denne type.

3) I den offentlige debatt i de senere år om finansnæringens rammebetingelser har det norske regelverket om eierskap i finansinstitusjoner tiltrukket seg betydelig oppmerksomhet også i andre sammenhenger. Det har ikke manglet verken på sterkt kritiske røster eller på engasjerte forsvar.

Fra næringshold har det særlig vært fremhevet at andre land ikke har tilsvarende regler, og at det norske regelverket kan innebære en konkurranseulempe for norske finansinstitusjoner. I denne sammenheng har også de virkninger som regelverket har i oppkjøpstilfelle, og som er omtalt straks ovenfor, vært sterkt kritisert. De forhold som vedrører prisingen av norske finansaksjer, er allerede omtalt foran i avsnitt 3.3 nr. 7).

Arbeidsgruppen vil peke på at regelverket om eierskap er utformet på en bastant måte i til dels omfattende og detaljerte lovregler. En fordel ved denne form for lovregulering er at regelverket er tilgjengelig for aktørene og gir forutsigbare resultater. Et slikt regelverk innbyr imidlertid også til kritikk. En skal likevel ikke se bort fra at kritikken av regelverket om eierskap i stor grad også kan utspringe av en mer alminnelig misnøye med den samlede norske regulering av finansnæringen. Dessuten skal en heller ikke se bort fra at en kritisk vurdering av regelverket kan ha tatt som utgangspunkt den situasjon som ville foreligge dersom regelverket i sin helhet uten videre ble opphevet. Som det fremgår foran avsnitt 3.3 nr. 7), vil imidlertid forholdet i så fall være at en fra norsk side i stedet ville måtte innføre et system for eierkontroll basert på EU-direktivenes modell med forhåndsprøving fra myndighetenes side av erverv av strategiske eierandeler, herunder med oppkjøp av finansinstitusjoner. Også dette regelverket vil – på samme måte som andre deler av EU's bank- og forsikringsdirektiver – bli forholdsvis omfattende og detaljert. Et slikt system må dessuten antas å ha en del av de samme virkninger som nå forbindes med det någjeldende regelverk og som har ført til kritikk fra næringslivshold.

Omvendt har tilhengere av regelverket om eierskap i finansinstitusjoner sett på dette som et forsvarsverk mot strukturendringer som fra ulike synspunkter oppfattes som uheldige i regionalt eller nasjonalt perspektiv. *Arbeidsgruppen* viser til at regelverket om eierskap nok her er tillagt lovformål og virkninger som ikke er forankret i gjeldende lovregler og regelverkets rettspolitiske grunnlag. Dette fremgår av fremstillingen ovenfor i nr. 2) og foran i avsnittene 3.3 nr. 4) og 6). Det kan derfor synes som regelverket her er forsøkt tillagt strukturpolitiske oppgaver som innenfor den offentlige regulering av finansnæringen forutsettes ivaretatt gjennom konsesjonspraksis. Dessuten reflekterer synspunktene reelt en restriktiv strukturpolitikk som over årene har mistet mye av sin gjennomslagskraft, og som – etter EØS-avtalen – bare i begrenset utstrekning kan gis gjennomslag i konsesjonspolitikken.

Arbeidsgruppen vil generelt fremheve at en ved en rettspolitisk vurdering av regelverket om eierskap i finansinstitusjoner bør ta utgangspunkt i regelverkets viktigste virkninger i den foreliggende situasjon. Ved vurderingen må de ulemper som i enkelte sammenhenger kan knyttes til regelverket, i alle tilfelle veies opp mot de hovedhensyn som regelverket skal ivareta. Ved en slik samlet vurdering vil derfor regelverkets generelle virkninger når det gjelder å motvirke uheldig konsentrasjon av økonomisk makt i samfunnet, å sikre finansinstitusjonenes uavhengighet i forhold til andre aktører i næringslivet, og å legge forholdene til rette for effektiv konkurranse i finansmarkedet, måtte tillegges særlig vekt. *Arbeidsgruppen* antar at en her står overfor overordnede målsetninger som på sikt vanskelig lar seg ivareta uten gjennom ryddige og gjennomsiktige eierstrukturer innenfor finansnæringen. Hovedprinsippene i

gjeldende regelverk har således fortsatt solid rettspolitisk forankring. Dette bør tas som utgangspunkt og være retningsgivende ved utformingen av lovgivningen på området. Når det gjelder de ulike enkeltspørsmål som oppstår i denne sammenheng, viser *Arbeidsgruppen* til avsnitt 5.5 nedenfor.

Denne vurdering innebærer på den annen side ikke at *Arbeidsgruppen* vil tilrå at regelverket i sin nåværende form bør videreføres uten endringer.

For det første foreligger det i alle tilfelle utvilsomt behov for og vil også være plass for lovendringer som vil kunne fjerne en del av de ulempene som ofte forbindes med regelverket, og i det hele vil gi en mer hensiktsmessig lovregulering på dette området. *Arbeidsgruppen* viser her til det forslag som fremmes foran i avsnitt 1), og dessuten til de forslagene om endringer og lovteknisk utforming som Banklovkommisjonens utredning i NOU 1998:14 inneholder.

For det annet mener *Arbeidsgruppen* at de innvendinger mot det norske regelverket som er fremført fra ESA's side, også bør vurderes nærmere, jfr foran avsnitt 3.1 nr. 3) og 4). En slik vurdering vil i første omgang knytte seg til spørsmålet om forholdet mellom eierbegrensning på 10 % i det norske regelverket og EØS avtalen art. 40 om frie kapitalbevegelser. Det vises til fremstillingen nedenfor i avsnitt 4. Det dreier seg her om spørsmål som *Arbeidsgruppen* antar for tiden ikke kan gis noe klart svar innenfor EØS/EU-retten.

Den usikkerhet som knytter seg til forholdet mellom den norske eierbegrensningen og EØS-avtalen art. 40, gjør det naturlig for *Arbeidsgruppen* også å vurdere om og i hvilken utstrekning ESA's innvendinger kan og bør imøtekommes innenfor rammen av nye norske lovregler bygget i hovedsak på samme rettspolitiske målsetninger som gjeldende lovgivning. En slik vurdering kan få betydning når en fra norsk side skal avgjøre om det vil være ønskelig å la EFTA-domstolen vurdere de spørsmål som er reist fra ESA's side. Dessuten vil denne tilnæringsmåte også gi grunnlag for en bredere innfallsvinkel til spørsmålet om utformingen av lovgivningen på området. *Arbeidsgruppen* oppfatter hovedspørsmålet i denne sammenheng å være om en fra norsk side kan og bør erstatte hovedelementene i den nåværende lovgivning med et regelverk basert på den modell som EU's bank- og forsikringsdirektiver bygger på. Dette kommer en tilbake til nedenfor i avsnitt 5.

4 Forholdet mellom eierbegrensningsreglene og EØS avtalen

4.1 ESA's konklusjon og synspunkter

I en Reasoned Opinion datert 30. oktober 2001 konkluderer EFTA's Overvåkningsorgan ESA at lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner § 2-2 første ledd innebærer at Norge ikke har oppfylt sine forpliktelser etter EØS-avtalen. Den norske lovbestemmelsen fastsetter hovedregelen om at ingen kan eie mer enn 10 prosent av aksjekapitalen i en finansinstitusjon. Etter ESA's syn utgjør bestemmelsen en restriksjon i strid med EØS-avtalen art. 40 om frie kapitalbevegelser fordi den begrenser investorers adgang til å plassere midler i norske finansaksjer. Det gjøres også gjeldende at art. 16 i det "konsoliderte" bankdirektiv 2000/12/EC og det detaljerte regelverk for kontroll med eierstrukturen i banker som denne artikkelen inneholder, ikke er gjennomført i norsk rett.

ESA's hovedsynspunkter er at den norske eierbegrensningen på 10 prosent innebærer en restriksjon som går lenger enn nødvendig for å ivareta de norske allmenne hensyn som utgjør begrunnelsen for bestemmelsen, og at disse lovformålene - så langt de rekker - må kunne ivaretas ved norske lovregler som vil virke mindre restriktivt i praksis. Etter ESA's syn er det også en svakhet ved den norske lovbestemmelsen at den er generelt virkende og ikke - som art. 16 i direktiv 2000/12/EC - basert på at eierkontrollen skal gjennomføres ved enkeltvedtak ut fra en vurdering av forholdene ved hver enkelt overdragelse. På denne bakgrunn er ESA kommet til at den norske bestemmelsen innebærer "an unjustified restriction" i forhold til prinsippet om frie kapitalbevegelser. Det vises for øvrig til fremstillingen foran i avsnitt 1.1.

ESA peker i sin uttalelse også på at den norske lovbestemmelsen kan tenkes å være i strid med reglene om etableringsrett i EØS-avtalen art. 31. ESA avstår imidlertid fra å gå nærmere inn på dette spørsmålet. Dette kan ha sammenheng med at reglene om etableringsrett i praksis bare kommer til anvendelse dersom det skjer et erverv av eierandeler som innebærer at banken blir et datterselskap i konsernforhold med erververen, jfr. aksjeloven § 1-3 som legger avgjørende vekt på om erververen etter ervervet har aksjemajoritet eller på annen måte reelt den "bestemmende innflytelse" i banken. Dessuten er det mye som taler for at EØS-avtalen art. 31 om etableringsrett ikke innsnevrer rammen for nasjonal lovgivning i samme grad som EØS-avtalen art. 40 om frie kapitalbevegelser. Dette er omtalt foran i avsnitt 1.2.

ESA har i denne omgang valgt å konsentrere oppmerksomheten om banksektoren. De tilsvarende problemer innenfor forsikringssektoren og i

forhold til EØS-direktiver for forsikring blir ikke behandlet. *Arbeidsgruppen* mener at dette ikke bør tillegges vekt. De samme spørsmålene oppstår i forholdet mellom EØS-avtalen og eierbegrensningens anvendelse når det gjelder forsikringsselskaper, morselskap i finanskonsern og andre finansinstitusjoner.

ESA's uttalelse gjelder bare selve hovedregelen i det norske regelverket om eierskap i finansinstitusjoner, dvs. regelen om at ingen kan eie mer enn 10 prosent av aksjene i en finansinstitusjon. ESA kommer bare indirekte og sporadisk inn på de regler som for øvrig inngår i regelverket, herunder reglene om eierforhold i finanskonsern. *Arbeidsgruppen* har derfor begrenset sin utredning og vurdering av forholdet til EØS-avtalen på samme måte.

Arbeidsgruppen har merket seg at ESA i sin uttalelse overhodet ikke omtaler EØS-avtalen art. 125 som fastsetter at avtalen "shall in no way prejudice the rules of the Contracting Parties governing the system of property ownership". (skal ikke ha noen innvirkning på reglene i de kontraherende parter når det gjelder systemet for eiendomsrettsforhold). Denne bestemmelsen kan tenkes å innebære at bestemmelsene i EØS-avtalen ikke gjelder i forhold til lovfastsatte begrensninger i fysiske og juridiske personers adgang til å eie ulike typer av eiendom (herunder finansielle instrumenter), se nedenfor i avsnitt 4.3.

4.2 ESA's oppfatning kan overprøves av EFTA domstolen

Spørsmål om forholdet mellom bestemmelsene i EØS-avtalen og lovgivningen i de kontraherende parter reiser ofte tolkingsspørsmål som ikke uten videre kan besvares med en tilstrekkelig grad av sikkerhet. Det samme gjelder for øvrig i forholdet mellom EU's regelverk og EU-statenes nasjonale lovregler. En årsak til den usikkerhet som her foreligger, er at utviklingen innen EU i retning av en større grad av integrasjon uunngåelig vil gjenspeiles i EF-domstolens praksis når det gjelder forholdet mellom EU's regelverk og nasjonal lovgivning. Selv på områder hvor det foreligger rimelig sikker rettspraksis, vil det derfor kunne være vanskelig å bedømme på forhånd hvilken løsning som til slutt vil bli fastslått som den riktige i en konkret sak. Utviklingen i de senere år synes for øvrig å tyde på at en innenfor EU-systemet legger mer vekt på å reagere overfor nasjonale regler som direkte eller indirekte legger begrensninger på de fire frihetenes anvendelse innenfor finansområdet, særlig som følge av arbeidet med Financial Action Plan.

Det er viktig å være klar over at verken ESA's eller EU-kommisjonens oppfatning når det gjelder løsningen av slike tolkingsspørsmål uten videre kan legges til grunn som avgjørende, bl.a. fordi disse organene på mange måter fremtrer som pådrivere i integrasjonsprosessen. Innenfor EØS og EU-systemene er det imidlertid henholdsvis EFTA-domstolen og EF-domstolens oppgave å

avgjøre slike spørsmål. Dette gjelder også det spørsmål om forholdet mellom den norske lovbestemmelsen og EØS-avtalen art. 40 som ESA nå formelt har behandlet. En kan altså ikke på forhånd gå ut fra at EFTA-domstolen i tilfelle vil slutte seg til ESA's rettsoppfatning. *Arbeidsgruppen* skal nedenfor i avsnitt 4.4 vurdere hvor sannsynlig det er at dette vil skje. I EØS-sammenheng må en også ta i betraktning at EFTA-domstolen ikke nødvendigvis vil vektlegge helt ut de samme forhold og vurdere disse i alle henseender på samme måte som EF-domstolen ville gjøre i en tilsvarende sak.

Arbeidsgruppen vil i denne sammenheng peke på at det er helt ordinært at saker vedrørende forholdet mellom EØS/EU-regelverket og nasjonal lovgivning bringes inn for henholdsvis EFTA- og EF-domstolen. En meget stor del av saksmengden ved disse domstolene gjelder nettopp slike spørsmål. Det er derfor helt ordinær fremgangsmåte at en stat som mener at det knytter seg tvil til ESA's eller EU-kommisjonens oppfatning i en konkret sak, overlater til disse overvåkningsorganene å bringe saken inn for den kompetente domstol, i dette tilfellet EFTA-domstolen. Dette gjelder særlig i saker hvor det ikke foreligger klar rettspraksis, og som derfor har prinsipiell interesse.

Norske myndigheter vil nå måtte vurdere om en slik fremgangsmåte også vil være hensiktsmessig i det foreliggende tilfelle. Avveiningen vil her bero på flere forhold. Først og fremst må en søke å klarlegge best mulig hvilken utsikt det er til å vinne frem med sitt syn i en tvist ved EFTA-domstolen. Av betydning vil det imidlertid også være hvilken vekt det fra norsk side legges på å kunne videreføre den lovregel som her angripes av ESA. Videre bør det her tas i betraktning i hvilken utstrekning de lovformål eierbegrensningen i sin nåværende utforming skal ivareta, like godt vil kunne gjennomføres ved lovregler utformet på en måte som må antas ikke å rammes av ESA's innvendinger. Dette sistnevnte spørsmål behandles nedenfor i avsnitt 5. Her skal en først redegjøre for de forhold som bør tas i betraktning ved vurdering av hvilken løsning det er grunn til å anta at EFTA-domstolen i tilfelle vil komme frem til.

Når det gjelder avklaring av de EØS-rettslige forhold viser *Arbeidsgruppen* til den utredning professor dr. Peter-Christian Müller-Graff, direktør ved Institutt for Europeisk Næringsreguleringsrett, Universitetet i Heidelberg har utarbeidet. Utredningen "The compatibility of Norwegian ownership rules with the EEA-obligations of Norway" følger som vedlegg til denne rapporten. Nedenfor i avsnitt 4.3 skal det gis en oversikt over de synspunkter og konklusjoner utredningen inneholder. *Arbeidsgruppens* vurdering og tilrådning er inntatt i avsnitt 4.4 nedenfor.

4.3 Professor dr. Müller-Graff's utredning – en oversikt

1) I sin utredning behandler professor Müller-Graff de ulike EU-rettslige spørsmål som knytter seg til hovedspørsmålet og konklusjonen i ESA's Reasoned Opinion. Det sentrale tema i utredningen er derfor om regelen i finansieringsvirksomhetsloven § 2-2 første ledd første punktum, om at ingen kan eie mer enn 10 prosent av aksjekapitalen i en finansinstitusjon, er i samsvar med EØS-avtalens art. 40 om fri kapitalbevegelse.

Utredningen behandler imidlertid også visse spørsmål vedrørende eierbegrensningsregelens forhold til EØS-avtalens art. 31 om etableringsrett, særlig med henblikk på å klarlegge rekkevidden av reglene om henholdsvis etableringsrett og frie kapitalbevegelser, og det innbyrdes forhold mellom de to regelsettene. Bakgrunnen er at art. 31 om etableringsretten bare gjelder når det skjer en "etablering", dvs. her ved erverv av eierandeler i et selskap som innebærer at erververen vil oppnå den bestemmende innflytelse i foretaket. EØS-avtalen art. 31 har derfor et snevrere anvendelsesområde enn avtalens art. 40 om frie kapitalbevegelser, som vil komme til anvendelse også ved erverv og investeringer som ikke innebærer at det på denne måten skjer en etablering. I forhold til det norske regelverket om eierskap i finansinstitusjoner vil således reglene i art. 31 om etableringsrett få særlig betydning i forhold til de deler av regelverket som gjelder datterselskap i finanskonsern.

Innledningsvis i notatet vises det til at eierbegrensningsregelen bare vil være i strid med art. 40 dersom:

- regelen faller inn under EØS-avtalens virkeområde (nedenfor nr. 2),
- regelen utgjør en restriksjon i forhold til art. 40 (nedenfor nr. 3), og
- regelen ikke kan godtas etter læren om allmenne hensyn (nedenfor nr. 4).

De spørsmål som omfattes av de enkelte strekpunktene drøftes nærmere i punktene A, B og C i utredningen.

2) *Omfattes spørsmål om eierbegrensningsregelen av EØS-avtalens virkeområde?* Under dette punktet drøftes spørsmålet om den norske eierbegrensningsregelen kommer inn under EØS-avtalens virkeområde. Bakgrunn for at spørsmålet oppstår, er at EØS-avtalen ifølge art. 125 ikke skal berøre de enkelte avtaleparters system for eiendomsrettsforhold ("the system of property ownership"). En tilsvarende bestemmelse er inntatt i EF-traktaten art. 295. Hva som ligger i dette begrepet, dvs. hvilke regler om eiendomsrett som omfattes av bestemmelsene, er hittil ikke blitt nærmere definert av EF-domstolen. Hvis art. 125 får anvendelse, vil avtalens øvrige bestemmelser (herunder reglene om frie kapitalbevegelser) bare i begrenset grad få anvendelse på de norske eierbegrensningsreglene.

Den vanlige oppfatning i juridisk teori har vært at begrepet ikke omfatter alle regler som styrer systemet for eiendomsrett i en stat. Begrepet har imidlertid et kjerneområde som omfatter bestemmelser om særlige rettigheter til eiendom for private eller offentlige eiere, f. eks. når det gjelder statlig eiendomsrett, rett til landsbruksjord og opphavsrettigheter. Det er også en forutsetning at slike nasjonale regler ikke er i strid med andre bestemmelser etter EF-traktaten og EØS-avtalen.

Det uttales i utredningen at denne tolkningen av bestemmelsen kan vise seg å være for snever, og det drøftes nærmere hvorvidt eierbegrensningsregelen vil falle inn under unntaksbestemmelsen for eiendomsordningen i medlemsstatene. Det påpekes at de norske reglene ikke diskriminerer mellom norske og utenlandske borgere, og at det kan anføres relevante argumenter for en slik tolking, bl.a. at den norske lovgivningen etablerer en særskilt eierstruktur for finansinstitusjoner som tar sikte på spredning av økonomisk makt i samfunnet. Slike argumenter kan ikke uten videre forkastes av EFTA-domstolen, men i den foreliggende situasjon vil være helt åpent hvilket resultat domstolen eller EF-domstolen i tilfelle vil kunne komme til.

3) Innebærer eierbegrensningsregelen en restriksjon i forhold til EØS avtalen art. 40 ? Under forutsetning av at EFTA-domstolen finner at eierbegrensningsregelen ikke omfattes av unntaket i EØS-avtalen art. 125, drøftes under punkt B i utredningen om eierbegrensningsregelen må antas å utgjøre en restriksjon som omfattes av anvendelsesområdet for art. 40 om fri kapitalbevegelse. Her drøftes først forholdet mellom art. 40 og art. 31 om etableringsrett (utredningen avsnitt B I).

Det påpekes at en nasjonal regel som innebærer begrensning av etableringsadgangen og som er ikke-diskriminerende, lettere vil kunne anses å være i samsvar med EØS-avtalen og EF-traktaten enn en nasjonal regel som bare utgjør en restriksjon på fri kapitalbevegelse. Dette er viktig fordi selv om nasjonale regler som gjelder etableringsadgang, også indirekte innebærer en restriksjon i forhold til art. 40 om frie kapitalbevegelser, skal de nasjonale reglene likevel bare vurderes i forhold til art. 31 uten at art. 40 tas i betraktning. I art. 31 vises det til adgang til etablering av virksomhet på "nasjonale vilkår", dvs. på de samme vilkår som gjelder for statens egne borgere.

I utredningen vises til at det verken i EF-traktaten eller i rettspraksis er fastlagt noen eksakt grense for når en går over fra virkeområdet for reglene om frie kapitalbevegelser til virkeområdet for reglene om etableringsrett. I teorien er det lagt til grunn at det å foreta oppkjøp som gir kontroll i et foretak, enten ved en majoritetseierandel eller ved en minoritetseierandel som likevel gir faktisk

kontroll i foretaket, vil anses som en etablering. Videre er det hevdet at etablering allerede vil kunne foreligge ved en "varig forbindelse" ("permanent relation") til en utenlandsk virksomhet. Vilkåret er at investoren får en funksjon som bedriftseier ("entrepreneur") i den utenlandske virksomheten. Prinsipielt er det således et åpent spørsmål om det å erverve aksjer i tillegg til en 10 prosent eierandel i en norsk finansinstitusjon etter omstendighetene i det enkelte tilfelle vil kunne innebære en etablering eller ikke. Når særlige forhold er fraværende, må en imidlertid legge til grunn at erverv som ikke gir "bestemmende innflytelse", vil bli ansett som en kapitalplassering og vurdert i forhold til reglene om frie kapitalbevegelser.

Arbeidsgruppen bemerker at denne grensen i hovedsak synes å stemme med definisjonen av datterselskap i den norske aksjeloven § 1-3, hvor det avgjørende er om en aksjeeier reelt har "bestemmende innflytelse" eller ikke i selskapet. Denne definisjonen er utformet i samsvar med EU's direktiver på selskapsrettsområdet. Vanligvis vil det derfor bare være erverv av aksjemajoritet, eller av en stor aksjepost som formelt eller praktisk sett gir aksjeflertall på generalforsamlingen, som omfattes. Særlige stemmereglene for ulike aksjeklasser og ulike vedtektsbestemmelser kan likevel medføre slik bestemmende innflytelse som aksjeloven § 1-3 omfatter, selv om aksjeeieren har en langt mindre aksjepost. Når særlige forhold ikke foreligger, må en derfor regne med at erverv av eierandeler som er vesentlig mindre enn en majoritetsposisjon, vanligvis vil bli sett på som kapitalplassering i forhold til EØS-avtalen art. 40 og ikke som en etablering som omfattes av art. 31.

Deretter drøftes i utredningen avsnitt B II om den norske eierbegrensningen vil utgjøre en restriksjon i forhold til EØS-avtalen art. 40 om frie kapitalbevegelser i de tilfelle hvor reglene om etableringsrett ikke kommer inn. Det antas at begrepet restriksjon vil bli gitt en vid fortolkning av EF-domstolen selv om spørsmålet ennå ikke er avklart i rettspraksis, og at det samme antas å gjelde for EFTA-domstolen. Det uttales at den norske eierbegrensningsregelen må anses å være egnet til å forhindre kapitalinvesteringer i Norge innenfor området mellom 10 og 50 prosent av aksjene i en finansinstitusjon selv om regelen selv ikke innebærer noen diskriminering på grunnlag av nasjonalitet. Regelen vil muligens også kunne være egnet til å motvirke, eller i alle fall ikke oppmuntre til, investeringer på under 10 prosent av aksjene. Restriksjonen kan heller ikke anses for å være for usikker eller indirekte. Det antas at det ikke foreligger gode argumenter for en snevrere tolking av begrepet "restriksjon".

Arbeidsgruppen legger etter dette til grunn som overveiende sannsynlig at den norske eierbegrensningsregelen prinsipielt utgjør en restriksjon som omfattes av EØS-avtalen art. 40. Hovedspørsmålet blir derfor om bestemmelsen likevel vil være lovlig begrunnet i norske allmenne hensyn.

4) *Kan eierbegrensningsregelen godtas etter læren om allmenne hensyn?*

I utredningen avsnitt C behandles spørsmålet om den norske eierbegrensningen, selv om den anses som en restriksjon, likevel ikke rammes av EØS-avtalen art. 40 fordi den må godtas som begrunnet ut fra allmenne hensyn. Det påpekes først at vilkåret for at en regel som innebærer en restriksjon, likevel skal kunne godtas i forhold til art. 40, vil være at følgende kriterier er oppfylt:

- regelen må ikke være diskriminerende,
- regelen må ivareta allmenne hensyn ("legitimate mandatory requirements"),
- regelen må ikke falle inn under et område hvor det er harmoniserte EØS-regler, og
- regelen må vurderes som hensiktsmessig, nødvendig og proporsjonal i forhold til de allmenne hensyn regelen skal ivareta.

Arbeidsgruppen bemerker her at samtlige vilkår må være oppfylt for at en restriktiv nasjonal regel skal anses "justified" i forhold til EØS-avtalen art. 40. Reelt vil det være EFTA- eller EF-domstolens vurdering av den enkelte lovbestemmelses begrunnelse, virkninger og rekkevidde i forhold til prinsippet om frie kapitalbevegelser innenfor det indre marked som vil bli avgjørende for om den skal godtas eller ikke i forhold til EØS-avtalen art. 40. En står således her overfor et bredt og sammensatt skjønnsstema. Selv om en her prinsipielt står overfor et rettslig tolkingsspørsmål, vil resultatet i de fleste tilfelle bero på domstolens skjønnsutøvelse i den foreliggende sak. Etter som EU/EØS-retten er i utvikling, vil tidligere rettspraksis gi begrenset veiledning når det gjelder å vurdere hva som kan ventes å bli resultatet i den enkelte sak. Den norske eierbegrensningsregelen anses i utredningen å oppfylle kravet om å være ikke-diskriminerende. Utenlandske investorer er til og med i noen henseender undergitt mer lempelige regler enn norske investorer.

Det første spørsmål som behandles i utredningen avsnitt C II, er om hensynene som begrunner den norske eierbegrensningsregelen, oppfyller kriteriene for hva som anses som "lovlige" allmenne hensyn. Det vises til at hensynene bak eierbegrensningsregelen er forklart å være:

- å begrense private eieres innflytelse i og via finansinstitusjoner,
- å sikre finansinstitusjoners uavhengighet i forhold til annet næringsliv,
- å begrense myndighetenes adgang til å styre utviklingen ved forvaltningsskjønn,
- å sikre fri konkurranse mellom uavhengige aktører i finansmarkedet,
- tilsynsmessige forhold,
- å sikre en fri og markedsmessig kredittallokering

- å sikre en varig og sikker regional kredittallokering i Norge

I utredningen antas det at alle disse hensynene må antas å oppfylle kriteriene for lovlige allmenne hensyn. Det pekes også på at målsetningen om spredning av økonomisk makt i samfunnet ligger ganske nær begrunnelsen for EØS-avtalen art. 125 som er omtalt ovenfor under nr. 2). For øvrig vises det til den offentlige debatt om betydningen av nasjonalt eierskap. Det vises til at et slikt hensyn ikke ligger bak eierbegrensningsreglene, og at en slik målsetning uansett neppe ville godtas som et allment hensyn.

Vilkåret om at eierbegrensningsregelen ikke må gjelde et område hvor det allerede er innført harmoniserte EØS-regler, dvs. at det ikke må finnes f. eks. en direktivbestemmelse som påbyr en annen regel enn det den norske regelen innebærer, vurderes videre å være oppfylt. Det vises i denne sammenheng til det ”konsoliderte” bankdirektiv 2000/12 EC art. 16 ikke gjør det, og det påpekes at denne bestemmelsen neppe stenger for en implementering som også inkluderer norske regler basert på en ”functional suitability” vurdering i tillegg til regler om ”personal suitability” når det gjelder eierstrukturen i finansinstitusjonene.

Det siste vilkåret for at en regel som innebærer en restriksjon, skal kunne anses å være i samsvar med EØS-avtalen, er som nevnt at regelen må være hensiktsmessig, nødvendig og proporsjonal i forhold til det formål regelen skal ivareta. I utredningen avsnitt C III hvor disse forhold behandles, vises det til at spørsmålet må vurderes for hvert enkelt av de hensyn/formål som eierbegrensningsregelen er ment å ivareta. Det fremheves at dette krever vurderinger som ikke tidligere er foretatt i EU- eller EØS-retten, og at det derfor er vanskelig å forutsi hvilket resultat EFTA-domstolen her vil komme til.

I utredningen avsnitt C IV gjennomgås deretter spørsmålet om hensiktsmessighet, nødvendighet og proporsjonalitet for hvert av de hensyn eller formål som begrunner eierbegrensningsregelen og som er gjengitt over. I forhold til hensynene til å begrense privat eierinnflytelse i finansinstitusjoner, sikre finansinstitusjoners uavhengighet av annet næringsliv og begrense forvaltningsmyndighetenes maktutøvelse basert på forvaltningskjønn, vurderes det i utredningen slik at kravet til hensiktsmessighet er oppfylt. Videre er det mulig at EFTA-domstolen vil akseptere at regelen ut fra disse hensynene er nødvendig og dermed også proporsjonal.

Når det så gjelder hensynet til å sikre fri konkurranse i finansmarkedet mellom uavhengige aktører, antas det at eierbegrensningen ikke er helt uhensiktsmessig, men at det er tvilsomt hvorvidt den kan anses å være nødvendig, dvs. at formålet ikke kan oppnås med mindre restriktive regler. Det ligger derfor nær å anta at regelen ikke kan anses å være forholdsmessig ut fra dette formål.

I forhold til hensynet om å ivareta tilsynsmessige forhold anses det tvilsomt om eierbegrensning basert på en 10 prosent regel kan sies å være hensiktsmessig, og regelen kan neppe anses å være nødvendig og proporsjonal. I forhold til hensynene til å sikre en fri og markedsmessig kredittallokering og til å sikre regional kredittallokering i Norge, vurderes det som usikkert om regelen kan anses hensiktsmessig, og dette må i så fall underbygges nærmere. Videre vil regelen neppe anses å være nødvendig og proporsjonal i forhold til disse hensynene.

4.4 Arbeidsgruppens vurdering

1) Arbeidsgruppen vil først peke på at den utredning professor dr. Müller-Graff har utarbeidet, omhandler et betydelig antall ulike EØS-rettslige spørsmål når det gjelder forholdet mellom nasjonale lovregler og en eller flere av de grunnleggende friheter i EØS/EU-regelverket. Felles for de spørsmål som er viktigst i forhold til den norske 10 prosent grensen for eierandeler i norske finansinstitusjoner, er at spørsmålene hittil ikke har fått noen sikker avklaring i rettspraksis, verken fra EF-domstolen eller fra EFTA-domstolen. Det er derfor vanskelig å bedømme med en rimelig grad av sikkerhet om resultatet av en sak for EFTA-domstolen vil være at den norske lovbestemmelsen vil bli godtatt som begrunnet i allmenne hensyn.

Av utredningen fremgår imidlertid også at en fra norsk side i de fleste spørsmål vil kunne fremføre argumenter og synspunkter som generelt sett er anerkjent som relevante i EU- og EØS-rettslig sammenheng. Usikkerheten knytter seg derfor først og fremst til hvilken vekt slike argumenter og synspunkter vil bli tillagt når EFTA-domstolen skal veie disse opp mot de formål EØS-avtalen art. 40 om frie kapitalbevegelser skal ivareta. Ut fra dette mener *Arbeidsgruppen* at det er grunn til å anta følgende:

- det synes å være et ganske åpent spørsmål om en vil vinne frem med en anførsel om at det norske regelverket om eierskap i finansinstitusjoner er unntatt fra EØS-avtalen i medhold av avtalen art. 125. Dette betyr imidlertid ikke at bestemmelsen er uten betydning i denne sammenheng. Det kan anføres at den støtter opp under hensynet til spredning av økonomisk makt i samfunnet og andre av de sentrale allmenne hensyn som begrunner eierbegrensningen på 10 prosent,
- det bør legges til grunn at hovedregelen i finansinstitusjonsloven § 2-2 første ledd som fastsetter en eierbegrensning på 10 prosent vil bli ansett som en restriksjon i forhold til EØS-avtalen om frie kapitalbevegelser,

- det knytter seg usikkerhet til om en fra norsk side vil vinne frem med en anførsel om at eierbegrensningen på 10 prosent er en "justified restriction" ut fra de kriterier om egnethet, nødvendighet og forholdsmessighet som EFTA-domstolens vurdering vil måtte ta utgangspunkt i. I denne sammenheng vil synspunkter basert på målsetningen om å begrense den innflytelse private eiere i finansinstitusjoner kan utøve i den enkelte institusjon og i samfunnet for øvrig, og målsetningen om å sikre de enkelte finansinstitusjoners uavhengighet av øvrig næringsliv, stå sterkest sett fra norsk side. En må imidlertid også ta i betraktning at det er vanskelig fullt ut å imøtegå ESA's synspunkt om at den norske eierbegrensningen i hvert fall i særlige tilfelle vil kunne vise seg å gå noe lenger enn lovformålet, men det er ikke gitt at dette i seg selv vil være avgjørende for resultatet. Generelt sett vil det også kunne innvirke på EFTA-domstolens vurdering at det norske regelverket prinsipielt bygger på en annen modell for kontroll med eierforholdene i finansinstitusjoner enn den modell som gjenspeiles i EU/EØS's bank- og forsikringsdirektiver, og at reglene knyttet til denne modellen formelt sett ennå ikke er gjennomført i norsk lovgivning.

Arbeidsgruppen vil særskilt påpeke at den del av utredningen som gjelder forholdet mellom EØS-avtalens regler om frie kapitalbevegelser og om etableringsrett, konkluderer som overveiende sannsynlig at reglene i EØS-avtalen art. 31 vil være den sentrale bestemmelse ved vurderingen av norske krav vedrørende eierstrukturen når det gjelder "etableringer" innenfor det norske finansområdet. En viser særskilt til bemerkningene foran avsnitt 4.3 nr. 3) om avgrensningen av det området hvor EØS-avtalen art. 31 slår igjennom i forhold til EØS-avtalen art. 40. Denne del av utredningen har ikke direkte betydning for vurderingen av forholdet mellom EØS-avtalen og eierbegrensningen på 10 prosent, men vil være viktig ved vurderingen av norske regler om eierstrukturen i datterselskap i finanskonsern. Dette er imidlertid spørsmål som ESA's Reasoned Opinion ikke omhandler. *Arbeidsgruppen* vil imidlertid generelt fremheve at en EØS-rettslig vurdering av disse deler av regelverket i visse henseender synes å måtte bli en annen, noe en kommer tilbake til i avsnitt 5 nedenfor.

2) Den generelle usikkerhet som vil knytte seg til enhver vurdering på forhånd av forholdet mellom den norske eierbegrensningen på 10 prosent og EØS-avtalen art. 40 om frie kapitalbevegelser, gjør det naturlig å reise spørsmålet om ikke de viktigste hensyn som ligger til grunn for det norske regelverket om eierskap i finansinstitusjoner, i hovedsak bør kunne ivaretas ved norsk lovgivning utformet etter noe andre retningslinjer. *Arbeidsgruppen* vil minne om at Banklovkommisjonen allerede i NOU 1998: 14 foreslo ganske omfattende lovendringer på dette området.

Arbeidsgruppen viser videre til vurderingene i avsnitt 3 foran hvor en – med utgangspunkt i de vesentlige endringer i finansmarkedet fra slutten av 1980-årene til i dag – har søkt å klarlegge virkningene av regelverket om eierskap i finansinstitusjoner hensett til situasjonen i våre dager og i årene fremover, se særlig avsnitt 3.3 foran. Det fremgår der bl.a. at regelverket i en del henseender ikke nødvendigvis har de virkninger som det i den offentlige debatt ofte forutsettes å ha, og at det for øvrig kan reises spørsmål om det i andre henseender virker fullt ut tilfredsstillende.

Videre viser *Arbeidsgruppen* til sine vurderinger i avsnitt 3.4 foran. En har der kommet til at de sentrale elementer i det rettspolitiske grunnlag for det någjeldende regelverk i hovedsak fortsatt har gyldighet, og at vi således her finner retningslinjer for utformingen av ny lovgivning på området som også tar hensyn til svakheter ved de någjeldende lovbestemmelser. Det pekes dessuten på at regelverket har tiltrukket seg adskillig oppmerksomhet i den offentlige debatt og til dels er blitt utsatt for kritikk fra ulike hold. Det er i lengden ikke heldig at lovgivningen på et livsområde av så stor betydning i samfunnet er gjenstand for så vidt betydelig meningsforskjell.

Arbeidsgruppen er på bakgrunn av disse forhold kommet til at det ikke umiddelbart fremstår som den mest hensiktsmessige fremgangsmåte for norske myndigheter å legge opp til at spørsmålet om eierbegrensningens forhold til EØS-avtalen art. 40 blir prøvet ved EFTA-domstolen. *Arbeidsgruppen* antar at forholdene tilsier at en i stedet søker å utforme ny norsk lovgivning med utgangspunkt i den modell for kontroll med eierforholdene i finansinstitusjoner som EØS/EU's bank- og forsikringsdirektiver gjenspeiler. *Arbeidsgruppen* antar at det i så fall vil være mulig å finne frem til løsninger som, på den ene side, i hovedsak ivaretar de viktigste målsetninger som begrunner någjeldende regelverk og, på den annen side, i hovedsak både fjerner grunnlaget for tvil i forholdet til EØS-avtalen og tar hensyn til ulike svakheter ved regelverket som utviklingen i den siste 10-15 års perioden må antas å ha brakt for dagen. Det nærmere innhold av en slik mellomløsning vil bli nærmere drøftet og avklart nedenfor i avsnitt 5.

5 Utforming og vurdering av et system for eierskapskontroll basert på EU/EØS-direktivenes modell

5.1 EU/EØS-regelverket om kontroll med kvalifiserte eierandeler

EU/EØS-direktivene vedrørende banker og livs- og skadeforsikringsselskaper inneholder to former for kontroll av egnethet når det gjelder eiere av kvalifiserte eierandeler i institusjonen. Disse skal her illustreres ved behandling av reglene i det ”konsoliderte” bankdirektiv 2000/12/EC art. 7 og 16. Reglene i forsikringsdirektivene er i det alt vesentlige tilsvarende.

Begrepet ”kvalifisert eierandel” er definert i direktivet art. 1 nr. 10, men i tillegg inneholder både art. 7 og 16 bestemmelser om hva som skal forstås med kvalifisert eierandel i forhold til bestemmelsene i disse artiklene. Eierandeler som gir rett til 10 prosent eller mer av kapital eller stemmer, utgjør alltid en kvalifisert eierandel. Etter omstendighetene kan imidlertid også mindre eierandeler være omfattet, og dessuten vil ulike rettigheter til eierandel som ikke bygger på eiendomsrett, også omfattes av definisjonen, se nedenfor avsnitt nr. 3).

1) For det første fastsetter art. 7 at konsesjonsmyndigheten i en medlemsstat skal avstå fra å meddele en institusjon *konsesjon til å drive virksomhet som bank* så lenge den ikke har mottatt opplysninger om hvilke fysiske eller juridiske personer som, direkte eller indirekte, eier såkalte kvalifiserte eierandeler i institusjonen. Blir det gitt uriktige opplysninger, kan en konsesjon senere tilbakekalles, se art. 14 nr. 1 (b).

Dessuten skal konsesjonsmyndigheten avslå konsesjonssøknaden dersom den ikke er overbevist (”satisfied”) om egnetheten (”suitability”) til de personer som er opplyst å ha kvalifiserte eierandeler. Ved vurdering skal ”the need to ensure the sound and prudent management of a credit institution” tas i betraktning, men bestemmelsen sier for øvrig intet om hvilke synspunkter som skal eller kan legges til grunn ved vurderingen.

Videre skal konsesjonsmyndigheten i medlemsstatene i tilfelle hvor ”close links exist between the credit institution and other natural or legal persons”, bare meddele konsesjon dersom slik nær tilknytning ikke er til hinder for effektivt tilsyn (”the effective exercise of their supervisory functions”). Med ”close links” forstår direktivet bl.a. ”the ownership, direct or by way of control, of 20 % or more ” av stemmer eller kapital i et foretak.

2) For det annet fastsetter art. 16 at medlemsstatene skal kreve at enhver *person som tar sikte på, direkte eller indirekte, å erverve en kvalifisert eierandel* i en kredittinstitusjon (med konsesjon) å gi *melding på forhånd* til konsesjonsmyndigheten. Meldingen skal inneholde opplysning om hvor stor eierandel vedkommende tar sikte på å erverve. Slik forhåndsmelding skal også gis dersom en person som allerede er innehaver av en kvalifisert eierandel, tar sikte *på å øke andelen* ved å erverve ytterligere andeler slik at personens samlede eierandel vil nå opp i eller overstige henholdsvis 20, 33 eller 50 prosent, eller slik at kredittinstitusjonen blir datterselskap. Også i tilfelle av økning må forhåndsmeldingen angi hvor stor økning som tilsiktes.

Den myndighet som mottar forhåndsmeldingen, kan innen en frist på tre måneder fra mottakelsen motsette seg det planlagte ervervet dersom, "in view of the need to ensure sound and prudent management of the credit institution, they are not satisfied as to the suitability" (egnet) som eier når det gjelder avsenderen av meldingen. Heller ikke denne bestemmelse sier noe nærmere om hvilke øvrige synspunkter som skal eller kan inngå i vurderingen. Gir myndigheten ikke tilbakemelding innen fristen, kan det planlagte ervervet ikke senere underkjennes.

Medlemsstatene skal fastsette rettsvirkningene av at meldeplikten ikke blir overholdt eller at ervervet gjennomføres til tross for at konsesjonsmyndigheten har motsatt seg dette. En sanksjon kan være at ervervet anses ugyldig, men også tvangssalg og straffesanksjoner kan tenkes.

3) Med *kvalifisert eierandel* menes i EU-direktivene først og fremst en eierandel som representerer 10 prosent eller mer av kapitalen eller stemmene i institusjonen, men definisjonen omfatter også mindre eierandeler som gir adgang til å utøve vesentlig innflytelse ("to exercise a significant influence over the management of the undertaking"). Det dreier seg altså her om eierandeler som etter sin størrelse generelt må sies å være "strategiske" – ikke "finansielle" plasseringer. Etter omstendighetene kan altså eierandeler på mindre enn 10 % også ha en slik karakter.

Ved avgjørelsen av om en eierandel er en "kvalifisert eierandel", skal en ta hensyn både til aksjer/eierandeler som aksjeeieren har eiendomsrett til, og til ulike *rettigheter til aksjer med stemmerett* som aksjeeieren har i tillegg. Dessuten skal det tas hensyn til aksjer/rett til aksjer som vedkommende "indirekte" eier eller kontrollerer, samt, via regler om konsolidering, til aksjer/rett til aksjer som eies/kontrolleres av ulike grupper av såkalt nærstående personer. Begge deler fremgår av at både art. 7 og art. 16 henviser til bestemmelsene i art. 7 i direktiv 88/627/EEC, som inneholder EU's "flaggingsregler". I norsk lovgivning finnes de tilsvarende reglene i lov 1997-

06-19 nr. 79 om verdipapirhandel § 3-2, særlig første, tredje og sjette ledd. Hvilke personer aksjeeieren skal ”konsolideres” med fordi de anses som aksjeeierens ”nærstående” (konsolideringsreglene), er inntatt i lovens § 1-5.

Disse bestemmelsene går på ett viktig område vesentlig lenger enn reglene i finansinst.l. §§ 2-2 flg. Dette skyldes at de norske eierbegrensingsreglene er direkte knyttet opp til det å *eie* aksjer. I sin nåværende form omfatter derfor bestemmelsene ikke andre typer av rett til aksjer enn eiendomsrett, jfr. NOU 1998:14 s. 109-11, jfr. s. 105-06, og Banklovkommisjonens utk. § 6-2. De viktigste tilfelle som dermed faller utenfor eierbegrensingsreglene, men som inngår ved beregningen av kvalifisert eierandel etter direktivet art. 7 og 16, omfatter tilfelle hvor vedkommende har rett knyttet til aksjene som innebærer at han – selv om han ikke eier aksjene - likevel kan gjøre bruk av stemmeretten knyttet til dem. De viktigste gruppetilfellene er:

- vedkommende har bruksrett til aksjene, eller etter avtale mot vederlag har fått rett til å bruke stemmeretten,
- vedkommende på eget initiativ kan erverve aksjene i henhold til avtale, f.eks. ved utøvelse av kjøpsrett, opsjon, konverteringsrett knyttet til obligasjoner m.v.,
- vedkommende har mottatt aksjene i pant/depot m.v. med adgang til å benytte stemmeretten etter eget skjønn, i mangel av instruks fra eieren.

Grensen mellom de to siste gruppene vil være uklar i tilfelle av store lån sikret med pant i aksjer som långiver kan overta ved mislighold, når det samtidig fremgår av lånevilkårene at lånet reelt kan bringes til forfall så å si uten oppsigelsesfrist.

Konsolideringsreglene i finansinst.l. § 2-6 dekker i hovedsak de grupper av tilfelle som er oppregnet i EU-direktivet art. 7.

4) Det fremgår av direktiv 2000/12/EC formålsbetraktning nr. 12 at bestemmelsene i direktivet art. 7 og 16 fastsetter minstekrav. Medlemsstatene har således adgang til å fastsette strengere regler (”to establish stricter rules”) enn fastsatt i direktivet. Hva som kan ligge i dette, omtales nedenfor avsnitt 5.3.

5.2 Forhåndskontrollen ved erverv av kvalifiserte eierandeler

1) EU/EØS-direktivene etablerer altså et system for *forhåndskontroll* eller *forhåndsklarering* av fysiske og juridiske personer som skaffer seg eierandeler eller reell kontroll over eierandeler som normalt vil være strategiske aksjeposter i vedkommende institusjon. Definisjonen av kvalifisert eierandel angir hvilke typer av rett til aksjer som i tillegg til vanlig eiendomsrett vil omfattes av

forhåndskontrollen. En aksjepost på 10 % eller mer vil således omfattes av kontrollen uten hensyn til om erververen tar sikte på å kjøpe aksjeposten eller å sikre seg en kjøpsopsjon knyttet til den.

Forhåndskontrollen gjelder i forhold så vel til planlagte *ervert av strategiske minoritetsposter* som ved planlagte *ervert som alene, eller sammen med eierandeler som allerede kontrolleres, vil gi majoritetskontroll*, f.eks. etter oppkjøpstilbud m.v. Kontrollen skal i begge typetilfelle gjennomføres som *enkeltvedtak* av konsesjonsmyndigheten eller tilsynsmyndigheten. Reglene er følgende:

- medlemsstatene skal kreve at enhver som har til hensikt ("proposes") å erverve en kvalifisert eierandel i en kredittinstitusjon, før ervervet skal gi melding til institusjonens hjemlandsmyndighet om dette med angivelse av størrelsen på den eierandel som det tas sikte på å oppnå ("the size of the intended holding"). Om det tas sikte på å erverve en eierandel på 15 % eller 100 % er således uten betydning for selve meldeplikten, men ikke nødvendigvis for konsesjonsmyndighetens vurdering.
- medlemsstatene skal kreve tilsvarende forhåndsmelding dersom en eier av en kvalifisert eierandel har til hensikt ("proposes") å øke sin kvalifiserte eierandel slik at den del av stemmene eller kapitalen han vil kontrollere når ervervet er gjennomført, vil nå eller overstige henholdsvis 20%, 33% eller 50%, eller medføre at kredittinstitusjonen vil bli eierens datterselskap. Det er den enkelte, planlagte økningen som engangsoperasjon som utløser meldeplikt, forutsatt at økningen vil innebære at en av terskelverdiene vil bli overskredet. Økning fra f.eks. 15 % til 100 % vil som engangsoperasjon således bare kreve en melding, men ved etappevis oppbygging av eierandel, vil meldeplikt kunne utløses flere ganger,
- direktivet art. 16 angir ikke hvilke øvrige opplysninger som skal medfølge meldingen, og dette må fastsettes nasjonalt,
- erverves en eierandel som overstiger den størrelse meldingen angir, eller er meldeplikten for øvrig ikke overholdt, kommer de sanksjoner medlemsstatene har fastsatt til anvendelse, jfr. art. 16 nr. 5 annet ledd, f.eks. at ervervet er ugyldig, tvangssalg, eller suspensjon av aksjonærrettigheter.
- konsesjonsmyndigheten har inntil tre måneder fra meldingen på seg til å motsette seg at ervervet gjennomføres dersom myndigheten ikke er overbevist om egnetheten til den person meldingen kommer fra ("to oppose such a plan if, in view of the need to ensure sound and prudent management of the credit institution, they are not satisfied as to the suitability of " den

som har til hensikt å erverve eierandelen). I den engelske versjonen av tredje livdirektiv art. 14 benyttes uttrykket "not satisfied as to the qualifications of the person". Vurderingen må knyttes til den enkelte erververs "egnethet" som eier med den innflytelse som følger av (1) den eierandel som han har meddelt at han har til hensikt å erverve, og (2) den samlede eierandel han i så fall deretter vil inneha,

- hvis konsesjonsmyndigheten ikke motsetter seg det erverv meldingen omhandler, kan den fastsette en frist for gjennomføringen av ervervet,
- hvis det planlagte ervervet vil føre til at kredittinstitusjonen vil bli et datterselskap av en kredittinstitusjon hjemmehørende i en annen medlemsstat eller av dennes morselskap (= utenlandsk oppkjøp), skal myndigheten i kredittinstitusjonens hjemland konsultere myndigheten i den andre medlemsstaten før den tar standpunkt i saken. Forsikringsdirektivene har ingen slik bestemmelse, men stenger selvsagt ikke for slik kontakt.
- meldeplikt foreligger også dersom en innehaver av en kvalifisert eierandel vil avhende eller redusere sin kvalifiserte eierandel, men en går her ikke nærmere inn på dette.

2) Begrepet "suitability" (egnethet) er meget generelt, og det kan tolkingsveien vanskelig gis noe konkretisert innhold med mindre tolkingen knyttes opp mot en slags målestokk eller særskilte formålsangivelser. Direktivet selv inneholder ingen definisjon av "suitability" eller "egnethet". Det er derfor usikkert hvilken ramme for forvaltningsskjønnet bestemmelsene i direktivet må antas egentlig å trekke opp. Den eneste veiledning som gis er at myndigheten ved sin vurdering skal ta i betraktning/se hen til behovet for å sikre "sound and prudent management of" institusjonen, men det kan ikke dermed slutes motsetningsvis ut fra ordlyden at dette også er det eneste relevante vurderingstema. Det blir derfor et viktig spørsmål hva som egentlig vil kunne legges inn i bestemmelsen om at myndigheten kan motsette seg det planlagte ervervet dersom "they are not satisfied as to the suitability" (egnethet) av en erverver. Som det fremgår i avsnitt 5.3 nedenfor, åpner direktivet for at det kan fastsettes strengere regler ved nasjonal lovgivning.

Språklig synes bestemmelsen imidlertid å forutsette at tilsynsmyndigheten må komme til - *positivt* konkludere - at *erververen må anses som egnet* som innehaver av den aksjepost han vil ha etter ervervet, med den innflytelse aksjeposten vil gi. Ellers skal eller kan tilsynsmyndigheten motsette seg det planlagte ervervet. Det synes altså ikke å være et vilkår for at tilsynsmyndigheten skal kunne motsette seg det planlagte ervervet, at den må være kommet til at den person det gjelder *vil være uegnet* som aksjeeier. Rettslig

sett kan dette uttrykkes slik at den som har til hensikt å erverve en kvalifisert eierandel, må godtgjøre at han vil være egnet som aksjeeier, og at han derfor vil ha *bevisbyrden for at han er egnet som eier av den eierandel han vil ha etter at ervervet er gjennomført.*

3) Dette systemet suppleres av regler i art. 16 nr. 5 vedrørende ulike sanksjoner hvor det senere viser seg at en godkjent innehaver av en kvalifisert eierandel bruker den innflytelse eierandelen gir ”to the detriment of the prudent and sound management of the institution”. En går ikke nærmere inn på dette her.

4) Bestemmelser i bankdirektivet art. 16 om forhåndskontroll med erverv av kvalifiserte eierandeler må prinsipielt holdes adskilt fra bestemmelsene om konsesjon til å drive virksomhet som bank i direktivet art. 4 flg. Medlemsstatene pålegges en plikt til å innføre krav om konsesjon for å drive bankvirksomhet, men de nærmere regler om konsesjon og vurderingen av om konsesjon skal gis forutsettes som hovedregel regulert ved nasjonal lovgivning (art. 4). Bankdirektivet inneholder i art. 5 til art. 9 enkelte bestemmelser som stiller visse krav til medlemsstatenes konsesjonslovgivning og konsesjonstildeling.

I denne sammenheng er bare bestemmelsene i art. 7 om kontroll med eiere av kvalifiserte eierandeler av interesse. Disse bestemmelser som er omtalt ovenfor i avsnitt nr. 1), innebærer en plikt for medlemsstatene til å vurdere eierforholdene i banken som ledd i den øvrige konsesjonsbehandling.

Bankdirektivet inneholder ikke særlige regler om konsesjon knyttet til overtakelse, fusjon, fisjon eller andre vesentlige endringer i eierforhold, virksomhet eller organisering. Slike regler må i tilfelle fastsettes ved nasjonal lovgivning. I denne sammenheng vil reglene i bankdirektivet art. 14 om bortfall og tilbakekall av bankkonsesjoner ha betydning. Art. 14 nr. 1 bokstav e) forutsetter at det ved nasjonal lovgivning kan fastsettes nærmere regler om bortfall og tilbakekall av konsesjon for andre tilfelle enn de fire gruppetilfelle bestemmelsen selv regner opp.

5.3 Minstekrav og nasjonal handlefrihet

Det fremgår av direktiv 2000/12/EF formålsbetraktning nr. 12 at direktivets art. 7 og 16 fastsetter minstekrav, og at medlemsstatene kan fastsette ”rules stricter than” de regler som disse artiklene inneholder. Hvilke av de elementer reglene omhandler kan i tilfelle presiseres eller gjøres strengere ved nasjonal lovgivning? Dette vil kunne gjelde:

- prosentsatsen i definisjonen av kvalifisert eierandel,
- hvilke rettigheter til aksjer som skal likestilles med eie,

- regler om ”indirekte” kontroll og andre konsolideringsregler,
- regler om hvilke opplysninger som skal gis,
- formen på myndighetskontrollen, f.eks. krav om konsesjon (forhåndstillatelse), melding om at en ikke motsetter seg ervervet, eller særskilt pålegg om å avstå fra ervervet,
- hvilke momenter som kan inngå i den skjønnsmessige vurdering,
- fastsettelse av konsesjonsvilkår,
- klargjøring av at ingen bindende avtaler eller forhåndstilsagn kan innhentes før forhåndsklareringen foreligger,
- sanksjoner i tilfelle av forsømmelse av meldeplikt eller gjennomføring av erverv i strid med myndighetsvedtak,
- sanksjoner ved misbruk av innflytelse som innehaver av kvalifisert eierandel,
- supplerende objektivt virkende regler eller presumpsjoner, f.eks. minstekrav på 2/3 eierandel for å erverve en institusjon som datterselskap.

Uavhengig av hvilken form de nasjonale regler måtte gis, må en på dette området også regne med at spørsmål om proporsjonalitet og forholdet til traktatens bestemmelser om frie kapitalbevegelser og om etableringsrett vil kunne oppstå i forhold til de nasjonalt fastsatte regler. I denne sammenheng vil EU-landenes egen praksis når det gjelder gjennomføringen av direktivets bestemmelser, kunne gi gode holdepunkter for hvilken nasjonal handlefrihet som foreligger.

En utførlig oversikt over EU-landenes gjennomføring av bestemmelsene i bankdirektivet art. 7 og 16 er presentert i en rapport behandlet av EU's Banking Advisory Committee i 1999 (Ref.: XV/1079/99-EN). Rapporten konkluderer:

”There is a wide variation in the transposition of articles 5 and 11 SBD [= det konsoliderte bankdirektiv art. 7 og 16] into national law. In particular the implementation of the term 'suitability' of shareholders and 'sound and prudent management' ... vary considerably between Member States. This variety follows from the fact that the Directive only sets out the broad objective to be achieved and leaves the precise means and details to the Member States. The main question to be asked is whether this is an issue in a situation of increasing EU cross-border mergers and acquisitions which requires further attention.”

Rapporten viser for øvrig at mange land har gitt regelverket sitt nasjonale særpreg, f. eks. knyttet meldeplikten for erverv av eierandeler til en grense på 5 % eller mer, eller etablert et konsesjonssystem. En del stater har imidlertid også ganske enkelt fulgt direktivets ordlyd. Når det særskilt gjelder selve vurderingstemaet, dvs. om en person er ”suitable” som eier, henvises det i rapporten til direktivets generelle ordlyd og uttales:

”A vast majority of Member States have followed this approach in their implementing legislation, leaving a wide discretionary power to the supervisory authorities under the control of the courts. Other Member States have defined the suitability requirement in their legislation. As the SBD only enshrines the objective to be achieved, this wide variation in implementation can only be expected.”

Ut fra hvordan direktivets bestemmelser om eierkontroll er gjennomført i EU-landene, må det antas å foreligge et ganske vidt nasjonalt handlingsrom. Det synes således på det rene at det kan oppstilles krav om uttrykkelig forhåndstillatelse til ervervet. Det synes også på det rene at en medlemsstat kan definere begrepet ”kvalifisert eierandel” slik at det omfatter en eierandel på 5 prosent eller mer, eller fastsette andre terskelgrenser enn direktivets bestemmelse gjør. Konsolideringsreglene m.v. kan også utvides, også av den grunn at ”flaggingsdirektivet” 88/627/EEC art. 3 angir at strengere regler kan fastsettes. Det er også noen medlemsland som har definert ”egnethetskravet” i nasjonalt regelverk.

5.4 Gjennomføringen i en del EU-stater

Mange EU-stater har gjennomført bestemmelsene i art. 16 i bankdirektivet ved krav om forhåndsmelding av planlagt erverv av kvalifisert eierandel, og et forbud mot å gjennomføre noe erverv før konsesjonsmyndigheten har gitt uttrykkelig tilbakemelding i form enten av

- (1) tillatelse (konsesjon) for ervervet, eller av
- (2) melding om at myndigheten ikke har noen innvending mot at ervervet gjennomføres (”statement of no-objection”).

Forutsetningen er at erverv som skjer uten godkjenning i henhold til slike myndighetsvedtak, vil være ugyldig og kunne rammes også av andre sanksjoner. Like med godkjenning regnes at myndigheten har oversett fristen på tre måneder for behandling av meldingen.

Til den første gruppen hører Danmark, Frankrike, Italia og Sverige som alle krever at meldepliktig erverv bare kan skje i henhold til tillatelse. I den andre gruppen inngår Irland, Nederland og Storbritannia som alle krever at erververen må ha mottatt melding om ”no-objection” før ervervet kan gjennomføres. Denne forskjell når det gjelder form er imidlertid uten reell betydning. Det avgjørende er at ervervet ikke kan gjennomføres før tilbakemelding fra konsesjonsmyndigheten er mottatt eller behandlingsfristen utløpt. Myndighetene kan i alle tilfelle fastsette frist for gjennomføringen av ervervet.

I den *danske* lov 2000-07-14 nr. 706 § 7b sies det uttrykkelig at det planlagte ervervet bare kan skje i henhold til godkjennelse fra Finanstilsynet. Ervervet skal bare godkjennes dersom det ikke strider mot hensynet til å sikre forsvarlig drift av vedkommende institusjon, og bestemmelsen sier for øvrig intet om hvilke synspunkter som i tilfelle kan begrunne avslag. I tilfelle av overtakelse eller fusjon av finansinstitusjoner vil det imidlertid i tillegg til tillatelse til ervervet også bli foretatt en bredere vurdering innenfor rammen av de alminnelige konsesjonsregler.

Det franske regelverk krever generelt at enhver må skaffe seg tillatelse fra banktilsynsmyndigheten før det utføres noen transaksjoner knyttet til ("prior to carrying out any operation relating to") erverv av kvalifisert eierandel. Reglene sier likevel intet om hvilke momenter som i tilfelle skal legges til grunn ved avgjørelsen av om tillatelse skal meddeles. Det er opplyst at franske myndigheter vil legge vekt blant annet på "the financial situation, professional records, or guarantee of a durable cohesion of the shareholder [sikkerhet for stabile eierforhold]".

Også *Italia* har etablert et konsesjonssystem, men sier intet om hvilke forhold som i tilfelle skal vurderes. Loven selv krever kun at konsesjon gis med vilkår som har til formål å sikre forsvarlig virksomhet. Den italienske konsesjonsmyndighet (Sentralbanken) kan fastsette forskrifter om hva som ligger i begrepet "egnethet".

Den *svenske* banklov (1987:627) kap. 7 § 10 fastsetter generelt at erverv av kvalifisert eierandel "får ske bara efter tilstånd av Finansinspektionen", og legger til at tillatelsen skal være meddelt før ervervet. Etter § 11 skal tillatelse gis om det kan antas erververen ikke kommer til å motvirke en sunn utvikling av bankens virksomhet og om erververen også ellers er egnet som utøver av en vesentlig innflytelse på ledelsen av banken. Tillatelse skal nektes dersom erververen i vesentlig grad har tilsidesatt sine plikter i næringslivsforhold eller i andre økonomiske forhold, eller har gjort seg skyldig i straffbare handlinger.

Den *irske* lovgivningen sier generelt at en person ikke kan erverve en kvalifisert eierandel med mindre Sentralbanken har meddelt at den ikke har "objection" mot ervervet. Grunnlag for slik "objection" er imidlertid ikke angitt i loven.

Nederland har et lignende system. Også der setter loven forbud mot erverv av kvalifiserte eierandeler med mindre tilsynsmyndigheten på forhånd har avgitt en erklæring om "no objection". Den nederlandske loven fastsetter at erklæring om "no-objection" skal gis med mindre ervervet etter Sentralbankens oppfatning

- “- would or could lead to an influence on the credit institution concerned which would conflict with sound banking policy,
- would or could lead to the credit institution concerned forming or becoming part of a group within which the formal or actual structure is so lacking in transparency as to constitute an impediment to the adequate exercise of supervision,
- would or could lead to an undesirable development of the credit system”.

Også departementet kan gripe inn dersom det er av den oppfatning at ervervet “would or could lead to an undesirable development of the credit system”.

Den *britiske* lovgivningen fastslår også generelt at erverv av kvalifisert eierandel bare kan skje etter at sentralbanken skriftlig har meddelt at den ikke vil motsette seg ervervet. Loven gir også visse retningslinjer når det gjelder grunnlaget for et vedtak om å forby ervervet, bl.a. hensynet til innskyterne.

Oversikten over lovgivningen i disse syv landene viser at et system for forhåndskontroll av eierskap i banker kan gjennomføres med utgangspunkt i et *generelt forbud* mot å erverve en eierandel på 10 % eller mer i en bank med mindre ervervet først skjer etter og i henhold til en form for, direkte eller indirekte, forhåndstillatelse fra konsesjonsmyndighet/tilsynsmyndighet. Sett i forhold til den norske regelverket vil hovedproblemene derfor være:

- overgang til et forvaltningsbasert system i stedet for et lovbasert system,
- hvilke momenter som i tilfelle kan tas i betraktning ved vurderingen av om tillatelse skal meddeles,
- håndteringen av ulike former for oppkjøp av institusjoner,
- utformingen av et nytt regelverk om forhold som trengs til utfylling og gjennomføring av bankdirektivet art. 16, jfr. listen foran i avsnitt 5.3.

5.5 Elementer i et nytt norsk regelverk

Arbeidsgruppen antar etter dette at forholdene ligger ganske godt til rette for utforming av et norsk regelverk om kontroll av eierforholdene i finansinstitusjoner basert på den modell som ligger til grunn for EØS/EUs bank- og forsikringsdirektiver. Det er foran i avsnitt 5.2 redegjort nærmere for de ulike elementer i modellen. *Arbeidsgruppen* viser videre til avsnitt 3.1 nr. 3) foran hvor det fremgår at en av ESA's innvendinger mot det norske regelverket er at det er basert på generelt virkende regler som i en del tilfelle også vil ramme transaksjoner som ligger utenfor lovformålene. Et nytt norsk regelverk basert på eierkontroll gjennom enkeltvedtak vil ikke rammes av tilsvarende innvendinger med utgangspunkt i EØS-regelverket.

Arbeidsgruppen vil videre fremholde at direktivenes bestemmelser gir de enkelte medlemsstater en ikke liten grad av handlefrihet ved gjennomføringen av bestemmelsene i nasjonal lovgivning, se foran avsnittene 5.3 og 5.4. Det fremgår også at mange EU-land har gjort bruk av denne fleksibilitet slik at de nasjonale regler har kunnet utformes i et regelverk med tilpasninger til forholdene i hvert enkelt land. Dette åpner i det store og hele for utformingen av et nytt norsk regelverk som, på den ene side, ivaretar de viktigste målsetningene som gjeldende regelverk skal ivareta og, på den annen side, fjerner grunnlaget for tvil i forhold til EØS-avtalen og dessuten retter på ulike svakheter ved regelverket som utviklingen i den siste 10-15 års perioden må antas å ha brakt for dagen, jfr. foran avsnitt 4.4 nr. 2). At hovedelementene i det rettspolitiske grunnlag for gjeldende regelverk fortsatt har gyldighet, bør – slik *Arbeidsgruppen* ser det – tas som utgangspunkt og kunne være retningsgivende ved utformingen av de nye lovreglene på området, se foran avsnitt 3.4 nr. 3).

Arbeidsgruppen antar videre at en ved utformingen av nye norske lovregler bør søke veiledning i de fremgangsmåter som både våre nordiske naboer og flere andre EU-land har valgt å benytte ved gjennomføringen av EØS/EU-direktivenes bestemmelser om kontroll med eierforholdene i finansinstitusjoner. Det vil imidlertid i denne sammenheng være behov for å ta standpunkt til en god del spørsmål av betydning for det nye regelverkets virkemåte.

1) Det første spørsmål gjelder valg av *formen for myndighetenes eierkontroll*. *Arbeidsgruppen* mener at det her er naturlig at det norske regelverket – på samme måte som bl.a. den danske og svenske lovgivning – tar som utgangspunkt at erverv av kvalifiserte eierandeler i finansinstitusjoner bare kan skje i henhold til særskilt forhåndstillatelse fra konsesjonsmyndigheten. Som påpekt foran i avsnitt 5.4 ligger denne løsning på linje også med tilnæringsmåten i den franske, italienske, nederlandske og britiske lovgivningen. I samsvar med vanlig praksis vil det være adgang til å knytte vilkår til en tillatelse.

EØS/EU-direktivene har detaljerte regler som pålegger enhver som tar sikte på å erverve en kvalifisert eierandel i en kredittinstitusjon eller et forsikringselskap eller på å øke slik eierandel, å gi konsesjonsmyndigheten forhåndsmelding om dette. Disse reglene vil måtte gjennomføres i norsk lovgivning. Hovedregelen vil således være at enhver som tar sikte på å erverve en kvalifisert eierandel, skal ha meldeplikt før det treffes noen disposisjoner med henblikk på å gjennomføre det planlagte ervervet. Realiteten i dette vil være at det ikke skal være adgang til å treffe disposisjoner eller inngå avtaler vedrørende det planlagte ervervet før spørsmålet om tillatelse er avgjort eller fristen for å avgjøre spørsmålet om tillatelse er utløpt. *Arbeidsgruppen* mener at en så vidt viktig regel bør fremgå uttrykkelig av selve lovteksten.

En slik bestemmelse bør suppleres med egnede sanksjoner for tilfelle av forsømmelse av meldeplikten og for tilfelle av erverv i strid med regelverket. *Arbeidsgruppen* antar at det, for å sikre at regelverket vil bli overholdt, bør fastsettes at erverv som er gjennomført før tillatelse er meddelt eller må anses gitt, vil være ugyldig, og at eierandelen vil kunne kreves tvangssolgt etter ellers gjeldende regler. En har merket seg at bankdirektivet art. 16 nr. 5 som eksempler på sanksjoner nevner ulike selskapsrettslige reaksjoner, f. eks. tap av stemmerett, ugyldighet av stemmegivning mv. Felles for slike sanksjoner er at de i praksis normalt forutsettes gjort gjeldende etter initiativ fra andre aksjeeiere, og at de dessuten kan skape uklarhet med hensyn til stemmegivning på generalforsamlingen og gyldigheten av de vedtak som der måtte være truffet. *Arbeidsgruppen* viser til at regelverket om kontroll med eierforholdene i finansinstitusjoner er begrunnet i allmenne hensyn, og at det tilligger tilsynsmyndighetene å gjøre slike sanksjoner gjeldende. En mener derfor at sanksjonene bør rettes direkte mot det ulovlige ervervet. Ugyldighet eller tvungen avhendelse vil da være de mest egnede sanksjoner.

2) Som nevnt gjelder EØS/EU-regelverket bare for *kredittinstitusjoner*, dvs. banker og kredittforetak, og for *forsikringsselskaper*. *Arbeidsgruppen* antar likevel at det norske regelverket – på samme måte som gjeldende lovregler - bør gjelde for *finansinstitusjoner generelt*.

Dette vil først og fremst ha betydning for holdingselskap som er *morselskap i finanskonsern*, jfr. finansinst.l. § 2-2 bokstav d), bl.a. for morselskapene i de største norske finansgruppene som inntar en nøkkelrolle i norsk finansnæring. Dernest vil også *finansieringsselskapene* bli omfattet, samt holdingselskap som er morselskap i en finansgruppe bestående av slike selskaper. Norske finansieringsselskaper har til dels forskjellig virksomhet og størrelse, og behovet for og betydningen av kontroll med eierforholdene vil derfor variere en god del. Dette kunne i og for seg tilsi at en gjorde unntak for de aller minste av finansieringsselskapene. *Arbeidsgruppen* vil likevel ikke foreslå dette. En legger vekt på at det lovteknisk er vanskelig å finne frem til en egnet avgrensning, og at det innenfor et system basert på eierkontroll ved enkeltvedtak vil være mulig å ta hensyn til de særlige forhold som måtte knytte seg til det enkelte selskap.

3) Et sentralt element innenfor den modell som ligger til grunn for EØS/EU-direktivene, er begrepet "*kvalifisert eierandel*". Det er foran i avsnitt 5.1 nr. 3) redegjort nærmere for innholdet av dette begrepet. Det knytter seg til tre ulike faktorer:

- kontroll over aksjer som representerer en fastsatt del av kapital eller stemmer i en finansinstitusjon,

- kontrollen må bygge på eiendomsrett eller andre typer av rettigheter til aksjer, og
- de aksjer som kontrolleres må representere 10 % eller mer (opp til 100 %) av kapital og stemmer i institusjonen eller, selv om andelen er mindre, etter omstendighetene gi adgang til å utøve betydelig innflytelse i institusjonen.

Definisjonen av "kvalifisert eierandel" er en del av minstekravene i EØS/EU-direktivene, og må derfor legges til grunn av medlemsstatene ved gjennomføringen av den modell for eierkontroll som der omhandles. I forhold til det norske regelverket om eierskap i finansinstitusjoner er en forskjell at andeler på mindre enn 10 % etter omstendighetene kan anses som kvalifisert andel. Den viktigste ulikheten er imidlertid at også *rett til aksjer som ikke bygger på eiendomsrett* skal tas med ved beregningen av om det foreligger en kvalifisert eierandel eller ikke. Dette gjelder:

- aksjer som vedkommende ikke eier, men som vedkommende likevel etter avtale har rett til å utøve stemmeretten for, og
- aksjer som vedkommende på eget initiativ kan erverve i henhold til avtale, f. eks. i henhold til kjøpsrett, opsjon eller lignende rett. Dette antas også å omfatte betingede rettigheter, f. eks. rett til å erverve aksjer i henhold til forhåndsaksept av overtakstilbud selv om det er knyttet vilkår til aksepten.

Disse utvidelsene av begrepet "eierandel" vil avklare en del vanskelige spørsmål som i løpet av de senere år er oppstått ved anvendelsen av det norske regelverket, se Banklovkommisjonens utredning IV NOU 1998:14 s. 105-07 og kommisjonens forslag i utk. § 6-2 hvoretter erverv av kjøpsrett skal likestilles med erverv av eiendomsrett til eierandelene.

Arbeidsgruppen går derfor ut fra at EØS/EU-direktivenes definisjon av "kvalifisert eierandel" skal legges til grunn ved utformingen av nye norske lovregler. Når det gjelder 10 prosent grensen, se nedenfor under nr. 5).

4) Ved avgjørelsen av om en person har en "kvalifisert eierandel" skal det også tas hensyn til eierandeler og rett til eierandeler som innehas av "*nærstående personer*", se foran avsnitt 5.1 nr. 3). I hovedsak tilsvarende bestemmelser om slik "*konsolidering*" er inntatt i finansinst.l. § 2-6, jfr. lov om verdipapirhandel § 1-5 og aksjeloven § 1-5.

Ved sin gjennomgang av regelverket om eierskap i finansinstitusjoner i NOU 1998:14 s. 104, jfr. s. 176-77 foreslo Banklovkommisjonen enkelte endringer i reglene i finansinst.l. § 2-6. Utredningen har vært på høring, og departementet har for så vidt allerede et egnet grunnlag for å ta standpunkt til hvordan reglene om konsolidering bør utformes på grunnlag av Banklovkommisjonens forslag.

Disse forslagene ligger innenfor rammen av EØS/EU-regelverkets bestemmelser om ”konsolidering” og kan således legges til grunn ved utformingen av nye norske lovregler på området. *Arbeidsgruppen* går derfor ikke nærmere inn på disse spørsmål.

5) Ved utformingen av norske regler om forhåndsmelding av erverv av kvalifiserte eierandeler må en ta standpunkt til om en skal gjøre bruk av den adgang som foreligger etter EØS/EU-direktivene til å fravike de prosentsatser når det gjelder *eierandelens størrelse* som disse inneholder. Som nevnt gir EØS/EU-direktivene adgang til å fastsette strengere regler, og denne adgangen er benyttet av ganske mange EU-stater. Dette fremgår av den rapport som er behandlet av EU’s Banking Advisory Committee og som er omtalt foran i avsnitt 5.3.

Et første spørsmål her gjelder størrelsen på den *prosentsats* bankdirektivet art. 16 gjør bruk av. Minstekravet til en kvalifisert eierandel er knyttet til 10 prosent av kapital eller stemmer i finansinstitusjonen, men vil etter en konkret vurdering også omfatte mindre eierandeler dersom de etter omstendighetene gir mulighet til å utøve betydelig innflytelse. En del EU-land benytter her 5 % som minstegrense. *Arbeidsgruppen* antar likevel at en ut fra norske forhold fortsatt bør bygge på en 10 prosent regel som hovedregel.

Et annet spørsmål gjelder *terskelverdiene* ved økning av en kvalifisert eierandel. Her benytter EØS/EU-direktivene grenser på henholdsvis 20, 33 eller 50 %. Dessuten er det inntatt en særlig regel for erverv av eierandel som innebærer at institusjonen blir datterselskap. Det følger av reglene i aksjeloven § 1-3 annet ledd at det avgjørende i praksis vil være om en eierandel på mindre enn 50 % vil gi ”bestemmende innflytelse”.

Terskelverdiene i EØS/EU-direktivene innebærer at en eier av en kvalifisert eierandel normalt kan øke sin andel - uten at ny meldeplikt inntreer og ny tillatelse kreves - innenfor prosentvise intervaller fra 10,1 til 19,9, fra 20,1 til 32,9 og fra 33,1 til 49,9. Poenget med terskelgrensene er nettopp å angi hvor meget innehaveren av en kvalifisert eierandel kan øke sin eierandel i det enkelte tilfelle uten at ny meldeplikt inntreer. En del EU-land har derfor ment at så vide intervaller som direktivene inneholder, vil gi for svak eierkontroll, og har i stedet innført 5 % intervaller. Den reelle begrunnelse må antas å være at så vidt vesentlige endringer i den situasjon som har vært grunnlaget for en uttrykkelig eller stilltiende myndighetsgodkjennelse av et planlagt erverv, bør utløse krav om ny melding og fornyet vurdering. Bakgrunnen er at det i praksis er ganske stor forskjell på den innflytelse en 10 % og 20 % eierandel vil gi, og tilsvarende gjelder ved endringer innenfor de øvrige intervaller.

Arbeidsgruppen mener etter dette at en fra norsk side her bør legge seg på 5 % intervaller på samme måte som andre viktige EU-land har gjort. Dette vil innebære at første terskelgrense vil være 15 % og deretter øke gradvis med 5 % intervaller. En slik regel er selvsagt ikke til hinder for at den som gir forhåndsmelding, i det enkelte tilfelle selv angir en annen grense for den samlede eierandel han tar sikte på å oppnå, f. eks. en eierandel på 20 %, 67 % eller 100 %. Spørsmålet om tillatelse vil i så fall bli vurdert i forhold til den størrelse som er angitt i meldingen.

Et tredje spørsmål knytter seg til erverv av eierandel som gir ”negativt flertall” og dermed særlig stor innflytelse og forhandlingsstyrke. Formelt forutsetter ”negativt flertall” en eierandel på mer enn 33 1/3 %. I praksis kan imidlertid eierandeler på om lag 25 % meget vel reelt gi slik vetorett i de tilfelle hvor det etter aksjelovgivningens stemmereglere kreves tilslutning fra minst to tredeler av aksjeeierne, f. eks. ved vedtektsendringer, fusjoner mv. Erverv av en eierandel som i praksis vil gi ”negativt flertall”, vil derfor innebære en vesentlig endring av eier- og maktforholdene i en finansinstitusjon og gi innehaveren en meget sterk stilling i foretaket, ofte noe nær reell kontroll.

Arbeidsgruppen mener at det her er behov for å etablere et klart skille mellom finansinstitusjoner med en eierstruktur basert på en flerhet av aksjeeiere, og finansinstitusjoner med en eierstruktur hvor en enkelt aksjeeier har så stor innflytelse som negativ kontroll vi gi, eller endog bestemmende innflytelse. En slik avklaring vil gi oversiktlige eierstrukturer og dermed gi andre aksjeeiere og kundene innsyn i de reelle maktforhold i institusjonen. Klarhet når det gjelder eierstrukturen og de egentlige maktforhold, vil også være viktig for effektivt tilsyn med virksomheten.

Arbeidsgruppen er derfor kommet til at det ikke bør være adgang til gradvis å bygge opp en eierandel som går ut over hva som i praksis kreves for negativ kontroll, dvs. en eierandel på mer enn 25 prosent. En innehaver av en kvalifisert eierandel som ønsker å erverve en større andel, bør derfor bare kunne gjøre dette ved å fremsette *overtakstilbud* til samtlige øvrige aksjeeiere. De øvrige aksjeeiere gis dermed også en mulighet til å selge seg ut før noen enkeltaksjeeier oppnår ”negativt flertall”. *Arbeidsgruppen* mener videre at det ut fra de samme betraktninger bør være en forutsetning for gjennomføringen av erverv i henhold til et slikt overtakstilbud at det oppnås tilslutning fra minst to tredeler av aksjeeierne slik at det etableres et konsernforhold med ”vedtektsflertall” på samme måte som ved fusjon, jfr. foran avsnitt 3.4 nr. 1).

6) EØS/EU-direktivenes bestemmelser om meldeplikten krever at meldingen skal angi størrelsen av den eierandel som det tas sikte på å erverve, men sier for øvrig ikke noe om hvilke *opplysninger meldingen skal inneholde*. Det sier seg

selv at konsesjonsmyndigheten ved avgjørelsen av om tillatelse skal gis eller ikke, vil ha behov for opplysninger om ulike forhold, bl.a. vedrørende erververen og den finansinstitusjon det gjelder. Lovgivningen i en del EU-land gir i varierende grad anvisning på hvilke momenter det skal legges vekt på ved vurderingen fra myndighetenes side. Et hovedpoeng med forhåndsmeldingen er da at innholdet blir tilpasset det informasjonsbehov som foreligger på myndighetssiden.

Arbeidsgruppen antar at det av hensyn til aktørene bør gis nærmere regler i forskrift om hvilke opplysninger som en melding skal inneholde, og at nødvendig forskriftshjemmel bør lovfestes. Kravene til opplysninger må tilpasses de momenter som konsesjonsmyndigheten, etter de lovregler som for øvrig foreslås, skal ta i betraktning ved vurderingen av spørsmålet om tillatelse.

Behovet for regler om hvilke opplysninger som er påkrevet, må også sees i sammenheng med den *frist for saksbehandlingen* på tre måneder fra mottakelsen av forhåndsmeldingen som EØS/EU-direktivene fastsetter. Skal denne forholdsvis korte frist kunne overholdes, f. eks. ved vurdering av adgang til å fremsette oppkjøpstilbud, vil det være en forutsetning at melding selv inneholder de opplysninger konsesjonsmyndigheten vil ha behov for. Erfaringen fra konsesjonsbehandlingen i senere år er imidlertid at konsesjonssøknadene ofte er ufullstendige, og at det under konsesjonsbehandlingen er nødvendig med så å si løpende kontakt mellom søkeren og myndighetene med henblikk på å fremskaffe nødvendige opplysninger.

Arbeidsgruppen mener at dette understreker behovet for utfyllende regler om innholdet av forhåndsmeldinger. I tillegg aktualiserer erfaringene fra senere år spørsmålet om det bør kunne fastsettes en lengre frist eller om fristen bør kunne forlenges i særlige tilfelle. EØS/EU-direktivene inneholder en bestemmelse om at tillatelse skal anses gitt dersom fristen for saksbehandlingen oversittes uten at konsesjonsmyndigheten har tatt standpunkt i saken. *Arbeidsgruppen* antar at bestemmelsen i direktivene i alle tilfelle må leses slik at dette også må være hovedregelen. Det kan likevel reises spørsmål om det ikke bør være adgang til å forlenge fristen dersom en melding ikke inneholder opplysninger som kreves etter fastsatte regler. Alternativet vil være at konsesjonsmyndigheten får adgang til å nekte å gi tillatelse til ervervet dersom nødvendige opplysninger mangler. Dette vil i så fall innebære at det må gis ny forhåndsmelding når nødvendige opplysninger er fremskaffet. I og for seg kan en slik løsning synes å være unødvendig formalisme. *Arbeidsgruppen* er likevel blitt stående ved å fremme forslag om en slik regel. En fast frist må generelt sett antas å føre til at de opplysninger som er påkrevet, blir fremskaffet før melding sendes, og således til at saksbehandlingen i de fleste tilfelle vil la seg gjennomføre innenfor det fastsatte tidsrom. En legger også vekt på at et planlagt erverv ofte vil gjelde en

finansinstitusjon med børsnoterte finansielle instrumenter, og at det derfor ofte kan knyttet seg usikkerhet til kursdannelsen så lenge spørsmålet om tillatelse ikke er avgjort. Av hensyn både til den som har gitt meldingen og til øvrige aktører i verdipapirmarkedet bør en slik periode med usikkerhet ikke kunne strekke seg over lengre tid.

7) *Arbeidsgruppen* har drøftet om en forhåndsmelding om erverv av kvalifisert eierandel m.v. bør kunne unntas fra *offentlighet* etter de reglene som gjelder offentlighet i forvaltningen. Dette regelverket blir normalt praktisert slik at selve det forhold at det er søkt om konsesjon, ikke unntas fra offentlighet, men at opplysninger om forretningsmessige forhold m.v. som søknaden inneholder, normalt vil være unntatt fra offentlighet.

Arbeidsgruppen mener at tilsvarende praksis bør legges til grunn ved håndteringen av forhåndsmeldinger om erverv av kvalifiserte eierandeler. En viser til at meldingen som regel vil inneholde opplysninger om størrelsen av et planlagte erverv av børsnoterte finansielle instrumenter utstedt av en finansinstitusjon. Dette vil normalt være kurssensitiv informasjon av en type som det i praksis har vist seg svært vanskelig å holde fortrolig under en så vidt lang periode som inntil tre måneder. Skal en oppnå at kursdannelsen og handelen i denne perioden skjer på realistisk grunnlag tilgjengelig i markedet, og dessuten fjerne risikoen for ulovlig innsidehandel, kan en derfor vanskelig unnta forhåndsmeldingen og opplysning om størrelsen av det planlagte ervervet fra offentlighet. Dette synspunkt har særlig vekt i tilfelle av oppkjøpsforsøk og fusjon hvor erfaringen er at viktige disposisjoner ofte er truffet i forkant av offentliggjøring i markedet.

8) Etter EØS/EU-direktivenes modell skal konsesjonsmyndigheten i hvert enkelt tilfelle ta standpunkt til om det erverv forhåndsmeldingen omfatter, skal godkjennes eller ikke. Avgjørelsen skal således treffes ved *enkeltvedtak* i forvaltningslovens forstand. Som det fremgår foran i avsnitt 5.2 nr. 2) er det sentrale i direktivenes bestemmelser at konsesjonsmyndigheten skal vurdere *erververens "egnethet"* ("suitability") i forhold til det planlagte ervervet. For øvrig gis det liten konkret veiledning når det gjelder hvilke synspunkter som skal eller kan legges til grunn ved utøvelsen av forvaltningsskjønnet. I så måte vil de nasjonale forvaltningsmyndigheter ha betydelig valgfrihet, også når det gjelder hvilken vekt de enkelte synspunkter skal tillegges ved avgjørelsen, se foran avsnitt 5.3.

Det fremgår foran i avsnitt 5.4 at EU-landene har håndtert denne situasjonen på ulike måter ved gjennomføringen av regelverket i direktivene. En fremgangsmåte som er valgt bl.a. i den franske og italienske lovgivning, er ganske enkelt å avstå fra å gi retningslinjer for utøvelsen av skjønnet fra

forvaltningsmyndighetens side. Det er da helt overlatt til myndighetens eget skjønn hvilke momenter som skal vektlegges. Andre land, bl.a. Danmark, har valgt å utforme sin lovbestemmelse så å si helt i samsvar med ordlyden i bestemmelsene i direktivene. En tredje gruppe av land har derimot lovfestet regler som gir mer eller mindre utførlige retningslinjer for hvilke momenter og hensyn som skal legges til grunn. Til denne gruppen hører bl.a. Nederland, Storbritannia, Sverige og Tyskland.

Arbeidsgruppen legger etter dette til grunn at det her foreligger betydelig handlefrihet i relasjon til direktivet. Nye norske lovregler bør i det store og hele kunne utformes i samsvar med norsk rettstradisjon når det gjelder forholdet mellom lovgivning og utøvelse av forvaltningsmyndighet. En antar derfor at de viktigste *retningslinjer for utøvelsen av forvaltningsskjønnet* så vidt mulig bør lovfestes. Dette gjelder selv om en erkjenner at slike retningslinjer selvsagt ikke vil kunne anses som en helt uttømmende angivelse av hvilke synspunkter som konsesjonsmyndigheten vil kunne legge vekt på.

Med dette som utgangspunkt mener *Arbeidsgruppen* at det ikke vil være noen god løsning bare å legge selve ordlyden i direktivene selv til grunn ved utformingen av de norske bestemmelsene. Det er foran i avsnitt 5.2 nr. 2) fremhevet at ordlyden i direktivets bestemmelse ikke kan tolkes motsetningsvis slik at hensynet til å sikre "sound and prudent management" vil være det eneste relevante hensyn, noe også den måte regelverket er gjennomført på i mange EU-land bekrefter, se foran avsnitt 5.4. *Arbeidsgruppen* går derfor inn for at en søker å utforme lovbestemmelser som vil gi bedre veiledning til så vel myndigheter som aktører når det gjelder synspunkter som bør tas i betraktning ved utøvelsen av forvaltningsskjønnet. Retningsgivende for utformingen av slike retningslinjer bør, slik *Arbeidsgruppen* ser det, være at de sentrale virkninger av regelverket om eierskap i finansinstitusjoner, generelt sett, fortsatt har sikker rettspolitisk forankring. Det vises til gjennomgangen foran i avsnitt 3, og særlig til *Arbeidsgruppens* vurderinger foran i avsnitt 3.4.

9) *Arbeidsgruppen* antar at konsesjonsmyndigheten ved vurderingen av om tillatelse til et planlagt erverv skal gis eller ikke, etter omstendighetene bør kunne ta ulike forhold i betraktning. Hvilken vekt de ulike momenter bør tillegges i konkrete tilfelle vil, generelt sett, bero bl.a. på hvilken type av finansinstitusjon eierandelen angår, institusjonens størrelse og den samlede eierandel gjennomføringen av det planlagte ervervet vil gi. En stor eierandel i et av de største finanskonsernene vil kunne vurderes på en annen måte enn en tilsvarende andel i en mindre, men uavhengig institusjon. Tilsvarende vil vurderingen kunne påvirkes av om det planlagte ervervet vil innebære overtagelse av institusjonen eller etablering av et konsernforhold. En går ikke nærmere inn på disse forhold.

Ved vurderingen av erververens egnethet som innehaver av den eierandel gjennomføringen av det planlagte ervervet vil gi, vil *ulike forhold og målsetninger* kunne tas i betraktning:

- forhold som gjelder den enkelte erverver, vurdert ut fra hensynet til å sikre forsvarlig drift. Slike forhold vil omfatte bl. a. renommé fra andre forretningsforhold, finansielle ressurser, og om eierskapet vil bidra til en stabil eierstruktur. Finansinstitusjonenes særlige betydning i samfunnsøkonomien tilsier at norske konsesjonsmyndigheter – på samme måte som franske myndigheter – legger vekt på langsiktigheten i eierskapet og de økonomiske ressurser erververe av kvalifiserte eierandeler vil ha til sin disposisjon dersom finansinstitusjonen vil ha behov for ny kapital.
- forhold av betydning for målsetningen om et finansmarked basert på konkurranse mellom uavhengige institusjoner. Dette vil således være relevant om erververen er en finansinstitusjon eller et finanskonsern som reelt konkurrerer innenfor samme deler av finansmarkedet. Krysseie mellom konkurrerende institusjoner vil kunne føre til begrenset konkurranse.
- forhold av betydning ved vurderingen av om erververen kan oppnå egne fordeler ved slik innflytelse på institusjonens virksomhet som den samlede eierandelen vil gi grunnlag for, f. eks. til å oppnå gunstige kreditter eller samordning av institusjonens virksomhet med egen virksomhet som investor i verdipapirmarkedet. Kan eiere fra annet næringsliv med kvalifiserte eierandeler, direkte eller indirekte via institusjonens kreditt- eller kapitalvirksomhet, øve innflytelse i forhold til andre næringslivskunder?
- forhold av betydning ved vurderingen av om ervervet vil føre til eierstrukturer som kan true finansinstitusjonenes uavhengighet overfor annet næringsliv eller det mangfold i beslutningsprosessen som er ønskelig ut fra finansinstitusjonenes innflytelse i samfunnet via sin rolle i kreditt- og kapitalmarkedene.
- forhold av betydning ved vurderingen av om ervervet kan føre til en uønsket strukturell utvikling i finansnæringen i regionalt perspektiv. Utviklingen av regionenes økonomiske og sosiale forhold er i stor grad avhengig av et godt og bredt tilbud av bank- og finanstjenester i nærmiljøet. Finansmarkedet i EØS-området bør derfor også i distrikter og regioner med spredt bosetning eller næringsliv gi bedrifter og forbrukere tilgang på moderne finanstjenester og på kompetansemiljøer med nødvendig nærhet og beslutningskompetanse, noe som er særlig viktig for små og mellomstore bedrifter. Ut fra allmenne

samfunnshensyn bør konsesjonsmyndigheten også kunne legge vekt på om ervervet på sikt må antas å fremme slike målsetninger.

- forhold av betydning for om ervervet leder til en strukturutvikling i finansnæringen med uheldige virkninger for kapital- og kredittmarkedenes virkemåte, eller - som det heter i den nederlandske lovgivning - ”an undesirable development of the credit system”.

Arbeidsgruppen er klar over at de hensyn som er nevnt under de tre første strekpunktene særlig vil ha betydning ved erverv av kvalifiserte eierandeler som minoritetsandeler. Omvendt vil de hensyn som omfattes av de tre siste strekpunktene særlig knytte seg til tilfelle av overtagelse, fusjoner og andre transaksjoner med innvirkning på strukturen i finansnæringen. Noen klar inndeling langs disse linjer er det imidlertid neppe mulig å gjennomføre. Eksempelvis vil forhold som omfattes av første strekpunkt utvilsomt være av generell betydning.

Ut fra disse betraktninger har *Arbeidsgruppen* i lovforslaget søkt å sammenfatte hovedsynspunktene i retningslinjer for utøvelsen av forvaltningskjønnet.

10) Gjeldende regelverk om eierskap i finansinstitusjoner stiller særlige krav til eierforholdene i finanskonserner, se foran avsnitt 2.1 hvor det bl.a. fremgår at:

- morselskap som er holdingselskap, skal anses som finansinstitusjon, undergitt eierbegrensingsreglene, og
- morselskapet i et finanskonsern må direkte eller indirekte ha en eierandel på 100 % i de finansinstitusjoner som er datterselskaper i konsernet.

Arbeidsgruppen har foran i avsnitt 3.4 nr. 1) gått inn for at kravet om at morselskapet direkte eller indirekte skal ha en eierandel på 100 % i finansinstitusjoner som er datterselskap i konsernet, bør reduseres til et krav om eierandel på minst to tredeler i tilfelle som gjelder overtagelse etter oppkjøpstilbud eller fusjon. En slik regel vil legge forholdene bedre til rette for strukturendringer i finansnæringen. En viser også til drøftelsen ovenfor under nr. 5), hvor *Arbeidsgruppen* går inn for at det i regelverket bør trekkes et skille mellom institusjoner med en eierstruktur basert på en flerhet av aksjeeiere, og institusjoner hvor en aksjeeier etter overtakstilbud har skaffet seg den bestemmende innflytelse i institusjonen basert på en samlet eierandel som gir ”vedtektsflertall”. De krav som bør stilles til klarhet og oversikt når det gjelder eierforholdene i finanskonsern, tilsier at en ”bestemmende innflytelse” i en finansinstitusjon bør ha sitt grunnlag i en markert flertallsposisjon.

Arbeidsgruppen går som nevnt inn for at en majoritet på minst to tredeler her må antas å være en rimelig mellomløsning mellom de kryssende hensyn.

I NOU 1998:14 fremmet Banklovkommisjonen ut fra tilsvarende begrunnelser et lovforslag som helt generelt ville innebære at morselskapet i et finanskonsern ikke ville trenge å ha en eierposisjon i datterselskapene på mer enn to tredeler av eierandelene. *Arbeidsgruppen* antar imidlertid at dette forslaget går en del lenger enn de reelle hensyn egentlig tilsier. Utviklingen har vist at det er behov for lovendring for å få fjernet de problemer som 100 % kravet har skapt i forbindelse med overtakstilbud m.v. Imidlertid er det neppe grunn til generelt å fravike prinsippet om at datterselskap i konsernforhold normalt skal være heleiet av morselskapet. Som omtalt foran i avsnitt 3.2 nr. 5) vil en enhetlig eierstruktur innenfor det enkelte finanskonsern gjøre det mulig for tilsynsmyndigheten å få bedre innsyn i de enkelte konsernselskapers virksomhet og innbyrdes relasjoner. Dessuten vil en enhetlig eierstruktur bidra til å sikre at de finansinstitusjoner som inngår i konsernet, eiermessig fremtrer som helt uavhengige i forhold til konkurrerende institusjoner, enten disse inngår i et annet finanskonsern eller ikke. Krysseie over konserngrenser vil kunne ha negativ innvirkning på konkurranseforholdene. *Arbeidsgruppen* mener at slike eierkonstellasjoner bør begrenses til de former for "joint venture" og annet strategisk samarbeid etter særskilt tillatelse som finansinst.l. § 2-2 annet ledd nr. 9 og 10 i dag åpner for. En viser for så vidt også til Banklovkommisjonens lovutk. § 6-1 annet ledd bokstav b) og c).

11) Gjeldende regelverk om eierskap i finansinstitusjoner stiller også særlige krav når det gjelder morselskap i finanskonsern. Hovedregelen er at morselskapet i finanskonsern må være en finansinstitusjon eller et holdingselskap som etter sine vedtekter bare skal drive virksomhet ved å forvalte sine eierinteresser i konsernselskapene, se finansinst.l. § 2a-5. I tillegg til dette følger det av eierbegrensningsreglene i finansinst.l. § 2-2 annet ledd nr. 1 og 2 at morselskapet i et finanskonsern hvori bank og forsikringsselskap inngår ("blandet konsern"), må være enten henholdsvis forsikringsselskap eller bank, eller holdingselskap som nevnt.

Arbeidsgruppen vil peke på at bestemmelsene i finansinst.l. § 2-2 annet ledd nr. 1 og 2 reiser særlige problemer dersom det någjeldende regelverk – slik som *Arbeidsgruppen* går inn for - oppheves og erstattes med et system for eierkontroll basert på den modell som reflekteres i EØS/EU-direktivene. Bestemmelsene i finansinst.l. § 2-2 annet ledd nr. 1 og 2 omhandler i virkeligheten fem noe ulike spørsmål:

- morselskapet må – uten hensyn til om det er en bank, forsikringsselskap, holdingselskap som nevnt, eller en konsernenhet av gjensidige forsikringsselskaper – ha en 100% eierandel i datterselskap som er bank eller forsikringsselskap,

- morselskap i ”blandet finanskonsern” som ikke er et holdingselskap, må være enten bank, forsikringsselskap eller en konsernenhet av gjensidige forsikringsselskaper,
- en bank kan, uten hensyn til de virksomhetsbegrensninger som gjelder for banker, eie et datterselskap som driver forsikringsvirksomhet,
- et forsikringsselskap eller en konsernenhet av gjensidige forsikringsselskaper kan, uten hensyn til virksomhetsbegrensningene for forsikringsselskaper, eie et datterselskap som driver bankvirksomhet,
- dersom morselskapet i finanskonsernet er henholdsvis bank, forsikringsselskap eller en konsernenhet av gjensidige forsikringsselskaper – og ikke et holdingselskap – må henholdsvis forsikringsselskap eller bank som er datterselskap, eies gjennom et ”mellomliggende” holdingselskap.

Det fremgår av denne oversikten at det i virkeligheten bare er det første av disse fem spørsmål som gjelder selve eierforholdene i finanskonsern, nemlig kravet om at datterselskaper skal være 100 % eiet av morselskapet. I hvilken utstrekning en skal modifisere kravet om 100 % eie av datterselskaper i finanskonsern, har Arbeidsgruppen drøftet utførlig ovenfor under nr. 10). De regler som der foreslås, imøtekommer det regelbehov som foreligger også når det gjelder selve eierforholdene i finanskonsern.

Det annet av disse spørsmål har nær sammenheng med bestemmelsene i finansinst.l. § 2a-5 om morselskap i finanskonsern. Lovteknisk bør derfor også de bestemmelser om krav til morselskap i finanskonsern som i dag følger av finansinst.l. § 2-2 annet ledd nr. 1 og 2, flyttes til lovens § 2a-5. Arbeidsgruppen har ikke særskilt vurdert om det er behov for å videreføre disse reglene.

Det tredje og fjerde av spørsmålene har sammenheng med de særlige begrensninger i virksomhetsområdet for henholdsvis banker og forsikringsselskaper som følger av forsikringsvirksomhetsloven §§ 7-1 og 7-2, sparebankloven § 24 første ledd og forretningsbankloven § 19 første ledd. Arbeidsgruppen mener at det er nødvendig å videreføre disse reglene som har stor praktisk betydning for ”blandede finanskonserner”. En antar imidlertid at reglene lovteknisk bør plasseres i kap. 2a Finanskonserner i finansinstitusjonsloven, f. eks. i § 2a-6 nytt annet ledd eller som en ny § 2a-6a Blandet finanskonsern.

Det femte av spørsmålene vedrørende såkalte ”mellomliggende” holdingselskaper innebærer i virkeligheten et særlig krav til organiseringen av et ”blandet” finanskonsern. I kap. 2a Finanskonsern er de alminnelige regler om organiseringen av finanskonsern (selskapsstrukturen), gjengitt i bestemmelsene i § 2a-6 annet ledd, se særlig siste punktum som for øvrig også henviser direkte til lovens § 2-2 annet ledd. Lovteknisk bør derfor bestemmelsene om

”mellomliggende” holdingselskaper i ”blandet” finanskonsern plasseres i § 2a-6 annet ledd. Arbeidsgruppen har ikke for øvrig ikke vurdert dette spørsmål.

Arbeidsgruppen mener etter dette at bestemmelsene i finansinst.l. § 2-2 annet ledd nr. 1 og 2 kan oppheves, og at de regler for ”blandet” finanskonsern disse bestemmelsene inneholder, lovteknisk bør flyttes til kap. 2a Finanskonsern i samsvar med det som er foreslått ovenfor.

12) *Gjennomføringen av ny lovgivning* basert på EØS/EU-direktivenes modell for forhåndskontroll med eierforholdene i finansinstitusjoner og med de hovedelementer som er omtalt ovenfor i nr. 1) til 11), forutsetter at gjeldende bestemmelser om eierbegrensninger i finansinst.l. § 2-2 i sin nåværende form oppheves. Arbeidsgruppen legger dette til grunn, men vil peke på at det i så fall vil være behov for å videreføre enkelte av bestemmelsene i det nye regelverket om eierkontroll. Det vises i denne sammenheng til drøftelsene ovenfor i nr. 10). Som det fremgår der, mener Arbeidsgruppen at prinsippene i § 2-2 annet ledd nr. 9 og 10 om strategiske samarbeidsordninger kan og bør videreføres i den nye lovgivningen. Arbeidsgruppen antar at det i tillegg fortsatt er behov for en meget begrenset dispensasjonshjemmel slik som finansinst.l. § 2-2 annet ledd nr. 11 inneholder.

Arbeidsgruppen antar også at det vil være aktuelt å videreføre et unntak for finansstiftelser opprettet ved omdanning av selveide institusjoner, se finansinst.l. § 2-2 tredje ledd. I hvilken form dette bør gjøres, beror bl.a. på om og på hvilken måte spørsmålet om omdanning av sparebanker til aksjeselskap vil bli løst, se foran avsnitt 2.4. Arbeidsgruppen går derfor ikke nærmere inn på dette spørsmål.

Når det gjelder det særlige unntak for statlige eierandeler i finansinstitusjoner som ikke er offentlige kredittinstitusjoner, viser Arbeidsgruppen til fremstillingen foran avsnitt 3.3 nr. 3). Om denne bestemmelsen skal videreføres, beror både på hvordan de eierandeler som staten fortsatt eier som følge av bankkrisen blir håndtert, og på statens eierskapspolitikk for finanssektoren. Disse spørsmål vil ikke bli drøftet her. Arbeidsgruppen vil imidlertid peke på at det i den situasjon som nå foreligger, i alle tilfelle er behov for inntil videre å videreføre et unntak for statlige eierandeler, men en kan også gjøre bruk av dispensasjonshjemmelen i det nye lovverket.

Arbeidsgruppen mener at en ved gjennomføring av ny lovgivning bør oppheve de særlige regler knyttet til utenlandskeide norske finansinstitusjoner som finnes i forretningsbankloven § 4 tredje ledd, og de tilsvarende bestemmelser i forsikringsvirksomhetsloven §§ 3-5 annet ledd og 3-6 annet ledd og finansieringsvirksomhetsloven § 3-6 tredje og fjerde ledd. Disse bestemmelsene

har i den seneste tid vist seg å reise ulike tolkingsspørsmål. Dessuten dreier det seg her om en særbehandling av utenlandske finansinstitusjoner som erverver datterselskap her i riket, som det neppe er grunn til eller behov for å videreføre dersom forslagene i utredningen her blir gjennomført. En minner om at også Banklovkommisjonen i NOU 1998:14 kom til at det ikke lenger var behov for slike bestemmelser.

13) Dersom det gjennomføres vesentlige endringer i gjeldende regelverk om eierskap i finansinstitusjoner, vil det – slik *Arbeidsgruppen* ser det – være behov for en del endringer i de *alminnelige bestemmelser om konsesjon* som er inntatt i lovgivningen for de ulike typer av finansinstitusjoner. Dette skyldes at bestemmelsene om eierbegrensninger i finansinstitusjonsloven § 2-2 ikke kan oppheves uten at en samtidig gjennomfører EØS/EU-direktivenes bestemmelser om eierkontroll i forbindelse med tildeling av konsesjon. Dette gjelder bestemmelsene i det ”konsoliderte” bankdirektiv 2000/12/EF art. 7 som det er redegjort for foran i avsnitt 5.1 nr. 1), og tilsvarende bestemmelser i forsikringsdirektivene.

Arbeidsgruppen antar imidlertid at en ved utformingen av nye norske konsesjonsregler i stor grad bør kunne bygge på de regler som i tilfelle gjennomføres når det gjelder forhåndskontroll med erverv av eierandeler i finansinstitusjoner. En minner for øvrig om at EØS/EU-direktivene i hovedsak overlater til medlemsstatene å fastsette de nærmere regler om tildeling av konsesjon, se bl.a. det ”konsoliderte” bankdirektiv art. 4 flg. En går for øvrig ikke nærmere inn på de spørsmål som oppstår i denne sammenheng.

EØS/EU’s ”konsoliderte” bankdirektiv art. 14 nr. 1 bokstav e) overlater til nasjonal lovgivning å supplere bestemmelsene om opphør eller tilbakekall av konsesjon. I NOU 1998:14 fremmet Banklovkommisjonen forslag om at en konsesjon til å drive virksomhet som finansinstitusjon skulle kunne tilbakekalles helt eller delvis, eller nye vilkår fastsettes, dersom ”det skjer vesentlige endringer i eierforholdene”, se utk. § 3-12 annet ledd bokstav c).

Spørsmålet om forhåndstillatelse til å erverve en kvalifisert eierandel, f. eks. ved overtakelsestilbud eller fusjon, må prinsipielt holdes atskilt fra spørsmålet om tillatelse til selve gjennomføringen av overtakelsen eller fusjonen og videreføring av virksomheten på nytt grunnlag, se foran avsnitt 5.2 nr. 4). Ved vurderingen av den sistnevnte tillatelse vil bl.a. spørsmål om soliditet, organisering av virksomheten, og styret og ledelsen være sentrale vurderingstema. Slike spørsmål inngår generelt sett ikke ved vurderingen av spørsmål knyttet til eierforholdene, jfr. ovenfor nr. 10), og vil dessuten vanskelig kunne vurderes innenfor den saksbehandlingsfrist på tre måneder som gjelder når melding om planlagt erverv av kvalifisert eierandel er gitt. Ved vesentlige

endringer i eierforholdene, vanligvis etterfulgt av endringer i virksomhet og ledelsesforhold, vil det være rimelig at slike forhold undergis særskilt vurdering, bl.a. med henblikk på å utforme konsesjonsvilkår tilpasset den nye situasjonen. *Arbeidsgruppen* mener derfor at det i forbindelse med den nye lovgivningen bør vurderes også å supplere någjeldende konsesjonsregler med en slik bestemmelse som foreslått av Banklovkommissjonen.

14) Reglene om *stiftelse av finansinstitusjoner* har nær sammenheng med reglene om eierskap i finansinstitusjoner. Dette er det redegjort for foran i avsnitt 2.5. Praktiseringen av kravet om offentlig tegning i forretningsbankloven § 4 første ledd er vesentlig i denne sammenheng fordi denne bestemmelsen stenger for såkalte "bankier-banker" samtidig som den offentlige tegningen gjennomgående vil føre til ganske stor spredning av eierinteressene i en bank under stiftelse. I NOU 1998:14 foreslo Banklovkommissjonen at kravet om offentlig tegning skulle utvides til å omfatte forsikringsselskaper. Dette er omtalt foran avsnitt 2.5. Også dette spørsmål bør vurderes i forbindelse med forslag om nye lovregler om eierskap i finansinstitusjoner.

15) Det lovutkast *Arbeidsgruppen* har utarbeidet, inneholder bare forslag til lovregler om kontroll med eierforholdene i finansinstitusjoner. Utkastet vil i enkelte henseender bygge på bestemmelser i gjeldende lovgivning eller på forslag fra Banklovkommissjonen. *Arbeidsgruppen* legger til grunn at utkastet i tilfelle suppleres av bestemmelser om de forhold som det er redegjort for foran under nr. 13) og 14).

6 Utkast til lovbestemmelser om kontroll med eierforholdene i finansinstitusjoner

6.1 De alminnelige bestemmelser

Det lovutkast *Arbeidsgruppen* har utarbeidet, omfatter forslag til de alminnelige reglene om forhåndskontroll med eierforholdene i finansinstitusjoner. Lovutkastet er basert på den modell for eierkontroll ved enkeltvedtak som EØS-direktivene bygger på, og bestemmelsene er utformet i samsvar med de synspunkter og vurderinger som fremgår foran i avsnitt 5.5. I noen henseender har en også søkt veiledning i enkeltbestemmelser i gjeldende lov og i forslag fra Banklovkommissjonens utredning IV i NOU 1998:14. Dette er omtalt foran i avsnitt 5.5 nr. 12).

Arbeidsgruppen vil fremheve at gjennomføringen av lovutkastet forutsetter at de någjeldende eierbegrensningsreglene i lov om finansinstitusjoner § 2-2 blir opphevet, og at elementer i disse bestemmelsene som ikke gjelder eierforholdene i finansinstitusjoner foreslås lovteknisk overført til lovens kap. 2a

Finanskonserner, se foran avsnitt 5.5 nr. 12), se nærmere nedenfor avsnitt 6.2. En forutsetter også at det i lovgivningen for de ulike typer av finansinstitusjoner vil måtte suppleres med ulike bestemmelser, bl.a. om konsesjon m.v., slik som redegjort for foran i avsnitt 5.5 nr. 13) og 14).

Lovteknisk er lovutkastet bygget opp slik at de alminnelige regler om forhåndskontroll med eierforholdene i finansinstitusjoner basert på enkeltvedtak er forutsatt plassert i lov om finansinstitusjoner § 2-2, og de særlige regler om eierforholdene i finanskonsern og ved strategiske samarbeidsordninger m.v. er utformet som lovens § 2-3. Etter dette foreslår *Arbeidsgruppen* at lovens §§ 2-2 og 2-3 lyder:

”§ 2-2. *Erverv av kvalifiserte eierandeler i finansinstitusjoner*

(1) Erverv av en kvalifisert eierandel i en finansinstitusjon kan bare skje i henhold til tillatelse gitt av departementet etter reglene i paragrafen her. Det samme gjelder erverv som medfører at en kvalifisert eierandel økes slik at den vil utgjøre eller overstige henholdsvis 15, 20, 25, 67 eller 90 prosent av kapitalen eller stemmene i institusjonen.

(2) Som kvalifisert eierandel regnes her en eierandel som representerer 10 prosent eller mer av kapitalen eller stemmene i en finansinstitusjon, eller som for øvrig gir adgang til å utøve en vesentlig innflytelse i ledelsen av institusjonen og dens virksomhet. Den samlede eierandel til en person beregnes ut fra de eierandeler denne eier og i tillegg:

- eierandeler som denne har rett til å erverve i henhold til opsjon, tilbakekjøpsrett eller annen avtale, enten på eget initiativ eller når vilkår fastsatt i avtalen er oppfylt,
- eierandeler som denne etter avtale har rett til å utøve stemmerett for, unntatt stemmerettsfullmakt som nevnt i aksjeloven § 5-1 og allmennaksjeloven § 5-1 når det ikke er gitt vederlag for fullmakten,
- eierandeler som en person som omfattes av § 2-6, eier eller har rett til å erverve eller utøve stemmeretten for.

(3) Enhver som tar sikte på å erverve en kvalifisert eierandel i en finansinstitusjon skal før det inngås avtale eller foretas disposisjoner for å gjennomføre ervervet, gi melding til departementet som angir størrelsen på den eierandel det tas sikte på å erverve. Tilsvarende gjelder dersom noen som har en kvalifisert eierandel, tar sikte på å øke eierandelen slik at den samlede eierandel vil utgjøre eller overstige en av de prosentvise grenser som nevnt i første ledd. Meldingen skal inneholde opplysninger om erververen, finansinstitusjonen og andre forhold i samsvar med regler fastsatt i forskrift.

(4) Departementet kan gi tillatelse dersom det finner at erververen er egnet til å utøve slik innflytelse i finansinstitusjonen som den samlede eierandel vil gi grunnlag for. Det kan settes vilkår for tillatelsen. Tillatelse til erverv som vil gi erververen en samlet eierandel på mer enn 25 prosent, skal innholde vilkår om at ervervet må gjennomføres ved overtakstilbud rettet til samtlige aksjeeiere, og at erververen oppnår en samlet eierandel på minst to tredeler av kapitalen og stemmene i institusjonen.

(5) Ved vurderingen av om tillatelse skal gis, skal departementet særlig legge vekt på om:

- erververen anses egnet som langsiktig eier ut fra tidligere handlemåte i forretningsforhold, tilgjengelige økonomiske ressurser og hensynet til forsvarlig virksomhet,
- erververen vil kunne bruke sin innflytelse i institusjonen til å oppnå fordeler for egen virksomhet eller indirekte øve innflytelse på annen næringsvirksomhet,
- ervervet er i samsvar med målsetningen om et finansmarked basert på konkurranse mellom innbyrdes uavhengige institusjoner, eller vil kunne svekke institusjonens uavhengighet i forhold til andre næringslivsinteresser,
- ervervet kan føre til en uønsket strukturutvikling i finansnæringen i distrikter og regioner med spredt bosetning eller næringsliv, vurdert ut fra bedriftenes og forbrukernes behov for tilgang til finanstjenester fra finansmiljøer med nødvendig nærhet og kompetanse,
- ervervet kan føre til en strukturutvikling i finansnæringen med uønskete virkninger for kapital- og kredittmarkedenes virkemåte,
- eierforholdene i institusjonen etter ervervet vil vanskeliggjøre effektivt tilsyn med institusjonen.

(6) Departementet skal avgjøre om tillatelse skal gis innen tre måneder fra den dag melding som nevnt i tredje ledd er mottatt. Dersom vedtak ikke er truffet før fristen er utløpt, anses tillatelse gitt.

(7) Erverv eller økning av kvalifisert eierandel i finansinstitusjon i strid med reglene i første til sjette ledd, er ugyldig. Departementet kan tilbakekalle en tillatelse dersom det har grunn til å anta at innehaveren av en kvalifisert eierandel har utvist slik handlemåte at forutsetningene for tillatelse etter bestemmelsene i fjerde og femte ledd ikke lenger er til stede. § 5-2 gjelder tilsvarende.

(8) Enhver som vil avhende en kvalifisert eierandel eller redusere den så meget at eierandelen deretter er mindre enn en prosentvis grense som nevnt i første

ledd, skal gi melding om dette til Kredittilsynet. En eierandel på 67 prosent eller mer må etter avhendelsen ikke overstige 25 prosent.

§ 2-3. *Konsernforhold, strategisk samarbeid m.v.*

(1) Finansinstitusjon som er datterselskap i finanskonsern, skal direkte eller indirekte være eiet 100 prosent av morselskapet i konsernet, når annet ikke følger av annet, tredje eller fjerde ledd.

(2) Er en finansinstitusjon blitt datterselskap i konsernforhold som følge av overtakstilbud rettet til alle aksjeeiere, skal morselskapets direkte og indirekte eierandel i institusjonen utgjøre minst to tredeler av kapitalen og stemmene i institusjonen. Avtale om fusjon eller annen sammenslåing av finansinstitusjoner krever tilslutning fra eierandeler som representerer minst to tredeler av stemmene og kapitalen i hver av institusjonene.

(3) Departementet kan gi tillatelse til at to eller flere finansinstitusjoner sammen eier 100 prosent av en annen finansinstitusjon som etter sine vedtekter skal tilby særlige finanstjenester. Dette gjelder selv om en finansinstitusjon som anses å tilby særlige finansielle tjenester har en annen finansinstitusjon som datterselskap.

(4) Bestemmelsene i § 2-2 første til syvende ledd og § 2-3 første og annet ledd gjelder ikke eierandel som en finansstiftelse har i omdannet finansinstitusjon eller dennes morselskap etter gjennomføring av omdannelse etter reglene i §§ 2-18 til 2-24.

(5) Kongen kan fastsette utfyllende regler til gjennomføring av bestemmelsene i §§ 2-2 og 2-3, herunder regler om:

- finansinstitusjoners plikt til å gi departementet melding om eiere som har kvalifiserte eierandeler i institusjonen,
- plikt for juridiske personer som har kvalifiserte eierandeler i finansinstitusjon, til å gi departementet melding om hvilke personer som inngår i styret og ledelsen.

(6) Kongen kan i særlige tilfelle gjøre unntak fra bestemmelsene i §§ 2-2 og 2-3.”

Forskriftshjemmelen i § 2-3 femte ledd forutsettes benyttet bl.a. til å gi forskrift som nevnt i lovutkastet § 2-2 tredje ledd, og til å få gjennomført ulike detaljregler som det ”konsoliderte” bankdirektiv art. 16 inneholder, men som det ikke er funnet hensiktsmessig å ta inn i selve lovteksten.

6.2 Lovtekniske spørsmål

Som nevnt foran i avsnitt 6.1, forutsetter Arbeidsgruppen at bestemmelsene i § 2-2 blir opphevet. Dette reiser ikke særlige spørsmål i forhold til § 2-2 første ledd. Derimot er det enkelte lovtekniske spørsmål som vil oppstå som følge av opphevelsen av § 2-2 annet ledd.

Når det gjelder § 2-2 annet ledd nr. 1 og 2 vises til drøftelsen foran i avsnitt 5.5 nr. 11). Det fremgår der at disse bestemmelsene for det første fastslår prinsippet om at datterselskap i finanskonsern skal være 100 prosent eiet av morselskapet. Denne del av bestemmelsen fremgår nå av lovutkastet § 2-3 første ledd. For det annet fremgår det at bestemmelsene i tillegg omhandler flere spørsmål som gjelder krav til morselskap i finanskonsern og organiseringen av konsernet, særlig når det gjelder "blandet konsern". I avsnitt 5.5 nr. 11) foreslår derfor *Arbeidsgruppen* at disse deler av bestemmelsene lovteknisk blir flyttet til og innarbeidet i de bestemmelser om tilsvarende spørsmål i lovens kap. 2a Finanskonsern, se særlig §§ 2a-5 og 2a-6 annet ledd.

Når det gjelder bestemmelsene i § 2-2 annet ledd nr. 3, 4 og 5 blir forholdet stort sett tilsvarende. Også disse bestemmelsene stiller krav om 100 prosent eie av datterselskaper. Dette er dekket av lovutkastet § 2-3 første ledd. Derneft omhandler bestemmelsene visse særlige spørsmål når det gjelder forsikringsselskapers adgang til å drive finansieringsvirksomhet gjennom datterselskap, og omvendt bankers adgang til å drive forsikringsvirksomhet i datterselskap. Dette er spørsmål som må ses i sammenheng med bestemmelsen i lovens § 2a-6 annet ledd. Endelig omhandler også disse bestemmelsene krav til morselskap i finanskonsern som lovteknisk best kan behandles innenfor rammen av lovens § 2a-5 om morselskap i finanskonsern.

For § 2-2 annet ledd nr. 1 til 5 gjelder derfor at de deler av bestemmelsene som ikke omhandler selve eierforholdene i konsernet, bør flyttes til og innarbeides i lovens §§ 2a-5 og 2a-6 eller i bestemmelser i tilknytning til disse. Dette vil gi et enklere og mer oversiktlig regelverk.

Når det gjelder § 2-2 annet ledd nr. 6, er forholdet at denne bestemmelse knytter seg til de særlige regler om utenlandskeide datterselskaper i lovgivningen for de enkelte typer av finansinstitusjoner som er omhandlet og foreslått opphevet foran i avsnitt 5.5 nr. 12). Også denne bestemmelse foreslås derfor opphevet. Disse endringene vil innebære at norske og utenlandske institusjoner likestilles.

Når det gjelder § 2-2 annet ledd nr. 7 om eierandeler til Statens Bankinvesteringsfond m.v., er forholdet at spørsmålene lovteknisk kan behandles enten innenfor rammen av reglene i lovutkastet § 2-2 eller ved

dispensasjon etter lovutkastet § 2-3, eller i tilfelle ved en videreføring av bestemmelsen, jfr. foran avsnitt 5.5 nr. 12). Når det gjelder § 2-2 annet ledd nr. 8 om eierandeler i Kommunalbanken AS, vil forholdet være det samme som for § 2-2 annet ledd nr. 7. Ingen av disse bestemmelsene er derfor tatt med i lovutkastet.

§§ 2-2 annet ledd nr. 9 og 11 er inntatt i lovutkastet § 2-3 tredje og sjette ledd. § 2-2 annet ledd nr 10 er utelatt som overflødig.

Når det gjelder unntaket i § 2-2 tredje ledd om eierandel som tilkommer finansstiftelse etter omdanning av finansinstitusjon etter reglene i lovens §§ 2-18 til 2-24, vises til avsnitt 5.5 nr. 12) foran vedrørende betydningen av mulig lovgivning om omdannelse av sparebanker, jfr. også foran avsnitt 2.4. Det foreslås at bestemmelsen videreføres, se lovutkastet § 2-3 femte ledd.

6.3 Supplerende lovregler

Det vises til avsnitt 5.5 nr. 13) og 14) foran.

Vedlegg

**THE COMPATIBILITY OF NORWEGIAN OWNERSHIP RULES
WITH THE EEA-OBLIGATIONS OF NORWAY**

Professor Dr.Peter-Christian Müller-Graff
Universität Heidelberg

- A. General Applicability of the EEA-Agreement on Ownership Rules?**
 - I. Rules Governing the System of Ownership (Article 125 EEA-Agreement; Article 295 EC-Treaty)
 - II. The 10% Ownership Rule

- B. Restriction on the Movement of Capital?**
 - I. Applicability of Chapter 4 of the EEA-Agreement on Ownership Rules
 - 1. The Relation between the Rules on Movement of Capital and the Rules on Establishment in the EC-Treaty
 - 2. EEA-Agreement
 - a. Principle
 - b. Consequences
 - c. Dividing Line
 - 3. Consequences for Ownership Rules
 - II. Restriction on the Movement of Capital?
 - 1. The Meaning of "Restriction" in Article 40 EEA-Agreement
 - a. "Restriction" in Article 56 EC-Treaty
 - b. "Restriction" in Article 40 EEA-Agreement
 - 2. Consequences for Ownership Rules
 - a. Principle
 - b. Limited Restriction?
 - c. Keck-Limitation?
 - d. Removal of Restriction by Authorization?

- C. Compatibility of the 10% Ownership Rule by Serving Mandatory Requirements ("Justification")**
 - I. Indistinct Applicability
 - II. Legitimate Mandatory Requirements
 - 1. The Array of Purposes
 - 2. Legitimate Mandatory Requirements
 - III. No Preempting EEA law
 - IV. Suitability, Necessity, Proportionality
 - 1. Limiting Private Power in Financial Institutions
 - 2. Independence of Financial Institutions from Other Industry
 - 3. Limiting Public Discretionary Powers
 - 4. Guarantee of Free Competition
 - 5. Prudential Supervision
 - 6. Safeguarding Market Orientated Conduct (Credit Allocation and Other Business Relation)
 - 7. Securing Regional Credit Allocation in Norway

- D. Summary**

The compatibility of Norwegian ownership rules with the EEA-obligations of Norway depends upon the content of the EEA-obligations. In view of the Reasoned Opinion of the EFTA Surveillance Authority of October, 30, 2001, which limits itself to one single aspect of the ownership rules and basically to one provision of the EEA-Agreement, the following analysis concentrates on the present core question whether Section 2-2, paragraph 1, first sentence, of the Act on Financial Activity and Financial Institutions (10%-ownership rule) is compatible with Article 40 EEA-Agreement. Connected to this question is the issue whether this rule is compatible with the obligations pursuant to the Act referred to in point 1 of Annex XII to the EEA-Agreement (Council Directive 88/361/EEC for the implementation of Article 67 - "Capital Movement Directive") and the Act referred to in point 14 of Annex IX to the EEA-Agreement (Directive 2000/12/EC relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions - "Banking Directive").

The 10%-ownership rule contradicts Article 40 EEA-Agreement only, if it is covered by the general scope of applicability of the EEA-Agreement (A), constitutes a restriction in the sense of 40 EEA-Agreement (B) and is not "justified" by serving mandatory requirements (C). An implied question relates to the implementation of Article 16 of the Banking Directive.

A. General Applicability of the EEA-Agreement on Ownership Rules?

The relevant ownership rule can contradict Article 40 EEA-Agreement only if it is not exempt from the applicability of the EEA-Agreement by virtue of Article 125 EEA-Agreement. Article 125 EEA-Agreement states that the EEA-Agreement "shall in no way prejudice the rules of the Contracting Parties governing the system of property ownership". This provision mirrors the substance of Article 295 EC-Treaty in identical language¹. The meaning of the term "system of property ownership" (I) is decisive for answering the question whether the relevant ownership rule can be affected by provisions of the EEA-Agreement (II).

I. Rules Governing the System of Ownership. The "rules governing the system of ownership" in the sense of Article 295 EC-Treaty have not yet been defined by the European Court of Justice (ECJ) in a clear and coherent way. The ECJ has approved the applicability of the EC-Treaty only on certain aspects of "property", in particular on industrial and commercial property rights (patents et al.)² and on the admissibility of Community measures

¹ Art.295 EC-Treaty: "This Treaty shall in no way prejudice the rules in Member States governing the system of property ownership."

² See ECJ, Case C-92/92 and C-326/92 *Phil Collins* (1993) ECR I-5145, par.22; *GA Cosmas*, Case C-309/96 *Annibaldi* (1997) ECR I-7493 par.21; see already ECJ, case 182/83 *Fearon/Irish Land Commission* (1984) ECR 3677 par.5 and 7; ECJ, Case 41/83 *Italy/Commission*(1985) ECR 873 par.21.

concerning the common organisation of agricultural markets³. Advocate General *Colomer* recently pointed out that the ECJ "has barely had occasion to give a ruling on the true purpose and scope of Article 295 EC"⁴.

Legal doctrine favours a rather broad, but in the light of the objective of Article 295 EC-Treaty potentially probably misleading definition of the system of property ownership (in German: "Eigentumsordnung"). According to *Hochbaum* the system of property ownership has to be understood as "die Gesamtheit der Vorschriften..., die in jedem Mitgliedstaat die mit dem Eigentum verbundenen Rechte und Pflichten, die Möglichkeiten zur Beschränkung oder Einziehung von Eigentumsrechten sowie insbesondere auch die Rechte und Pflichten bei der Überführung von privatem Eigentum in Gemeineigentum oder andere Formen der Gemeinwirtschaft regeln."⁵

Despite such broad formulations a widely shared opinion in doctrine understands Article 295 EC-Treaty that it does not bring all rules which govern the system of property ownership beyond the applicability of the EC-Treaty, but concentrates in its core on decisions on property assignment to private or public owners (privatisation or socialization; "Eigentumszuordnung in private oder öffentliche Trägerschaft"⁶) as far as they are not incompatible with other provisions of the EC-Treaty (e.g. Article 12 EC-Treaty or Article 87 EC-Treaty⁷). Article 125 EEA-Agreement is understood in a similar way⁸. However, this interpretation may turn out to be too strict in the light of a teleological interpretation of Article 295 EC-Treaty and Article 125 EEA-Agreement. Advocate General *Colomer* recently pleaded for such a teleological approach in three cases involving state influence on enterprises⁹.

II. The 10%-Ownership Rule. While it is true that the Norwegian 10%-ownership rule of Section 2-2, paragraph 1, of the Law on Financial Activity and Financial Institutions, does not fall within the classical category of "Eigentumszuordnung", it can be clearly distinguished from civil rules concerning property relationships or the shape and content of industrial and intellectual property rights. Different from the latter the 10%-ownership rule provides for a

³ ECJ, Case C-309/96 *Annibaldi* (1997) ECR I-7493 par.23.

⁴ Opinion delivered on 3 July 2001 Cases C-367/98, C-483/99 and C-503/99 *Commission/Portugal, France, Belgium*, par. 78.

⁵ *I.Hochbaum*, in: H.v.d.Groeben/J.Thiesing/C.-D.Ehlermann (Hrsg.), *Kommentar zum EU-/EG-Vertrag*, 5.Aufl. 1997, Art.222; similar *M.Schweitzer*, in E.Grabitz/M.Hilf (Hrsg.), *EU-Vertrag*, Art.222 Rdz.5; *R.Riegel*, *RIW/AWD* 1979, 745.

⁶ See, e.g., *Th.Kingreen*, in: Chr.Calliess (Hrsg.), *Kommentar zu EU-Vertrag und EG-Vertrag*, 1999, Art.295 Rdz.11.

⁷ As an example see ECJ, Case 324(82) *Intermills* (1984) 3809, 3812; *P.-C.Müller-Graff*, in: *ZHR* 152 /1988), 422.

⁸ See *G.Haas/V.Zellweger*, in: O.Jacot-Guillarmod (éd.), *Accord EEE - EWR-Abkommen*, 1992, S.685.

⁹ See note 4, par.53 to 57.

structural system of property ownership in financial institutions¹⁰. It's purpose in respect to property¹¹ is to preserve the relative independence of the financial industry from other industry (and, by that, the relative independence of other industry from the control of a financial institution which is controlled by other industry). This objective of avoiding "undue concentration of economic power in private hands" generated by the control of Norwegian financial institutions which control other Norwegian commercial sectors in the small-sized Norwegian economy is a rationale in the core of political considerations to bar inadequate private power in certain enterprises, in particular in economically strategic sectors of public interest.

It could be also served by means of socialisation or nationalisation which would doubtlessly not be prejudiced by the EEA-Agreement nor by the EC-Treaty. It could as well be achieved by conferring exceptional rights and powers in financial institutions on the public authorities which -according to Advocate General *Colomer*- should also be considered as being not in itself contrary to the fundamental freedoms established by the Treaty although the specific manner in which they are applied (in the sense of discrimination of foreigners) may indeed be so¹².

In comparison to those alternatives a device like the 10%-limit for a single private shareholding is obviously less restrictive for private domestic and transnational activities and hence should be understood to fall within the scope of Article 125 EEA-Agreement in the way that such a measure does not have to be considered per se as incompatible with the Treaty unless it is proved otherwise¹³. This parallels the situation in cases of "conditioned privatisation" for which Advocate General *Colomer* pointed out that "it is almost unthinkable that the Treaty should be intended to allow a Member State to retain the full shareholding in any undertaking, with the maximum restriction on the freedoms of establishment and movement of capital which that implies, and, at the same time, to stand in the way of a liberalised system subject to limited administrative conditions which are non-discriminatory and, therefore, more in keeping with the aim of integration"¹⁴ (rule of "he who is able to do the most, can also do the least"¹⁵). The indistinctly applicable 10%-rule can be clearly distinguished from the (discriminatory) Portuguese legislation which limits the access of foreigners, including Community nationals, to the capital of undertakings which are in the

10 See the considerations of the Royal Ministry of Finance, March 22, 2001, p.11.

11 For other purposes see below C.

12 See above note 4, par.91.

13 Formulation taken from the Opinion of Advocate General *Colomer* in cases of "conditioned privatisation", see above note 4, par.67.

14 See above note 4, par.65.

15 Id.

process of being privatised, which in particular allows each decree privatising undertakings to limit the number of shares which may be acquired or subscribed for by companies which are foreign or have mostly foreign capital, and to fix the maximum foreign interest in the share capital of the privatised company and in its management bodies, and which led to decree-laws privatising banks and insurance companies which limited the foreign capital holding to between 5% and 40%, depending on the circumstances and to a decree-law which sets a limit of 25% on foreign capital holdings in undertakings whose process of privatisation has been completed, unless a higher limit has been determined¹⁶.

Since the applicability of the "system of property ownership"-clause to the 10%-rule is a new type of issue both for the EFTA-Court and for the jurisprudence of the ECJ it is an open question whether the EFTA-Court will follow or disregard the interpretation of Article 125 EEA-Agreement outlined above. The EFTA-Court cannot easily discard the arguments for the applicability of Article 125 EEA-Agreement. At least the EFTA-Court would be barred to consider the rule as per se incompatible with the EEA-Agreement, unless proved otherwise.

On the other side it is not unlikely that the EFTA-Court would leave the question open and state that in any case general rules of the EEA-Agreement would have to be respected such as the prohibition of discriminatory treatment, be it within or outside a fundamental freedom.

But even if the EFTA-Court should deny the applicability of Article 125 EEA-Agreement and would assess the 10%-ownership rule on the basis of the fundamental freedoms of the EEA-Agreement the EFTA-Court would be faced with the problem whether an indistinctly applicable rule which aims at securing the partition of private power in a key-sector of the economy can constitute a relevant restriction of a fundamental freedom at all and would -at least- be confronted with the necessity of considering the justification of the 10%-rule by the mandatory requirement of the national policy to restrict private power in a key-sector of the economy (see below B and C).

B. Restriction on the Movement of Capital?

In case that the EFTA-Court should find that the 10%-ownership rule of Section 2-2, paragraph 1, first sentence of the Law on Financial Activity and Financial Institutions is not covered by Article 125 EEA-Agreement or that it is covered, but has to be compatible with other fundamental provisions of the EEA-Agreement such as the general prohibition of any discrimination on grounds of nationality (Article 4 EEA-Agreement) or a basic freedom such

¹⁶ Facts taken from the Opinion, see above note 4, par.3 and 4.

as Article 40 EEA-Agreement¹⁷ the 10%-ownership contradicts the obligations of Article 40 EEA-Agreement only, if this rule falls within the applicability of Chapter 4 of the EEA-Agreement (I) and constitutes a restriction on the movement of capital (II).

I. Applicability of Chapter 4 of the EEA-Agreement on Ownership Rules. Chapter 4 of the EEA-Agreement (Articles 40-45) is applicable to the relevant ownership rules only if no special rules exclude the applicability of Chapter 4. Since Section 2-2 of the Law on Financial Activity and Financial Institutions covers investment in financial institutions the question arises whether the compatibility of a national measure with Article 31 EEA-Agreement on the right of establishment excludes the applicability of the guarantee of Article 40 EEA-Agreement, as far as the intended investment serves a transnational establishment. This question finds a parallel in the EC-Treaty (1) and its solution there has at least persuasive weight for the adequate answer in the EEA-Agreement (2).

1. EC-Treaty. Under the EC-Treaty Article 58 par.2 states that the provisions of the Chapter on capital and payments "shall be without prejudice to the applicability of restrictions on the right of establishment which are compatible with this Treaty." This provision is interpreted by doctrine in the way that restrictions on establishment (such as rules on prudential supervision -aufsichtsrechtliche Regelungen-), which are compatible with the rules on the right of establishment (scil.: Articles 43-48 EC-Treaty), but constitute indirect restrictions on the movement of capital, are not subject to the prohibition on the movement of capital as laid down in Article 56 EC-Treaty¹⁸. In the case *Bachmann* which related, inter alia, to the former Article 67 EEC-Treaty, the precursor of Article 56 EC-Treaty, the ECJ stated even more generally that Article 67 EEC-Treaty "does not prohibit restrictions which do not relate to the movement of capital but which result indirectly from restrictions on other fundamental freedoms¹⁹. Hence it can be concluded that national measures on establishment, even if they indirectly generate a restriction on the free movement of capital, are subject only to the assessment on the basis of Article 43 EC-Treaty.

This may seem to be contradicted by the formulation of Article 43 par.2 EC-Treaty that the freedom of establishment is "subject to the provisions of the Chapter relating to capital"²⁰.

¹⁷ Other basic freedoms within the EEA-Agreement see Articles 23, 28, 31, 36 EEA-Agreement.

¹⁸ See *J.Bröhmer*, in: Chr.Calliess (Hrsg.), *Kommentar zum EU-Vertrag und EG-Vertrag*, 1999, Art.58 Rdz.13; *A.Glaesner*, in *J.Schwarze* (Hrsg.), *EU-Kommentar*, 2000, Art.58 Rdz.8; for the overlap between rules on the movement of capital and rules on the right of establishment, *id.*, Art.56 Rdz.11.

¹⁹ ECJ, Case C-204/90 *Bachmann* (1992) I-249.

²⁰ At least unclear in this respect *M.Schlag*, in: *J.Schwarze* (Hrsg.), *id.* Art.43 Rdz.11: "Beschränkungen des freien Kapital- und Zahlungsverkehrs sind folglich, auch wenn sie zugleich Beschränkungen des Niederlassungsrechts darstellen sollten (z.B. Behinderungen von Investitionen...), vorrangig anhand der Artt.56ff. zu prüfen."

However, Article 43 par.2 EC-Treaty can not be read to create supremacy for the legal assessment of a national measure which affects both establishment and capital investment (e.g. a measure on direct investment) on the basis of the rules on the free movement of capital, but states that in such an overlapping situation the right of establishment is only granted *within* the guarantees of the free movement of capital. In other words: Article 43 par.2 EC-Treaty does not provide for the overruling of justified restrictions of the right of establishment, thereby extending it, by referring to the free movement of capital. On the contrary Article 43 par.2 EC-Treaty refers to the potential limits for exercising the right of establishment drawn by justified restrictions of the free movement of capital. This is the vice versa-version of Article 58 par.2 EC-Treaty which limits the scope of the rules of free movement of capital by justified restrictions of the right of establishment.

Hence, if in the case of a direct investment -as different from a portfolio-investment- the aspects of establishment (exertion of entrepreneurial influence or control) form the core of the transaction and outweigh the aspects of capital movement, the legal assessment of a national measure which restricts establishment has to be based on the rules of the right of establishment and, if the measure is found to be compatible with these rules, the compatibility cannot be circumvented by the scope of the free movement of capital. In the same way justified restrictions of the free movement of capital cannot be circumvented by the requirements of the right of establishment²¹.

2. EEA-Agreement. The EEA-Agreement in Article 31 contains the "subject"-provision which mirrors Article 43 EC-Treaty, but lacks a provision which is analogous to Article 58 par.2 EC-Treaty. However, in view of the objective of the EEA-Agreement to establish a "dynamic and homogenous European Economic Area, based on common rules and equal conditions of competition" (see Preamble of the EEA-Agreement) it is cogent that the basic rules for the relationship between the provisions on the right of establishment and on the movement of capital as laid down in the EC-Treaty, i.e. in particular the "without prejudice"-rule in Article 58 par.2 EC-Treaty, are implied in the EEA-Agreement. It is difficult to see how the EFTA-Court could escape this conclusion.

a. Principle. If this rationale is followed the compatibility of a national measure with the EEA-Agreement does not depend upon its compatibility with Article 40 EEA-Agreement, but with Article 31 EEA-Agreement, if the measure restricts investments, in which the aspect of establishment in the sense of Article 31 EEA-Agreement is inherent (for this prerequisite see below c).

²¹ See in this sense also A. *Glaesner* (note 18) Art.56 Rdz.11.

b. Consequences. A possible practical consequence of this dividing line is a potential difference in the compatibility of a national measure with EEA law. Restrictions of establishment which stem from *indistinctly* applicable national rules may more easily be considered to be compatible with the EEA-Agreement than restrictions of the movement of capital, which stem from the same rules. Although Art.31 no.1 par.1 EEA-Agreement provides that "there shall be no restrictions on the freedom of establishment of nationals of an EC Member State or an EFTA State in the territory of any other of these States" and insofar parallels the prohibition of "restrictions between the Contracting Parties on the movement of capital" in Article 40 EEA-Agreement, Article Art.31 no.1 par.2 EEA-Agreement emphasizes that freedom of establishment shall include the right to take up and pursue activities as self-employed persons and to set up and manage undertakings "under the conditions laid down for its own nationals by the law of the country where such establishment is effected." This equal treatment principle ("Inländergleichbehandlung") has its reason in the permanence of the connection to a certain country which is usually effected by an establishment. As a consequence an indistinctly applicable national requirement which contradicts the rules on the free movement of services can -in the case of an establishment- nevertheless be compatible with the right of establishment²². While the ECJ has also found some few indistinctly applicable rules to contradict the right of establishment in the EC-Treaty²³, the core of the right of establishment is the prohibition of open or factual discriminatory treatment and only marginally the prohibition of indistinctly applicable provisions. The latter became relevant mainly in cases in which a national rule rendered impossible a transnational establishment without giving up the establishment in the home country²⁴. The 10%-ownership rule does not render impossible a transnational establishment by way of acquisition of a subsidiary since it is accompanied by the exception of Section 2-2, paragraph 2 No.6 of the Act on Financial Activity and Financial Institutions that the 10%-rule does not prevent a foreign financial institution from having a subsidiary established in Norway with authorisation from the King.

c. Dividing Line. Crossing the line from a simple capital investment to establishment is not marked by a explicit definition in the EEA-Agreement (nor in the EC-Treaty) nor by a clear line of the acquisition of a certain percentage of the shares of an enterprise. It is common opinion in German doctrine that the acquisition of shares falls within the scope of applicability of the right of establishment in Article 43 EC-Treaty, if the acquisition gives a control on the enterprise²⁵. Whether such influence is obtained largely depends upon national

²² For the EC-Treaty see ECJ, case C-76/90 *Saeger/Dennemeyer* (1991) 4221 par.13.

²³ In particular the prohibition of a second establishment in liberal professions ("Zweitpraxenverbot"), see ECJ, Case 107/83 *Klopp* (1984), 2971; Case 96/85 *Commission/France* (1986) 1475.

²⁴ See note 22.

²⁵ See *P.Troberg* in: H.v.d.Groeben/H.Thiesing/C.-D.Ehlermann (Hrsg.), EUV/EGV-Kommentar, 5.Aufl. 1997, Art.52 Rdz.19; *M.Schlag* (note 20), Art.43 EGV Rdz.20 ("Schließlich fällt auch der Erwerb von Betriebsanteilen

company law, but also upon factual situations. In the case *Baars* a 100%-capital share was subjected by the ECJ to the right of establishment²⁶.

However establishment starts much earlier than that. *Troberg* has elaborated the threshold to establishment in cases of direct investment as different from portfolio investment or finance investment, thereby emphasizing the criterion of "control", but alternatively substituting it with the criterion of a "permanent relation" to a foreign enterprise: "Investitionen im Ausland sind keine Niederlassungen, wenn der Anleger ein rein passiver Geldgeber bleibt (man spricht dann von "Portfolio- oder Finanzinvestitionen"); sie werden dagegen zu einem als Kapitalverkehr und zugleich als Niederlassung zu bezeichnenden Vorgang, wenn es sich darum handelt, die Kontrolle über ein Unternehmen in einem anderen Lande zu erwerben oder jedenfalls eine dauerhafte Verbindung mit einer ausländischen Firma zu schaffen ("Direktinvestition"...). Eine Direktinvestition führt also zur Niederlassung, wenn der Anleger infolge der Transaktionen als Unternehmer im Ausland erscheint"²⁷.

As a first consequence *Troberg* classifies the acquisition of any dominant position ("*beherrschende Position*") in an enterprise as an establishment, be it conveyed by a shareholding or by a domination contract (konzernrechtlicherr "*Beherrschungsvertrag*") or special voting rights ("*besondere Stimmrechte*"). This conclusion is supported by the use of the term "subsidiaries" ("*Tochtergesellschaften*") in Article 43 par.1, second sentence EC-Treaty, since subsidiaries are dominated enterprises ("*beherrschte Unternehmen*")²⁸.

In addition, *Troberg* also includes minority holdings ("*Minderheitsbeteiligungen*"), if the transaction conveys on the investor the factual control ("*faktische Kontrolle*") of the enterprise²⁹. This conclusion is supported by the definition of the "subsidiary" in Article 1 par.1 lit.d and par.2 of the Directive 83/349/EEC on the consolidated annual closing of accounts ("*konsolidierte Jahresabschlüsse*")³⁰, which includes any enterprise, in which an other enterprise holds a minority share and on which it factually exerts a dominant influence. On the other side all those investments do not constitute an establishment, which do not create an entrepreneurial function of the investor³¹.

und Geschäftsanteilen in den Anwendungsbereich der Niederlassungsfreiheit, sofern der Erwerb eine Kontrolle über das Unternehmen vermittelt").

²⁶ ECJ, Case C-251/98 *Baars* (2000) par.22.

²⁷ See note 25, Art.52 EGV Rdz.11.

²⁸ See note 25, Art.52 EGV Rdz.12.

²⁹ See note 25, Art.52 EGV Rdz.12.

³⁰ O.J. 1983 L 193, p.1.

³¹ *P.Troberg*, note 25, Art.52 EGV Rdz.12: Vergabe nachrangiger Darlehen, stille Beteiligung.

3. Consequences for Ownership Rules. It follows from these observations that Article 31 EEA-Agreement does not only come into play in cases of the acquisition of an ownership share in excess of 50%, but already in any case, in which an acquisition gives control or a dominant influence on the enterprise; for *Troberg* already in any case in which a "permanent relation" to a foreign enterprise makes the investor appear as an entrepreneur ("Unternehmer") in an other country³².

Concerning the 10%-threshold it is not very convincing, to presume that such a control or dominant influence on the enterprise is generally already obtained alone by the acquisition of an ownership share in excess of 10%. The qualification of a direct or indirect holding in an undertaking which represents 10% or more of the capital as a "qualifying holding" in the scope of applicability of the Banking Directive (Article 1 No.10) bears no solid relevance for the delineation between capital movement and establishment in primary law, although an other form of a "qualifying holding" is defined by the Banking Directive as a direct or indirect holding which makes it possible to exercise a significant influence over the management of the undertaking in which a holding subsists. It is apparent that in cases of acquisitions below 50% the control which turns the investment into an establishment in the sense of Article 31 EEA-Agreement results from additional specific elements (e.g.: specific voting rights; factual influence on the board). In cases of investments which do not lead to such a control or dominant position, in principle only Chapter 4 of the EEA-Agreement is applicable for the assessment of the compatibility of a restricting national measure.

Whether the acquisition of a share in excess of 10% in a Norwegian financial institution by a foreign investor can be assumed as (typically) creating a "permanent relation" to that institution which makes the investor appear as an entrepreneur in Norway is an open question.

II. Restriction on the Movement of Capital? As far as the applicability of Article 40 EEA-Agreement on a transnational direct investment is not preempted by the applicability of Article 31 EEA-Agreement national measures contradict the obligation of Article 40 EEA-Agreement only if they constitute a "restriction on the movement of capital". Hence the 10%-rule of Section 2-2, paragraph 1, first sentence of the Law on Financial Activity and Financial Institutions can be a measure contrary to Article 40 EEA-Agreement only if this rule is capable to *restrict* transnational capital investment.

1. The Meaning of "Restriction". According to the wording and the purpose of Article 40 EEA-Agreement impediments to transnational capital movement which are covered by the prohibition can take not only the form of discriminatory national rules ("no discrimination

³² See note 29.

based on nationality or on the place of residence of the parties or on the place where such capital is invested"), but also the form of indistinctly applicable rules ("no restrictions between the Contracting Parties on the movement of capital belonging to persons resident in EC Member States or EFTA States"). Even more general is the wording of the corresponding Art.56 EC-Treaty according to which "all restrictions on the movement of capital between the Member States...shall be prohibited".

a. EC-Treaty. The term "restriction" in *Article 56 EC-Treaty* is neither defined by the Treaty nor has it yet been interpreted by the ECJ in a general way³³. Hence it might seem to be not fully clear whether it has to be interpreted in the same wide sense, which in the area of free movement of goods is pursued by the "Dassonville"-jurisprudence of the ECJ for the term "measures having equivalent effect to quantitative restrictions on imports" in Article 28 EC-Treaty³⁴. However, several judgements of the ECJ on concrete issues³⁵ point into the direction of a potentially rather broad understanding of the term "restriction" in the area of free movement of capital³⁶. Moreover the overwhelming doctrine in German literature favours a broad interpretation and partly even explicitly refers to the "Dassonville"-formula³⁷. Although the free movement of productive factors (persons, capital) can be distinguished from the free movement of products (goods, services), the free movement of capital as guaranteed by Article 56 EC-Treaty is one of the four basic freedoms of the internal market concept as defined in Article 14 par.2 EC-Treaty and is worded in a similar way to the free movement of goods (Article 28 EC-Treaty) and services (Article 49 EC-Treaty). Hence a broad interpretation of the term "restriction" in Article 56 EC-Treaty seems reasonable and likely to occur before the ECJ. As a consequence there seems to be no successful argument available that indistinct applicability of national ownership rules prevents them from falling within the scope of applicability, if they are liable to hinder, dissuade or discourage the free movement of capital³⁸.

b. EEA-Agreement. A parallel interpretation of "restrictions" in *Article 40 EEA-Agreement* would be barred only if on one side the objectives of the "internal market" (Article 14 EC-Treaty) and on the other side the objective of the "homogenous European Economic Area" (Preamble of EEA-Agreement) had to be understood in a substantially different way concerning the free movement of capital. However, there is no substantial point for such a

33 See, e.g., *J.Bröhmer* (note 18), Art.56 EGV Rdz.16.

34 ECJ, Case 8/74 *Dassonville* (1974) 837 par.5.

35 See *J.Bröhmer* (note 18), Art.56 EGV Rdz.16.

36 Id.

37 See, e.g., *S.Weber*, EuZW 1992, 562f.; *G.Ress/J.Ukrow*, in E.Grabitz/M.Hilf (Hrsg.), EU-/EG-Vertrag, Art.73b Rdz.11.

38 The reasoned Opinion of ESA even calls it "established EEA law"; see par.25.

distinction. Hence it is convincing to understand restrictions in Article 40 EEA-Agreement in principle as measures which are liable to hinder, dissuade³⁹ or discourage the free movement of capital.

2. Consequences for Ownership Rules. a. Principle. On the basis of this understanding the 10%-rule would have to be qualified as being liable to hinder capital investment in Norwegian financial institutions in the span between above 10% to 50% of the shares (while an investment of a foreign investor above 50% of the shares can be authorized⁴⁰ and would in principle have to be assessed as an establishment anyway). The 10%-rule may even dissuade or discourage capital investment below 10% of the shares. The restrictive effects can not be considered as being too uncertain or indirect⁴¹.

The assessment whether a national rule is capable of generating restrictive effects in the sense of Article 40 EEA-Agreement may be influenced by the question whether the scheme provided for by the Banking Directive is not more liable to dissuade foreign investors than the ownership rule⁴². However it is rather difficult to compare two fundamentally different systems (strict percentage-system on one side; information, control and authorization system on the other side) under the aspect of being "less" or "more" or "not more" impeding. A clear percentage rule such as the 10%-rule may -due to its clarity- be well considered to be less or not more liable to dissuade investors than a system of information, control and authorisation as envisaged by the Banking Directive. On the other hand the 10%-rule does not allow a qualifying holding so that the proportion of the capital held by the acquirer would exceed 10% at all (except in the case that a foreign financial institution wants to establish a subsidiary or the exceptions of the Act on Financial Activity and Financial Institutions concerning wholly owned financial institutions are met), while Article 16 par.1 Banking Directive does not oblige Member states to apply such an absolute threshold, but requires information and allows "opposition" if the threshold of 20%, 33% or 50% (proportion of the voting rights or of the capital held by the acquirer) would be reached or exceeded or if the credit institution would become the subsidiary of the acquirer.

However in the case of a national ownership rule which falls in the teleological scope of applicability of Article 125 EEA-Agreement⁴³ the general (i.e. indistinctly applicable) rule

³⁹ For the "dissuasion"-criterion of a differentiated treatment concerning conditions for borrowers of non-domestic loans see EFTA-Court, Case E-1/00 *Islandsbanki* (2000) par.26.

⁴⁰ See Exception Rule Section 2-2, par.2 No.6 Financial Activities Act: "subsidiary".

⁴¹ For this limiting criterion in the area of impediments to the free movement of goods see ECJ, Case C-69/88 (1990) I-583, 597 par.11.

⁴² The position that the scheme of the Banking Directive is more liable to dissuade foreign investors is maintained by the Royal Ministry of Finance, Letter of March 22, 2001, p.7 et seq..

⁴³ See above A.

cannot itself (per se) constitute a violation to the EEA-Agreement, but only if it is accompanied by qualifying elements which contradict basic rules of the EEA-Agreement, such as discriminatory applicability or implementation or the character as a state aid. Such elements are lacking in the case of the 10%-ownership rule.

In case the EFTA-Court would not draw this conclusion, additional questions would arise.

b. Limited Restriction? It is apparent that the 10%-rule is capable of hindering, dissuading or discouraging the transnational investment of only the single investor, while it does not exclude transnational investment up to 100% of the shares, if this investment is partitioned among 10 or more investors. Whether this excludes an assessment of the 10%-rule as a "restriction" in the sense of Article 40 EEA-Agreement, is rather doubtful. Under the EC-Treaty the ECJ understands unconditioned prohibitions within the fundamental freedoms as implying individual rights⁴⁴. Given the unconditioned wording of the first sentence of Article 40 EEA-Agreement ("no restrictions", "no discrimination") it can be expected that the EFTA-Court will uphold the same understanding concerning the movement of capital. The second sentence ("Article XII contains the provisions necessary to implement this Article") should not be read as hindering the basic understanding that the prohibition aims at protecting and entitling individuals. Hence the possibility -independent from the exception of Section 2-2, paragraph 2, no.6 of the Act on Financial Activity and Financial Institutions- that 100% of the shares of a Norwegian financial institution can be acquired by transnational investment (although only partitioned among 10 or more investors) does not abolish that the impediment posed to a single investor is a "restriction" in the sense of Article 40 EEA-Agreement.

c. Keck-Limitation? A relevant "restriction" in the sense of Article 40 EEA-Agreement could only be denied, if -despite the described impediment to transnational investment- the so called *Keck*-limitation would apply. This formula was developed by the ECJ in the area of free movement of goods for limiting the broad scope of the ECJ's *Dassonville*-definition of measures having equivalent effect to quantitative restrictions in Article 28 EC-Treaty. It reads: "...the application to products from other Member States of national provisions restricting or prohibiting certain selling arrangements is not such as to hinder directly or indirectly, actually or potentially, trade between Member States within the meaning of the *Dassonville* judgement, provided that those provisions apply to all affected traders operating within the national territory and provided that they affect in the same manner, in law and in fact, the marketing of domestic products and of those from other Member States."⁴⁵ It is far from clear in which way this formula ("selling arrangements") could be reasonably adapted to

⁴⁴ Leading case ECJ, Case 26/62 *van Gend & Loos* (1963) 1.

⁴⁵ ECJ, Case C-267 & 269/91 (1993) I-6097.

the area of the free movement of capital, whether this would have any limiting impact on the assessment of the 10%-rule as a restriction and whether the EFTA-Court would be willing to carry out such an adaptation. One could reasonably argue that the 10%-rule applies to all affected investors and affects in the same manner, in law and in fact, the investment of domestic capital and of that from other Contracting Parties. However, different from (certain) selling arrangements the 10%-rule affects a core element of a fundamental freedom, namely the concrete placement. Hence it is rather unlikely that the EFTA-Court would circumvent substantial reasoning by simply denying the existence of restriction on the basis of an adapted *Keck*-formula.

d. Removal of Restriction by Authorisation? The "restriction" of capital movement is not removed, but only partially transformed by the exception for the financial institutions as laid down in Section 2-2 par.2 No.6. First, the authorisation for foreign investment (No.6: "subsidiary") does not cover -in principle⁴⁶- investments in the span between above 10% to 50%. Second, the requirement of authorisation is itself a restriction. Under EC-law the ECJ found for the area of free movement of goods that a national requirement of authorisation of imports is an impediment even if it is only a formality, is generally granted and accessible without conditions for anyone, since the free movement (of goods) is a right, which must not be subject to discretionary powers or a licence of a national administration⁴⁷. Third, in cases of a majority holding a special obstacle for obtaining a licence exists in the requirement that all other shareholders are financial institutions⁴⁸, but in this case the problem shifts to the EEA-rules on the right of establishment.

C. Compatibility of the 10% Ownership Rule by Way of Serving Mandatory Requirements ("Justification")

In case of a restriction caused by the 10%-ownership rule, on which Article 40 EEA-Agreement is held to be applicable at all (see above A and B) the rule is incompatible to the obligations of Article 40 EEA-Agreement only if it does not serve legitimate mandatory requirements ("justification"). While the concept of mandatory requirements as immanent limitations to the basic freedoms (in other words: limits to the prohibitions of restrictions) is not yet coherently elaborated by judicial practice for the prohibition of restrictions on the movement of capital in EEA law and only partially for Article 56 EC-Treaty⁴⁹, it can be

⁴⁶ This would be different, if certain minority holdings (together with specific elements of influence) would also be considered to create a "subsidiary"; then, most likely, the EEA-provisions on establishment would be relevant (see above).

⁴⁷ See, e.g., ECJ, Case 124/81 (1983) 203, 205; *P.-C.Müller-Graff*, in: H.v.d.Groeben/H.Thising/C.-D.Ehlermann (Hrsg.), *Kommentar zum EU-/EG-Vertrag*, 5.Aufl. 1997, Art.30 EGV Rdz.83.

⁴⁸ See Royal Ministry of Finance, Letter of August 6, 2001, p.2 et seq.

⁴⁹ ECJ, Case C-148/91 *Veronica* (1993) I-513 par.9 and 12.

reasonably assumed that a parallel is likely to be drawn by the judiciary in Article 40 EEA-Agreement to this concept as developed in the area of the free movement of goods in Article 28 EC-Treaty (headword: '*Cassis de Dijon*')⁵⁰ and as already partially generalized for all fundamental freedoms in the EC-Treaty by the *Gebhard*-decision⁵¹. Hence it can be assumed for Article 40 EEA-Agreement that the compatibility ("justification") of a restriction requires that the restriction is indistinctly applicable (I), serves a legitimate mandatory requirement (II), does not fall within the scope of preempting EEA law (III) and is suitable, necessary and proportionate (IV).

I. Indistinct Applicability. It is apparent that the 10%-rule is indistinctly applicable to Norwegian investors as well as to investors from other Contracting Parties to the EEA-Agreement.

As far as the acquisition of less than 100% of the shares of a financial institution is concerned, investors from other Contracting Parties to the EEA-Agreement presently enjoy even a more favorable treatment than Norwegian investors. While the former can obtain an authorisation already for having established a "subsidiary" (Section 2-2, paragraph 2, No.6 of the Act on Financial Activity and Financial Institutions) provided that the other shareholders are financial institutions, the latter are generally required to acquire 100% of the shares of a financial institution ("wholly owned"), if they want to hold more than 10% (Section 2-2, paragraph 2, No.1 to 5; exceptions in No.8 for financial institutions which pursuant to its articles of association offer special financial services and in No.9 for holdings in special cases).

II. Legitimate Mandatory Requirements. The compatibility of the restriction caused by the 10%-rule with Article 40 EEA-Agreement depends -second- upon serving legitimate mandatory requirements. Whether this is the case depends upon the underlying purposes pursued with the 10%-rule (1) and their qualificability as legitimate mandatory requirements in Article 40 EEA-Agreement (2).

1. The Array of Purposes. The 10%-rule is explained to serve several purposes:

- Limiting private power in financial institutions;
- Independence of financial institutions from other industry;
- Limiting public discretionary powers;
- Guarantee of free competition;
- Prudential supervision;

⁵⁰ ECJ, Case 120/78 *Cassis de Dijon* (1979) 649.

⁵¹ ECJ, Case 55/94 *Gebhard* (1995) I-4165 par.37.

- Guarantee of market-orientated conduct (credit allocation and other business relations),
- Securing regional credit allocation in Norway.

Some public discussion has also pondered on an idea, which is not an object of the ownership rules, namely that the 10%-ownership rule could safeguard a certain "national ownership"-structure in a key sector of a comparatively small national economy.

2. Legitimate Mandatory Requirements. Although no explicit jurisprudence on mandatory requirements in Article 40 EEA-Agreement is elaborated so far it can reasonably be assumed that all of the listed objectives can qualify as legitimate mandatory requirements (with -most likely- the exception of the additional aspect raised in public discussion), when compared to the already broad (and open) array of mandatory requirements recognized by the ECJ in Article 28 EC-Treaty until now; such as⁵²: efficient tax control, public health, fair trade, consumer protection, protection of the environment, social policy, cultural policy, protection of national, regional, social and cultural specificities, proper functioning of the public network of telecommunication, preservation of financial balance and social systems, statistical requirements.

Prudential supervision (i.e.: protection of the public against shaky financial institutions⁵³) and safeguarding a-market orientated conduct (in particular credit allocation) come partially even close to consumer protection, an objective which is also evoked by Article 72 EEA-Agreement. The guarantee of free competition is a requirement inherent in and recognized by Articles 53 et seq. EEA-Agreement.

Securing a permanent and safe regional credit allocation in Norway by means of financial institutions can be understood in two ways: either as a requirement of public security -similar to the requirement to guarantee the existence of a State by preventing the interruption of the supply with oil products as recognized by the ECJ in the case *Campus Oil* (provided that the main purpose of such measures is not economically induced (keine wirtschaftliche Hauptzielsetzung))⁵⁴-; or in particular as a requirement of regional policy, if emphasis is given to credit allocation in every regional part of the differently populated and long stretched country.

⁵² See as an overview *P.-C.Müller-Graff* (note 43) Art.30 EGV Rdz.203ff.

⁵³ For details of principles and technical instruments for prudential supervision see Article 26 et seq. Banking Directive.

⁵⁴ ECJ, case 72/83 *Campus Oil* (1984) 2727, 2751.

The objectives of limiting private power in financial institutions as well as of safeguarding the independence of financial institutions from other industry can be assumed to constitute mandatory requirements in Article 40 EEA-Agreement, since they are, if not already considered to be directly recognized by the objective of Article 125 EEA-Agreement⁵⁵, at least close to its purpose to leave to the Contracting Parties the discretion to decide on the question of the proportion of and between the private and the public power in the economy on their own. It is difficult to see how the EFTA-Court could deny this objective to have the weight of a mandatory requirement.

The objective of limiting discretionary public power to intervene into the structure of the financial sector by way of a strict percentage rule can also be recognized as a mandatory requirement of a specific national attitude towards the basic relationship between public authorities and the economy.

The recognition of the idea which has been partially raised in the public debate, but is not an object of the ownership rules, to safeguard a certain "nationally based ownership"-structure (independent from foreign domination) in the financial sector as a key sector in a comparatively small national economy as a legitimate mandatory requirement in Article 40 EEA-Agreement by the EFTA-Court seems more than doubtful. Although this thought points to the delicate question of a balance between -on one side- requirements of an homogenous European Economic Area and -on the other side- "national autonomy" (it is estimated that in Norway 35-40% of the banking sector and 67% of the property insurance sector are controlled by foreign-owned subsidiaries) it is inevitably discriminatory and is bound to violate the prohibition of discrimination on grounds of nationality (Article 4 EEA-Agreement). Moreover it directly contradicts the objective of a homogenous and dynamic European Economic Area which is based on the concept and the provisions of the four fundamental freedoms. The underlying idea of the comparative cost advantage requires the free movement of productive factors (persons, capital) as well as products (goods, services) in order to achieve the expected overall optimal allocation. Hence the protection of an economic sector against domination by actors from other Contracting Parties can be hardly accepted by the EFTA-Court as being a legitimate requirement within the EEA-Agreement (nor by the ECJ within the EC-Treaty), if it is not pursued on the basis of non-discriminatory measures (public enterprises, nationalisation or public intervention⁵⁶) which are in line with Article 125 EEA-Agreement.

III. No Preempting EEA-Law. The indistinctly applicable 10% ownership rule can be held to be compatible with the EEA-Agreement on the basis of serving mandatory

⁵⁵ See above A.

⁵⁶ For this aspect see the opinion of *Colomer*; see above.

requirements only if no preempting EEA-law of the respective objective exists -provided the primacy of an implemented part of Community law is recognized by domestic law in compliance with Protocol 35 of the EEA-Agreement⁵⁷. The question whether preemptive EEA-law exists and enjoys primacy in Norway can turn out to contain difficult issues in detail for a pursued objective: such as, e.g., the question whether the content of a certain provision of the Directives 88/361/EEC and 2000/12/EC or a rule on competition in the EEA-Agreement would have to be considered to conclusively ("abschließend") govern exactly one objective (e.g. prudential supervision or guarantee of free competition) pursued by the Norwegian ownership rule. This can be denied for the Banking Directive within the scope of its Recital 12 which recognizes that home Member States may also establish rules stricter than those laid down in Article 16 and in some other provisions (among them Article 51 concerning qualifying holdings outside the financial sector). Stricter rules have been adapted by the Member States of the EC in various forms⁵⁸. Some Member States have defined a qualifying holding in a stricter way than the Directive requires⁵⁹, consider also combined holdings of persons "acting in concert"⁶⁰ or have multiplied the thresholds⁶¹. Distinctions are made between thresholds that trigger the duty to notify the competent authorities and those which also trigger an authorisation requirement. Concerning the question whether a person is "suitable" in view of a sound and prudent management a majority of Member States has left a wide discretionary power to the supervisory authorities under the control of the courts. In view of sanctions a wide variety has been adopted by the Member States.

Concerning "*stricter rules*" than those laid down in Article 16 Banking Directive -as a matter of course- they have to respect the obligations of the EEA-Agreement, in particular the basic freedoms ensured by the EEA-Agreement⁶². Since Article 16 is basically concerned with requirements and details of information and the opposition to plans to hold, directly or indirectly, or to increase a qualifying holding (definition in Article 1 no.10 of the Directive⁶³) "in view of the need to ensure sound and prudent management of the credit institution" concerning "the suitability of the person" of the acquirer, it does not govern requirements and concerns outside "sound and prudent management". Article 14 No.1 of the Banking Directive states that the competent authorities may withdraw the authorisation issued to credit

57 For the question of supremacy of EEA law see EFTA-Court, Case E 1/94 *Restamark* (1994-95) 32; H.P.Graver, in: EEA-EU Relations, 1999, p.53 et seq.

58 Source: Vermerk XV/1079/99.

59 Belgium, Luxemburg, Italy, Netherlands.

60 France, Germany.

61 E.g., Spain.

62 The position of the ESA, par.13, is well founded.

63 "Qualifying holding" shall mean a direct or indirect holding in an undertaking which represents 10% or more of the capital or of the voting rights or which makes it possible to exercise a significant influence over the management of the undertaking in which a holding subsists.

institutions only in the cases listed in lit.a to lit. d and, in addition (lit.e) where it "falls within one of the other cases where national law provides for withdrawal of authorisation". Although Article 14 of the Banking Directive does not deal with the specific question of acquiring or increasing a qualifying holding, but with the question of the taking-up and pursuit of the business of credit institutions there is -in view of Recital 12 of the Preamble- no substantial reason that the taking into consideration these general rules is excluded in a national authorisation procedure concerning the acquisition or increase of a qualifying holding. Thus Article 16 of the Directive should not bar the opposition to plans to hold or to increase a qualifying holding in view to ensure the fulfilment of other mandatory requirements. Hence one could conceive a requirement of "functional suitability" (as different from personal suitability) to meet the particular needs of the Norwegian national, regional and social structure. However, Article 9 of the Banking Directive, which governs the taking-up of the business of credit institutions, would have to be respected. It reads: "Member States may not require the application for authorisation to be examined on terms of the economic needs of the market". Whether a rather broad criterion of "functional suitability", which respects Article 9 of the Banking Directive and confers a potentially rather broad discretionary power on the competent public authorities, would be held by the EFTA-Court to be compatible with EEA law depends upon its formulation and application, which would have to be non-discriminatory.

IV. Suitability, Necessity, Proportionality. The 10%-ownership rule is compatible with the EEA-Agreements on the basis of the mandatory requirements rule only if it is -in addition- suitable, necessary and proportionate for serving the respective requirement. This question has to be separately assessed for every single requirement. Since these issues in general require evaluations and in particular -in relation to a 10%-ownership rule in financial institutions- lead EEA law as well as EC law into new territory, it is -as a matter of course- difficult to predict the course the EFTA Court will take.

1. Limiting Private Power in Financial Institutions. For the objective of limiting private power (i.e. the power of single investors) in Norwegian financial institutions the 10%-rule can doubtlessly be considered to be a *suitable* device. Although its impact may be weakened in practice to some degree by the exceptions contained in Section 2-2, paragraph 2 of the Act on Financial Activity and Financial Institutions, this does not deprive the 10%-rule of its basic suitability.

The *necessity* of the 10%-rule for serving the objective of limiting private power in financial institutions could be challenged if devices were available which serve the objective to the same degree, but with less impeding effects on capital movement. While an authorisation

requirement with an assessment procedure of the "power"-implications for any acquisition reaching or exceeding certain percentage thresholds of holdings in a financial institutions can be abstractly conceived it is unclear which criterion of "power" assessment could and should be applied by the competent public authority which is reliable, foreseeable and discretion limiting in the same way as the 10%-rule. It is an open question, whether the EFTA-Court accepts the position that any decision rests with the State concerned whether such a "power"-issue should be solved either by way of setting a foreseeable, clear and objective percentage limit or by way of an (unpredictable) individual assessment in any given case. If the EFTA-Court would deny the necessity of the 10%-ownership rule in view of the alternative of an authorisation scheme the Court would limit the discretion of a State to decide upon the relevant standard and method for solving questions of the admissible private power in an economic key sector in its territory. Hence, if the EFTA-Court wants to avoid this consequence there would be a chance that the Court accepts the necessity of the rule.

If the *necessity* is accepted, then the *proportionality* (between the gain for the mandatory requirement and the hindering effect on capital movement) should also. While simple capital investment in a financial institution is limited to 10% of the share without exception, the establishment of a "subsidiary" by a foreign financial institution is not. This covers at least the acquisition of a majority holding, which transforms the capital investment into an establishment⁶⁴.

2. Independence of Financial Institutions from Other Industry. Concerning the independence of financial institutions from other industry similar considerations apply as to limiting private power in financial institutions⁶⁵. The independence of financial institutions from other industry is one specific aspect of limiting private power in financial institutions. Article 7 par.3 of the Banking Directive only covers the aspect of holdings of banks in other industry and is not preemptive for stricter national rules (Recital 12 of the Preamble).

The 10%-rule is suitable to prevent a dependence which is based on more than a 10%-share. Its necessity and proportionality can be based on the same reasons as in the framework of the objective of limiting private power in financial institutions⁶⁶.

3. Limiting Discretionary Public Power. As far as the objective of limiting discretionary public power in questions of the structure of the financial sector is concerned, this objective is not an objective in itself, but connected both to the objective of limiting

⁶⁴ See above B.

⁶⁵ See above C IV 1.

⁶⁶ See above C IV 1.

private power⁶⁷ and securing the independence of financial institutions from other industry⁶⁸. As shown above⁶⁹ its choice in the alternative to a system of authorisation with discretionary public power can be considered as falling within the realm of political discretion of a Contracting Party.

4. Guarantee of Free Competition. a. 10%-Rule. The *suitability* of the 10%-ownership rule for serving the requirement of competition policy (i.e.: ensuring an effective competition structure in the financial sector) is challenged by the argument put forward by the ESA that the same 10 persons who each hold 10% of the share capital in the financial institution X may also hold together all the shares in the financial institution⁷⁰. This argument is not very convincing. Although the described possibility cannot be excluded, it can be submitted that the 10%-rule makes it, at least, more difficult to lessen competition by acquiring a higher share in a competitor. Moreover the jurisprudence of the ECJ distinguishes in cases of inadequate means. While totally unsuitable means cannot justify an impediment to interstate transactions, an insufficient measure can do⁷¹. The 10%-rule cannot be considered to be a totally unsuitable measure for fostering a structure of effective competition in the Norwegian financial sector.

The *necessity* of the 10%-rule for serving the competition policy depends upon the existence of available alternatives which are less burdening for the transnational movement of capital. Instead of a rather strict and rigid rule of an upper limit for the admissible share of ownership in a financial institution a more flexible evaluation of the competitive implications in any individual case could be conceived and is indeed proposed by ESA⁷². While the latter has the advantage of individual adaptation, the former grants legal certainty. In a situation in which different systems for ensuring competition are available it can be argued that a Contracting Party has *political discretion* which system should be established and pursued provided that, first, the discretion of the Contracting State is not preempted by other EEA law or watered down by the existence of sufficient other domestic devices and, second, the impeding effects of one system on the free movement of capital are not unproportionally higher than those effected by the alternative system.

The discretion would be lacking if the mentioned Directives or the competition rules of the EEA-Agreement would conclusively cover the requirements of competition policy as pursued

67 See above C IV 1.

68 See above C IV 2.

69 See C IV 1.

70 See par.33.

71 ECJ, Case 152/78 *Commission/France* (1980) 2299: restriction of advertising alcoholic beverages.

72 See par.35.

by the Norwegian legislation. However, the Banking Directive primarily aims at making effective the freedom of services and the right of establishment and at securing prudential supervision (i.e. securing the reliability of financial institutions). The Capital Movement Directive aims at granting free transnational movement of capital. Hence the provisions of these Directives pursue objectives which are different from the requirements of competition policy. Whether the requirements of Norwegian competition policy are conclusively covered by the competition rules of the EEA-Agreement depends upon the content of both sets of rules. On the other side it has to be taken into account that the strength of the argument for the necessity of a "structural" or "institutional" approach in competition policy is gradually weakened as far as separate procedures of authorisation or licence requirements for the acquisition of a share in financial institutions sufficiently englobe or could englobe "competition implications"⁷³.

The *proportionality* of the 10%-rule is doubtful. In view that the alternative system of competition policy which assesses the "competition implications" in the individual case on concrete markets -like in the merger control system of the EC or of Germany- is likely to discover unproblematic cases among acquisitions of more than 10% of the shares in a financial institution the restrictions on the transnational movement of capital would be less than those caused by the strict 10%-rule. Hence, the conclusion is not far that the gains for competition policy achieved by the rigid 10%-rule are disproportionate to the impediments on capital movement generated by this rule.

b. Authorisation Requirement. Concerning the authorisation requirement for acquiring a *majority* share holding in a Norwegian financial institution such a procedure can serve as a *suitable* means to assess the competition implications of such an investment. If such a control is deemed to be required in the interest of ensuring effective competition then the *necessity* of the authorization requirement can not be denied and no fundamental aspects against its *proportionality* are visible.

5. Prudential Supervision. a. 10%-Rule. As far as the requirements of prudential supervision (i.e. in particular: fostering sound and prudent management of the financial institution; suitability of the buyer; avoidance of conflicts of interests between credit or influence seeking owners on one side and stability of the financial institution on the other side; avoidance of favourable treatment of owners or certain potential debtors; avoidance of bankruptcy; fostering confidence into the financial system; good reputation of the financial

⁷³ The englobment of assessing "competition implications" in separate authorization requirements (Section 3-6 Insurance Activities Act; Section 4 Act on Commercial Banks; Section 3-6 Financial Activities Act; Section 2a-3 paragraph 2 Financial Activities Act) is indicated by the Royal Ministry of Finance, Letter of March 22, 2001, page 4 for the acquisition of a majority share holding in a Norwegian financial institution.

system⁷⁴) are concerned, it is not clear why the 10%-rule is *suitable* to precisely or generally serve this purpose. For convincing the EFTA Court of the causal contribution of the 10%-rule to specific elements of prudential supervision substantial reasons⁷⁵ would have to be submitted. One aspect, albeit still rather abstract, could be the consideration that the division of powers and the pluralities effected by the 10%-rule *structurally* generate a better chance for a continuous sound and prudent management. An other aspect could be that the 10%-rule could avoid the problem that supervision cannot sufficiently tackle undue influence in practice.

However, it needs additional substantial reasoning why a 10%-limit on ownership is *necessary* for the objective of prudent supervision and *proportionate* in relation to the impediment to capital movement. It can not be assumed as a principle that already a holding of 10% plus one share grants legally (company law) or factually a privileged and undue influence on the credit policy or on the general business policy of a financial institution. The definition of a "qualifying holding" in Article 1 no.10 Banking Directive does not answer this question⁷⁶. Insofar it has to be taken as a general starting point for any consideration that Article 16 of the Banking Directive sets a standard in considering notification and information procedures and control as a necessary and proportionate means of prudential supervision.

b. Authorisation Requirement. An authorisation requirement can *suitably* serve certain aspects of prudential supervision (in particular the ex-ante assessment whether new owners are fit and proper), as it can be concluded from the Banking Directive. Whether the specific elements of an authorisation procedure are necessary and proportionate depends upon their concrete shape and implementation.

6. Guarantee of Market Orientated Conduct (Credit Allocation and Other Business Relations). As far as the requirement of a market-orientated conduct is concerned (i.e.: protection of third parties against a unreasonable conduct in the area of credits, guarantees or other business relations as a result of a privileged treatment of a private owner or in relations to the business connections of the owner), similar considerations are valid as for the assessment of the suitability and necessity of the 10%-rule for serving either requirements of prudential supervision (under the aspect of avoiding conflicts of interests)⁷⁷ or requirements of competition policy⁷⁸.

⁷⁴ "Good reputation" was recognized as a mandatory requirement by ECJ, Case C-384/93 *Alpine Investments* (1995) I-1141.

⁷⁵ The lack of substantiated reasoning is monitored by ESA par.39 and 40.

⁷⁶ See above.

⁷⁷ See above C IV 5a.

⁷⁸ See above C IV 4a.

For convincing the EFTA-Court of the *suitability*, the requirements and the *causal* contribution of the 10%-rule to these objectives need to be substantiated⁷⁹. The possibility that this rule would be deemed to not totally realizing the objective would not generally exclude its suitability⁸⁰.

Only a partial problem in the assessment of the *necessity* of the 10%-rule in view of the question, if less impeding means are available, would arise from the measures contained in Directive 92/191/EEC on the monitoring and control of large exposure of credit institutions (limits on large exposures of credit institutions to a client)⁸¹. This Directive does not englobe the whole range of risks for a market-orientated conduct of a financial institution.

7. Securing Regional Credit Allocation in Norway. As far as the requirement of securing regional credit allocation in Norway is concerned -a consideration that is neither mentioned as a relevant objective in the preparatory works nor has ever been applied towards a foreign institution- again the suitability of the 10%-rule is not clear. If a reliable regional credit allocation in Norway is to be safeguarded, this could be served with less impeding effects for transnational investments by applying either an adequate licensing system (authorisation) or by securing a sufficiently potent sector of public banks.

79 See also ESA, par.47.

80 For the differentiating jurisprudence of the ECJ see above C IV 4a.

81 See ESA, par.50.

D. Summary.

I. The compatibility of Norwegian ownership rules with the EEA-obligations of Norway depends upon the content of the relevant EEA-obligations. The preceding analysis concentrates on the question whether the 10%-ownership rule of Section 2-2, paragraph 1, first sentence of the Act on Financial Activity and Financial Institutions is compatible with Article 40 EEA-Agreement.

II. The 10%-ownership rule contradicts Article 40 EEA-Agreement only if it is covered by the general scope of applicability of the EEA-Agreement, constitutes a restriction in the sense of Article 40 EEA-Agreement and is not justified by serving legitimate mandatory requirements.

III. The applicability of the "system of property ownership"-provision of Article 125 EEA-Agreement to the 10%-ownership rule is a new type of legal issue for the EFTA-Court.

IV. The prime objective of the 10%-ownership rule to avoid undue concentration of economic power generated by the control of Norwegian financial institutions is a rationale which is covered by the objective of Article 125 EEA-Agreement.

V. According to Article 125 EEA-Agreement the EEA-Agreement shall in no way prejudice the rules of the Contracting Parties governing the system of property ownership. Hence the 10%-ownership rule does not itself violate the EEA-Agreement.

VI. The 10%-ownership rule is indistinctly applicable to domestic and foreign investors. It is not discriminatory. Hence it complies with Article 4 EEA-Agreement. Foreign investors - different from domestic investors- can obtain an authorisation for setting up a subsidiary below acquiring 100% of the share.

VII. The prohibition of restrictions on transnational capital investments (Article 40 EEA-Agreement) cannot overcome justified restrictions of the right of establishment (Article 31 EEA-Agreement). Article 31 EEA-Agreement does not only come into play in cases of the acquisition of an ownership in excess of 50%, but already in cases, in which the acquisition gives control or a dominant influence on an enterprise.

VIII. Restrictions in the sense of Article 40 EEA-Agreement are measures which are liable to hinder, dissuade or discourage the free movement of capital. The 10%-ownership rule is capable of having this effect.

IX. Since the 10%-ownership rule falls within the teleological scope of Article 125 EEA-Agreement it cannot per se constitute a violation of the EEA-Agreement.

X. The 10%-ownership rule is not accompanied by qualifying elements such as discriminatory applicability, discriminatory implementation or the character of being a state aid. Hence it does not contradict basic rules of the EEA-Agreement.

XI. A restriction in the sense of Article 40 EEA-Agreement is not removed, but partially transformed by the possibility of exceptions which are granted by way of an authorisation procedure. They cannot be considered to violate Article 40 EEA-Agreement as far as they implement the Banking Directive or are justified by mandatory requirements.

XII. In case of a restriction caused by the 10%-ownership rule on which Article 40 EEA-Agreement is held to be applicable the rule is incompatible with Article 40 EEA-Agreement only if it is not justified by legitimate mandatory requirements.

XIII. In view of a justification by serving mandatory requirements the 10%-ownership rule meets the the requirement of indistinct applicability.

XIV. The concept of mandatory requirements -as developed by the jurisprudence of the ECJ for the compatibility of restrictions of the fundamental freedoms- is characterised by an open array of such requirements. In view of the 10%-ownership rule such mandatory requirements can be: limiting private power in financial institutions; safeguarding the independence of financial institutions from other industry; limiting public discretionary powers; guaranteeing free competition; safeguarding prudential supervision; safeguarding market orientated conduct (in particular in relation to credit allocation); securing regional credit allocation.

XV. According to Recital 12 of the Preamble of the Banking Directive Article 16 of the Banking Directive does not preempt stricter national rules which govern the acquisition or increase of a qualifying holding in a financial institution.

XVI. The 10%-ownership rule is suitable, necessary and proportional in serving the legitimate mandatory requirement to limit private power in financial institutions as well as safeguarding the independence of financial institutions from other industry. The basic

political decision whether a power issue should be solved either by way of setting an objective percentage limit or by way of an individual assessment (connected with discretionary power) rests with the Contracting Party.

XVII. Specific issues are connected with the question of suitability, necessity and/or proportionality of the 10%-ownership rule in serving other mandatory requirements (see C IV 4-7).