

Statsstøtte og privatisering

Kandidatnummer: 330

Veileder: Finn Arnesen

Leveringsfrist: 25. november 2006

Til sammen 14 928 ord

07.06.2007

Innholdsfortegnelse

<u>1 INNLEDNING</u>	1
1.1 Problemstilling	1
1.2 Kort om statsstøtte	1
1.3 Hvorfor privatisere?	2
1.4 Støttekriteriet	3
1.4.1 Hva kan utgjøre støtte etter EØS avt. art. 61 i forbindelse med salg av offentlig eide aksjer?	3
1.4.2 Markedsinvestorprinsippet	5
1.5 Kravet til selektivitet	6
1.6 Rettskildesituasjonen	8
1.7 Den videre fremstillingen	10
<u>2 EN SAMMENLIKNENDE FREMSTILLING AV PRIVATISERINGSRETNINGSLINJENE OG RETNINGSLINJENE FOR SALG AV OFFENTLIG EID GRUNN OG BYGNINGER</u>	12
2.1 Innledning.	12
2.1.1 Island sement – saken.	12
2.2 Kravene til prosedyre	14
2.2.1 Børsnoterte selskaper	17
2.2.2 Ikke- børsnoterte selskaper	19
2.2.3 Fremgangsmåten ved salg av et selskap	19
2.2.4 Retningslinjenes egnethet	21
2.3 Kravene til publisering	24
2.3.1 Fremgangsmåten i eiendomsretningslinjene	25

2.4 Verdssetting og verdsettelsesmetode	27
2.4.1 Hva ligger i begrepet aksjenes ”virkelige verdi”?	31
2.4.2 Fremgangsmåte for verdsettelsen	31
2.4.3 Hvilke verdsettelsesmetoder har vi?	32
2.5 Kan det offentlige knytte vilkår til salget?	36
2.5.1 Retningslinjenes bestemmelser om adgangen til å sette vilkår	37
2.5.2 Hvorfor så strenge regler i forhold til vilkår?	40
<u>3 KONKLUSJON</u>	<u>42</u>
3.1 Statstøttereform	44
<u>4 LITTERATURLISTE</u>	<u>47</u>
<u>5 DOMS – OG AVGJØRELSESREGISTER</u>	<u>48</u>
<u>6 LOV- OG FORARBEIDSREGISTER M.V.</u>	<u>50</u>

1 Innledning

1.1 Problemstilling

Det er uten videre klart at det offentlige kan opptre som aktør i næringslivet og at både kommunene, fylkeskommunene og staten kan drive og eie næringsvirksomhet, jfr. forutsetningsvis EØS-avtalen art. 125, jfr. art. 59.

Det offentlige vil kunne komme i situasjoner hvor det ønsker å selge alle eller noen av aksjene i et selskap. Emnet for denne fremstillingen er de spørsmål som oppstår i forbindelse med privatisering av statlige, fylkeskommunale og kommunale foretak, og særlig de problemer dette reiser i forhold til EØS-avtalens regler om statsstøtte. I denne sammenhengen er det særlig spørsmålet om når det foreligger elementer av statsstøtte i transaksjonen som er av interesse. EFTAs overvåkinsorgan, ESA, har gitt retningslinjer for salg av offentlig eide bygninger og fast eiendom, heretter kalt eiendomsretningslinjene, men ikke for salg av foretaksandeler¹. Kommisjonen derimot har gitt retningslinjer for privatisering, heretter kalt privatiseringsretningslinjene. Et sentralt spørsmål blir derfor hvilken veiledning Kommisjonens privatiseringsretningslinjer og ESAs eiendomsretningslinjer kan gi.

1.2 Kort om statsstøtte

Hensikten med statsstøttereguleringene er å sikre like vilkår for konkurransen innen det felles marked.

EØS-avtalens kapittel 2 og særlig art. 61 dreier seg om statsstøtte. EØS-avtalens art. 61 forbyr statsstøtte der fem vilkår er oppfylt. De fem vilkårene som må være oppfylt er henholdsvis kravet om at det må dreie seg om ”støtte”, støtten må komme fra ”statsmidler”,

¹ Eiendomsretningslinjene

kravet om selektivitet, konkurransevriddningskriteriet og til slutt kravet om at samhandelen må påvirkes. Regelverket åpner for generelle unntak og muligheter for å gi dispensasjon i enkelte tilfeller, jfr. bl.a. bestemmelsens pkt. 2 og 3.

I den videre fremstilling vil jeg i hovedsak fokusere på hva som ligger i støttekriteriet, men jeg behandler også kravet til selektivitet. Jeg avgrensner dermed mot de resterende vilkårene i art 61. Bakgrunnen for denne avgrensingen er å sette fokus på de vilkårene som reiser særlige spørsmål i en privatiseringsprosess. Samhandelskriteriet, konkurransekriteriet og kravet om at støtten må komme fra statsmidler byr ikke på nevneverdige problemer og de behandles dermed ikke nærmere i denne fremstillingen.

1.3 Hvorfor privatisere?

Det offentlige kan ønske å selge alle eller deler av sine aksjer i et selskap til private kjøpere. Bakgrunnen for dette kan være delt. Innen EU har det blitt oppfordret til privatisering innen flere sektorer for å øke konkurransen på det aktuelle området. Videre kan salg av et selskap føre til inntekter for staten, som igjen kan brukes til å finansiere statens gjøremål og dermed redusere byrden på skattebetalerne. Privatisering kan også føre til økt effektivitet i sektorer som tidligere var offentlige eller i en monopolsituasjon².

Eksempler på sektorer som er blitt liberalisert/privatisert er telekommunikasjon, post og energisektoren. I privatiseringsprosessen selges de offentlig eide aksjene til private kjøpere. I denne prosessen er det viktig å sikre at ingen av kjøperne oppnår uberettigede fordeler dels ut fra et likebehandlingshensyn, dels ut fra hensynet til rasjonell bruk av offentlige midler og dels ut fra hensynet til å unngå konkurransevriddning.

Det kan skilles mellom situasjoner der det offentlige selger seg helt ut av et selskap og der det kun selger deler av aksjene. Bakgrunnen for salg av kun enkelte aksjer kan tenkes å være at en kjøper kan bidra med relevant kunnskap og/eller goodwill det offentlig eide selskapet har behov for. En annen begrunnelse kan være at det offentlige ønsker å beholde kontrollen i selskapet, slik situasjonen var ved delprivatiseringen av bl.a. Statoil og

² Simonsson (2005) s. 461

Telenor. Videre kan delprivatisering også medføre økt likviditet for et selskap i en økonomisk vanskelig situasjon. Når det gjelder prisen en kjøper må betale hvis han kjøper hele eller kun deler av aksjene så er det naturlig at denne da er noe forskjellig alt etter bakgrunnen for salget/kjøpet. Bidrar en kjøper med kunnskap eller goodwill vil dette antakelig medføre at prisen kjøper må betale er lavere pr. aksje enn det en kjøper som kjøper hele selskapet måtte betalt. Dette kan ses som at det offentlig eide selskapet kjøper kunnskap og/eller goodwill. Den aktuelle kunnskap eller goodwill må dermed verdsettes. Slik at forskjellen mellom aksjenes markedsverdi og det de faktisk selges for tilsvarer verdien av kunnskapen/goodwillen. Er prisen lavere enn det dette forholdet skulle tilsi, vil det sannsynligvis innebære at det foreligger statsstøtte.

Er bakgrunnen for et salg av enkelte aksjer å øke likviditeten i selskapet, vil en lavere pris enn aksjenes faktiske verdi mest sannsynlig medføre at det foreligger elementer av statsstøtte.

En situasjon som kan oppstå er hvor kjøper er villig til å gi en høyere pris enn det salgssummen faktisk havner på. Kan man da si at differansen mellom hva kjøper var villig til å gi og det han faktisk gav utgjør statsstøtte? Svaret på det spørsmålet vil være avhengig av situasjonen. Tilsvarer summen kjøper faktisk betalte antatt markedsverdi vil transaksjonen ikke inneholde støtte selv om kjøperen var villig til å gi en høyere pris. Forutsatt at anbudet selger aksepterer er det høyeste som er kommet inn.

1.4 Støttekriteriet

1.4.1 Hva kan utgjøre støtte etter EØS avt. art. 61 i forbindelse med salg av offentlig eide aksjer?

Ved vurderingen av om det foreligger et element av støtte ved helt eller delvis aksjesalg er vurderingstemaet om det er samsvar mellom ytelsene i forholdet.

Jeg vil i det følgende gi noen eksempler på hva som kan utgjøre statsstøtte i denne sammenhengen.

For det første kan statsstøtte foreligge ved at vilkårene for salget gir kjøperen økonomiske fordeler han ikke ville kunne oppnå under normale markedsforhold. Et typisk eksempel på

dette er pris under markedsverdi. For det andre kan statsstøtte foreligge hvis staten og det privatiserte foretak har en avtale om at staten skal fortsette å levere eller kjøpe varer/tjenester av det privatiserte selskapet. Vilkåret for at det foreligger støtte er selvsagt at staten leverer varer til under markedsverdi eller kjøper på betingelser som fører til en overkompensasjon for det privatiserte foretak.

En støttekategori som medfører enkelte problemer i denne sammenhengen er de tilfeller der et offentlig eid selskap, før det selges, gjennomgår en prosess for at det skal være mer attraktivt for potensielle kjøpere. Dette betegnes ofte som ”dressing up the bride”. For eksempel kan det være nødvendig å sikre/forbedre selskapets økonomiske situasjon for å få private kjøpere interessert. Dette kan for eksempel gjøres ved å skyte inn kapital, gi statlige garantier eller ved å nedskrive gjeld. I denne sammenheng er det nødvendig å skille mellom støtte gitt til selskapet som skal privatiseres, altså støtte fra det offentlige til det offentlig eide selskapet (se fig.1, transaksjon (A)). Og støtte gitt i forbindelse med transaksjonen mellom det offentlige og den private kjøper (transaksjon (B)).

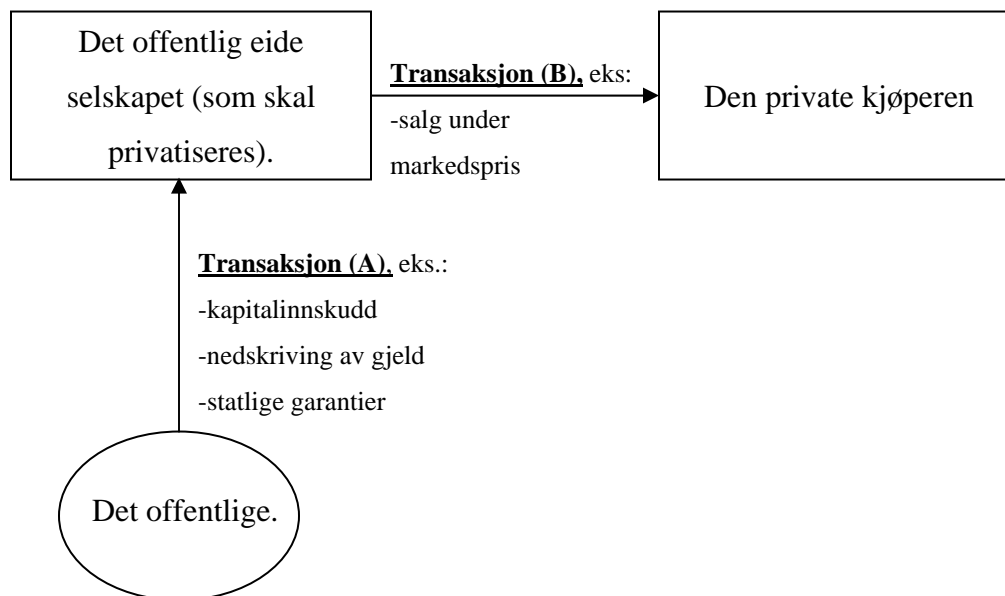


Fig. 1.

Når det gjelder transaksjon (A) så vil støtte her typisk være kapitalinnskudd eller nedskrivning av gjeld, mens støtte i transaksjon (B) gjerne er salgpris under markedsverdi. I

denne fremstillingen vil fokus være på transaksjon (B) og problemstillingene knyttet til denne. Det jeg søker å belyse er om det foreligger statsstøtte i forbindelse med transaksjonen mellom det offentlige og den private kjøper, eventuell støtte gitt på et tidligere tidspunkt faller dermed utenfor denne fremstillingens rammer. Men det dukker opp et spørsmål som berører begge disse situasjonene og det er om støtte, som for eksempel kapitalinnskudd fra det offentlige til det offentlig eide selskapet, medfører at den private kjøper har mottatt støtte ved at han kjøper det tidligere offentlig eide selskapet. Kjøper en privat et selskap som har mottatt statsstøtte, for eksempel i form av kapitalinnskudd, så skal jo den aktuelle støtten normalt ha blitt vurdert i forhold til støttereguleringen som enten i overensstemmelse med reglene eller ikke. Ny støtte må meldes til ESA/Kommisjonen før den iverksettes. Men dersom slik støtte gis uten at det meldes til ESA/Kommisjonen kan dette innebære at støtten må tilbakebetales dersom ESA senere finner at den ikke er forenlig med EØS-avtalen³. For selskapets nye eier/eiere kan det komme som en ubehagelig overraskelse at vedkommende dermed står som ansvarlig for tilbakebetalingen av den ulovlige støtten, inklusive renter, hvis ESA finner støtten uforenlig med EØS-avtalen. Men dette går jeg ikke nærmere inn på i denne fremstillingen.

1.4.2 Markedsinvestorprinsippet

Statsstøtte er ikke alltid forbudt. Slik støtte kan gis for å oppnå legitime målsettinger. Poenget med reglene er at de skal hindre at enkelte foretak stilles i en gunstigere konkurranseposisjon i forhold til andre foretak som ikke nyter godt av tilsvarende støtte⁴. Gis enkelte foretak slike konkurransemessige fordeler vil det kunne vanskeliggjøre gjennomføringen av det indre marked.

For å avgjøre om salgsvilkårene, i første omgang salgsprisen, utgjør statsstøtte vurderer ESA/Europakommisjonen støtten opp imot det såkalte markedsinvestorprinsippet.

Prinsippet går ut på at det aktuelle salget må foretas på vilkår som en privat aktør ville ha

³ EØS-rett (2004) s. 621-622

⁴ EØS-rett (2004) s. 581

godtatt. Det må altså være utsikter til en normal avkastning på salget. Vil det være usannsynlig med slik normal avkastning, er det lite sannsynlig at en privat aktør ville foretatt salget på de aktuelle vilkårene. I en slik situasjon er det svært sannsynlig at salget medfører statsstøtte, og det skal mye til før slik støtte godkjennes av ESA⁵. Disse reglene fremgår av ESAs retningslinjer for statsstøtte kapittel 19 og 20 og har en solid forankring i praksis fra blant annet EF-domstolen⁶.

Prinsippet tar altså utgangspunkt i de normer for investering som en privat investor vil finne avgjørende, ”d.v.s. en investor som presumeres å handle rasjonelt ut fra rene økonomiske målsetninger”⁷.

Vurderingstemaet ved et aksjesalg blir dermed om en privat aktør, på samme størrelse som det offentlige, hadde godtatt den samme salgssummen som det offentlige. Er ikke dette tilfellet, vil differansen mellom den faktiske prisen og markedsprisen utgjøre en økonomisk fordel for kjøperen, som innebærer at transaksjonen inneholder statsstøtte lik denne differansen.

Det er investeringstidspunktet som er utgangspunktet for vurderingen av om markedsinvestorprinsippet er overholdt eller ikke. Det er dermed ”ikke avgjørende om det senere viser seg at det offentlige faktisk ikke har oppnådd avkastning på kapitalen, så lenge investeringen fremsto som fornuftig på investeringstidspunktet”⁸. Bakgrunnen for det markedøkonomiske investeringsprinsippet er nøytralitetsprinsippet. Dette prinsippet krever at offentlige og private foretak skal gis like konkurransevilkår på det indre marked⁹.

1.5 Kravet til selektivitet

Det er et krav i EØS-avtalen art. 61 at støtten må ”begunstige enkelte foretak eller produksjonen av enkelte varer”. Det må altså skilles mellom støtte som gis til konkrete foretak eller til produksjon av bestemte varer og mer generell støtte som kommer alle

⁵ Fornyings- og administrasjonsdepartementets internettside (a)

⁶ se f.eks. C-305/89 Italia mot Kommisjonen avsn. 19 og 20

⁷ EØS-rett (2004) s. 586-587

⁸ Fornyings- og administrasjonsdepartementets internettside (a)

⁹ EØS-rett (2004) s. 585

foretak innen en bransje til gode. Støtte av sistnevnte art regnes ikke å innebære statsstøtte så lenge ingen har noen eksklusiv fordel og tiltaket på en ikke diskriminerende måte kan benyttes av alle foretakene¹⁰. Et eksempel på et tiltak som ikke utgjør statsstøtte og kommer alle tilgode er tiltak for å bedre f.eks. infrastruktur, herunder forbedring av veianlegg m.v.¹¹.

I forbindelse med en privatiseringsprosess er det ikke uten videre klart hvordan selektivitetskravet skal vurderes. Man kan for det første tenke seg at en privatisering foregår ved at alle interesserte kan melde sin interesse og at valget av kjøper er helt tilfeldig. Spørsmålet blir da hvordan man i en slik situasjon skal vurdere om selektivitetskravet er oppfylt. Man kan se det på den måten at når salget er gjennomført til underpris så vil dette klart begunstige den aktuelle kjøper og selektivitetskravet er dermed oppfylt.

En annen mulig måte å se dette er at selektivitetskravet antas ikke å være oppfylt ved at man ikke henvender seg til bestemte/utvalgte kjøpere. Ved at retningslinjene opererer med en åpen anbudskonkurranse medfører dette at selektivitetsvilkåret i EØS-art. 61 ikke er oppfylt og dermed vil transaksjonen ikke innebære at det gis støtte. Oppstiller det offentlige f.eks. krav med hensyn til hvem som får være med i anbudskonkurransen, såkalte kvalifikasjonskrav, så kan dette innebære at selektivitetskravet oppfylles. Det vil imidlertid ikke alltid være tilfellet, det må i en slik situasjon vurderes hvor snever den utvalgte gruppen faktisk blir. Stilles det krav om at kjøper- foretaket må være over en viss størrelse så vil dette i mange tilfeller kunne være ok. Annerledes vil det antakelig være hvis det offentlige krever at kjøper må være innen en viss bransje for å delta i anbudskonkurransen. Dette kravet vil i mye større grad innsnevre kjøpergruppen og medfører mest sannsynlig at selektivitetskravet oppfylles. I det følgende anvender jeg, under noe tvil, selektivitetsvilkåret på sistnevnte måte.

¹⁰ EØS-rett (2004) s. 604

¹¹ se f.eks. C-225/91 Matra SA mot kommisjonen

1.6 Rettskildesituasjonen

Det rettslige utgangspunktet er, som nevnt over, EØS-avtalens art. 61. I tillegg til dette finnes en del ”rettsakter”. Rettsakter anvendes, i EU, som en samlebetegnelse på både rettslig bindende og ikke-bindende bestemmelser¹². Det er imidlertid helt klart at de ikke-bindende rettsaktene spiller en stor rolle både i EU og EØS-retten, særlig for tolkningen og praktiseringen av retten, ” ...uten dem ville EØS-avtalens mål om ensartet praksis være umulig å oppnå”¹³. Og det er interessant å se at på statsstøtteområdet er det en utbredt bruk av ikke-bindende meddelelser, laget av Kommisjonen/ESA, om hvordan reglene i EU/EØS skal tolkes. En begrunnelse for dette er at området er politisk kontroversielt slik at det har vært problematisk å bli enig om noe særlig sekundærlovgivning. Men på grunn av Kommisjonens brede skjønn på området vil dokumentene ha stor betydning¹⁴.

Når det gjelder temaet for denne fremstillingen vil dermed denne typen rettskilder være svært relevante. Og særlig retningslinjene utarbeidet for privatisering og retningslinjene utarbeidet for salg av offentlig eid grunn og bygninger. I tillegg til dette kommer praksis fra EF-domstolen og EFTA-domstolen.

EFTAs overvåkingsorgan, ESA, har utarbeidet retningslinjer på statsstøtteområdet for anvendelse i EFTA-statene. Disse retningslinjene inneholder bestemmelser som tilsvarer regler utarbeidet av Europakommisjonen for EU-statene. Bakgrunnen for retningslinjene er å gi den nasjonale administrasjon og foretak informasjon om hvorledes ESA tolker og anvender reglene om statsstøtte i EØS-avtalen. Retningslinjene for salg av offentlig eiendom ”beskriver en enkel fremgangsmåte som gjør det mulig for EFTA-statene å behandle salg av grunn og bygninger på en måte som automatisk utelukker statsstøtte”¹⁵.

Formålet med retningslinjene er å sikre uniform gjennomføring, bruk og tolkning av art. 61 og 62 av EØS-avtalen¹⁶. Ut ifra dette er det mye som taler for at retningslinjenes rettslige status er at de er ikke-bindende rettsakter og at deres oppgave er nettopp å rettlede. Imidlertid så er retningslinjenes rettslige status ikke helt uproblematisk. Traktatens

¹² EØS-rett (2004) s. 91

¹³ EØS-rett (2004) s. 91

¹⁴ EØS-rett (2004) s. 91 note 114

¹⁵ Eiendomsretningslinjene kap. 18B.1.2

¹⁶ Se ESAs statsstøtte retningslinjer Part I: Preface 1. Introduction (5) og (6)

innhold kan være vanskelig tilgjengelig, og retningslinjene gir jo uttrykk for Kommisjonens oppfattelse av traktatbestemmelsenes innhold på det aktuelle området. Overtredelse av traktatbestemmelsene kan få alvorlige følger særlig for foretakene, f.eks. kan en overtredelse medføre at støtte gitt i strid med retningslinjene må tilbakebetales. Retningslinjene vil dermed ha en betydelig praktisk interesse for foretakene og også for statene. Men rent formelt binder ikke retningslinjene EF-/EFTA-domstolen og sannsynligvis heller ikke Kommisjonen selv¹⁷.

Det er viktig å merke seg at retningslinjene ikke sier noe om når statsstøtte faktisk foreligger. De gir kun anvisning å en fremgangsmåte og dersom denne følges antas det at støtte ikke foreligger.

ESA har ikke laget retningslinjer tilsvarende EUs retningslinjer for privatisering. Dette til tross for at ESA vedtok sine retningslinjer på statsstøtteområdet året etter at kommisjonen publiserte privatiseringsretningslinjene¹⁸. Spørsmålet blir dermed om kommisjonens retningslinjer for privatisering er anvendelige innen EFTA til tross for at ESA ikke vedtok tilsvarende bestemmelser i sine statsstøtte retningslinjer. En sak som er relevant i denne sammenheng er Einarsson-saken fra 2002¹⁹. Saken er kommentert i "EØS-rett" s. 111 og den dreide seg om spørsmålet om islandske myndigheter kunne anvende lavere avgiftssatser for bøker på islandsk enn for bøker på andre språk. Island mente at dette var mulig og det ble vist til TEU (unionstraktaten) art. 6 (3) om at EU skal respektere de nasjonale særtrekk i medlemsstatene. Problemet var bare at det ikke fantes noen tilsvarende regel i EØS-avtalen og spørsmålet var dermed om EU-regelen kunne anvendes analogisk. Altså samme problemstilling som gjør seg gjeldende i denne fremstillingen. Domstolen argumenterte med at art. 6 var fremforhandlet før vedtakelsen av EØS-avtalen, slik at dersom man hadde ønsket å ha bestemmelsen med så hadde det blitt gjort. Utelatelsen av bestemmelsen i EØS-avtalen var dermed et bevisst valg. I EØS-avtalens art.1 står det blant annet at formålet med avtalen er "å fremme en vedvarende og balansert styrking av handel og økonomiske forbindelser mellom avtalepartene med *like*

¹⁷ Wegener (1994) s. 212

¹⁸ Privatiseringsretningslinjene 1993

¹⁹ Sak E-1/01, Einarsson mot Island, avsn.43

konkurransetilstand og overholdelse av de samme regler, med sikte på å opprette et ensartet Europeisk Økonomisk Samarbeidsområde...” (min uth.)²⁰. Situasjonen i Einarsson-saken og situasjonen med unnlattelsen av å ta med privatiseringsretningslinjene kan ved første øyekast virke relativt like. Begge steder er selve regelverket laget etter at de aktuelle bestemmelser/retningslinjer ble vedtatt. Det har altså i utgangspunktet vært et bevisst valg å utelate de aktuelle bestemmelser. Imidlertid så er det forskjell på TEU art. 6 og Kommisjonenes privatiseringsretningslinjer. Art. 6 utgjør en formell regel vedtatt etter visse prosedyrer, mens retningslinjene kun utgjør, som nevnt over, ikke-bindende ”regler” som angir en fremgangsmåte for å sikre at den aktuelle transaksjonen ikke inneholder statsstøtte. Retningslinjene utgjør altså et verktøy eller et hjelpemiddel for både statene og foretakene, slik at det ville være underlig om privatiseringsretningslinjene ikke ble anvendt også innen EFTA. Det er vanskelig å finne gode argumenter for at privatiseringsretningslinjene ikke skal gis anvendelse. Et mulig argument er at de er relativt vage og udetaljerte. Men dette kan ikke anses avgjørende etter min vurdering. Ut fra det jeg har erfart er det relativt begrenset med både litteratur og praksis angående privatisering, dette er noe av bakgrunnen for at jeg søker å vurdere om det er noe å hente fra andre regelverk bl.a. fra retningslinjene om salg av offentlig eid grunn og bygninger og bestemmelsene om offentlige anskaffelser.

1.7 Den videre fremstillingen

Så langt har jeg fokusert på hva som ligger i forbudet mot statsstøtte og mer spesielt hvordan dette forbudet gjør seg gjeldende i forbindelse med privatisering.

I det følgende vil jeg konsentrere meg om reguleringen av privatiseringsprosessen og, som nevnt over, vurdere om denne har noe å hente fra bl.a. retningslinjene for salg av grunn og bygninger, som er mer detaljert utformet. Jeg skriver også en del om verdsettingsproblematikken i forbindelse med aksjer fordi man i en privatiseringsprosess er helt avhengig av at aksjene er riktig verdsatt for at ikke salget skal inneholde statsstøtte. Til

²⁰ EØS-avtalen art. 1

slutt vurderer jeg det offentliges adgang til å sette vilkår til salget.

2 En sammenliknende fremstilling av privatiseringsretningslinjene og retningslinjene for salg av offentlig eid grunn og bygninger

2.1 Innledning.

Europakommisjonens retningslinjer for privatisering og ESAs retningslinjer for salg av offentlig eid grunn og bygninger inneholder prosessuelle regler og regler angående forbud mot betingelser. Privatiseringsretningslinjene angir positivt enkelte tilfeller hvor meddelelse uansett må gis til kommisjonen. Men de inneholder ingen krav til publisering i forbindelse med salget slik eiendomsretningslinjene gjør.

Jeg begynner med en sammenlikning av prosedyrekravene, deretter tar jeg for meg kravene til publisering for så å se på bestemmelsene rundt verdsettingsspørsmålene. Helt til slutt sammenlikner jeg det offentliges adgang til å knytte vilkår til salget i de to retningslinjene. Underveis vil jeg forsøke å vurdere reglens egnethet, eventuelt ikke-egnethet og i tilfelle av sistnevnt mulighet, vil jeg prøve å gi noen forslag til regler/fremgangsmåter jeg mener kunne vært bedre egnet.

I denne forbindelse vil jeg anvende en avgjørelse fra ESA for å illustrere problemstillingene knyttet til de enkelte bestemmelsene i retningslinjene. Saken er den såkalte Island sement avgjørelsen og den tar opp flere av de spørsmålene denne fremstillingen søker å belyse²¹.

2.1.1 Island sement – saken.

Bakgrunn: Island sement var 100 % statseid og hadde frem til år 2000 hatt faktisk monopol på sement på Island. I år 2000 startet et dansk firma med import av sement til Island. Dette førte til at Island sement opplevde økonomiske vanskeligheter og selskapet ble solgt.

²¹ 421/04/COL Island sement-saken

Salget ble annonsert i en islandsk avis og på internettsiden til et privat ”securities firm” som skulle overvåke utvelgelsesprosedyren²². Det ble ikke foretatt noen annonsering internasjonalt. Anbud måtte være kommet inn 16 dager etter første og eneste annonsering. Det kom 5 anbud. Et vilkår for salget var at sementproduksjonen skulle fortsette. ESA tar ikke stilling til om retningslinjene for offentlige myndigheters salg av grunn og bygninger kan anvendes, men kommer med enkelte uttalelser som det kan være interessant å se litt nærmere på. Retningslinjene for privatisering nevnes ikke i avgjørelsen, selv om det i realiteten er en sak om nettopp privatisering av et selskap. Avgjørelsen belyser også hvor viktig det er å komme frem til riktig verdi på aksjene. Valget av rett verdsettelsesmetode er en helt avgjørende del av det å sikre at transaksjonen ikke inneholder statsstøtte. Myndighetene på Island mener at salget har vært i overensstemmelse med ESAs eiendomsretningslinjer. De anser altså retningslinjene for salg av grunn og bygninger for anvendelige i en privatiseringsprosess.

Denne saken reiser mange spørsmål/problemstillinger. ESA valgte å åpne formell undersøkelse, jfr. art. 4 (4) i part II av protokoll 3 av overvåknings- og domstolsavtalen og resultatet av denne er ikke klart pr. dags dato (24. nov. 2006). Men ESA opplyser at saken er under behandling²³.

3 sentrale spørsmål som ikke besvares i denne avgjørelsen, men som jeg idet følgende vil søke å vurdere er:

- 1) Kan ESAs retningslinjer angående offentlige myndigheters salg av grunn og bygninger anvendes analogisk ved salg av offentlig eide aksjer?
- 2) Etter hvilken metode skal selskapet verdsettes?

²² 421/04/COL Island sement-saken pkt. I 2.

²³ EFTAs overvåkningsorgan (2006)

3) Kan det offentlige sette vilkår til salget?

2.2 Kravene til prosedyre

Fremgangsmåten for en privatisering innebærer at den skal arrangeres som en ”competitive tender” som er ”open to all comers” og ”transparent”²⁴. Det kreves altså at det arrangeres en anbudskonkurranse som er åpen for alle og gjennomsiktig. Bakgrunnen for prosedyrekravene er blant annet å sikre at markedsverdi oppnås. I tillegg hindrer kravene at selektivitetsvilkåret i art. 61 tilfredstilles, jfr. det som er sagt i pkt. 1.5 om dette. I likhet med privatiseringsretningslinjene krever eiendomsretningslinjene at salget skal foregå ved hjelp av en åpen budrunde, jfr. eiendomsretningslinjene kap. 18B.2.1.1.

Eiendomsretningslinjene oppstiller også en alternativ fremgangsmåte som ikke har en parallell i privatiseringsretningslinjene, nemlig salg etter verdsettelse av en uavhengig takstmann, jfr. kap 18B.2.2.a)

I privatiseringsretningslinjene kreves det at selskapet selges til ”the highest bidder”.

Til sammenlikning kan det nevnes at i eiendomsretningslinjene så står det at ”det høyeste eller eneste bud” (min uth.) kan aksepteres²⁵. Dette innebærer at kommer det kun et anbud i forbindelse med salg av grunn og bygninger kan dette godtas. Men kommer det kun et anbud i forbindelse med en privatisering må salget meldes til ESA/kommisjonen for undersøkelse av om støtte foreligger. I privatiseringsretningslinjene står det videre at ”a competitive tender must be held” (min uth.) Dette støtter opp under det som ble sagt over om at det må være mer enn en anbyder. Det virker som om det er et absolutt krav om at det må være flere enn en interessent med på anbudsrunden ved salg av offentlig eide aksjer. Er det kun en aktuell kjøper, som jo kan være tilfellet i flere situasjoner, så må salget alltid meldes fra til kommisjonen. Selv i tilfeller hvor det er åpenbart at salget ikke inneholder statsstøtte. Dette bekreftes også lenger ned på s. 256 i privatiseringsretningslinjene hvor det fremgår at salg etter forhandlinger med ”a single prospective purchaser or a number of

²⁴ Privatiseringsretningslinjene s. 256

²⁵ Eiendomsretningslinjene kap. 18B.2.1.1

selected bidders” alltid må meldes til ESA/Kommisjonen.

Vilkårene i privatiseringsretningslinjene tolkes imidlertid realistisk, slik at i en situasjon hvor det for eksempel er to mulige kjøpere og disse gir relativt like anbud, så vil valget av et over det annet ikke innebære at det foreligger støtte²⁶. Det kan allikevel settes et spørsmålstegn ved vilkåret om at det høyeste budet må velges. Betyr dette at kun det anbud med det høyeste prisen må velges eller kan det tas hensyn til for eksempel kjøpernes plan med hensyn til ettersalgsservise, teknisk ekspertise, vilkår i forbindelse med levering, kvalitet o.s.v. slik tilfellet er i forbindelse med offentlige anskaffelser²⁷. Det må altså avgjøres om det er det anbud som økonomisk gir den høyeste pris eller om det er det anbud som alt sett i sammenheng utgjør det gunstigste bud. Det kan i denne sammenheng være interessant å se på hvorledes dette er regulert når det gjelder offentlige innkjøp.

Situasjonene er der nærmest motsatt av det denne fremstillingen søker å behandle, men mange av de samme hensynene gjør seg gjeldene. På samme måte som ved en privatisering er fremgangsmåten for offentlige innkjøp nøye beskrevet, med vekt på publisitet, gjennomsiktighet/transparens, etterprøvnbarhet og likebehandling. Når det gjelder spørsmålet om hvilken pris det offentlige skal betale ved innkjøp så sier anskaffelsesforskriften § 13-2 nr. 1 (som bygger på EUs direktiv angående offentlige anskaffelser) at man kan velge det økonomisk sett gunstigste tilbud *eller* det tilbud med lavest pris²⁸. Skjer tildelingen på grunnlag av det økonomisk sett gunstigste tilbudet ”skal det benyttes kriterier som har tilknytning til kontraktsgjenstanden. Dette kan for eksempel være kvalitet, pris, teknisk verdi, estetiske og funksjonsmessige egenskaper, miljøegenskaper, driftsomkostninger, rentabilitet, kundeservice, teknisk bistand, eller tid for levering eller ferdigstillelse”²⁹. Hvilke av disse kriteriene som legges til grunn må publiseres i kunngjøringen eller konkurransegrunnlaget³⁰. I motsetning til privatiseringsretningslinjene kan man her altså velge hva som i en gitt situasjon anses som det mest fordelaktige tilbudet.

Det kan spørres om ikke privatiseringsretningslinjene kan ha noe av de samme behovene.

²⁶ Hancher (1999) s. 155

²⁷ Bartosch (2002) s. 553 og Rdir 2004/18/EF art. 53

²⁸ Anskaffelsesforskriften (2006), Rdir 2004/18/EF

²⁹ Rdir 2004/18 art. 53 (1) a og Anskaffelsesforskriften § 13-2 nr.2

³⁰ Rdir 2004/18 art. 53 (2) og Anskaffelsesforskriften § 13-2 nr.2

Når det gjelder offentlige innkjøp så er det klart et behov for muligheten til å velge mellom de to kriteriene. I et tilfelle kan innkjøpet dreie seg om helt enkle fysiske gjenstander hvor laveste pris vil være det beste valget. På den annen side har man f.eks. innkjøp av innviklede og omfattende datasystemer hvor det offentlige vil være avhengig av oppfølging i lang tid etter kjøpet, i tillegg til oppkobling, oppdatering o.s.v. I en slik situasjon vil det være nødvendig å kunne velge nettopp det tilbudet som gir den beste oppfølging og ikke kun basere seg på det tilbudet med den laveste prisen. I privatiseringsretningslinjene står det at selskapet må selges til "the highest bidder", dette etterlater i utgangspunktet ikke mye rom for skjønn og slik dette er formulert er det liten tvil om at det er prisen som er avgjørende. Men det kan tenkes situasjoner hvor man i en privatiseringsprosess har behov for å se etter annet enn kun den høyeste prisen. Ta et selskap som utgjør en hjørnesteinsbedrift i en liten vestlandskommune. Dette skal privatiseres og man får inn to anbud. Det ene anbudet er høyere enn det andre, men det ønsker å halvere antall arbeidsplasser med katastrofale konsekvenser for det lille samfunnet som rammes. Det andre tilbudet er noe lavere, men alle arbeidsplassene beholdes. I følge privatiseringsretningslinjene vil ikke dette godtas og salget må meldes til kommisjonen. En annen situasjon hvor et annet enn det høyeste anbudet er ønskelig er hvor en kjøper forplikter seg til å endre/forbedre selskapet slik at det produserer noe som utgjør en stor fordel for staten, kommunen eller folk flest. For eksempel billigere strøm. Burde det ikke i slike situasjoner vært mulig å vurdere annet enn det anbudet med den høyeste prisen, uten å måtte gå igjennom den omfattende, dyre og tidkrevende prosessen det er å melde ifra til Kommisjonen/ESA? Spørsmålet blir da hvilke kriterier som kan være aktuelle ved en privatisering. Det kan være en fordel for det offentlige hvis en kjøper f.eks. i anbudet forplikter seg til å fortsette leveringen av en tjeneste/vare til det offentlige. Det ville også være en fordel for det offentlige om kjøper forplikter seg til å ikke si opp arbeidskraft de første årene, dette ville kunne gjøre at det offentlige sparer store beløp i arbeidsledighetstrygd. I en slik situasjon vil det imidlertid kunne oppstå problemer i forbindelse med markedsinvestorprinsippet. Det er lite sannsynlig at en privat investor ville godtatt en lavere pris forutsatt at det f.eks. ikke ble foretatt noen oppsigelser de første årene. Den private aktøren er opptatt av å tjene penger ikke av sosiale hensyn. Og

markedsinvestorprinsippet ville dermed ikke være oppfylt. I Tjuvholmen-saken var det oppstilt utvelgelseskriterier som vinneren av anbudskonkurransen skulle velges etter³¹. Tjuvholmen-saken dreide seg om salget av den offentlig eide eiendommen ”Tjuvholmen” i Oslo. I denne saken var salgsprisen kun et av flere elementer som skulle vurderes ved utvelgelsen av en vinner. Prisen talte 30 %, overensstemmelse med byplanleggeres mål talte 30 % og overensstemmelse med bestemte vilkår talte 40 %, herunder at bygningene som ble bygget på eiendommen skulle ha maritim karakter, sjøsiden skulle være tilgjengelig for allmennheten, deler av eiendommen skulle være for boligformål i tillegg til krav om parkeringsplasser o.s.v. Vinneren ble altså plukket ut på annet grunnlag enn høyeste bud og man kunne dermed ikke konkludere med at salget var foretatt i tråd med prosedyren i eiendomsretningslinjene. Salget ble meldt til ESA, som gjennomgikk det og fant at det ikke forelå elementer av støtte. En slik fremgangsmåte med utvelgelseskriterier klarlagt på forhånd er altså ikke i overensstemmelse med eiendomsretningslinjene og salget må meldes til ESA. Det er lite sannsynlig at det er annerledes ved en privatisering og det er vanskelig å tenke seg til kriterier tilsvarende de som gjelder for offentlige anskaffelser, jfr. anskaffelsesforskriften § 13-2 nr 2, som kunne passe i retningslinjene for salg av offentlig eide aksjer. Det er stor forskjell på behovet for slike kriterier ved henholdsvis kjøp og salg. Og ved salg vil det ikke på samme måte være behov for å ha anledning til å anvende slike kriterier. Ved salg selger man jo unna det aktuelle selskapet og det som i hovedsak er av størst interesse vil være pris. Det kan tenkes situasjoner hvor det hadde vært ideelt å kunne anvende andre kriterier enn prisen, f.eks. ved salg av et energiselskap. Her kunne det vært fint om det offentlige hadde anledning til å selge selskapet til den kjøperen, som ved videre drift av selskapet, tok f.eks. hensyn til forbrukerne. Men slik reguleringen er pr. i dag må et salg som anvender andre tildelingskriterier enn prisen meldes til ESA/Kommisjonen.

2.2.1 Børsnoterte selskaper

Privatiseringsretningslinjene skiller mellom børsnoterte og ikke-børsnoterte selskaper. Bestemmelsen medfører at dersom aksjene selges på børs, antas det at de selges på

³¹ 16/04/COL Tjuvholmen-saken

markedsbetingelser og at det dermed ikke foreligger noen form for støtte i transaksjonen³². Det kan tenkes enkelte argumenter mot dette utgangspunktet. For det første kan en selger, her det offentlige, spekulere i tidspunktet for salg og velge å selge på et tidspunkt hvor kursen er lav. Nærmere bestemt et tidspunkt hvor "rabatten" i børskursen er ekstra høy, slik at kjøperen får en fordel på bekostning av det offentlige³³. For kjøper innebærer dette en klar fordel, men dette anses imidlertid ikke som et særlig tungtveiende argument. Det er slik børsmarkedet fungerer.

En annen situasjon som kan tenkes er hvis man har for eksempel et supply-båt selskap med 5 båter til en verdi av kr. 100 millioner pr. båt. Selskapet har for enkelhets skyld ingen andre verdier. Substansverdien på selskapet blir dermed 500 millioner kr. Er selskapet børstnotert vil børskursen for selskapet kanskje være ca. 300 millioner. Differansen mellom den virkelige verdien og børsværdien utgjør den "rabatten" børskursen innebærer. Det er helt naturlig at det vil være en større eller mindre forskjell på børskurs og de underliggende verdier. Helt enkelt kan det sies at "man vil ikke betale 1 krone for 1 krone"³⁴. Man ønsker jo å tjene på sin investering. Men hadde selskapet ikke vært børstnotert ville en verdsettelse medført at prisen var på kr 500 millioner. Det kan dermed tenkes en situasjon hvor en gruppe kjøpere kjøper opp alle/majoriteten av aksjene for ca 300 mill. for deretter å ta selskapet ut av børsen og selge det for 500 mill. Kjøpet av aksjene til børskurs innebærer at det ikke foreligger noen form for statsstøtte, men allikevel vil kjøperne i løpet av "kort tid" kunne ha tjent ca. 200 mill. kr på kjøpet. Dette vil antakelig særlig gjelde selskaper med store fysiske verdier, som har en børskurs som ikke gjenspeiler de virkelige verdier. Siden privatiseringsretningslinjene sier at salg gjennom børs er ok og dermed ikke inneholder noen form for støtte vil det være en enkel fremgangsmåte for det offentlige å børstnotere selskapet for dermed å forenkle salgsprosessen og slippe problemet med eventuell statsstøtte. Men fremgangsmåten innebærer også at fortjenesten ved salget blir mindre, i enkelte tilfeller betydelig mindre. Dette eksempelet illustrerer at regelen som sier at salg via børs er ok kanskje ikke er så egnet som i utgangspunktet forutsatt. Fremgangsmåten kan medføre at staten taper inntekter mens kjøper kan tjene store summer på kjøpet, uten at det

³² Privatiseringsretningslinjene s. 255

³³ Rt. 2003 s. 713 avsn. 69

³⁴ Tjaum (2006)

kan kategoriseres som støtte etter EØS art. 61.

En annen side ved salg på børs er at selektivitetskravet i EØS art. 61 ikke vil være oppfylt. Selektivitetskravet innebærer, som tidligere nevnt, at støtten må være gitt til ”enkelte foretak”, jfr. art. 61. Ved salg på børs vil kjøpegruppen bestå av alle de som har adgang til børsen, hvilket i praksis vil si enhver.

2.2.2 Ikke- børsnoterte selskaper

Annerledes er det dersom privatiseringen foregår ved salg utenfor børsen ved salg av hele eller deler av selskapet. I slike situasjoner gjelder retningslinjene Kommisjonen har utarbeidet. Selges selskap på noen annen måte enn den retningslinjene beskriver krever Kommisjonen å bli informert slik at den kan undersøke om det foreligger statsstøtte. Følges retningslinjene antas det, som nevnt over, at transaksjonen ikke inneholder noen form for støtte.

Privatiseringsretningslinjenes fremgangsmåte minner altså om prosedyren som skal foretas i forbindelse med offentlige myndigheters salg av grunn og eiendom. Men retningslinjene for privatisering er mye mindre detaljerte og vagere. Videre er privatiseringsretningslinjene til liten nytte for kompliserte statsstøttevurderinger siden de kun beskriver en enkel prosedyre for å utelukke støtte. Er det mistanke om at det foreligger statsstøtte må partene melde salget inn for kommisjonen/ESA³⁵.

2.2.3 Fremgangsmåten ved salg av et selskap

Selges aksjene, i det offentlig eide selskapet på børsen, anses salget for å være utført på markedsbetingelser og det foreligger normalt ingen form for statsstøtte. Dette antas å gjelde også der gjeld er avskrevet eller redusert før salget, forutsatt at utbyttet overstiger reduksjonen i gjeld³⁶.

Annerledes er det hvis salget foregår utenfor børsen. Retningslinjene krever da at det skal

³⁵ Simonsson (2005) s. 462

³⁶ Simonsson (2005) s. 462 og Privatiseringsretningslinjene s. 255

holdes en åpen, ubetinget anbudrunde. Men i mange tilfeller vil andre fremgangsmåter være bedre. To metoder som ofte anvendes er salg gjennom en kontrollert auksjon eller gjennom bilaterale forhandlinger. I den tidligere refererte artikkel av Ingeborg Simonsson beskriver hun at en kontrollert auksjon vanligvis foregår ved at selgeren, i denne sammenhengen staten/det offentlige, kontakter en investeringsbank eller en annen finansiell rådgiver³⁷. Det vil så foretas en evaluering av selskapet hvor man analyserer mulighetene for et vellykket salg av det. Deretter vil juridiske rådgivere sette opp kontrakter/dokumenter som samles sammen med resten av det utarbeidede materialet og gis til et begrenset antall potensielle kjøpere som er kontaktet av den finansielle rådgiveren. De potensielle kjøperne gis så muligheten til å møte styret og administrasjon m.v. for å få et mer nyansert inntrykk av selskapet. Deretter gis kjøperne mulighet til å komme med et foreløpig tilbud. Disse tilbudene gjennomgås så nøye av selgeren og dennes finans- og juridiske rådgiverne. Etter denne evalueringen velges en potensiell kjøper til videre bilaterale forhandlinger. I denne fasen vil kjøperen foreta en dybde undersøkelse av selskapet. Gjerne ved hjelp av en såkalt "due diligence", hvor kjøperen får muligheten til å gjennomgå selskapets kontrakter og annet konfidensielt materiale. Her er det vanlig med betingelser om vidtgående taushetsplikt, i tillegg til at en slik due diligence er svært kostbar for både selger og kjøper. På bakgrunn av dette er det vanlig at den potensielle kjøperen krever at selgeren for en periode binder seg til ikke å forhandle med noen andre aktuelle kandidater. Dybde undersøkelsen gir kjøperen en klarere bilde av selskapet og avsluttes ved at den potensielle kjøper kommer med et bud eller at han trekker seg ut av forhandlingene. Så vil det vanligvis igjen være forhandlinger som kan vare i flere uker før partene kommer til enighet om salget. Eller forhandlingene kan bryte sammen og selger må gå tilbake og for eksempel velge et av de andre foreløpige anbudene og starte om igjen med due diligence o.s.v.

Bilaterale forhandlinger kan ofte være en bedre fremgangsmåte enn de nevnte kontrollerte auksjoner. Dette er tilfellet hvor analyser av markedet viser at det kun er en eller to potensielle kjøpere. Selger kan da kontakte en eller flere av de aktuelle kjøperne og starte forhandlinger. Anvender man en av disse metodene så må man, ifølge

³⁷ Simonsson (2005) s. 463

privatiseringsretningslinjene, melde ifra til kommisjonen slik at salget kan undersøkes for å sikre at det ikke forligger noen form for statsstøtte i transaksjonen. Kommisjonen må da gjennomgå salget og i den forbindelse foreta nøye undersøkelser blant annet for å forsikre seg om at selskapet er solgt uten at det foreligger noen form for statsstøtte. Denne prosessen er både tidkrevende og ikke minst kostbar. I tillegg kommer problematikken i forhold til ”stand-still” kravet. Dette kravet innebærer at støtte som er meldepliktig til ESA ikke må iverksettes før ESA har godkjent den aktuelle støtten³⁸. Dette betyr at i en privatiseringsprosess må ikke salget gjennomføres før ESA har vurdert aksjesalget til ikke å inneholde støtte og dette kan ta relativt lang tid. ESA har i første omgang 2 måneder på seg til å avgjøre om salget inneholder støtte, denne perioden forlenges dersom den aktuelle staten ikke har gitt tilstrekkelig informasjon til ESA³⁹. Finner ESA at det er tvil rundt støtte spørsmålet kan det velge å åpne formell undersøkelse⁴⁰. I overvåknings- og domstolsavtalen står det at ESA skal så vidt mulig gjennomføre den formelle undersøkelsen i løpet av 18 måneder, men perioden kan forlenges ved enighet mellom ESA og den aktuelle staten⁴¹. Dette medfører at kjøperen av selskapet må vente i kanskje et par år før salget kan gjennomføres. Noe som virker nærmest håpløst. Veldig mye kan skje i løpet av en så lang periode. For eksempel kan markedet ha endret seg dramatisk, selskapet som skal selges kan i verste fall ha gått konkurs eller kjøpers selskap kan ha gjort det m.v. Er salget imidlertid allerede gjennomført betyr det at kjøperen av selskapet kanskje to år etter gjennomføringen av salget må tilbakebetale et betydelig beløp som ESA etter en formell undersøkelse fant at utgjorde støtte, inklusive renter fra den dag salget ble gjennomført.

2.2.4 Retningslinjenes egnethet

Ut fra det som ble sagt over angående fremgangsmåten for salg av et selskap vil det være naivt å tro at denne komplekse prosessen kan følge enkle retningslinjer, og bruken av

³⁸ Overvåknings- og domstolsavtalen, protokoll 3, del II art. 3

³⁹ ibid del II art. 4 (5), 5 (2)

⁴⁰ ibid del II art. 4 (4)

⁴¹ ibid del II art. 7 (6)

markedsinvestorprinsippet mislykkes, ifølge den tidligere nevnte artikkelen til Simonsson, i å akseptere eller forstå hvorledes markedsøkonomiske transaksjoner faktisk utføres⁴². Det finnes flere grunner til at kommisjonens prosedyrekrav er lite egnet. For det første vil det være nærmest uansvarlig å la alle interesserte få lov til å foreta en nøye gjennomgang av selskapet på grunn av at de fleste selskap vil inneha en god del informasjon, som blant annet fremtidig forretningsplaner, investeringsstrategier m.v., som det ønsker at skal forbli hemmelig i forhold til andre aktører på markedet⁴³. Skal alle interesserte gis anledning til å gjennomgå det de ønsker vil dette kunne være svært uheldig for det aktuelle selskapet. Ofte vil de interesserte kjøperne være foretak/konsern innen samme bransje som det selskapet som skal selges. Må anbudsrunder være slik at alle må ha tilgang til alt vil det i prinsippet kunne medføre at alle konkurrentene kunne få mer eller mindre all den informasjon de ønsket om det aktuelle selskapet. Og til tross for at anbydere vil måtte garantere konfidensialitet vil det være vanskelig for de som sitter med kunnskapen og la være å ta det til etterretning i en gitt situasjon.

I tillegg vil kostnadene, som oppstår ved å måtte gi alle potensielle kjøpere all den informasjonen de trenger for å foreta en tilstrekkelig evaluering, være betydelige. Som gjennomgangen av et salg av et selskap over viser så er det ikke tiltrekkelig å basere en evaluering kun på årlige rapporter og annet ferdiglaget materiale. Men det er behov for eksperter som oppstiller diverse dokumenter som også må gjennomgås nøye av juridiske rådgivere før eventuelle kjøpere får se dem⁴⁴.

Man kan tenke seg en ordning hvor det/de interesserte selskapene får en tredjepart til å vurdere det aktuelle selskapet for seg. Tredjeparten får spesifisert hva den interesserte parten er på utkikk etter og kan deretter gjennomgå det selskapet som skal selges sine dokumenter, økonomi m.v. og komme med en anbefaling. Denne tredjeparten må ha taushetsplikt med hensyn til hva det finner ut. Men kommer denne ”konsulenten” til at selskapet kan være av interesse for en interessent bør denne sannsynligvis selv få gjennomgå dokumentene. Dette vil i noen grad kunne gjøre at ikke alle får innsyn. Interessenter som ikke har den nødvendige kapital eller andre forutsetninger for å kunne

⁴² Simonsson (2005) s. 465

⁴³ Simonsson (2005) s. 465

⁴⁴ Simonsson (2005) s. 465

kjøpe det aktuelle selskapet, vil dermed ikke få anledning til å gjennomgå konfidensielle dokumenter m.v. Samtidig vil dette medføre en åpen anbudsrunde hvor alle interesserte får muligheten til, gjennom en tredjepart, å vurdere om et selskap er noe for dem. Viser det seg at alle interesserte har midler og reell interesse i å kjøpe det aktuelle selskapet er man i og for seg like langt med hensyn til hvor mange som skal kunne få se de konfidensielle opplysninger.

En åpen og gjennomsiktig anbudsrunde kan også være umulig eller vanskelig på grunn av at privatiseringer ofte er politisk kontroversielle. Og det kan medføre store vanskeligheter for gjennomføringen av privatiseringen dersom det offentlige skulle gå åpent ut med privatiseringsplanene. Dette kan også føre til store problemer for kjøpere som må opprettholde konfidensialitet helt inntil det tidspunkt hvor avtalen er inngått. Informasjon om at et offentlig eid selskap er til salgs kan medføre spekulasjoner og andre aktiviteter på markedet og sette forhandlingene i fare⁴⁵.

Videre kan det igjen nevnes problemet med at kun det høyeste budet kan aksepteres. I utgangspunktet kan det høres uproblematisk, men er i virkeligheten svært lite egnet. Fremgangsmåten beskrevet over viser at budene gjerne kommer i to omganger. Første runde er foreløpig, mens det andre budet kommer etter en dybdeundersøkelse av selskapet. Dette siste anbudet kan gjerne variere kraftig fra det første og er ikke nødvendigvis høyere. Dybdeundersøkelsen kan ha vist at selskapet er mindre verdt enn opprinnelig antatt. Videre så vil et anbud sjelden kun presenteres som en sum penger. Stort sett alltid vil budet være betinget av forskjellige forutsetninger. For eksempel kan det inneholde krav om leverings- eller kjøpsforpliktelser for selgeren for en periode slik at det privatiserte selskapet kan fortsette driften. Ofte vil det være tilfellet at det høyeste budet er betinget på en slik måte at det er mindre attraktivt enn et lavere bud⁴⁶.

Privatiseringsretningslinjenes fremgangsmåte er også svært tidkrevende. Det er en omfattende prosess å skaffe tilveie all nødvendig informasjon å gi til alle interesserte parter. I tillegg kommer det at man svært ofte må melde ifra til ESA/Kommisjonen som igjen må bruke mer tid på selv å gjennomgå det samme. Alt i alt medfører dette at hvor et

⁴⁵ Simonsson (2005) s. 465

⁴⁶ Simonsson (2005) s. 465

salg er meldt ifra til ESA/Kommisjonen og disse kommer til at det må startes formell prosedyre så kan det ta år før salget kan sluttes, jfr. det som er sagt over i pkt 2.2.3 angående dette. Et godt eksempel på dette er den før nevnte Island sement-saken hvor ESA 20. desember 2004 bestemte at formell undersøkelse måtte iverksettes. Denne saken er pr dags dato, 23. nov. 2006 enda ikke avgjort.

I tillegg til dette så må altså salg notifiseres også der partene selv mener at støtte ikke foreligger fordi salget har foregått ved en kontrollert auksjon eller bilaterale forhandlinger⁴⁷.

2.3 Kravene til publisering

Hensynene bak publiseringskravene kan synes åpenbare. For det første skal de gjøre at potensielle kjøpere får vite om den forestående privatiseringen. Videre så sikrer publisering transparens/gjennomsiktighet og bidrar med å sikre at markedsverdi oppnås. Man kan vel også hevde at publisitet bidrar til å hindre at selektivitetskravet oppfylles ved at publiseringen bidrar til å gjøre kjøpergruppen større og ikke homogen.

Det er et krav i privatiseringsretningslinjene om at anbyderne må gis nok tid og informasjon for å utføre en tilstrekkelig evaluering av selskapets verdier. Retningslinjene er temmelig udetaljerte og vage. Hvor lenge er "enough time" og hva er "enough information"? I denne sammenheng kan det være interessant å se på eiendomsretningslinjene og vurdere om privatiseringsretningslinjene kan utfylles med bestemmelsene der.

Islandske myndigheter hevder, i Island sement-saken, at transaksjonene ikke inneholder noen form for statsstøtte fordi fremgangsmåten i eiendomsretningslinjene i kap. 18 B er overholdt.

Dette til tross for at retningslinjene i kap 18B.1.4 sier at "rettledningen gjelder bare ved salg av grunn og bygninger i offentlig eie". Spørsmålet blir dermed om eiendomsretningslinjenes bestemmelser om publisering ved analogi kan anvendes ved salg

⁴⁷ Simonsson (2005) s. 465-466

av offentlig eide aksjer.

ESA uttaler at de er skeptiske til bruken av retningslinjene siden det ikke kun er grunn og bygninger som selges, men salg av 100 % av aksjene i selskapet med en betingelse om fortsatt drift. Men ESA er ikke helt avvisende med hensyn til å bruke retningslinjene, og de sier spesifikt at de prinsippene som er nedfelt i retningslinjene kap. 18 B angående salgsprosedyren, "could, by analogy, give an indication to determine whether it can be presumed that no state aid has been involved in the sale"⁴⁸.

2.3.1 Fremgangsmåten i eiendomsretningslinjene

I eiendomsretningslinjene kreves det at salget er tilstrekkelig utlyst. Kap. 18B.2.1.a. krever at et salg skal kunngjøres "flere ganger... i et tilstrekkelig langt tidsrom (to måneder eller mer)" gjerne i flere typer publikasjoner. Privatiseringsretningslinjene er tause med hensyn til utlysingskrav. Det kan spørres om ikke bestemmelsene i eiendomsretningslinjene angående fremgangsmåten for utlysning er anvendelig i en privatiseringsprosess. Ved salg av offentlig eide aksjer vil det også være behov for en form for publisering i forkant av salget for å informere potensielle kjøpere om salget. Spørsmålet er om publisering i tidsskrifter m.v. er den rette måten å gjøre dette på. Som nevnt over så er gjennomføringen av et salg av et selskap en komplisert prosess. Ofte vil den gjennomføres i form av en kontrollert auksjon eller bilaterale forhandlinger hvor en finansiell rådgiver tar kontakt med potensielle kjøpere. Disse potensielle kjøperne kan være helt avhengig av at forhandlingene holdes hemmelig. Med dette i bakhodet vil det ikke være sikkert at en fremgangsmåte basert på omfattende publisering er den rette fremgangsmåten i et aksjesalg. Aksjesalg skiller seg markant fra salg av fast eiendom. Den faste eiendommen vil ha en mye større potensiell kjøpergruppe, rett og slett ut ifra det faktum at en eiendom vil ha en mye større anvendelighet. Salg av et selskap vil ikke på samme måte tiltrekke seg like mange kjøpere og de kjøperne som finnes vil antakelig drive i samme bransje eller liknende. Det er altså ikke utenkelig at en annen fremgangsmåte for publisering er å foretrekke ved salg av aksjer enn ved salg av eiendom. Det som er sagt her gjelder ved salg av et ikke-børsnotert

⁴⁸ 421/04/COL Island sement-saken pkt. II.2

aksjeselskap, når det gjelder et børsnotert selskap så er antakelig det motsatt tilfelle. Her ønsker man gjerne mye publisering i alle fall i en periode for å få aksjene i omløp. Hensynene bak publiseringsreglene i eiendomsretningslinjene er jo klart å tiltrekke seg mange interesserte kjøpere og siden det dreier seg om offentlig eid eiendom så skal man i alle fall være sikker på at man har funnet den kjøperen som er villig til å betale mest. Samme hensyn gjør seg i og for seg gjeldende ved salg av offentlig eide aksjer, men ut fra det som er sagt over vil prosessen være mer kompleks hvor flere hensyn gjør seg gjeldene. Blant annet vil, som nevnt, hensynet til kjøperen og dennes behov for eksempel hemmelige forhandlinger være relevant ved salg av et selskap. Eiendomsretningslinjenes publiseringkrav er altså ikke særlig egnet i forbindelse med en fullstendig privatisering ved salg utenfor børsen.

Det kan spørres om dette vil være annerledes ved salg av kun noen av aksjene i et selskap i motsetning til salg av hele selskapet. Selges kun noen aksjer i et selskap f.eks. for å øke likviditeten i selskapet vil en omfattende publisering muligens ha mer for seg. Ved salg av kun enkelte små aksjeposter vil kjøpegruppen være større. Aksjene vil kunne være interessante for spekulanter og foretak/personer som ønsker å investere i aksjer uten og faktisk måtte drive selskapet. Ut ifra dette kan det tenkes at det ville vært gunstig å regulere en delprivatisering annerledes enn en fullstendig privatisering, i alle fall med hensyn til publiseringsreglene. Og det kan tenkes at eiendomsretningslinjenes publiseringkrav er godt egnet. I tillegg til åpenbare fordeler med likelydene regler på de to områdene.

Slik reglene i privatiseringsretningslinjene er i dag står det ingenting om hvorledes salget skal publiseres og det er dermed i prinsippet ikke noe i veien for å anvende en fremgangsmåte for publiseringen tilsvarende den som oppstilles i eiendomsretningslinjene. Disse kan i alle fall gi en indikasjon på om et salg er å anse som åpent. Hvis ingen potensielle kjøpere har fått informasjon om et forestående salg så skal det antakelig en del til for at man kan kalle en anbudskonkurranse for åpen. Men rent praktisk vil et selskap sjelden selges på den måten, det offentlige vil antakelig foretrekke å børsnotere selskapet eller foreta en kontrollert auksjon hvor potensielle kjøpere blir kontaktet av en

finansrådgiver, jfr. det som er sagt over angående fremgangsmåten for et salg under pkt. 2.2.3., til tross for at salget da må meldes til ESA/Kommisjonen med alt det ekstra arbeidet og høye kostnader dette innebærer.

2.4 Verdsetting og verdsettelsesmetode

Det vil være helt avgjørende å velge riktig verdsettelsesmetode for å unngå at en transaksjon skal måtte meldes til ESA/kommisjonen. Viser det seg at den metoden man har anvendt ikke er egnet og markedsverdien på aksjene egentlig er høyere enn det de faktisk ble solgt for, vil aksjene være solgt for under markedsverdi. Differansen mellom hva aksjene ble solgt for og det de skulle vært solgt for vil utgjøre statsstøtte, forutsatt at de øvrige vilkårene i EØS-avtalen art. 61 (1) er oppfylt.

Alminnelig aksjeomsetning forutsetter at to parter frivillig blir enige om vilkårene for salget, herunder pris. En forutsetning for at det skal bli en handel er at begge parter ønsker dette og at den høyeste prisen kjøper er villig til å betale overstiger, eller tilsvarer den laveste pris selger er villig til å akseptere, og til slutt at de faktisk oppnår enighet innen dette intervallet⁴⁹. Når det gjelder aksjesalg i forbindelse med en privatisering vil en slik fremgangsmåte godtas dersom det arrangeres en åpen, ubetinget anbudsrunde, hvor det høyeste budet aksepteres.

I eiendomsretningslinjene finnes det som nevnt en alternativ metode, nemlig salg etter verdsetting av en uavhengig takstmann. Tilsvarende fremgangsmåte finnes ikke i privatiseringsretningslinjene. Denne prosedyren fremgår av eiendomsretningslinjene kap. 18B.2.2 og har overskriften ”Salg utført på en annen måten enn ved budrunde som det ikke er knyttet vilkår til”. Denne prosedyren går ut på å få verdsatt det en ønsker å selge av en uavhengig takstmann. Takstmannen skal fastsette ”markedsverdien på grunnlag av allment aksepterte marked्सindikatorer og verdsettingsstandarder”⁵⁰. Prisen takstmannen kommer frem til er ”den minstepris som kan godkjennes uten at det antas å foreligge statsstøtte”. Videre i kap. 18B.2.2.a står at verdsettingen bør foretas før salgsforhandlingene finner sted.

⁴⁹ Krohn (2000) s. 68

⁵⁰ Eiendomsretningslinjene kap. 18B.2.2.a)

Er markedsverdien egentlig høyere enn det som ble betalt av kjøper, vil det innebære at det foreligger statsstøtte fordi selskapet da er solgt til under selskapets markedsverdi.

Privatiseringsretningslinjene gjør det ikke mulig å anvende en takstmann på samme måte som i eiendomsretningslinjene hvis man vil unngå å måtte melde salget til kommisjonen. Man kan altså ikke før en privatisering verdsette selskapet og bruke den taksten som en minstepris som kan godtas ved salg. Noe av begrunnelsen for dette kan være usikkerheten forbundet med en slik takst, dette kommer jeg imidlertid tilbake til nedenfor under pkt.

2.4.3. Privatiseringsretningslinjene anvender først en ”independant consultant” hvor salgsvilkårene ikke kan anses som ”normal commercial terms”⁵¹. Verdsettelsen kommer altså i etterkant av salget.

Uansett fremgangsmåte for salg vil man på et tidspunkt være nødt til å foreta en verdsettelse. Og i ethvert salg hvor det er snakk om vilkår som ikke kan anses som normale kommersielle vilkår må salget uansett altså etterfølges av en verdsettelse av en uavhengig takstmann⁵².

Verdsetting av aksjer er et komplekst tema. Når det gjelder privatisering så er det på det rene at dersom det aktuelle selskapet er børsnotert så oppstår det ikke problemer i forbindelse med verdsettelsen. Retningslinjene sier at det da er generelt akseptert at dette foregår på markedsvilkår og ikke inneholder statsstøtte. En enkel måte å sikre seg mot at en privatisering ikke inneholder noen form for statsstøtte er dermed å gjøre om selskapet til et allmennaksjeselskap og børsnotere det, hvilket var fremgangsmåten som ble anvendt da bl.a. Telenor ble delprivatisert. Men dette er ikke alltid mulig. For at et selskap skal kunne børsnoteres må det oppfylle en rekke krav som fremkommer i opptaksreglene for Oslo børs⁵³. Blant annet finnes det krav om at selskapet skal ha bestått i minst 3 år⁵⁴, det er krav om at aksjene må ha allmenn interesse og det må forventes at aksjene blir gjenstand for regelmessig omsetning⁵⁵ o.s.v. I tillegg må det selvfølgelig dreie seg om et allmennaksjeselskap som må ha en aksjekapital på minst en million kroner, jfr. allmennaksjeloven (asal) § 3-1 nr. 1.

⁵¹ Privatiseringsretningslinjene s. 256

⁵² Privatiseringsretningslinjene s. 256

⁵³ Oslo Børs, opptaksreglene

⁵⁴ Oslo Børs, opptaksreglene pkt. 2.3.1

⁵⁵ Oslo Børs, opptaksreglene pkt. 2.1.1

Når det gjelder ”vanlige” aksjeselskap, så er jo ikke de børsnotert. Slike aksjer vil ikke være ”gjenstand for vanlig markedsmessig omsetning” slik at verdsettingen blir av den grunn mer komplisert⁵⁶.

Gjennomgående finnes det lite regler angående fremgangsmåten for verdsetting av aksjer og det kan i denne sammenhengen være interessant å se på verdsettelsesmetodene som anvendes ved bl.a. utløsning av minoritetsaksjonærer. En illustrerende dom på dette området er Rt. 2003 s. 713. Dommen dreier seg om innløsning av minoritetsaksjonærene i Norway Seafoods, jfr. allmennaksjeloven (asal.) § 4-25 1.ledd, og dommen har vært retningsgivende for senere praksis⁵⁷. Bestemmelsen i asal. §4-25 tilsvarer i all hovedsak bestemmelsen i aksjeloven (asl.) §4-26 og praksis etter asal. § 4-25 er dermed relevant i forhold til asl.§4-26. Dommen gjelder altså et allmennaksjeselskap, men vil få stor betydning også i forbindelse med utløsning av minoritetsaksjonærer i aksjeselskap. Hovedspørsmålet i saken er ifølge førstvoterende: om løsningssummen ”skal tilsvare aksjenes omsetningsverdi i børskurs..., eller om verdsettelsen skal ta utgangspunkt i aksjenes virkelige verdi ved at løsningssummen reflekterer deres forholdsmessige andel av selskapets underliggende verdier”⁵⁸. I dommen vises det til en betenkning av professor Aarbakke fra 1986 hvor han sier⁵⁹:

”I mangel av en uttrykkelig lovbestemmelse og annen sikker veiledning om verdsettelsen må prinsippet antas å være at minoritetsaksjonæren har krav på et vederlag som tilsvarer hans aksjes ”virkelige verdi”. Hovedsynspunktet ved verdsettelsen må være at man skal frem til det beløp som en kjøper med fullstendig og korrekt informasjon om selskapets stilling og utvikling ville betale for selskapets virksomhet og eiendeler, fordelt på aksjer”. Hvilket vil være den klare målsetningen i forbindelse med salg av et offentlig eid selskap. Aarbakke mener videre ”at innløsningsverdien for aksjen skal reflektere en forholdsmessig andel av *salgsverdien* av selskapet” (min uth.). Han viser også ulike metoder for å fastsette denne verdien. Ifølge førstvoterende har dette blitt fulgt opp i skjønnspraksis ”hvor det ble

⁵⁶ Rt. 2003 s. 713 avsn. 60

⁵⁷ se f.eks. RG 2006 s. 155 Borgarting (Norwegian Cruise Line)

⁵⁸ Rt. 2003 s. 713 avsn. 1

⁵⁹ Rt. 2003 s. 713 avsn. 57 og 58

avhjemlet en rekke skjønn som er basert på at løsningssummen skal fastsettes til det beløp som tilsvarer aksjens andel av de underliggende verdiene i selskapet”. Aarbakke oppstiller som nevnt ulike metoder for å fastsette denne verdien. Og han mener at aksjens avkastningsverdi bør tillegges relativt stor vekt, og videre med at ”alle aksjer i selskapet bør ha samme verdi”. I tillegg må det ”legges vesentlig vekt på aksjenes andel i substansverdien i selskapet”. Dommen gjennomgår så diverse NOU’er og ot.prp`er for ny aksjelov og forslag til ny regnskapslov, men ingen av disse sier noe nevneverdig om kriterier for størrelsen på innløsningssummen. Tvert imot ”ble et slikt forslag uttrykkelig avvist da innløsningsretten ble innført i 1976”⁶⁰. Det ble altså overlatt til praksis å selv utforme relevante kriterier. Og førstvoterende anser dermed den omfattende skjønnspraksis, som har tatt utgangspunkt i ”aksjenes forholdsmessige andel av selskapets underliggende verdier”, som en tungtveiende rettskildefaktor⁶¹.

Konklusjonen i dommen innebærer at løsningssummen ved tvangsinnløsning skal tilsvare ”aksjenes virkelige verdi i selskapet på det tidspunktet selskapets beslutning om tvungen overtakelse er satt frem”⁶². Beregningen av verdien skal ta utgangspunkt i de underliggende verdier i selskapet. ”Hvilken verdsettelsesmetode – substansverdi, avkastningsverdi, børskurs osv. – som i den enkelte saken er best egnet til å fastslå denne verdien må, som skjønnspraksis viser, avgjøres konkret”⁶³.

Denne måten å verdsette på gjelder, etter det jeg har forstått, ikke bare ved tvangsutløsning av minoritetsaksjonærer, men vil i prinsippet også være den som anvendes ved frivillig salg av større eller mindre aksjeposter. En kjøper vil verdsette selskapet før han eventuelt tilbyr noe, det samme vil antakelig selger. Dette vil altså være svært aktuelt i forbindelse med salg av offentlig eide aksjer. Verdsettingsspørsmålene vil være de samme her. Ved verdsettelsen tar man altså utgangspunkt i de underliggende verdier når man skal beregne aksjenes virkelige verdi, mer om hva som ligger i dette begrepet under pkt. 2.4.1.

⁶⁰ Rt. 2003 s. 713 avsn. 64

⁶¹ Rt. 2003 s. 713 avsn. 64

⁶² Rt. 2003 s. 713 avsn. 74

⁶³ Rt. 2003 s. 713 avsn. 74

2.4.1 Hva ligger i begrepet aksjenes "virkelige verdi"?

Også ved salg av alle aksjene i et selskap er det aksjenes "virkelige verdi" man er ute etter. Aksjens virkelige verdi gir uttrykk for et grunnlag man kan fastsette løsningssummen på i bl.a. en innløsningssak. I NOU 1996:3 s.120 vises det til forståelsen av uttrykket i regnskapsmessig sammenheng og at den virkelige verdien må beregnes med utgangspunkt i antatt omsetningsverdi⁶⁴. I Rt. 2003 s.713 sier førstvoterende at den virkelige verdi "skal beregnes med utgangspunkt i de underliggende verdiene i selskapet..." Poenget er å komme frem til et beløp en kjøper med all nødvendig informasjon om selskapet og dets utvikling ville betalt for selskapets virksomhet og eiendeler⁶⁵. I overskjønnet i Norwegian Cruise Line-saken uttaler Borgarting lagmannsrett at de underliggende verdier heller ikke er mer enn et utgangspunkt, fordi "begrepet har en vid ramme og gir rom for bruk og vurdering av forskjellige beregningsmetodikker"⁶⁶. Også disse vil ha usikkerhetsfaktorer og dermed kan man få svært forskjellige resultater avhengig av valget av metode.

2.4.2 Fremgangsmåte for verdsettelsen

Når aksjene i et selskap skal verdsettes, er en mulig måte å se det på at man begynner med å finne frem til et verdsettelsesprinsipp. I Norway Seafoods – dommen (NWS) mente man at det var å finne frem til de underliggende verdier. Når dette er gjort gjelder det å finne den rette verdsettelsesmetoden for finne frem til denne verdien⁶⁷. Lagmannsretten sier: (utdrag i NWS-dommen) "Det sentrale hensyn bak metodikkvalget må hele tiden være hvordan man sikrest skal finne frem til de underliggende verdier på det aktuelle tidspunkt"⁶⁸. I denne dommen viser Høyesterett til Lagmannsrettens uttalelser hvor avkastningsmetoden ble valgt som den verdsettelsesmetoden som ville være den "prinsipielt riktige"⁶⁹. I den enkelte sak vil metodevalget være, som HR sier i NWS "en konkret vurdering". Også i forbindelse med en verdsetting av et selskap, hvor det ikke er snakk om utløsning av

⁶⁴ Krohn (2000) s. 71

⁶⁵ RG 2006 s. 155

⁶⁶ RG 2006 s. 155

⁶⁷ Tjaum (2006)

⁶⁸ Rt. 2003 s. 713 avsn. 79

⁶⁹ Rt. 2003 s. 713 avsn. 80

minoritetsaksjonærer, vil det være de underliggende verdiene man er ute etter.

2.4.3 Hvilke verdsettelsesmetoder har vi?

De mest anvendte metodene vi har er avkastningprinsippet og utregning av substansverdien.

Avkastningsmetoden går ut på at man beregner verdien av fremtidige kontantstrømmer. ”Kontantstrømmene fordeler seg normalt over flere fremtidige perioder, og kan sjelden forutsies med full sikkerhet på beregningstidspunktet. Man må dermed ... skjønne over størrelsen av fremtidige kontantstrømmer”, for så å neddiskontere kontantstrømmene til nåverdi⁷⁰.

Problemet, med denne metoden vil være at man må forutsette veldig mye. Hvordan tror man det vil gå i fremtiden? Er selskapet rustet til å opprettholde sin markedsandel, eller til å møte eventuell sterkere konkurranse? Hvordan er den finansielle evnen? Hvordan er den fremtidige inntektsstrøm? Alt dette skal det skjønnes over, og flere skjønnsmenn vil med stor sannsynlighet komme til svært forskjellige resultater. Dermed vil valget av forutsetninger få stor betydning og det kan jo også tenkes at man forutsetter helt feil. Ofte kan helt små justeringer i forbindelse med forutsetninger om blant annet fremtidig drift få svært store konsekvenser. I Norway seafoods-saken sies det at valget av verdsettelsesmetode vil i den enkelte sak måtte ”avgjøres konkret”⁷¹. Men i Norwegian Cruise Lines-saken sier lagmannsretten i overskjønnet at ”Rettstilstanden vedrørende verdsettingen av aksjene i et ”going concern” synes etter dette å kunne sammenfattes slik at det som hovedregel skal tas utgangspunkt i en kontantstrømsanalyse. Et ”going concern” innebærer at man tenker seg at selskapet vil fortsette sine operasjoner på ubestemt tid. Det vil ikke stanse driften og likvidere sine verdier. For at dette skal kunne skje må selskapet være i stand til å skaffe tilstrekkelig med ressurser for å fortsette driften”⁷².

Man skal altså finne frem til den pris en kjøper med tilgang til all relevant informasjon på

⁷⁰ Rt. 2003 s. 713 avsn. 81

⁷¹ Rt. 2003 s. 713 avsn. 74

⁷² Investorwords.com

verdsettelsestidspunktet antas å ville gi for virksomheten på grunnlag av en slik analyse”⁷³. Det fremgår videre av skjønnet at etterfølgende transaksjonspriser el. l. kan anvendes til kontroll av resultatet fra kontantstrømsanalysen. Problemet med usikkerheten knyttet til denne verdsettelsesmetoden lar seg ikke uten videre løse ved at man benytter flere takstmenn. Noe som kunne vært en fremgangsmåte man kunne anvendt, nemlig at det krevdes at f.eks. to eller tre takstmenn måtte verdsette det aktuelle selskapet for deretter å anvende f.eks. den høyeste/den i midten/gjennomsnittet/andre kriterier som en minstepris som kunne godtas uten at salget måtte meldes til ESA. En sak som er interessant i denne sammenhengen er saken som dreide seg om eventuell statsstøtte ved salget av 1744 utleieleiligheter i Oslo⁷⁴. Problemet her var at det var anvendt en rekke takstmenn som alle hadde kommet til forskjellige resultater m.h.t. markedsverdien på leilighetene. ESA uttaler i saken under pkt. II 3.2. at en akseptabel markedsverdi etter å ha testet markedet ”may rather be found *within a reasonable margin*. In the Authority’s view there is no evident answer to how wide such a margin should be. That would possibly be different from case to case” (min uth.). En slik tilnæringsmåte hvor man sier at markedsverdien befinner seg innenfor et visst intervall vil gjøre det enklere å bruke flere takstmenn for så å la markedsverdien befinne seg et sted mellom deres takster. I den foreliggende saken mente ESA at salgsprisen på kr. 715 millioner var ”within a reasonable range” i forhold til en av takstmennenes verdsetting til kr. 753 millioner⁷⁵. En liknende regulering eksisterer i eiendomsretningslinjene pkt. 18B.2.2.b). Her sies det at det er ok med 5 % avvik fra takstmannens verdi hvis det ikke lar seg gjøre å selge eiendommen til markedsverdi etter rimelige anstrengelser. Men i eiendomsretningslinjene er det kun krav om en takstmann, bestemmelsen løser ikke problemet hvor flere takstmenn har kommet til forskjellige resultater. En taksering av et selskap vil nok generelt medføre større usikkerheter enn en taksering av en eiendom, slik at kun en verdsettelse vil sjelden brukes. En tilsvarende regel i privatiseringsretningslinjene hvor man godtar et avvik på f.eks. 5 % vil dermed ikke passe like godt. Partene i et selskapsalg vil sannsynligvis sørge for hver sin takst og det er store muligheter for at disse spriker en god del. En mulig løsning på dette kan tenkes å være at

⁷³ RG. 2006 s. 155

⁷⁴ 55/05/COL ang. salg av 1744 leiligheter i Oslo

⁷⁵ 55/05/COL ang. salg av 1744 leiligheter i Oslo pkt. II 3.2

man lar et visst intervall mellom takstene være ok.

Problemet er at en slik regulering antakelig ikke vil være mulig å få inn i retningslinjene, slik at salget vil måtte meldes selv om partene mener at prisen er innenfor et akseptabelt intervall. Det vil være en for skjønnsmessig vurdering, hvor partenes oppfatning av hva som bør anses innenfor en akseptabel margin sannsynligvis vil kunne variere mye. Og retningslinjenes karakter gjør at en slik regulering ikke er egnet. De skal sørge for en fremgangsmåte som innebærer at støtte antas å ikke foreligge. Et viktig poeng blir da å sørge for at retningslinjene ikke inneholder bestemmelser som innebærer utøvelsen av skjønn.

Den andre verdsettelsesmetoden er å regne ut substansverdien. Denne går ut på at ”verdien av de enkelte balanseposter korrigeres ut fra deres observerte markedsverdier”⁷⁶. Er det ikke mulig å skaffe slike verdier kan man anvende gjenanskaffelsesverdien. Selskaper som egner seg å verdsette etter denne metoden er typisk eiendomsselskaper. Men også i slike tilfeller kan metoden vise seg uegnet. Ta en situasjon hvor det aktuelle selskapet eier en eiendom som ligger langt utenfor allfarvei og er spesialkonstruert for en spesiell type virksomhet, da vil ikke substansmetoden være en god metode. Den typiske fremgangsmåten ved bruk av denne metoden vil ofte være og sammenlikne omsetningspriser for samme type eller liknende eiendeler. Finnes det ikke noe sammenlikningsobjekt vil metoden ikke være særlig egnet⁷⁷.

Men et selskap kan være av en slik art at man bruker en kombinasjon av metodene f.eks. vil man på selskapets faste eiendommer bruke substansmetoden, men selve virksomheten/driften verdsettes ved hjelp av avkastningsmetoden.

I den over nevnt Island sement-saken ble en uavhengig takstmann engasjert for å foreta en verdsetting av Island sement. Takstmannen mente at den mest aksepterte metoden i denne situasjonen ville være å etablere likvideringsverdien av selskapet. I forbindelse med denne

⁷⁶ Krohn (2000) s. 125

⁷⁷ Krohn (2000) s. 126

verdsettingen ble egenkapitalen, antatt pris for salg av verdier samt fordringer det var mulig å få inn, vurdert. Resultatet ble negativt, dvs. selskapet hadde større gjeld enn kapital.

Det kan settes et spørsmålstegn ved denne verdsettelsesmetoden særlig fordi et vilkår for salg var at driften skulle fortsette (adgangen til dette drøftes under pkt. 2.5). Uansett om dette vilkåret kan opprettholdes eller ikke så virker det underlig å anvende en likvideringsverdi. Det er uten videre klart at for nye eiere som ønsker å fortsette driften av selskapet vil fabrikkens samt produksjonsutstyr og spesiallagde maskiner utgjøre en betydelig verdi. Imidlertid så ble disse verdsatt til null siden man regnet med at det ikke ville være mulig å få solgt dem hvis sementproduksjonen ble stanset.

ESA sier på s. 3, 5. avsnitt i avgjørelsen: I prinsippet, kan verdien av et selskap i drift, selv om det for tiden går med tap, ikke antas å ha samme verdi som dets likvideringsverdi, som baseres på en forutsetning at driften vil stanse. ESA er særlig kritisk til at verdsettingen av den nevnte fabrikk, maskiner m.v. til null. Selv om det ikke finnes andre islandske sementforetak å selge til, er det ikke dermed sagt at det ikke lar seg gjøre å selge utstyret m.v. Andre sementprodusenter innen EØS/EU kunne være interessert. I prinsippet kunne de også etablere seg på Island og dermed bruke fabrikkens, jfr. etableringsretten i EØS-avtalen art. 31. I denne saken gir det liten mening å anvende likvideringsverdien, men ser man bort fra denne saken så er likvideringsverdien en metode som kan anvendes for å verdsette et selskap. Men metoden er ikke veldig anvendelig, den forutsetter, som navnet antyder, at selskapet skal avvikles. Verdiene regnes ut ved å finne frem til en sum verdiene i selskapet måtte regne med å ha ved salg.

Ut i fra det som er sagt over fremgår det at det er vanskelig å si noe generelt om hvilken metode som skal anvendes når og hvilken metode som gir den riktige verdien. Dette må, som Høyesterett sier i NWS-dommen, ”avgjøres konkret”⁷⁸. Når et selskap skal selges må man altså se på hvilke verdier det eier, driften o.s.v. og velge verdsettelsesmetode ut fra dette. Det eneste som ser ut til å være rimelig klart er at hvor det er snakk om et ”going

⁷⁸ Rt. 2003 s. 713 avsn. 74

concern” så anvendes avkastningsmetoden⁷⁹.

2.5 Kan det offentlige knytte vilkår til salget?

Kravet om at anbudsrunder må være ubetinget innebærer at det foreligger et krav om objektivitet og likebehandling. Alle potensielle kjøpere skal ha like muligheter til å gi bud. Videre så sikrer dette mot at det tas utenforliggende hensyn ved valg av kjøper i tillegg til at forbudet sikrer mot at selektivitetskravet oppfylles på den måten at når det settes vilkår til adgangen til å delta i en anbudskonkurranse kan det medføre at kun noen av de interesserte kjøperne har mulighet til å oppfylle dette/disse vilkårene. Dette kan gjøre at selektivitetskravet oppfylles fordi det offentlige dermed henvender seg til en bestemt gruppe, nærmere bestemt den gruppen som har anledning til å oppfylle vilkårene, jfr. det som er sagt under pkt. 1.5.

Når en privat selger inviterer til å gi tilbud vil han kunne sette de vilkårene han ønsker til de potensielle kjøperne/anbyderne, videre vil han og den utvalgte kjøperen normalt kunne gi salgsavtalen det innhold de ønsker. Dette fremgår av det alminnelige prinsippet om avtalefrihet og er et grunnleggende prinsipp i kontraktsretten/formueretten. Dette innebærer at selger kan sette visse betingelser og vilkår til salget. Disse må selvfølgelig aksepteres av kjøper, men dersom de ikke gjør det vil det normalt være mulig å finne en annen kjøper som gjør det. Forhandlinger rundt vilkår og betingelser er ofte en viktig del av avtaleinngåelsen ved salg av et selskap, og som oftest vil et tilbud inneholde en sum og diverse betingelser knyttet til den, jfr. over under pkt. 2.2.4. Det må derfor finnes relativt sterke hensyn som taler mot å tillate det offentlige å sette vilkår/forhandle frem vilkår uten at salget må meldes til ESA/Kommisjonen. Eventuelle vilkår og/eller betingelser vil kunne gi utslag i den prisen en potensiell kjøper er villig til å betale. Byrdefulle vilkår el. l vil kunne føre til en lavere pris enn en avtale uten det aktuelle vilkåret.

⁷⁹ RG. 2006 s. 155

2.5.1 Retningslinjenes bestemmelser om adgangen til å sette vilkår

I følge eiendomsretningslinjene er adgangen til å sette vilkår til et salg av offentlig eid grunn eller eiendom snever hvis man vil unngå å måtte melde salget til ESA. Spørsmålet er om det samme gjelder ved privatisering av selskaper. Noe av begrunnelsen for den strenge reguleringen her er antakelig vanskelighetene med å finne ut av hva et slikt vilkår innebærer for prisen på eiendommen/selskapet. Det vil f.eks. være vanskelig å verdsette et krav om fortsatt drift.

Retningslinjene for privatisering sier også helt konkret at anbudsrunder må være ubetinget med hensyn til for eksempel å kreve at kjøper fortsetter driften eller at kjøpet gjøres avhengig av tilegnelse av annet enn det det bys over⁸⁰.

Eiendomsretningslinjene kap. 18B.2.1. forutsetter også at det ikke skal være knyttet vilkår til salget og en budrunde anses å være vilkårsfri når kjøperen kan benytte bygninger og grunn ”til egne formål”, jfr. kap. 18B.2.1.1.b. Kravet om anvendelse til ”egne formål” må blant annet innebære at kjøper selv skal kunne velge om han f.eks. vil rive bygningen el. l. Når det gjelder privatisering så vil kravet om at anbudsrunder skal være ubetinget innebære at selger ikke skal kunne sette vilkår om fortsatt drift, nedleggelse, videre salg av selskapet eller omlegging av driften som et vilkår for å få delta i anbudsrunder. Videre må dette innebære at kjøper skal kunne innskrenke og si opp arbeidskraft etter eget ønske o.s.v. Knyttede slike vilkår til salget må det meldes til ESA. Imidlertid sier eiendomsretningslinjene i kap. 18 B.2.1.b at restriksjoner som pålegges på bakgrunn av miljøhensyn, for å hindre spekulative bud eller hindre ulemper for offentligheten ikke er å anse som vilkår. Privatiseringsretningslinjene har ikke tilsvarende bestemmelser.

Eiendomsretningslinjene kap. 18B.2.1.1.c. regulerer situasjoner hvor et vilkår for salget er at den fremtidige eieren skal påta seg ”særlige forpliktelser”. Denne bestemmelsen gjelder der salget utføres ved en budrunde. Det kreves da at ”alle potensielle kjøpere vil måtte og vil være i stand til å oppfylle disse forpliktelsene”, er de i stand til det anses det ”å foreligge en budrunde ”som det ikke er knyttet vilkår til””⁸¹. Men det er ikke uten videre enkelt å

⁸⁰ Privatiseringsretningslinjene s. 256

⁸¹ Eiendomsretningslinjene kap 18B 2.1.c.

avgjøre om alle de potensielle kjøperne vil være i stand til å oppfylle de aktuelle forpliktelsene. I den tidligere nevnte Tjuvholmen-saken antok ESA at det eksisterte slike ”særlige forpliktelser” som alle potensielle kjøpere kjente til og var i stand til å oppfylle. I denne saken utgjorde de særlige forpliktelsene diverse betingelser til hvordan kjøperne fikk utnytte eiendommen hvis de fikk tilslaget. Blant annet skulle bebyggelsen være slik at allmennheten hadde tilgang til sjøen, noe av Tjuvholmen skulle anvendes til boligformål og området skulle ha ”a landmark building” o.s.v.⁸². Det var altså snakk om svært generelle krav, men ut i fra den begrensede litteratur og praksis på området er det ikke klart hvor man skal trekke grensen mellom det man må anta at alle er i stand til og det det må antas at ikke alle er i stand til.

Eiendomsretningslinjene pkt.18B.2.2.c) inneholder også bestemmelser om adgangen til å knytte særlige forpliktelser til et salg. Forpliktelsene må være i det offentliges interesse. Men her er det snakk om særlige forpliktelser når eiendommen selges ved hjelp av en uavhengig takstmann i motsetning til når eiendommen selges ved hjelp av en budrunde. Disse er i all hovedsak lik bestemmelsene omtalt over. Men her sies det videre at dersom det eksisterer slike særlige forpliktelser så må den ulempen det medfører verdsettes av en uavhengig takstmann og komme til fradrag i salgsprisen.

Ofte vil det offentlige ønske å sette et vilkår om fortsatt drift, men dette vil i følge privatiseringsretningslinjene ikke være mulig uten å melde salget til Kommisjonen/ESA. Begrunnelsen for et slikt ønske om å sette vilkår kan være delt. Det kan være for å hindre at de ansatte mister jobbene sine, eller det kan være at det offentlige har andre økonomiske eller ikke-økonomiske motiver. For eksempel kan det være ønskelig med et vilkår om fortsatt drift for å sikre fortsatt forsyning av strøm eller telefonnett. Og her dukker en annen problemstilling opp. Hvis man godtok at det offentlige i enkelte situasjoner kunne sette som vilkår fortsatt drift uten at salget måtte meldes til ESA/Kommisjonen, for eksempel i forbindelse med en tjeneste som folk flest trenger og må ha, hvor skal da grensen gå? Alle trenger strøm, men hva med f.eks. telefon- eller bredbåndstjenester? Det går an å tenke seg

⁸² 16/04/COL Tjuvholmen-saken pkt. I 3.4.

en regulering hvor det, på samme måte som i eiendomsretningslinjene, er ok med særlige forpliktelser hvor disse gjelder for alle og alle kan oppfylle dem. Det videre innholdet av en slik regulering vil måtte utvikles gjennom praksis.

Privatiseringsretningslinjene sier imidlertid i pkt. (iv) på s. 256 at "sales on conditions that are not customary in comparable transactions between private parties" må meldes til Kommisjonen. Ut fra dette kan det altså se ut til at det offentlige har adgang til å sette betingelser for salget forusatt at betingelsene tilsvarer det som er vanlig ved en sammeliknbar transaksjon foretatt mellom private. I tilknytning til dette skulle en da tro at det offentlige ikke har adgang til å sette noen betingelser til invitasjonen til å delta i anbudskonkurranse, men at det da på et senere tidspunkt i prosessen skal kunne settes vilkår som tilsvarer vilkår som er vanlig mellom private. Dette gir imidlertid lite mening. Privatiseringsretningslinjene sier at det offentlige må godta det høyeste anbudet, så det er ikke lett å se på hvilket tidspunkt eventuelle vilkår skulle kunne settes. Man kan jo ikke begynne å forhandle om vilkår når anbudet er akseptert.

I EF-domstolens forenede saker Hytasa m.fl., som bl.a. dreide seg om privatisering, fremgår det at det er et krav at selskapet faktisk selges til den høyst bydende⁸³. Men dette anses ikke som tilstrekkelig for å fastslå at det ikke forligger noen form for statsstøtte i transaksjonen. EF-domstolen sier at "it has to be proved that the sale took place in an unconditional open bid; *that is to say*, through a tendering process where any potential buyer is invited to bid for the company *and* where the State does not impose any condition for settling the sale"(min uth.)⁸⁴. Dette stemmer ikke helt med det som er sagt i pkt (iv) s. 256 i privatiseringsretningslinjene. Ut fra det som sies i Hytasa skulle en tro at det offentlige ikke hadde adgang til å sette noen form for vilkår, heller ikke vilkår som hadde vært ok mellom private, siden staten ikke må "impose any condition for settling the sale". Det er mye som tyder på at man må tolke pkt. (iv) i privatiseringsretningslinjene som en form for henvisning til markedsinvestorprinsippet og ikke som en hjemmel for det offentlige til å sette vilkår for salget. Ser man det på den måten stemmer det bedre overens

⁸³ Forenede saker C-278/92, C-279/92 og C-280/92

⁸⁴ Forenede saker C-278/92, C-279/92 og C-280/92 avsn. 28

med sitatet fra Hytasa-saken. Adgangen til å sette vilkår vil dermed ikke være tilstede uten at salget meldes til ESA/Kommisjonen.

På den annen side hadde det vært en fordel med denne adgangen til å gi vilkår tilsvarende de som er vanlig mellom private. Det ville gjort salgsprosessen noe mer realistisk i forhold til hvorledes slike salg foregår mellom private, jfr. det som er sagt over angående fremgangsmåten for salg av et selskap under pkt. 2.2.3.

Ut ifra det som er sagt er det ikke mulig å konkludere med at bestemmelsene i eiendomsretningslinjene, om adgangen til å knytte vilkår til salget, er anvendelige ved en privatiseringsprosess. Privatiseringsretningslinjene er forholdsvis klare på at anbudsrunder skal være ubetinget og de gir to eksempler på vilkår som er forbudte, men det fremgår klart at disse to eksemplene kun er eksempler og at det ikke er en uttømmende angivelse av vilkår som er forbudte, jfr. formuleringen ”such as...”⁸⁵.

Det kan spørres om ikke slike ”særlige forpliktelser” i forhold til bl.a. miljø og offentlig helse burde være tillatt i likhet med reguleringen i eiendomsretningslinjene uten at salget må meldes til ESA, men ut fra den begrensede praksis og litteratur på området er det vanskelig å konkludere med det.

2.5.2 Hvorfor så strenge regler i forhold til vilkår?

Som forsøkt illustrert over er adgangen til å sette vilkår eller betingelser i forbindelse med privatisering snever. Slik jeg tolker det er det ikke adgang til å sette vilkår i det hele tatt uten å melde salget til kommisjonen/ESA slik at de kan gjennomgå det og forsikre seg om at det ikke foreligger elementer av støtte i transaksjonen. En av de viktigste grunnene til hvorfor ”reglene” er som de er m.h.t. vilkår, er at vilkår eller betingelser til et salg vil kunne gjøre prisen mye vanskeligere å beregne. Det aktuelle vilkåret må verdsettes slik at salgsprisen kan justeres deretter. På den annen side kan forbudet forhindre staten i å fremforhandle en avtale som alt i alt kan bli gunstigere for den. Men det er vel heller ikke tanken bak retningslinjene. Retningslinjene skal sørge for at salget foregår på

⁸⁵ Privatiseringsretningslinjene s. 256

markedsvilkår, ikke sørge for at staten får størst mulig utbytte ved salget, dette kommer jeg tilbake til under konklusjonen.

Reglene som knytter seg til lovligheten av vilkår/betingelser har en side mot etableringsreglene. I denne sammenhengen må det vurderes om ikke et vilkår om fortsatt drift eller krav om ingen oppsigelser de første 3 år m.v. kan utgjøre en restriksjon i forhold til denne retten/friheten. EF-domstolens praksis viser at utgangspunktet er at restriksjoner på etableringsadgangen er forbudt, uten at det foreligger noen diskriminering. EF-domstolen har definert restriksjoner som alle tiltak som forbyr, medfører ulemper for eller gjør utøvelsen av etableringsretten mindre interessant⁸⁶. Det skal altså uhyre lite til før et tiltak er å anse som en restriksjon. For et selskap som ønsker å kjøpe opp et annet selskap i en annen EØS stat, med den hensikt å legge om driften, effektivisere ved å si opp halvparten av arbeidstakerne eller liknende, vil et krav om f.eks. fortsatt drift eller ingen oppsigelser de første 3 år klart kunne gjøre etableringsretten mindre interessant.

⁸⁶ EØS-rett (2004) s. 394 og f.eks. C-439/99 Italia mot Kommisjonen avsn. 22

3 Konklusjon

Fremstillingen viser at det ikke er mulig å gi et entydig ja eller nei til en analogisk anvendelse av eiendomsretningslinjene i forbindelse med en privatiseringsprosess. Forskjellige hensyn gjør seg gjeldende i de to situasjonene, men også noen hensyn er felles. Spesielt med begge retningslinjene er at de ikke er laget for å gi veiledning for når det faktisk foreligger statsstøtte, de har heller den motsatte funksjon, nemlig å gi anvisning på en fremgangsmåte som gjør at statsstøtte antas å ikke foreligge. Følges fremgangsmåten er saken klar, følges den ikke betyr det ikke at statsstøtte foreligger, det innebærer kun at ESA/Kommisjonen selv må gjennomgå transaksjonen for å forsikre seg om at støtte ikke foreligger.

Når det gjelder privatiseringsprosessen så vil det, som nevnt over, være naivt å tro at denne kan følge enkle retningslinjer. Et salg av et selskap er som oftest en omfattende og komplisert operasjon, dette medfører at privatiseringsretningslinjene i svært mange situasjoner ikke er mulig å følge opp, med den følge at salget må meldes fra til ESA/Kommisjonen selv der selskapet er solgt etter f.eks. en kontrollert auksjon og partene selv antar at det ikke foreligger noe støtte. Dette innebærer at retningslinjene i svært mange tilfeller ikke vil være mulig å anvende og det kan spørres om ikke tiden er moden for en modernisering av det nåværende regimet.

Et annet poeng i forbindelse med den valgte regulering av privatiseringer er antakelsen om at selskap solgt på børs ikke inneholder statsstøtte. Og det kan i den sammenheng spørres om hensynene bak retningslinjene. Burde et hensyn bak regelverket være at staten skal få maksimal profitt ut av salget, i så fall er ikke børsregelen alltid like godt egnet. Børskursen vil som oftest være lavere enn verdien av selskapets underliggende verdier, jfr. pkt 2.2.1. Forskjellen/differansen mellom børskurs og de underliggende verdier kan ofte være betydelig, jfr. eksempelet over med de 5 supplybåtene under pkt. 2.2.1. Når det offentlige

har muligheten til å selge selskapet via børs, uten noe krav om melding el. I til ESA, så medfører det at dette er en veldig enkel måte å sikre seg mot videre komplikasjoner et salg utenfor børsen kan medføre. Slik at selskaper som like gjerne kunne være solgt utenfor børsen, børsnoteres og selges på børs, med det resultatet at staten ofte vil sitte igjen med mindre penger, ofte betydelig mindre. Ville det i en slik situasjon vært mer gunstig for statene om regleverket ikke tillot en slik børsnotering før privatisering? Her kan man trekke inn hensyn som gjør seg gjeldende i forbindelse med tvangsutløsning av minoritetsaksjonærer. Når det gjelder verdsettingen ved tvangsinnløsning av minoritetsaksjonærer så bærer praksis preg av å forsøke å beskytte småaksjonærene mot majoriteten. I et børsnotert selskap vil sjelden børskursen aksepteres fordi den generelt er lavere enn de faktiske underliggende verdier. Dette vil stort sett ikke gi minoritetseierne noen gunstig pris, de får dermed ikke noen andel av de underliggende verdier, som kan bestå av eiendommer, utstyr, goodwill m.v. Tilsvarende kunne tenkes å være relevant i forbindelse med en privatisering særlig hvis man tenker seg at retningslinjene nettopp skal bidra til at det offentlige oppnår størst mulig profitt ved salget. Poenget er at heller ikke det offentlige vil få noen andel av de underliggende verdier dersom selskapet selges på børsen. Spørsmålet har ikke betydning for om støtte foreligger, men det er et interessant poeng i forbindelsen med utarbeidelsen av eventuelle nye retningslinjer. På den annen side så er vel hovedoppgaven til retningslinjene å sørge for at salget foregår på markedsbetingelser ikke at staten tjener mest mulig på salget. Og noe av begrunnelsen for at retningslinjene er så strenge som de er, og at det dermed skal lite til for at salget må meldes, er antakelig bl.a. å sørge for at det offentlige ikke utnytter sin sterke posisjon ved å pålegge vilkår og betingelser som den ikke hadde hatt mulighet til å oppnå hadde det vært en privat aktør i samme sted. Pålegges slike vilkår vil salget måtte meldes til ESA som vil finne at salget bl.a. ikke er i overensstemmelse med markedsinvestorprinsippet. Men at salget inneholder slike krav og må meldes innebærer ikke automatisk at salget inneholder statsstøtte. Det finnes mange eksempler på at salget må meldes, men ESA finner at støtte ikke foreligger⁸⁷.

Det er jo også klare fordeler med den typen regulering retningslinjene representerer.

⁸⁷ se f.eks. sak 16/04/COL Tjuvholmen-saken og 55/05/COL ang. salg av 1744 utleieleiligheter i Oslo

Retningslinjene skisserer en metode som gjør at det er enkelt for medlemsstatene/foretakene selv å vurdere når støtte ikke foreligger. Fremgangsmåten i privatiseringsretningslinjene sikrer en objektiv og etterprøvbar salgsprosess og det faktum at høyeste pris må velges i motsetning til alternativt å kunne velge det mest fordelaktige anbudet, som er tilfellet i forbindelse med offentlige anskaffelser, gjør at det er meget enkelt å finne ut av om fremgangsmåten er fulgt⁸⁸. Kan man velge det gunstigste anbudet må det med en gang flere vurderinger til for å finne ut hvilket som faktisk er best. En slik fremgangsmåte er ikke en egnet reguleringsmåte i retningslinjer som fungerer på den måten at de oppstilles en enkel fremgangsmåte for automatisk å utelukke støtte. Et alternativ er å bruke bestemmelsen i eiendomsretningslinjene kap. 18B.2.1.1. som sier at ”det høyeste eller eneste bud” (min uth.) kan aksepteres. Dagens regulering i privatiseringsretningslinjene medfører at salget må meldes dersom det kun kommer et anbud uansett hvor høyt dette er.

Jeg synes det er litt underlig at det ikke i følge privatiseringsretningslinjene er anledning til å anvende en kontrollert auksjon. Dette vil være en metode som brukes mye i næringslivet ellers og man må jo regne med at private aktører anvender metoder de mener maksimerer deres profitt. Det private næringsliv ville ikke anvendt denne metoden dersom det hadde vært bedre å følge en fremgangsmåte tilsvarende den privatiseringsretningslinjene oppstiller. Man kunne jo ha godtatt en kontrollert auksjon, men med et minimum av deltakere. For eksempel kunne det vært et krav om at minimum fem potensielle kjøpere ble kontaktet og at minst to av disse var internasjonale aktører. Dette kunne ført til at færre offentlige aksjesalg måtte meldes til ESA/Kommisjonen med den følge at arbeidsbyrden deres ble lettet og de kunne dermed fokusert på de grovere bruddene på statsstøttereglene.

3.1 Statstøttereform

Enkelte forfattere hevder at reguleringen av privatiseringer er et klassisk eksempel på overdreven håndheving, hvor redselen for brudd på statsstøttereglene har ført til regimer som selv ikke den mest lojale medlemsstat kan følge uten at det medfører unødvendige

⁸⁸ Rdir 2004/18/EF art. 53 og Anskaffelsesforskriften § 13-2 nr. 1

kostnader, betydelige forsinkelser i privatiseringen og dermed sette gjennomføringen av privatiseringen i fare⁸⁹. Simonsson beskriver dette illustrerende: ”The Commission is trawling when a fishing rod would be sufficient”⁹⁰.

Også Kommisjonen har sett behovet for en reform på statsstøtteområdet og publiserte i 2005 en ”State aid action plan”⁹¹. Bakgrunnen for dette er bl.a. den økte kompleksitet og antallet dokumenter produsert av Kommisjonen. Dette har gjort det nødvendig å fornye statsstøtte regimet, slik at fokus rettes mer mot den virkelig skadelige støtten. Dermed gjøres statsstøttekontrollen mer forutsigbar og brukervennlig som igjen medfører at den rettslige usikkerheten blir mindre. Og et poeng jeg er svært opptatt av er at dette vil medføre en mye mindre administrativ byrde for både Kommisjonen/ESA og medlemsstatene, som igjen vil medføre betydelig mindre kostnader for alle parter⁹². Kommisjonen tar sikte på å endre både innholdet og prosedyrene i det nåværende regelverk, med et mindre og mer målrettet regime hvor man anvender en mer økonomisk tilnærming⁹³. Et resultat av dette er f.eks. den forhøyede de minimis terskelen som antas å bli vedtatt i nov/des. 2006. Her heves terskelen fra 100 000 euro over en tre års periode til 200 000 euro⁹⁴. Dette vil klart medføre en vesentlig lettelse i arbeidsbyrden for både medlemsstatene og ESA/Kommisjonen.

En annen grunn til at det nåværende regimet bør endres er at staten ikke taper noe på å gi støtte som senere viser seg å være ulovlig. I utgangspunktet er det jo staten som bryter EØS-avt./EF-traktaten når støtte gis ulovlig. Men uansett utfall vil ikke staten tape på det. Godtas støtten oppnås den aktuelle målsettingen og anses den som ulovlig får staten pengene tilbake pluss renter⁹⁵.

Det er altså mange gode argumenter som taler for endring i de nåværende regler på hele statsstøtteområdet og ikke bare i forbindelse med privatisering. Og det ser ut til at

⁸⁹ se f.eks. Simonsson (2005) s. 466

⁹⁰ Simonsson (2005) s. 466

⁹¹ Europakommisjonen (2005)

⁹² Europakommisjonen (2005) avsn. 17

⁹³ Europakommisjonen (2005) avsn. 18

⁹⁴ Fornyings- og administrasjonsdepartementets internett side (b)

⁹⁵ Lever (2004) s. 303-321

Kommisjonen tar dette på alvor og har kommet med flere forslag og konkrete endringer. Det gjenstår dermed å se om det er lagt opp til endringer i privatiseringsretningslinjene i denne omgang.

4 Litteraturliste

Aksjeloven og allmennaksjeloven kommentarutgave. Magnus Aarbakke...[et al.]. 2. utgave
Universitetsforlaget 2004

Bartosch, Andreas. *The relationship between public procurement and state aid surveillance – the toughest standard applies?* Common Market Law Review, 2002 vol. 39 s. 551-576.

EFTAs overvåkningsorgan, E-post. 5.september 2006

Europakommisjonen 2005. *State aid action plan, Less and better targeted state aid: a roadmap for state aid reform 2005-2009.* Brussel 2005,
http://ec.europa.eu/comm/competition/state_aid/others/action_plan/saap_en.pdf
[sitert 17.november 2006]

EØS-rett. Fredrik Sejersted.... [et al.]. 2. utgave. Oslo, Universitetsforlaget 2004

Fornyings- og administrasjonsdepartementet. (a) (u.å.)
Markedsinvestorprinsippet - Det offentlige som investor.
<http://odin.dep.no/fad/norsk/tema/Konkurransopolitikk/stotte/071061-230011/dok-bn.html#Generelt>
[sitert 13. juli 2006]

Fornyings- og administrasjonsdepartementet (b) (u.å.)
Bagatellmessig støtte
<http://odin.dep.no/fad/norsk/tema/Konkurransopolitikk/stotte/071061-230009/dok-bn.html>
[sitert 19.november 2006]

Hancher, Leigh, Tom Ottervanger og Piet Jan Slot. *E.C. State Aids* 2.utgave
Sweet & Maxwell 1999.

Investorwords.com.

http://www.investorwords.com/2189/going_concern.html [sitert 21. november 2006]

Krohn, Mads *Tvangsinnløsning av aksjeeiermindretall*. I: Tidsskrift for forretningsjus. Årg.
6 (2000) s. 20-160

Lever, Sir Jeremy. *The EC state aid regime: The need for reform* I: Biondi, Andrea, Piet
Eeckhout and James Flynn *The law of state aid in the European Union*, Oxford 2004,
s. 303-321

Simonsson, Ingeborg. *Privatisation and state aid – Time for a new policy*. European
Competition Law Review 2005 s. 460-467

Tjaum, Arne. Samtale. 20.oktober 2006

Wegener, Morten. *Juridisk metode*. 2.utg. Jurist- og Økonomiforbundets Forlag 1994

5 Doms – og avgjørelsesregister

EFTA-domstolen:

Sak E-1/01 Einarsson mot Island, REC 2002 s. 1

EFTAs overvåkningsorgan:

Sak 421/04/COL, EFTA surveillance Authority decision of 20 December 2004 on the sale of the Icelandic state's shares in Sementsverksmidjan (Iceland).

http://www.eftasurv.int/fieldsofwork/fieldstateaid/stateaidregistry/sadecis04/esa_bxl-303701-v2-non_confidential_version_decision_opening_formal_investigation_sementsverksmidjan.DOC

[sitert 17. juli 2006]

Sak 16/04/COL, EFTA surveillance Authority decision of 18 February 2004 on the sale of the publicly owned land "Tjuvholmen" in Oslo (Norway).

http://www.eftasurv.int/fieldsofwork/fieldstateaid/stateaidregistry/sadecinor04/tjuvholmen_decision_16_04_col.DOC

[sitert 13. juli 2006]

Sak 55/05/COL, EFTA surveillance authority decision of 11 March 2005 to close the formal investigation procedure provided for in article 1 (2) in part I of protocol 3 to the surveillance and court agreement with regard to the sale of 1744 rental apartments in Oslo

http://www.eftasurv.int/fieldsofwork/fieldstateaid/stateaidregistry/sadecis05/55_05_sale_of_1744_rental_apartments.DOC

[sitert 14. november 2006]

Norsk Retstidende:

Rt. 2003 s. 713

Rettens gang:

RG. 2006 s. 155 Borgarting, (Norwegian Cruise Line)

EF-domstolen:

C-439/99 Italia mot Kommisjonen, Sml. 2002 s. I-305

C-278/92 Kommisjonen mot Spania, Sml. 1994 s. I-4103
C-279/92 Kommisjonen mot Spania, Sml. 1994 s. I-4103
C-280/92 Kommisjonen mot Spania, Sml. 1994 s. I-4103
C-225/91 Matra SA mot Kommisjonen, Sml. 1993 s. I-3203
C-305/89 Italia mot Kommisjonen, Sml. 1991 s. I-1603

6 Lov- og forarbeidsregister m.v.

Innen EFTA:

The EFTA surveillance Authority`s state aid guidelines.

O.J No L 231, 03.09.1994, EEA supplement No 32. of 19 January 1994.

<http://www.eftasurv.int/fieldsOfWork/fieldStateAid/saGuidelines.pdf>

[sitert 13. juli 2006]

EFTAs overvåkningsorgans retningslinjer om elementer av statsstøtte i forbindelse med offentlige myndigheters salg av grunn og bygninger av 17. november 1999,

http://odin.dep.no/filarkiv/296371/18B_Salg_av_offentlig_eiendom.pdf

[sitert 13. juli 2006]

EØS-avt.

Avtale om det europeiske økonomiske samarbeid av 2.mai 1992

Overvåknings-og domstolsavtalen, protokoll 3. Agreement between the EFTA states on the establishment of a surveillance authority and a court of justice, O.J. 344, 31.01.1994 and EFTA states official gazettes. Protocol 3 on the functions and powers of the EFTA surveillance Authority in the field of stat aid. 03.03.03 updated text.

<http://secretariat.efta.int/Web/legaldocuments/>

ESAAandEFTACourtAgreement/Documents/PROT3.AF.pdf

[sitert 19. nov. 2006]

Innen EU:

TEU Traktat om den Europeiske Union av 7. februar 1992

Europakommisjonen. *23rd Report on Competition Policy 1993*,
(privatiseringsretningslinjene)

Rdir 2004/18/EF Rådets direktiv 2004/18/EF av 31. mars 2004 om samordning av fremgangsmåtene ved inngåelse av offentlige varekontrakter, offentlige tjenestekontrakter og offentlige bygge- og anleggskontrakter (anskaffelsesdirektivet)

Innen Norge:

1997 Lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven) av 13. juni 1997 nr. 45

1997 Lov om aksjeselskaper (aksjeloven) av 13. juni 1997 nr. 44

Anskaffelsesforskriften. Forskrift om offentlige anskaffelser av 7. april 2006

NOU 1996:3 Ny aksjelovgivning

Oslo børs Regler for opptak av aksjer og grunnfondsbevis mv på Oslo Børs (opptaksreglene), versjon 2.0., 1. januar 2006
<http://www.oslobors.no/servlet/BlobServer?blobtable=Document&blobheader=application%2Fpdf&blobwhere=1133225387408&blobcol=urlblob&blobkey=id&1133225387408.pdf>
[sitert 6. november 2006]

