

Spesielle statlige rettigheter i privatiserte selskaper

”Golden Shares”

(Revidert 03.07.2008)

Kandidat: Christopher A. Terkelsen (nr. 232)

Veileder: Finn Arnesen

Semester: Vår 2008

Antall ord: 36600

Dato: 02.06.2008

Og meget taler vel for at grundig underbygde og klart formulerte feiltagelser bidrar til mer fremgang i vitenskapen enn halvfornuftige uangripelige betraktninger.

Torstein Eckhoff

INNHOLDSFORTEGNELSE

1	INNLEDNING.....	5
1.1	Problemstillinger	5
1.2	Om temaet.....	6
1.3	Fremstillingen videre.....	8
DEL I	GOLDEN SHARES OG STATLIG STYRING.....	10
2	OM SPESIELLE STATLIGE RETTIGHETER.....	11
3	AKTUALITET	15
4	OM STATLIG STYRING	18
4.1	Styringsbegreper – direkte og indirekte styring.	18
4.2	Styringsnivåer - sektor- og selskapsnivå.....	19
4.3	Formålet med statlig styring.....	21
4.4	Formålet med statlig bruk av spesielle rettigheter i privatiserte selskap (golden shares).....	22
DEL II	GOLDEN SHARES OG EF-RETTE.....	24
5	DET MATERIELLE GRUNNLAGET.....	25
5.1	Relevante friheter og vilkår.....	25
5.2	Vilkår for anvendelse	28
5.2.1	Nærmere om konkursspørsmålet	29
5.2.2	Gjelder det en "Keck-doktrine" i forhold til den frie flyt av kapital?	30
5.3	Den frie flyt av kapital: portefølje- og direkte investeringer	31
5.4	Etableringsretten	33
5.5	Sekundærlovgivningen - forholdet til overtakelsesdirektivet	34
6	EF-TRAKTATENS VIRKEOMRÅDE – ARTIKKEL 295 OG 296	35
6.1	Artikkel 295	35
6.2	Artikkel 296	39
7	STATEN SOM REGULATOR.....	43
7.1	Utgangspunktet.....	43
7.2	Nærmere om vurderingen av de konkrete restriksjonene.....	44
7.3	Direkte diskriminerende tiltak	45
7.4	Den portugisiske anførsel om "ikke-bruk"	45
7.5	Indirekte diskriminerende tiltak	46
7.5.1	Stemmerettsbegrensninger	47

7.5.2	Nærmere om Volkswagen-saken.....	48
7.5.3	Ervervsbegrensninger.....	50
7.5.4	Begrensninger i selskapets myndighet.....	51
7.5.5	Rett til å utpeke selskapets ledelse.....	52
7.6	Restriksjonenes økonomiske konsekvenser.....	53
7.6.1	Konsekvenser for aksjene - stemmerettighetenes verdi.....	53
7.6.2	Konsekvenser for selskapets verdiskapning.....	54
7.6.3	Konklusjon.....	55
7.7	Begrunnelsen av restriksjonene.....	56
7.7.1	Begrunnelse av direkte diskriminerende tiltak.....	57
7.7.2	Begrunnelse av indirekte diskriminerende tiltak – allmenne hensyn.....	58
7.7.3	Begrunnelse av indirekte diskriminerende tiltak – proporsjonalitet.....	60
7.8	Oppsummering.....	62
8	STATEN SOM AKSJONÆR.....	64
8.1	Utgangspunktet.....	64
8.2	Avgrensning.....	64
8.3	Vedtektsfestede rettigheter som statlig styrings- og kontrollinstrument.....	65
8.4	Tiltaksbegrepet når staten opptrer som aksjonær.....	66
8.5	Kan medlemsstater avtale at andre deltakere skal ha spesielle rettigheter?.....	68
8.6	Skal vurderingen av den statlige aksjonær være strengere enn vurderingen av en privat aksjonær?.....	68
8.7	Staten som aksjonær i andre medlemsstaters territorium.....	69
8.8	Oppsummering.....	70
9	DOMMENES REKKEVIDDE FOR VURDERINGEN AV RESTRIKSJONSBEGREPET.....	72
10	FORHOLDET TIL TREDJELAND OG GRENSEN MELLOM DIREKTE INVESTERINGER OG ETABLERING.....	76
10.1	Utgangspunktet.....	76
10.1.1	Grensen mellom direkte investering og etablering.....	77
10.1.2	Aksjonæravtalers betydning ved etableringsvurderingen.....	80
10.1.3	Konklusjon.....	81
DEL III "GOLDEN SHARES"-DOMMENES INNVIRKNING PÅ EØS- AVTALEN.....		82
11	TEMAETS PRAKTISKE BETYDNING FOR NORSK RETT.....	83
12	FORHOLDET MELLOM EF-TRAKTATEN OG EØS-AVTALEN.....	87
12.1	Utgangspunktet.....	87

12.2	Forholdet mellom EØS-avtalens artikkel 125 og EF-traktatens artikkel 295	88
12.2.1	EFTA-domstolens tolkning i hjemfallssaken	89
12.2.2	Kan offentlig eierskap påberopes som et allment hensyn?.....	91
13	STATEN SOM REGULATOR.....	95
13.1	Statlig forkjøpsrett til aksjer i vannkraftverk.....	96
13.2	Terskler for ervervelse av eierandeler i kredittinstitusjoner.....	97
13.3	Oppsummering	99
14	STATEN SOM AKSJONÆR.....	100
14.1	Statens indirekte engasjement i Aker Kværner ASA.....	100
14.2	Sakens Bakgrunn	100
14.3	Den konkrete vurderingen	102
14.4	Forholdet til Aker Holding AS.....	102
14.5	Forholdet til Aker Kværner ASA.....	102
14.5.1	Adekvanskravet – Kan en indirekte rettighet utgjøre et tiltak	103
14.5.2	Restriksjonsvurderingen	105
14.5.3	Begrunnelse av restriksjonen.....	108
14.6	Oppsummering og konklusjon	108
15	AVSLUTNING	110
15.1	Strategiske virkemidler	111
15.2	Kommende domsavsigelse	113
15.3	Den politiske utviklingen fremover.....	113
	REGISTERDEL	117

1 Innledning

Spesielle statlige rettigheter, "golden shares", er en fellesskapsrettslig betegnelse på statlige særrettigheter i private selskaper som enten er hjemlet i lov eller selskapets vedtekter. Denne avhandlingen vil ta for seg de såkalte "golden shares"-dommenes betydning for EU- og EØS-medlemsstatenes adgang til å innføre slike rettigheter i privatiserte selskaper. Problemstillingene tar derfor sikte på å redegjøre for innholdet av den relevante fellesskaps- og EØS-rett, og hvordan denne setter skranker for statens styringsadgang, enten den opptrer som regulator eller deltaker. Temaet befinner seg i sentrum av det spenningsforholdet som har oppstått mellom utviklingen av det indre marked og medlemsstatenes ønske om styring og kontroll over nasjonale selskaper. Sett i en større sammenheng utgjør spesielle statlige rettigheter kun en liten del av de hindringer som kan få investorer til å avstå fra grensekryssende investeringer, men temaet er like fullt sentralt siden EF-domstolens senere utvikling av den frie flyt av kapital har skjedd i behandlingen av denne typen saker. Hvilken betydning denne rettspraksisen har for den alminnelige aksjonærs særrettigheter er ennå uavklart og vil i liten grad berøres i denne fremstillingen.

1.1 Problemstillinger

Den første problemstillingen er hva spesielle statlige rettigheter er og hvordan de kan benyttes som ett av flere statlige styrings- og kontrollinstrumenter. Den andre problemstillingen er hvordan det materielle fellesskapsrettslige grunnlaget for vurderingen av denne typen rettigheter er i dag og hvilken rekkevidde forpliktelsene har. Dette nødvendiggjør en analyse av hvordan de relevante friheter har blitt utviklet av EF-domstolen. Den tredje problemstillingen er hvordan den materielle fellesskapsretten setter skranker for medlemsstatenes bruk av spesielle rettigheter innenfor avtalens virkeområde, både når den opptrer som regulator og som aksjonær. Dette vil illustreres gjennom en analyse av rettspraksis. Den fjerde problemstillingen er hvordan og i hvilken grad EF-domstolens rettspraksis påvirker EØS-medlemsstatenes forpliktelser. Det vil også redegjøres for noen underliggende problemstillinger - den praktiske betydningen av temaet, de politiske oppfatninger og den fremtidige utvikling.

1.2 Om temaet

Både EØS-avtalen¹ og EF-traktaten² bygger på den forutsetning at staten både kan regulere det økonomiske markedet og opptre som deltaker i konkurranse eller samarbeid med de øvrige aktører.³ Samtidig begrenses også den statlige styringsrett i forhold til utøvelsen av begge disse rollene - regulator og eier - der utøvelsen kan stride mot avtalens formål om et indre marked og de grunnleggende friheter. De statlige avtalepartene har også akseptert disse begrensningene ved inngåelsen av de respektive traktater, og dermed forpliktet seg til å avstå fra handlinger som strider mot dem, og til å aktivt utøve sin myndighet i tråd med avtalenes grunnleggende prinsipper slik at målene etterstrebes.⁴ Spesielle rettigheter er et verktøy som kjennetegnes ved at de kan brukes av staten for å styre og kontrollere private selskaper. Begrepet "styring" kjennetegnes blant annet ved at man bestemmer over handlinger før de faktisk skjer. "Kontroll" derimot skjer som oftest i ettertid av de faktiske avgjørelsene, for eksempel ved at myndighetene kontrollerer lovligheten av et selskapsvedtak.⁵ "Golden shares"-dommene handler først og fremst om hvorledes den statlige styrings- og kontrollretten begrenses ovenfor de respektive avtalenes rettighetssubjekter.

Fokus har hittil vært rettet mot statlige rettigheter som har blitt innført gjennom lovgivning. Derfor har temaet lenge blitt sett på som et offentligrettslig spørsmål. Dette er imidlertid en for snever måte å se

¹ Avtale om Det europeiske økonomiske samarbeidsområde (EØS-avtalen), utferdiget i Oporto 2. mai 1992 og implementert i norsk rett ved lov av 27. november 1992 nr. 109 om gjennomføring i norsk rett av hoveddelen i avtale om Det europeiske økonomiske samarbeidsområde (EØS) mv. (EØS-loven). I kraft fra 1. januar 1994.

² Traktat som etablerer Det Europeiske Fellesskap (EF-traktaten) av 25. mars 1957, konsolidert versjon med senere endringer.

³ Se for eksempel EF-traktatens artikkel 86 og EØS avtalens artikkel 59. Se også i samme retning Arnesen, Finn (2005) s. 19.

⁴ Dette følger av EØS-avtalen artikkel 3 og EF-traktaten artikkel 10. Lojalitetsplikten bestemmelsene gir uttrykk for følger også av det folkerettslige sedvanepriippet *pacta sunt servanta* som kommer til uttrykk i Wien konvensjonen om traktatrett artikkel 26. Se også traktatens artikkel 31 om at traktater skal tolkes lojalt i lys av ordlydens normalbetydning og traktatens formål.

⁵ Offentlige myndigheters godkjenning av rettssubjekters handlinger deles gjerne inn i forutgående - *ex ante* og etterfølgende - *ex post* godkjenning. Som eksempel kan nevnes norske skattemyndigheters kontroll av ligninger. Dette skjer som regel i ettertid, men det er også mulig å få innhentet bindende forhåndsuttalelser om de avgiftsmessige konsekvensene av en konkret planlagt disposisjon før den foretas. Se forskrift av 14. juni 2005 nr. 550 om bindende forhåndsuttalelser i skatte- og avgiftssaker og skatteetatens hjemmesider for mer informasjon.

problemstillingen på. Kjernen er nok heller at dette også er et selskapsrettelig spørsmål. Dette skyldes for det første at de spesielle rettighetene i mange tilfeller også bygger på selskapsrettslige konstruksjoner som fraviker likhetsgrunnsetningen som er utgangspunktet i aksjeselskapsretten.⁶ For det andre vil spørsmålet i ytterste konsekvens kunne tenkes å ha implikasjoner for alle selskaper der aksjonærrettighetene begrenses, fordi slike konstruksjoner kan gjøre en grensekryssende investering mindre attraktiv og således begrense utøvelsen av EF-traktatens grunnleggende friheter.⁷ Utgangspunktet for denne fremstillingen vil allikevel være om og hvorledes statens styringsrett begrenses, siden dette er temaet for EF-domstolens avgjørelser. Dette fremgår for eksempel av generaladvokat Colomers forslag til avgjørelse i de tre forente "golden shares"-sakene av 3. juli 2001. Han uttalte her at problemstillingen i sakene var:

"(s)pørgsmålet om foreneligheten med fællesskabsretten af nationale ordninger, som forbeholder staten visse beføjelser til at gribe ind i ejerstrukturen og forvaltningen af privatiserede virksomheder inden for strategiske erhvervssektorer. Disse særlige beføjelser, der antager forskellige former (administrative godkendelsesordninger, særlige aktier, udnævnelse af medlemmer af selskabsorganer) og udøves på forskellig vis (ret til indsigelse mod erhvervelse af kapitalandele, ret til at gribe ind i forvaltningen af aktiver) benævnes i daglig tale »golden shares«." ⁸

Som generaladvokaten her påpekte (og som domstolen senere bekreftet) er det et grunnvilkår at statens særlige rettigheter er innført gjennom et nasjonalt

⁶ I for eksempel den danske aktieselskabsloven, LBK nr. 649 af 15/06/2006, er likhetsgrunnsetningen knesatt i § 17 som sier at "*alle aktier har lige ret i selskabet*". I norsk rett er det samme prinsippet kodifisert i lov av 13. juni 1997 nr 44 om aksjeselskaper (asl.) og lov av 13. juni. 1997 nr. 45 om allmennaksjeselskaper (asal.) § 4-1, første ledd, første punktum som lyder: "*Alle aksjer gir lik rett i selskapet.*" At dette er et utgangspunkt følger av at både den danske og den norske bestemmelsen tillater opprettelsen av flere aksjeklasser med forskjellige rettigheter. Begrensningsadgangen synes imidlertid å være noe mindre i Danmark, der såkalte "A-aksjer" kan ha maksimalt 10 ganger mer stemmevekt enn "B-aksjene", jf. den danske lovens § 67. I Norge er det ingen slik begrensning i allmennaksjeloven § 5-4 slik at "B-aksjene" kan være stemmerettsløse. Dette er for eksempel tilfelle i det norske kraftselskapet Haslund ASA jf. vedtektenes § 5, der det heter at "*(a)ksje av klasse B gir ikke stemmerett*". I Norge kreves det imidlertid departementets godkjennelse dersom det samlede pålydende av de aksjer som omfattes av stemmerettsbegrensningene skal utgjøre mer enn halvparten av aksjekapitalen. Se for øvrig *Andenæs* (2006) side 302.

⁷ I denne retning se *Grundmannn og Möslein* (2004) på sidene 2 flg., 22 flg. og 36. Se også *Ringe* (2008) side 543.

⁸ Se første premiss i generaladvokat *Colomers* forslag i de forente sakene C-367/98 *Kommisjonen mot Portugal*, C-483/98 *Kommisjonen mot Frankrike* og C-503/99 *Kommisjonen mot Belgia*.

tiltak. Dette vil naturligvis omfatte lover og regler som staten gir i egenskap av sin territoriale høyhetsrett, men også bruk av eierdisposisjoner til å oppnå særlige rettigheter, kan på nærmere vilkår omfattes av tiltaksbegrepet. Det følger blant annet av *Kommisjonen mot Storbritannia*⁹ og *KPN & TPG*¹⁰ at en medlemsstats bruk av sine aksjonærrettigheter til å foreta vedtektsendringer også kan omfattes, og således utgjøre en restriksjon i strid med EF-traktaten. Avhengig av hvor vidt tiltaksbegrepet tolkes, kan den statlige deltakerproblemstillingen i ytterste konsekvens ha implikasjoner for hele den europeiske selskapsretten. Dette kan være tilfelle dersom begrepet også omfatter lovgivning som tillater at private innfører restriksjoner i aksjeselskaper eller til og med restriksjoner vedtatt av private deltagere i et selskap (for eksempel vedtekter).

EF-domstolens rettspraksis kan i utgangspunktet tenkes å ha betydning for regulering av aksjonærrettigheter i tre henseender:

1. Statlig regulering av aksjonærrettigheter. Det vil si der staten opptrer som regulator.
2. Statlig regulering av aksjonærrettigheter der staten opptrer som deltaker. Typisk gjennom vedtektsbestemmelser.
3. Alle aksjonærers reguleringer av aksjonærrettigheter (også typisk gjennom vedtektsbestemmelser).

Jeg vil i svært liten grad gå inn på "Golden shares"-dommenes mulige implikasjoner for den alminnelige regulering av aksjonærrettigheter.¹¹ Dette vil kun drøftes indirekte som ledd i vurdering av dommenes rekkevidde.¹² Jeg avgrenser dermed mot å foreta en konkret vurdering av denne problemstillingen.

1.3 Fremstillingen videre

Avhandlingens del I vil redegjøre for hva begrepene spesielle statlige rettigheter og statlig styring innebærer, og hvorfor slike rettigheter har blitt benyttet som statlig styrings- og kontrollinstrument. I del II vil det først vises hvordan

⁹ C-98/01 *Kommisjonen mot Storbritannia*.

¹⁰ Forente saker C-282/04 og C-283/04 *KPN & TPG*.

¹¹ Se eksempelvis *Grundmann* og *Möslein* side 21 flg. for en redegjørelse av dette.

¹² Se kapittel 9.

”golden shares”-dommene har utviklet den frie flyt av kapital og hvordan etableringsretten også vil ha betydning for vurderingen av de felleskapsrettlige skranker. Deretter vil det foretas en konkret analyse av dommenes innhold og hvilken materiell betydning de har for statens styringsadgang når den opptrer som regulator og aksjonær. Det vil gis noen kommentarer om hvorvidt de domstolsutviklede reglene har betydning for den alminnelige selskapsrett og dermed alle markedsaktører. I del III vil det vises hvordan og i hvilken grad, EF-domstolens rettspraksis påvirker EØS-medlemsstatenes forpliktelser. Det vil her brukes av konkrete Norske eksempler. I del kapittel 15 vil det gis en konklusjon og en kort redegjørelse av den pågående politiske debatt og noen kommentarer knyttet til den fremtidige utvikling.

DEL I SPESIELLE STATLIGE RETTIGHETER OG STATLIG STYRING

2 Om spesielle statlige rettigheter

I EF-retten omtales spesielle statlige rettigheter gjerne som "golden shares" (eng)¹³, "goldene aktien" (ty), "spezialaktie" (ty) eller "action spécifique" (fr), og blir i utgangspunktet brukt som en fellesbetegnelse for tilfeller der myndighetene i en EF-stat har en styrings- og/eller kontrollrett som er disproporsjonal med den eierandel (og dermed også risiko) som staten har i de aktuelle selskaper. I de aller fleste sakene som har vært oppe for EF-domstolen har slike statlige styringsverktøy blitt innført i forbindelse med privatisering av statlige virksomheter. Den statlige rettighetshaveren har da, gjennom de spesielle rettighetene, oppnådd å beholde eller innføre visse beføyelser som etter den alminnelige nasjonale selskapslovgivningen og likhetsprinsippet, helt eller delvis, skulle tilkommet de øvrige aksjonærene.¹⁴ De konkrete rettighetene har enten blitt innført utenfor selskapenes sfære ved bruk av lovgivning, eller innenfor selskapssfæren, gjennom vedtektsendring i generalforsamling (for eksempel før et påfølgende nedsalg). Rettighetene knytter seg derfor ikke nødvendigvis til innehav av en eller flere aksjer, slik ordlyden skulle tilsi, men kan også være direkte tildelt et statlig myndighetsorgan ved lov. Aksjens nominelle verdi er således ikke av interesse, siden denne ikke har noen betydning for de rettigheter den gir. Det EF-rettslige begrepet "golden shares" favner derfor videre enn det som synes å være den mer gjengse oppfatningen i Norge.¹⁵

¹³ Begrepet oppstod i EF-rettslig forstand på 1980-tallet i Storbritannia under Thatcher regjeringens privatisering av statlige bedrifter jf. *Oxera* side 1 Det har også tidligere blitt brukt til å beskrive eierkonstruksjonene som i sin tid gav John D. Rockefeller betydelig innflytelse i de tallrike oljerelaterte selskapene som stod igjen etter at selskapet Standard Oil Co. var blitt splittet opp som følge av amerikansk "anti-trust"-lovgivning.

¹⁴ Prinsippet innebærer at alle aksjer skal ha de samme rettigheter.

¹⁵ I St.meld. nr. 13 (2006-2007) på s. 19 gis det etter min oppfatning uttrykk for at "golden shares" bare knytter seg til aksjer med ulik stemmerett og således er å anse som en slags særskilt aksjeklasse. Aksjedefinisjonen brukes for eksempel også av *Shah* (2007), men er etter min mening altfor snever i forhold til de ordninger EF-domstolen har vurdert. Dette skyldes først og fremst at "golden shares"-rettighetene ikke nødvendigvis knytter seg til en aksje. Definisjonen spesielle rettigheter eller kontrollerende rettigheter er nok derfor noe mer treffende. En videre definisjon av begrepet hvor det også omfatter rettigheter som ikke bare knytter seg til innehav av aksjer legges også til grunn av blant andre *Grundmann* og *Möslein* (2004) under punkt 2 a) på side 3, *Putek* (2004) på s. 2222 flg. og *Sjåffjell* (2007) s. 138 flg.

Generelt vil rettighetene tillate offentlige myndigheter å kontrollere eierstrukturen, selskapsledelsen, eller selskapsorganenes avgjørelsesmyndighet etter at privatisering er fullført.¹⁶ Rettighetene som innføres ved slike tiltak kan for eksempel være:

- Rett til å begrense antallet aksjer som kan eies av utenlandske investorer.¹⁷
- Rett til å innføre stemmetak.¹⁸
- Rett til å blokkere oppkjøp og overtakelser som av myndighetene anses for å være i strid med nasjonens interesser.¹⁹
- Rett til å begrense nyutstedelser av aksjer.²⁰
- Rett til å begrense omsetningen av aksjer, herunder innføring av krav om offentlig godkjenning som betingelse for erverv og tak på erverv.²¹
- Rett til å hindre at selskapet styres av utenlandske interesser gjennom stemmerettsbegrensninger for disse.²²
- Rett til garantert styrerepresentasjon.²³

¹⁶ Jf. *Oxera* (2005) s. 15

¹⁷ Dette var for eksempel tilfelle i C-367/98 *Kommisjonen mot Portugal*, der det fulgte av Portugisiske regler om privatiserte foretak at utenlandske foretak maksimalt kunne eie 25 % av selskapets aksjekapital, jf. dommens premiss 12 og 13.

¹⁸ På engelsk omtales forøvrig dette som "*caps restricting substantial blockholdings*" og "*capping of voting rights*". I C-112/05 *Volkswagen* var det i en egen lov fastsatt at ingen kunne stemme for mer enn 20 % av stemmene i generalforsamlingen, selv om eierandelen var høyere. Jf. dommens premiss 5.

¹⁹ Dette var også tilfelle i C-367/98 *Kommisjonen mot Portugal*, der det fulgte av Portugisisk lovgivning som gjaldt privatiserte selskaper at "(e)n fysisk eller juridisk persons erhvervelse ... af aktier, der utgør mere end 10 % av kapitalen med stemmeret ... kræver finansministerens forutgående godkendelse", jf. dommens premiss 14.

²⁰ Dette vil normalt kreve en vedtektsendring. Gjennom å heve kravet til vedtektsendring som i C-112/05 *Volkswagen*, kunne myndighetene effektivt blokkere alle forslag om nyutstedelser og således hindre utvanning av egen eierandel.

²¹ I sak C-483/99 *Kommisjonen mot Frankrike* var det ved lov innført krav om at ethvert erverv som medførte at erververens aksjebeholdning oversteg henholdsvis 10 %, 20 % eller 1/3 av aksjene eller stemmerettighetene i oljeselskapet ELF, måtte ha finansministerens forutgående godkjenning, jf. dommens premiss 9. Se også C-98/01 *Kommisjonen mot Storbritannia*.

²² I sak C-174/04 *Kommisjonen mot Italia* var det gjennom lov innført bestemmelser om automatisk suspensjon av stemmerettighetene for dominerende unoterte offentlige virksomheter, når deres eierandel oversteg 2 % av kapitalen i nasjonale selskaper innenfor gass og elektrisitetssektoren.

- Rett til å begrense visse selskapsbeslutninger som utflagging, avvikling, salg av driftsmidler m.v.²⁴

Bruken av aksjeselskapsformen som privatiseringsplattform har medført at medlemsstatene har funnet det tjenlig å ta i bruk nye hybridstrukturer for å beholde en grad av styring og kontroll i privatiserte selskaper, til tross for at mye av kapitalinnsatsen har blitt trukket tilbake.²⁵ Den opprinnelige betegnelsen peker på opprettelsen av én eller flere eksklusive aksjer, som i visse omstendigheter gir den statlige eieren en faktisk vetorett i særskilte generalforsamlingsavgjørelser. Kjernen i begrepet synes derfor å være at dette først og fremst er et statlig verktøy som brukes for å oppnå en defensiv negativ kontroll, og ikke en måte å oppnå utvidet aktiv styringsrett. Dette underbygges også av faktum i flere av "golden shares"-sakene der staten først omdannet den statlige virksomheten til et allmennaksjeselskap, opprettet en ønsket struktur i kraft av lov og/eller vedtekter og deretter solgte seg ned.²⁶ Det vanligste virkemidlet, den statlige vetoretten, vil i realiteten kunne sikre at status quo ikke endres, noe som gjør dette til et defensivt virkemiddel

De typiske rettighetene deles i to grupper. Den første gruppen er rettigheter som hovedsakelig relaterer seg til selskapsorganenes avgjørelser, i de fleste tilfeller generalforsamlingens. Disse vil gjerne være av en defensiv karakter, typisk en form for vetorett. Således får staten en styringsmulighet innenfra selskapet. Den andre gruppen knytter seg til offentlig godkjenning utenfor selskapssfæren, for eksempel at aksjeerverv eller visse selskapsdisposisjoner må

²³ Se for eksempel C-112/05 *Volkswagen*, der myndighetene hadde krav til styrerepresentasjon så lenge de eide aksjer i selskapet, jf. dommens premiss 7. Se også forente saker C-463/04 og C-464/04 *Federconsumatori m. fl. Mot Milano kommune*. Som følge av Italiensk lovgivning og særlige vedtektsbestemmelser hadde kommunen rett til å utpeke flertall i selskapets styre, selv om den kun eide 33,4 % av aksjene. Kommunen hadde således sikret seg en større deltagelse i selskapets styre enn dens eierandel normalt skulle tilsi. Se særlig dommens premiss 10 og 28.

²⁴ I C-463/00 *Kommisjonen mot Spania* var det ved lov innført krav om offentlig forhåndsgodkjenning av beslutning blant annet om oppløsning, fisjon og overdragelse av vesentlige aktiva i visse privatiserte virksomheter innenfor olje-, bank-, tobakk-, telecom- og elektrisitetssektoren. Se dommens premiss 9-16. For øvrig nevnes de fleste overnevnte eksemplene i *Adam Smith Institute* (2002) kapittel 62 og *Oxera* (2005) på side 15.

²⁵ *Adolff* (2002) 8. avsnitt.

²⁶ Jf. eksempelvis forente saker C-282/04 og C-283/04 *KPN & TPG*. I forbindelse med privatisering og børsnotering av den statlige post- og telefonvirksomheten endret staten som eneeier selskapets vedtekter og innført en "golden shares"-bestemmelse som ga staten krav til forutgående godkjenning av visse selskapsbeslutninger. Deretter ble aksjene solgt på det åpne kapitalmarkedet. Se premiss 2-6.

godkjennes av en minister eller en annen offentlig myndighet. Skillet mellom påvirkning innenfra og utenfra er imidlertid ikke særlig skarpt siden alle spesielle rettigheter kan vedtektsfestes så lenge den nasjonale selskapsretten ikke er til hinder for dette. Videre vil rettighetene ofte være forankret både utenfor- (lov) og innenfor selskapets sfære (vedtekter). For å gi en enkel oversikt vil denne fremstillingen bygges opp etter skillet der staten opptrer som regulator og deltaker. Med andre ord etter hvilken hjemmel staten bruker for å innføre de spesielle rettighetene.

De spesielle statlige rettighetene skiller seg også fra offentlig myndighetsutøvelse i tradisjonell forstand, da det i stor grad er de øvrige aksjonærenes disposisjonsrett innad i det enkelte selskap som begrenses, ikke selskapets handlinger utad. Det oppstår således et spenningsforhold mellom staten og aksjonærene. Den offisielle begrunnelsen for å innføre slike statlige rettigheter er ofte at de anses som nødvendige for kunne oppnå visse politisk mål, gjerne av en samfunnsmessig eller allmenn karakter.²⁷ I visse tilfeller vil nok noe av den egentlige begrunnelsen være av en økonomisk eller proteksjonistisk karakter, men dette påberopes sjelden da slike hensyn i sin alminnelighet ikke kan rettferdiggjøre restriksjoner på fellesskapsrettens grunnleggende friheter.²⁸

²⁷ Dette legges for eksempel til grunn i publikasjonen fra EU kommisjonen; "Commission staff working document, Special rights in privatised companies in the enlarged Union - a decade full of developments" av 22. juni 2005 s. 4.

²⁸ Økonomiske hensyn (grunnrente) ble eksempelvis påberopt av Norge i sak E-2/06 (*hjemfallsaken*) *Efta Surveillance Authority v. the Kingdom of Norway*. Domstolen påpekte i premiss nr. 80 at dette ikke var et legitimt hensyn som kunne benyttes til å begrunne restriksjoner på EØS-avtalens friheter. Begrunnelse for restriksjoner på frihetene må således søkes i andre legitime hensyn. Se for øvrig kapittel 15.1.

3 Aktualitet

I perioden mellom år 2000 og mai 2008 har EF-domstolen avsagt dom i intet mindre enn tretten saker anlagt mot medlemsstater som hadde spesielle rettigheter ("golden shares") i privatiserte selskaper. Av disse endte tolv i medlemsstatenes disfavør.²⁹ Siste muntlige forhandling i sak C-207/07 *Kommisjonen mot Spania* ble holdt i EF-domstolens tredje avdeling den 17. april³⁰ og den foreløpig siste domsavsigelsen skjedde i sak, C-274/06 *kommisjonen mot Spania* den 14. februar i år. I de sakene der medlemsstatene tapte gikk domstolens begrunnelser hovedsakelig ut på at de statlige spesielle rettighetene, direkte eller indirekte, hindret den frie flyt av kapital og etableringsretten. At direkte diskriminerende tiltak som begrenset disse frihetene ikke var i tråd med EF-traktaten kan neppe ha vært noen stor overraskelse.³¹ Det er kanskje ikke like opplagt at en disproporsjonal statlig innflytelse hjemlet i spesielle rettigheter kan utgjøre en restriksjon. Essensen i domstolens resonnementer synes å være at både der staten aktivt bruker sine spesielle rettigheter, og der den potensielt kan gjøre det – oppstår en uforutsigbarhet for de øvrige eierne, som er egnet til å påvirke dem slik at de vil avstå fra grensekryssende investeringer.³²

Rettspraksis fra EF-domstolen viser at Storbritannia, Tyskland, Nederland, Portugal, Belgia, Spania, Italia og Frankrike har hatt "golden shares"-ordninger. Grunnet forskjellene i landenes lovgivning har forskjellige konstruksjoner blitt valgt. Noen land har, innenfor rammene av den nasjonale

²⁹ Flere av sakene ble for øvrig behandlet under ett. Den første saken var C-58/99 *Kommisjonen mot Italia*. Deretter fulgte de tre forente sakene C-367/98 *Kommisjonen mot Portugal*, C-483/99 *Kommisjonen mot Frankrike* og C-503/99 *Kommisjonen mot Belgia*. Så fulgte sakene C-463/00 *Kommisjonen mot Spania* og C-98/01 *Kommisjonen mot Storbritannia*. I 2005 ble det avsagt dom i sak C-174/04 *Kommisjonen mot Italia*. I 2006 fulgte så de forente saker C-282/04 og C-283/04 *KPN & TPG*. Dom i den mest omtalte av alle sakene: C-112/05 *Kommisjonen mot Forbundsrepublikken Tyskland (Volkswagen)* ble avsagt 23. oktober 2007. De siste avgjørelsene i saksrekken er de forente sakene C-463/04 og C-464/04 *Federconsumatori m. fl. mot Comune de Milano (Federconsumatori)* og sak C-274/06 *Kommisjonen mot Spania*, avsagt henholdsvis 6. desember 2007 og 14. februar 2008.

³⁰ Ifølge en av dommerne i saken, Allen Rosas (Finland), vil det mest sannsynlig avsies dom i saken i løpet av sommeren.

³¹ Se C-367/98 *Kommisjonen mot Portugal*.

³² Se i denne retning *Sjåfjell* (2008) side 138.

lovgivningen, endret vedtektene før nedslag og tillagt en eller flere aksjer spesielle rettigheter, begrenset de øvrige aksjonærenes stemmerettigheter eller hevet kravet for vedtektsendring. Andre har vedtatt særskilte privatiseringslover med regler om statlig innflytelse, styrerepresentasjon og vetorett. Hovedvirkningen ble imidlertid den samme – en permanent eller midlertidig statlig defensiv negativ kontroll over viktige beslutninger i selskapsorganene, som avviker fra normalordningen i den nasjonale selskapsretten. Denne kontrollen vil også utgjøre en begrensning av de øvrige aksjonærens rettigheter, og vil dermed kunne sies å gå på bekostning av deres rettigheter.

De fleste sakene har blitt initiert av EU-kommisjonen etter prosedyren i EF-traktatens artikkel 226. Kommisjonens aktivitet viser hvor dedikert den er til å utfordre og fjerne det den anser for å være nasjonale restriksjoner mot traktatens fundamentale friheter.³³ For tiden pågår også flere artikkel 226-prosedyrer på ulike stadier, blant annet mot Italia³⁴, Portugal³⁵, Polen³⁶ og Ungarn.³⁷ I tillegg har flere medlemsland endret nasjonal lovgivning eller selskapsvedtekter etter å ha mottatt en grunnlagt uttalelse fra EU-kommisjonen. Senest i fjor lovet for eksempel tyske myndigheter å oppheve sine spesielle rettigheter i energiselskapet Eon innen 2012 mot at EU-kommisjonen lovet å avstå fra å reise sak for EF-domstolen.³⁸

³³ Dette kan illustreres ved Kommisjonens uttalelser i sitt kommuniqué fra 2005 der det under punktet *“The Commission will challenge any breaches of the EU freedoms...”* uttales: *“Where the Commission identifies breaches of Community law in respect to direct investment by EU financial institutions, it will, where sufficient evidence is available, pursue infringement cases vigorously, as it has already done in other areas of barriers to intra-EU direct investment.”*

³⁴ Jf. pressemelding fra EU-kommisjonen IP/06/1561. Kommisjonen varslet Italia (letter of formal notice) om at den mente at den nasjonale reformen av motorveikonsesjoner skaper så mye usikkerhet at den er egnet til å få investorer til å avstå fra å investere eller etablere seg i sektoren.

³⁵ Jf. pressemelding fra EU-kommisjonen IP/08/120. Kommisjonen stevnet Portugal inn for EF-domstolen grunnet statens særlige rettigheter gjennom såkalte A-aksjer i Portugal Telecom.

³⁶ Jf. pressemelding fra EU-kommisjonen IP/07/907. Kommisjonen sendte en formell anmodning (formal request) der den ba Polen om å endre lovgivning som gir staten spesielle rettigheter i femten nasjonale selskaper innen forskjellige sektorer (inkludert, olje-, gass-, elektrisitets- og gruvesektoren).

³⁷ Jf. pressemelding fra EU-kommisjonen IP/07/1681. Kommisjonen varslet Ungarn (letter of formal notice) om at den mente at nasjonal lovgivning som, for visse strategisk viktige selskaper krever statlig forhåndsgodkjenning av selskapsovertakelser og statlig styrerepresentasjon, strider mot landets avtaleforpliktelser.

³⁸ Jf. *Mai og Ruch* (2007).

En undersøkelse basert på spørreskjemaer utført av EU-kommisjonen i 2004 avdekket at det fantes 141 nasjonale og regionale selskaper i de daværende EU-landene der staten hadde spesielle rettigheter.³⁹ Den relativt utbredte bruken sett sammen med antallet avgjørelser fra EF-domstolen og de pågående 226-prosedyrene medfører at dette fortsatt er et meget aktuelt tema innenfor EU. Samtidig pågår det også en politisk debatt mellom medlemslandene og innad i EU-kommisjonen. Flere har uttalt skepsis mot at landene ikke skal kunne beskytte visse virksomheter mot utenlandske oppkjøp. Denne debatten har nok sitt opphav i den store oppmerksomhet og skepsis som i den senere tid har blitt rettet mot statskontrollerte fond, da særlig russiske, kinesiske, indiske og andre asiatiske fond som har etablert seg innenfor EU, og som således er beskyttet av de grunnleggende frihetene.⁴⁰

Temaet vil utvilsomt være av interesse for norske offentlige og private aktører som operer og investerer innenfor EU. Det mest interessante aspektet er imidlertid om "golden shares"-sakene har implikasjoner av betydning for Norge gjennom EØS-avtalen.

³⁹ Jf. EU-kommisjonen. *Commission staff working document, Special rights in privatised companies in the enlarged Union - a decade full of developments*. Brussel, 2005. s. 18 flg.

⁴⁰ For litt mer om denne debatten, se for eksempel intervjuet med EU-kommisjonær Günter Verheugen av *Schlamp og Reiermann* (2007).

4 Om statlig styring

Det norske begrepet statlig styring kan defineres som den faktiske utøvelsen av statlig politikk. Spesielle statlige rettigheter er ett av virkemidlene som kan benyttes i denne utøvelsen. Jeg vil nedenfor gi en kort innføring i begrepet og dets formål samtidig som jeg viser hvordan spesielle statlige rettigheter kan benyttes som statlig styringsinstrument.

4.1 Styringsbegreper – direkte og indirekte styring.

Når man skal bedømme de styringsmuligheter staten har tilgjengelig bør man, som Torstein Eckhoff påpeker, ”... *skille mellom de tilfellene (der) staten utøver direkte rådgivning i kraft av sin eiendomsrett, og tilfelle hvor den ikke gjør det.*”⁴¹ Dette vil ikke bare gjøre seg gjeldene i Norge, men må kunne sies å være en distinksjon som har gyldighet i andre land. Der staten selv disponerer over sine eiendeler i kraft av sin eiendomsrett er det vanlig å snakke om direkte styring. Det følger for eksempel av petroleumsvirksomhetsloven⁴² § 1 at staten både har ”... *eiendomsrett til undersjøiske petroleumforekomster og eksklusiv rett til ressursforvaltning.*” Her kan staten som eier øve direkte innflytelse på hvorvidt det skal tillates uttak av olje og gass og dermed også regulere de miljø- og næringsmessige forholdene.⁴³ Staten opptrer også som en betydelig aktør på det økonomiske markedet. Den kjøper og selger eiendom, tjenester, produkter og aksjer. Dette medfører at staten ofte opptrer som deltaker i private selskaper sammen med andre eierinteresser.

Per 31. desember 2006 var for eksempel verdien av statens andeler i selskaper notert på Oslo Børs i underkant av 534 milliarder kroner.⁴⁴ Dette utgjorde 27,9 % av den totale markedsværdien av alle aksjer notert på Oslo Børs, som da var 1915 milliarder kroner.⁴⁵

Når staten ikke opptrer som eier kan den ”... *forsøke å øve innflytelse på andres beslutninger...*”⁴⁶ Dette kan primært gjøres ved bruk av lover og regler,

⁴¹ Jf. Eckhoff, Torstein (1983) s.13.

⁴² Lov av 29. november 1996 nr. 72 om petroleumsvirksomhet (petroleumsvirksomhetsloven).

⁴³ Jf. Eckhoff, Torstein (1983) s. 14

⁴⁴ Jf. Statens eierberetning for 2006.

⁴⁵ Jf. Årsstatistikk aksjer 2006 fra Oslo børs. Tilgjengelig på <http://www.oslobors.no>

men også ved beskatning, økonomiske tilskudd og opplysningsvirksomhet. Disse virkemidlene vil som oftest sette rammer for selskapene innen de enkelte sektorene. Dette kaller Eckhoff for indirekte styring.

Det kan også sondres mellom direkte og indirekte restriksjoner. Der staten begrenser andres rettigheter direkte kan den for eksempel innføre stemmetak og vetoretter og således begrense investeringene direkte. Indirekte begrensinger skjer imidlertid ved at myndighetene øver innflytelse på selskapets drift og ledelse, slik at det blir mindre attraktivt for andre å investere i det.⁴⁷ Som vi ser, trekkes sondringen på bakgrunn av restriksjonenes karakter. For vårt vedkommende tror jeg en slik sondring er mindre hensiktsmessig og bare vil bidra til unødvendig komplisering av emnet. Den vil derfor ikke benyttes i denne fremstillingen.

Den største innflytelsesgraden vil utvilsomt oppnås der staten både styrer direkte som deltaker (selskapsnivå) og indirekte som regulator (sektornivå). De klareste eksemplene finnes der staten har opprettet en monopolsituasjon i en enkelt markedssektor som er tilfelle med A/S Vinmonopolet og Norsk tipping AS.

Etter alkohollovens § 1-4a sammenholdt med § 3-1 kan bare A/S Vinmonopolet selge alkohol over 4,75 volumprosent på de vilkår som loven foreskriver.⁴⁸ Selve selskapet reguleres av en egen lov som trer i stedet for selskapets vedtekter, vinmonopolloven.⁴⁹ Loven gir regjeringen rett til å utnevne seks av ni styremedlemmer, jf. § 5, og innfører statlig forkjøpsrett ved aksjeomsetning. Samtlige av selskapets aksjer eies for øvrig av staten.⁵⁰ Den samlede effekten av lovregulering og det statlige eierskapet er at staten har tilnærmet total direkte og indirekte kontroll over all lovlig nasjonal omsetning fra butikk av alkohol med over 4,75 volumprosent.⁵¹ Den statlige styringsgraden i denne sektoren er således meget høy.

4.2 Styringsnivåer - sektor- og selskapsnivå

Styringen vil også skje på to ulike nivåer. Når staten opptrer som eier kan den benytte sine eierrettigheter på selskapsnivå, for eksempel i generalforsamlingen

⁴⁶ Jf. *Eckhoff, Torstein* (1983) s. 14

⁴⁷ Se *Oxera* (2005) s. 83

⁴⁸ Lov av 2. juni 1989 nr. 72 om omsetning av alkoholholdig drikk m.v.

⁴⁹ Lov av 19. juni 1931 nr. 18 om Aktieselskapet Vinmonopolet (vinmonopolloven).

⁵⁰ Se Vinmonopolets årsberetning for 2006 s. 37.

⁵¹ Kontrollen er "tilnærmet" fordi importmonopolet ikke lenger eksisterer og fordi vinmonopollovens § 3-1a hjemler såkalt "taxfree" salg på flyplasser. Det er også nærliggende å anta at EFTA-domstolen vil komme til at lovens forbud mot privatimport utenom Vinmonopolet også er i strid med Norges forpliktelser etter EØS-avtalen, særlig siden EF-domstolen kom til dette resultatet i C-170/04 *Rosengren*, som omhandlet det svenske forbudet mot privatimport. Se forøvrig *ESA* (2007) s. 25.

i et enkelt selskap. Graden av styring, og dermed også kontroll på dette nivået, vil måles i den andelen av stemmerettigheter man innehar. Når staten opptrer som regulator skjer styringen som oftest på sektornivå, hvilket gir en overordnet statlig styring og kontroll.⁵² Reguleringen av petroleumsvirksomhet på norsk sokkel er også i denne sammenheng et godt eksempel. Jf. petroleumslovens § 10-2, første ledd må innehavere av utvinningstillatelser m.v. ha en norskbasert organisasjon som kan lede petroleumsvirksomheten i Norge. Det gjelder med andre ord et tilstedeværelseskrav. Det er ingen selvfølge at virksomhet på kontinentalsokkelen skal ledes fra Norge siden slik virksomhet strengt tatt ikke trenger noe særlig nærvær på fastlandet.⁵³ Ledelseskravet vil først og fremst kanalisere virksomhet til landet og også lette kontrollen av virksomheten.⁵⁴ Denne typen sektorregulering vil gi overordnet statlig styring og kontroll, men vil som hovedregel kun gi indirekte styring av selskapets enkelte beslutninger (utenifra). Loven krever at et oljeselskap som vil operere på norsk sokkel må ha en viss tilstedeværelse, men hvor stor den skal være utover dette, eller hvor i landet den skal ligge vil i utgangspunktet være opp til selskapet.

Går vi så ned til styring på selskapsnivå (innenifra) vil staten som deltager også kunne styre beslutningene til de enkelte selskaper innenfor selskapets sfære. For Kreditt- og finansinstitusjonenes⁵⁵ vedkommende er dette tilfelle med DnB NOR ASA, der staten eier 34 % av aksjene, og Eksportfinans ASA, der staten eier 15 % av aksjene direkte (i tillegg til at DnB NOR ASA eier 40 %). Ved å bruke disse eierandelene kan staten øve direkte styring over selskapenes beslutninger og drift i den utstrekning eierandelen tilsier. I praksis er det sjelden at 100 % av aksjekapitalen er representert på en generalforsamling i et større børsnotert foretak slik at den reelle innflytelsen kan være større enn eierandelen skulle tilsi.

⁵² I visse tilfeller styres også såkalte særlovselskaper, som Vinmonopolet AS og Norsk tipping AS, direkte gjennom lovgivning. For en videre redegjørelse, se *Andenæs* (2006) s. 685-686.

⁵³ Dette er også påpekt av Arnesen, jf. *Arnesen, Finn* (1996) side 289-290.

⁵⁴ Jf. *ibid.* For mer om innholdet i ledelseskravet og forholdet til EØS-retten, se side 291-306.

⁵⁵ En "kredittinstitusjon" i EF-rettslig forstand er en institusjon som både mottar innlån fra offentligheten og yter lån/kreditt for egen regning jf. artikkel 4 i det konsoliderte bankdirektivet 2006/48/EF. En "finansinstitusjon" yter derimot bare lån/kreditt og mottar ikke innlån fra allmennheten.

4.3 Formålet med statlig styring

Statlig styring vil hovedsakelig utøves for å oppnå politisk-, økonomisk- eller samfunnsrelaterte formål. Som eksempel kan nevnes den norske petroleumslovgivningen der alle disse formålene har vært fremtredende. Lille julaften 1969 ble det første oljefeltet, Ekofisk, oppdaget. Siden oljefeltene var statens eiendom skulle man umiddelbart tro at det mest naturlige var at staten selv skulle forestå utvinningen gjennom et statsmonopol, hvilket igjen ville gitt staten direkte styring over prosessen. Dette viste seg imidlertid å være svært vanskelig siden man manglet både ressurser, kompetanse ("know how") og kapital. Oljeutvinning er en komplisert og til dels risikofylt prosess, blandet annet illustrert ved det seneste oljeutslippet på Statfjord-feltet i desember 2007.⁵⁶ Som Mestad påpeker ble løsningen at prinsippene om direkte og indirekte styring ble kombinert ved opprettelsen av to statlige styringssystemer. Først ble det med hjemmel i kontinentalsokkeloven § 2, andre ledd og § 3 etablert et system som regulerte alle selskaper som drev med petroleumsvirksomhet på norsk sokkel.⁵⁷ Dette gav staten indirekte styring over oljeutvinningen samtidig som den økonomiske risikoen i hovedsak ble båret av private selskaper. Deretter opprettet man aksjeselskapet Statoil AS slik at staten også kunne gjøre seg selv til deltaker i oljesektoren og dermed utøve direkte styring gjennom sine aksjonærrettigheter.⁵⁸ Etter hvert ble Statoil og andre selskaper med statlige eierinteresser, som Hydro, betydelige aktører på norsk sokkel. Dette førte til en økt statlig direkte styring innen hele oljesektoren.

Reguleringen av norsk sokkel gjennom både direkte og indirekte styring har bidratt til oppfyllelse av mange politiske, økonomiske og samfunnsrelaterte mål. Staten har gjennom konsesjonslovgivningen beholdt eiendomsretten og kontrollen over oljeressursene samtidig som man gjennom eierskap i

⁵⁶ Ca. 4000 tonn råolje lakk ut fra Statoils innretninger. Se pressemelding fra Fiskeri og Kystdepartementet på <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fkd/aktuelt/Nyheter/2007/Oljeutslipp-fra-Statfjord.html?id=493876> (07.04.08).

⁵⁷ Se Mestad, Ola (1985) s. 42-43.

⁵⁸ Francis Sejersted uttaler at opprettelsen av Statoil var en del av en fornyelse av oljesektoren. Dette var igjen et forsøk på å forene det tradisjonelle norske og det internasjonale oljesystem til et politisk styrt og sentralisert høykapitalistisk system tilpasset norsk småindustristruktur. Det han omtaler som den "diskriminerende næringspolitikken" ble etter hvert begrenset som følge av EØS-avtalen. Se Sejersted, Francis (2002) side 370-371

aksjeselskaper som Statoil og Hydro⁵⁹ har sikret direkte statlig styring på selskapsnivå, norsk kompetanseutvikling, økonomisk avkastning og sysselsetting.

4.4 Formålet med statlig bruk av spesielle rettigheter i privatiserte selskap (golden shares)

Bevaring av den direkte styringen over det enkelte selskap er nok i noen tilfeller den viktigste motivasjonsfaktoren for at en medlemsstat, som regulator og/eller eier, innfører defensive rettigheter i privatiserte selskaper. Et annet sentralt formål vil kunne være å verne selskapet mot såkalte fiendtlige oppkjøp.⁶⁰ Om tilstedeværelsen av spesielle rettigheter ble det av Storbritannias tidligere energiminister Nigel Lawson⁶¹ påpekt om statens "golden share" i selskapet Britoil at:

"The very existence of these powers will act as the most formidable deterrent to anyone who tries to take over control of the board, of the company or of the majority of its shares, and who the government considers to be unacceptable."⁶²

I de fleste tilfellene vil slike rettigheter være en forholdsvis enkel måte å sikre at vitale nasjonale selskaper ikke kommer under uønsket kontroll eller foretar visse uønskede handlinger. Den alternative måten å skaffe seg den samme innflytelse på er oppkjøp og/eller varig opprettholdelse av en større eierandel i selskapet eller eventuelt nasjonalisering. Dette vil binde opp mye kapital. Økonomiske hensyn er nok derfor også en stor del av motivasjonen bak innføring av spesielle statlige rettigheter. Ifølge EU-kommisjonen har følgende hensyn blitt fremsatt av medlemsstater som offisiell begrunnelse for at det er innført slike ordninger:

- Hindre uønskede oppkjøp/overtakelser.
- Sikre at selskapet opprettholder sitt opprinnelige formål.
- Hindre salg av strategiske eiendeler og/eller endring av selskapsstrukturen (for eksempel nedleggelse, utflagging og lignede).
- Sikre tjenestetilbud av generell interesse i sensitive områder av økonomien.

⁵⁹ Selskapene har nå fusjonert til StatoilHydro.

⁶⁰ I denne retning *Putek* (2004) s. 2223.

⁶¹ Britisk energiminister fra 1981 til 1983 og deretter finansminister til 1989.

⁶² Sitat hentet fra *Putek* (2004) side 2223 med videre henvisning.

- Sikre nasjonalhelsen, forsvarsinteresser eller den allmenne sikkerhet.⁶³

Som vi ser er de fleste begrunnelsene forankret i et ønske om å beholde tilstedeværelsen av, og den direkte styringen over, den nasjonale industri. Det er her spenningen mot EF-traktaten oppstår. Beskyttelsen av det nasjonale vil lett kunne karakteriseres som et proteksjonistisk formål, hvilket strider mot ideen bak det indre marked.

På den annen side vil det i noen tilfeller også være forenlig med EF-retten at staten sikres noen spesielle rettigheter i særskilte nasjonale selskaper, enten det følger av EF-traktaten og annen sekundærlovgivning, eller der det foreligger særlig viktige nasjonale hensyn. For eksempel må en medlemsstat kunne pålegge oljeimportører og produsenter å opprette minimumslagre i tilfelle kriser og katastrofer på samme måte som Norge har gjort i forskrift av 1. september 2006 om beredskapslagring av petroleumsprodukt. Hensynet til sikker energiforsyning er et legitimt domstolsskapt formål (tvingende allment hensyn). Se blant annet C-393/92 *Alemo* (premiss 46-50) og C-72/83 *Campus oil* (premiss 34 og 35)⁶⁴. EF-domstolen har på dette grunnlag også tillatt visse *ex ante* innsigelsesrettigheter forankret i "golden shares"- ordinger jf. C-503/99 *Kommisjonen mot Belgia*.⁶⁵ Et annet eksempel er EF-traktaten artikkel 296 nr. 1 b) som blant annet lar medlemsstatene treffe de tiltak som er "nødvendig" for å beskytte "væsentlige sikkerhetsinteresser", herunder den nasjonale våpenproduksjonen. Denne bestemmelsen er en unntagelsesklausul i forhold til alle EF-traktatens bestemmelser og gir derfor medlemsstatene en relativt vid skjønnsadgang.⁶⁶ Denne adgangen må også kunne benyttes til å innføre spesielle rettigheter, så lenge formålet gjør at tiltaket omfattes av bestemmelsen og dermed er utenfor avtalens virkeområde.

⁶³ Jf. EU-kommisjonen (2005) s. 6.

⁶⁴ I *European Union Law* (2006) behandles dommen på side 850-851. Dommen har blitt noe kritisert idet anvendelsen av proporsjonalitetsprinsippet ikke har vært forutberegnelig. Sml. også sak C-398/98 *Kommisjonen mot Hellas* premiss 26-32.

⁶⁵ Se særlig premiss 40, 46, 48 og 55. Mer om denne dommen i del II.

⁶⁶ Jf. *EU-Karnov*, kommentarer til bestemmelsen. Se for øvrig kapittel 6.2.

DEL II GOLDEN SHARES OG EF-RETTE

5 Det materielle grunnlaget

Hensikten med dette kapitlet er å fastlegge det nødvendige materielle EF-rettslige grunnlaget for å kunne foreta en analyse av EF-domstolens avgjørelser som berører spesielle statlige rettigheter.

5.1 Relevante friheter og vilkår

EF-domstolen har først og fremst vurdert holdbarheten av "golden shares" i privatiserte selskaper opp mot retten til fri flyt av kapital, jf. artikkel 56,⁶⁷ og tilsynelatende også i forhold til etableringsretten nedfelt i EF-traktaten artikkel 43.⁶⁸ Grunnen til at jeg omtaler vurderingen av etableringsretten som "tilsynelatende", er at EF-domstolen kun har vurdert det aktuelle forholdet opp mot den frie flyt av kapital, for deretter å fastslå at et eventuelt brudd på etableringsretten vil være en direkte følge av kapitalvurderingen. Domstolen har dermed unnlatt å foreta en konkret drøftelse av etableringsrettens konkrete innhold i forhold til spesielle statlige rettigheter. Ved å velge denne veien unngår domstolen å foreta en materiell vurdering av forholdet til etableringsretten. Dette var tilfelle i sak C-367/98 *Kommisjonen mot Portugal* der domstolen ikke fant det nødvendig å drøfte forholdet til etableringsfriheten, siden eventuelle restriksjoner på denne var direkte følger av de konstaterte portugisiske bruddene på den frie flyt av kapital.⁶⁹ Domstolen uttalte her at:

"I den forbindelse skal det bemærkes, at i det omfang den anfægtede ordning innebærer restriksjoner for etableringsfriheten, er disse en direkte følge af de hindringer for de frie kapitalbevægelser, der er behandlet ovenfor, og som de er uadskilleligt forbundet med. Da der er fastslået en tilsidesættelse af traktatens artikel 73 B (nå artikkel 56 om fri flyt av kapital), er det ikke nødvendigt at behandle de anfægtede foranstaltninger i forhold til traktatens bestemmelser vedrørende etableringsfriheten"⁷⁰

⁶⁷ Sml. EØS-avtalens artikkel 40.

⁶⁸ Sml. EØS-avtalens artikkel 31.

⁶⁹ Jf. C-367/98 *Kommisjonen mot Portugal*, avsnitt 58-59.

⁷⁰ Jf. dommens premiss 56

Det samme var også tilfelle i C-98/01 *Kommisjonen mot Storbritannia* der domstolen heller ikke drøftet forholdet til etableringsretten siden det alt var konstatert restriksjoner i strid med artikkel 43 som den var ”uløseligt forbundet med”.⁷¹ Til tross for EF-kommisjonens gjentatte anførsel om at det også forelå en overtredelse av etableringsretten som måtte konstateres, ble resultatet likeledes i C-463/00 *Kommisjonen mot Spania*⁷² og i de forente sakene C-282/04 og C-323/04 *KPN & TPG*.⁷³

EFTA-domstolen vurderte også etableringsretten (EØS artikkel 31) og den frie flyt av kapital (EØS artikkel 40) under ett i sak E-2/06 *Efta Surveillance Authority v. the Kingdom of Norway (Hjemfallsaken)*. Til forskjell fra EF-domstolen konstaterte domstolen både brudd på etableringsretten og den frie flyt av kapital. Se dommens premiss 64-68 og 90. Saken omhandlet ikke ”golden shares”-ordninger, men statlig konsesjonslovgivning. Dette er en annen måte å oppnå styring på, men da i utgangspunktet indirekte gjennom bruk av sektorlovgivning.⁷⁴

Som påpekt av blant annet Fleischer⁷⁵ og Kronenberger⁷⁶ kan det stilles spørsmål ved domstolens unnlattelse av å drøfte etableringsfriheten i forhold til spesielle rettigheter, siden dette kunne ha ført til en ytterligere klargjøring av forholdet mellom bestemmelsene og etableringsrettens innhold på dette området. Grundmann er av den oppfatning at ”golden shares” problemstillingene også bør vurderes i forhold til etableringsfriheten.⁷⁷ I motsatt retning kan det for det første påpekes at en slik drøftelse, isolert sett, ikke var nødvendig for å konstatere traktatbrudd i ”golden shares”-sakene. For det andre vil fokuseringen på den frie flyt av kapital forenkle vurderingene og således gjøre dem lettere forståelige for allmennheten.

På spørsmål om hvorfor domstolen ikke ville foreta en materiell vurdering av forholdet mellom spesielle statlige rettigheter og etableringsretten svarte dommer i EF-domstolens tredje avdeling Allen Rosas at dette hadde vært

⁷¹ Jf. C-98/01 *Kommisjonen mot Storbritannia*, avsnitt 51-52. Se også *Engebretsen, Hege K.* (2003).

⁷² I denne saken brukte domstolen 84 avsnitt av drøftelsen til den frie flyt av kapital, før den brukte i overkant av en til å fastlå at etableringsretten var uløselig forbundet med denne i premiss 40.

⁷³ Jf. dommens avsnitt 42-43.

⁷⁴ Se for øvrig del III for mer om denne dommen.

⁷⁵ Se *Fleischer, Holger* (2003) side 498.

⁷⁶ Se *Kronenberger* (2003) side 129.

⁷⁷ Jf. *Grundmann* (2007) side 502.

domstolens ønske i storkammer avgjørelsen i *Volkswagen*,⁷⁸ der han for øvrig selv deltok.⁷⁹ I denne saken anførte Kommisjonen at det også forelå et brudd på etableringsretten, men den hadde ikke ført tilstrekkelig bevis for denne påstanden.⁸⁰ Konsekvensen ble derfor at domstolen ikke hadde grunnlag for å foreta en materiell drøftelse og at Tyskland måtte frifinnes på dette punktet.⁸¹ Som påpekt av Ringe, brøt her domstolen med sin tidligere praksis siden den, istedenfor å gjenta henvisningen til at artikkel 43 og 56 var uløselig forbundet, frifant Tyskland for brudd på etableringsretten.⁸² Dette viser også at EF-domstolen hadde et ønske om å utdype innholdet til artikkel 43.

Kommisjonens manglende bevisførsel skyldes trolig at man antok at domstolen også her ville følge sin tidligere praksis, slik at en bevisførsel ville vært uhensiktsmessig bruk av ressursene. Samtidig fikk de flagget sin mening ovenfor domstolen ved å også anføre brudd på etableringsretten. Generaladvokat Colomer holdt seg i sitt ”forslag til avgjørelse”, også til domstolens tidligere praksis og uttalte at det i flere dommer var fastslått at restriksjoner på etableringsretten ville være en følge av hindringer for den frie flyt av kapital som den var ”... uløselig forbundet med...”. En egen drøftelse av etableringsretten var derfor unødvendig.⁸³ Kommisjonen hadde også for øvrig, kort tid i forveien i sitt kommuniké om grensekryssende investeringer, gitt klart uttrykk for at etableringsfriheten var en egen relevant del av restriksjonsvurderingen.⁸⁴ Jeg synes derfor der er noe merkelig at man ikke fant det hensiktsmessig å føre bevis for påstanden.

Jeg kan ikke se at EF-domstolen ikke har hatt noen klar mulighet til å foreta en materiell drøftelse av etableringsrettens materielle virkeområde etter Volkswagen-saken.⁸⁵ Siden det er nærliggende å anta at EF-domstolen i fremtiden vil foreta en slik drøftelse der den redegjør for grensen og forholdet til den frie flyt av kapital, vil jeg foreta en slik drøftelse i kapittel 10.1.1 flg. ved

⁷⁸ C-112/05 Kommisjonen mot Tyskland (*Volkswagen*).

⁷⁹ Spørsmålet ble stilt til dommer Rosas av undertegnede under et foredrag i EF-domstolen den 17. april 2008.

⁸⁰ Se også Ringe (2008) på side 539.

⁸¹ Jf. dommens premiss 13-16. Se også Rognan (2007) side 4.

⁸² Jf. Ringe (2008) side 539.

⁸³ Jf. *Forslag til afgørelse fra generaladvokat Dámaso Ruiz-Jarbo Colomer* i sak C-112/05. Premiss 104-105.

⁸⁴ Jf. EUT 2005 C-293/02 side 1 og 4 flg.

⁸⁵ Etter Volkswagen-saken har EF-domstolen avsagt dom i de forente saker C-463/04 og C-464/04 *Federconsumatori* (prejudisiell avgjørelse) og sak C-274/06 *Kommisjonen mot Spania*. I den første saken omhandlet spørsmålet fra den italienske domstolen kun forholdet til EF-traktatens artikkel 56. I den andre hadde kommisjonen kun lagt ned påstand om brudd på kapitalbestemmelsen. Følgelig var domstolen i realiteten avskåret fra å drøfte forholdet til artikkel 43. Bestemmelsen nevnes derfor ikke i noen av dommene.

å trekke opp den nedre grensen for etableringsrettens materielle virkeområde.

⁸⁶

5.2 Vilkår for anvendelse

For at bestemmelsene skal komme til anvendelse, må det foreligge en grensekryssende utøvelse av frihetene som hemmes av et nasjonalt tiltak. Dette tiltaket må også utgjøre en restriksjon. Dernest må det avgjøres om restriksjonen kan begrunnes. Direkte diskriminerende tiltak⁸⁷ kan bare hjemles i EF-lovgivning eller nasjonal lovgivning som er begrunnet i de generelle eller spesifikke unntakene som fremgår av avtalen.⁸⁸ For at indirekte diskriminerende tiltak⁸⁹ skal være forenelige med traktaten må de anvendes uten forskjellsbehandling, være begrunnet i et tvingende allment/samfunnsmessig hensyn og være proporsjonale med- og egnet til å oppnå formålet.⁹⁰

Vilkårene nevnes eksempelvis i C-55/94 *Gebhard*,⁹¹ som gjaldt grensen mellom den frie flyt av tjenester og etableringsfriheten. Vilkårene vil også gjelde analogisk for brudd på den frie flyt av kapital, siden de som hovedregel vil gjelde brudd på alle avtalens grunnleggende friheter. Domstolen uttalte i *Gebhard* at:

”Det fremgår imidlertid af Domstolens praksis, at nationale foranstaltninger, der kan hæmme udøvelsen af de ved traktaten sikrede grundlæggende friheder eller gøre udøvelsen heraf mindre tiltrækkende, skal opfylde fire betingelser: De skal anvendes uden forskelsbehandling, de skal være begrundet i tvingende samfundsmæssige hensyn, de skal være egnede til at sikre virkeliggørelsen af det formål, de forfølger, og de må ikke gå ud

⁸⁶ Tidligste mulighet synes å være i sak C-207/07 *Kommisjonen mot Spania* der dom trolig vil foreligge i løpet av sommeren 2008.

⁸⁷ Dette er nasjonale tiltak som diskriminerer på bakgrunn av nasjonalitet. En lov som for eksempel fastslår at bare norske statsborgere kan drive næringsvirksomhet her i landet vil være direkte diskriminerende.

⁸⁸ De generelle unntakene som følger av i artikkel 295 (eiendomsrettssystem) og 296 (forsvars- og sikkerhetssektoren) begrenser hele avtalens anvendelsesområde. De avtalespesifikke unntakene for kapital finnes i artiklene 57, første ledd og 58, første ledd, mens unntakene for etablering følger av artiklene 45-48.

⁸⁹ Dette er tiltak som ikke diskriminerer på bakgrunn av nasjonalitet, men som allikevel vil ha en tilsvarende virkning. En lov som fastslår at alle styremedlemmer i selskap hjemmehørende i Norge (uavhengig av nasjonalitet) også må ha bopel her, vil typisk være et indirekte diskriminerende tiltak.

⁹⁰ De tvingende allmenne hensynene er domstolsutviklede, noe som innebærer at deres faktiske innhold må forankres i rettspraksis. Grunnet de grunnleggende frihetenes forskjellige karakter og virkeområde, er det av faktiske årsaker ikke sikkert at et slikt hensyn kan påberopes i alle sammenhenger.

⁹¹ Jf. avsnitt 37 i C-55/94. Reinhard *Gebhard* mot Consiglio dell'Ordine degli Avvocati e Procuratori di Milano.

over, hvad der er nødvendigt for at opnå formålet (jf. dom af 31.3.1993, sag C-19/92, Kraus, Sml. I, s. 1663, præmis 32).”

For å kunne utgjøre en restriksjon må tiltakets hemmende virking som utgangspunkt ikke være for usikker og indirekte.⁹² Det foreligger derfor et kausalitetskrav. Sak C-55/94 *Gebhard* og nyere rettspraksis gir imidlertid uttrykk for at dette kravet er lempet slik at det også omfatter tiltak som bare har en potensiell hemmende virking. Dette kommer for eksempel frem i C-442/02 *Caxia Bank*⁹³ der EF-domstolen gir uttrykk for at artikkel 43 inneholder et krav om opphevelse av alle restriksjoner for etableringsfriheten. Dette innebærer at *(a)lle foranstaltninger, som forbyder, medfører ulemper for eller gør udøvelsen af denne frihed mindre interessant, skal betragtes som sådanne begrænsninger...*⁹⁴ Faktum i saken var at det fulgte av fransk kredittlovgivning (code monétaire et financier) at det var forbudt for alle banker å gi en høyere rente på innskuddskonti enn det som var fastsatt ved forordning av myndighetene. Dette var en ”alvorlig” hindring, fordi forordningen gjorde det meget vanskelig for filialer av utenlandske banker å trekke til seg innskudd når de ikke kunne gjøre seg mer attraktive enn de etablerte bankene.⁹⁵ Dommen illustrerer at begrensninger som gjelder for alle aktører, men som i realiteten hemmer de grensekryssende transaksjoner, ikke uten videre vil bli akseptert.

5.2.1 Nærmere om konkurransespørsmålet

Ordlyden i artikkel 43 og 56 synes å utelukke en kumulativ anvendelse av bestemmelsene.⁹⁶ Ifølge Kronenberger, var dette også langt på vei EF-domstolens tolkning i C-204/90 *Bachmann*.⁹⁷ Det har av denne grunn vært en problemstilling om en ”golden shares”-ordning kan utgjøre en restriksjon på begge frihetene, eller om man må velge én. Det følger nå klart av

⁹² Jf. premiss 32 i forente saker C-418-421/93, C-460-462/93, C-464/93, C-9-11/94, C-14/94, C-15/94, C-23/94, C-24/94 og C-332/94 *Semeraro Casa Uno*. Søndag og helligdagsstengte butikker kunne etter domstolens vurdering ikke sies å påvirke samhandelen.

⁹³ *Caxia-Bank* Frankrig mot Ministère de l'économie. Dommen er for øvrig avsagt i stor avdeling.

⁹⁴ Jf. dommens premiss 11. Domstolen viser blant annet til premiss 37 i C-55/94 *Gebhard* noe som indikerer at dommen er en videreføring av den samme linjen.

⁹⁵ Se dommens premiss 13-16.

⁹⁶ Jf. *Putek* (2004) side 2247.

⁹⁷ C-204/90 *Hanns-Martin Bachmann mot Belgia*. Se dommens premiss 34. Dommen ble for øvrig avsagt før Maastrichttraktatens ikrafttredelse i 1994, da den frie flyt av kapital ble en grunnleggende frihet. Dette medfører at den ikke kan tillegges vesentlig vekt i dette spørsmålet

C-112/05 *Volkswagen*, at bestemmelsene ikke er gjensidig utelukkende.⁹⁸ Ifølge generaladvokaten i *Baars*⁹⁹ ville en tolkning som utelukket kumulativ anvendelse ha medført at man i en sak om etableringsretten ville vært avskåret fra å påberope eventuelle restriksjoner på den frie flyt av kapital. Dette ville igjen ha medført at bestemmelsen ville mistet sin praktiske betydning, da de aller fleste etableringer også fordrer en kapitaloverførsel. En slik løsning ville vært meget unaturlig. Begge frihetene kan derfor påberopes samtidig, så sant vilkårene for anvendelse foreligger.¹⁰⁰ Men siden EF-domstolen i ”golden shares”-sakene aldri har pådømt brudd på begge bestemmelsene, er det som utgangspunkt nærliggende å anta at den vil nøye seg med å vurdere brudd på den mest aktuelle av frihetene - den frie flyt av kapital.¹⁰¹ På den annen side tror jeg det også er sannsynlig at domstolen vil benytte seg av neste sjanse til å trekke opp grensene mellom frihetene.

5.2.2 Gjelder det en ”Keck-doktrine” i forhold til den frie flyt av kapital?

Det har i flere av ”golden shares”-sakene vært reist spørsmål om det ikke også gjelder en ”Keck-doktrine”¹⁰² i forhold til den frie flyt av kapital. EF-domstolen har ikke akseptert dette synspunktet. I C-463/00 *Kommisjonen mot Spania* uttales det for eksempel at:

”Selv om de omtvistede restriksjoner vedrørende foretagelse af investeringer finder anvendelse uden forskel på såvel hjemmehørende som ikke-hjemmehørende personer, kan det dog konstateres, at de påvirker situationen for den, der erhverver en kapitalandel som sådan, og derfor kan afholde investorer fra andre medlemsstater fra at foretage sådanne investeringer, og at de følgelig opstiller betingelser for adgangen til markedet.”¹⁰³

Spesielle statlige rettigheter som potensielt kan få investorer til å avstå fra grensekryssende investeringer vil derfor kunne utgjøre en restriksjon.¹⁰⁴

⁹⁸ Jf. dommens premiss 13.

⁹⁹ Jf. *Forslag til afgørelse fra generaladvokat Alber* i sak C-251/98 avsnitt 13 flg.

¹⁰⁰ Jf. *Grundmann og Möslein* (2004) side 19.

¹⁰¹ Som påpekt i kapittel 5.1 er det meget sannsynlig. For mer om dette spørsmålet, se for eksempel *Putek* (2004) side 2246 flg.

¹⁰² Doktrinen sier i korte trekk at nasjonale bestemmelser som ikke begrenser markedsadgangen, som omfatter alle som utøver virksomhet i landet, som både formelt og reelt påvirker omsetningen av innenlandske og utenlandske varer på samme måte, ikke utgjør en restriksjon på den frie flyt av varer. Jf. forente saker C-267/91 og C-268/91 *Keck*.

¹⁰³ Jf. dommens premiss 61.

¹⁰⁴ Jf. også premiss 47 i C-98/01 *Kommisjonen mot Storbritannia*.

5.3 Den frie flyt av kapital: portefølje- og direkte investeringer

Den ”tradisjonelle oppfatning av uttrykket kapitalbevegelse har ... vært at den kjennetegnes ved at det skjer en ensidig verdioverføring mellom to stater.”¹⁰⁵

Denne definisjonen avgrenser mot betaling for kjøp av tjenester og varer som i stedet kalles betalingsoverføringer. EF-traktatens artikkel 56 verner flyten av kapital og betalingsoverføringer, men for vårt vedkommende er det bare kapitalflyten som er relevant, da det er under dette begrepet grensekryssende investeringer må subsumeres.¹⁰⁶

Bestemmelsen ble en grunnleggende frihet ved gjennomføringen av Maastrichttraktaten som trådte i kraft i 1994. Friheten har til formål å sikre fri bevegelse for kapital- og betalingsoverføringer mellom medlemsstatene. I det vesentlige dreide dette seg om en kodifisering av den rettsstilstanden som fulgte av det såkalte kapitalliberaliseringsdirektivet 88/631 EF.¹⁰⁷ Rettspraksis rundt direktivet fra før implementeringen er således fortsatt relevant ved tolkning av denne bestemmelsen. Som følge av at den ble inkorporert i avtalen har denne friheten, i likhet med alle de grunnleggende friheter, direkte (vertikal) virkning. Dette innebærer at rettssubjekter innen EU kan påberope seg den ovenfor en medlemsstat og at eventuelle nasjonale bestemmelser som strider mot friheten ikke kan anvendes.¹⁰⁸ Det er imidlertid ikke avklart i rettspraksis hvorvidt friheten har direkte horisontal virkning, dvs. at den også forbyr private rettssubjekters restriksjoner.¹⁰⁹

Selve EF-traktaten inneholder ingen definisjon av hva som utgjør en kapitalbevegelse. Det gjør imidlertid kapitalliberaliseringsdirektivets artikkel 1, som fastslår at kapitalbevegelser skal klassifiseres etter den ikke-uttømmende oppregningen i vedlegg I, kalt ”nomenklatur for kapitalbevegelser”. Dette er problematisk fordi sekundærlovgivning ikke kan gi bindende retningslinjer vedrørende innholdet av en bestemmelse i EF-traktaten på grunn av sin lavere rang.¹¹⁰ Derfor vil en slik tilnærming i utgangspunktet være inkonsistent. Like fullt uttalte EF-domstolen i C-367/98 *Kommisjonen mot Portugal* at:

¹⁰⁵ Bull, Henrik (2002) s. 116 med videre henvisning.

¹⁰⁶ I samme retning Putek (2004) side 7.

¹⁰⁷ Se EØS-rett (2004) side 461.

¹⁰⁸ At friheten har direkte virkning er fastslått i den forente sakene C-163/94, C-165/94 og C-250/94, straffesaker mot Lucas Emilio Sanz de Lera m. fl.

¹⁰⁹ Jf. *EU-Karnov* med videre henvisninger. Kapittel 15.1, punkt 2.4, første avsnitt. (18.03.08). Se også Ringe (2008) side 540 flg.

¹¹⁰ Jf. Adolff (2002) avsnitt 15 og Ehrlicke (2006) s. 1460.

”(s)elv om traktaten ikke definerer begreberne kapitalbevægelser og betalinger, er det ubestridt, at direktiv 88/361 sammen med nomenklaturen ... utgör en vejledning, hva angår definitionen af begrepet kapitalbevægelser.”¹¹¹

Synspunktet har senere blitt gjentatt i alle ”golden shares”-sakene.¹¹² Dette innebærer at direktivet ikke gir en uttømmende fortegnelse over kapitalbevegelser, men at det kun har veiledningsverdi. Dette tillater igjen en mer utstrakt tolkning enn det direktivet gir uttrykk for. Det fremgår både av direktivets vedlegg og av ”golden shares”-dommene at grensekryssende investeringer vil ligge i kjernen av kapitalbegrepet. Investeringsbegrepet kan igjen deles i to: portefølje- og direkte investeringer.¹¹³

Porteføljeinvesteringer er de investeringer som ikke tar sikte på å oppnå innflytelse i en virksomhets drift, kun økonomisk avkastning i form av kapitalplassering. Dette vil omfatte erverv av børsnoterte og unoterte aksjer¹¹⁴ og diverse andre kapitalplasseringer som for eksempel fondsinvesteringer.

Direkte investeringer er i kapitalliberaliseringsdirektivet¹¹⁵ definert som ”... *investeringer av enhver art...*”¹¹⁶ hvis formål er å etablere eller opprettholde varige forbindelser mellom investor og virksomhet. Slike investeringer i aksjeselskap regnes som direkte når posten gir ”... *mulighet for faktisk deltagelse i selskapets drift eller i kontrollen av det...*”. I utgangspunktet skal innflytelsen måles etter hvilke rettigheter posten gir etter den nasjonale aksjelovgivningen, men direktivets forklarende merknader nevner også at kontrollen kan oppnås på ”... *annen måte*”, uten at dette utbroderes noe nærmere enn at begrepet direkte investeringer skal forstås i ”... *sin videste forstand*”. Det er etter ordlyden nærliggende å tro at dette innebærer at også

¹¹¹ Sml. C-483/99 *Kommisjonen mot Belgia*, avsnitt 37 flg., C-483/99 *Kommisjonen mot Frankrike*, avsnitt 36 flg. og C-463/00 *Kommisjonen mot Spania*, avsnitt 52. Se også *Jansen* (2002) for en tolkning av C-367-98 *Kommisjonen mot Portugal*.

¹¹² Se for eksempel premiss 54 og 55 i C-112/05 *Volkswagen* der vilkårene i direktivet gjentas i drøftelsen.

¹¹³ Jf. EU-kommisjonens kommunike fra 1997. EUT 1997 C-220/06 side 15 flg. og EU-kommisjonens kommunike fra 2005 EUT C-293/02 side 3 flg. Kommisjonens tolkninger i det første kommunikeet utgjorde grunnlaget for iverksettelsen av ”golden shares”-sakene, og kan vanskelig ses som annet enn ett varsel fra kommisjonen til medlemsstatene. I samme retning *Putek* (2004) side 10.

¹¹⁴ Jf. Direktiv 88/631 EF. Velegg I, punkt III, litra a.

¹¹⁵ Ibid. Vedlegg I under forklarende merknader.

¹¹⁶ Dette vil også omfatte bruk av kapitalinnskudd i form av langsiktige lån med løpetid på mer enn fem år. Jf. Ibid under forklarende merknader.

innflytelse som følge av aksjonæravtaler må tas med i vurderingen.¹¹⁷ Hvis så er tilfelle, blir målestokken det totale antallet stemmerettigheter investoren innehar i det enkelte selskap. Grensekryssende utøvelse av stemmerettigheter vil derfor også være å anse som en kapitalbevegelse.¹¹⁸ Dette medfører at restriksjoner som begrenser eller hindrer utøvelsen av stemmerettigheter eller andre rettigheter som er knyttet til innehav av et kapitalinstrument, kan utgjøre en restriksjon på den frie flyt av kapital.

Utgangspunktet for den videre drøftelse er dermed at alle nasjonale tiltak som, aktuelt eller potensielt, er egnet til å hindre grensekryssende portefølje- og direkte investeringer, vil utgjøre en restriksjon på den frie flyt av kapital.¹¹⁹

5.4 Etableringsretten

Det har ikke blitt foretatt noen konkret materiell prøvelse av denne friheten i forhold til "golden shares"-ordninger. Ordlyden i EF-traktatens artikkel 43, 2. ledd, "... *optage og udøve selvstændig erhvervsvirksomhed ...*",¹²⁰ har like fullt blitt tatt til inntekt for at kjøp av bestående selskaper også er vernet av denne friheten. Mange selskapsovertagelser skjer over lengre tid gjennom flere mindre oppkjøp. Isolert sett vil de individuelle ervervene sjelden utgjøre en etablering. Disse vil gjerne først være passive investeringer, deretter direkte investeringer og til slutt en etablering, siden den totale eierandelen på et eller annet tidspunkt vil bli så stor at det vil foreligge en etablering i EF-rettslig forstand. Beskyttelse av de individuelle ervervene før etableringspunktet må søkes i bestemmelsene som omhandler den fri flyt av kapital. Som nevnt ovenfor følger det av sak C-112/05 *Kommisjonen mot Tyskland* at artikkel 43 omfatter nasjonale bestemmelser som får anvendelse der en statsborger i en annen medlemsstat har ervervet en tilstrekkelig andel av aksjene i et selskap.¹²¹ Dette medfører at visse disposisjoner er vernet av begge de relevante frihetene.

¹¹⁷ I min drøftelse nedenfor i kapittel 10.1.2 kommer jeg til motsatt resultat.

¹¹⁸ Se EU-kommisjonens kommuniqué fra 1997. EUT 1997 C-220/06 på side 16.

¹¹⁹ Sml. *Volkswagen* premiss 55. Merk også at en direkte investering som samtidig medfører at erververen får en kontrollerende andel i et selskap også kan være en etablering i EF-rettslig forstand. Hvorvidt en slik investering kan vernes av begge rettighetene i konkurrans vil behandles nærmere i kapittel 7.4.

¹²⁰ Sml. EØS-avtalens artikkel 31, 2. ledd der ordlyden er "... *starte og utøve selvstendig næringsvirksomhet ...* "

¹²¹ Jf. dommens avsnitt 13 flg.

5.5 Sekundærlovgivningen - forholdet til overtakelsesdirektivet

Direktivets ¹²² artikkel 11 suspenderer ved et overtagelsestilbud alle ”... vedtektsfestede ... innskærnkninger i retten til overdragelse af kapitalandelene ...” eller aksjonæravtaler. Videre vil også alle vedtektsfestede stemmerettsbegrensinger oppheves på generalforsamling der det avgjøres om tilbudet skal godkjennes. A og B aksjer vil dermed veie like tungt i dette spørsmålet. Direktivet pasifiserer dermed mange av de tradisjonelle defensive middelene et målselskap hittil har hatt til rådighet. Spesielle statlige rettigheter blir eksplisitt utelatt fra gjennombruddsregelens anvendelsesområde, jf. artikkel 11 (7) og fortalens avsnitt 20. Winter-kommisjonens anbefaling var at også slike rettigheter skulle suspenderes, men dette var ikke politisk akseptabelt blant medlemsstatene. ¹²³ Ordlyden i bestemmelsen tilsier videre at gjennombruddsregelen vil kunne få anvendelse på spesiell statlige rettigheter som ikke er i overensstemmelse med EF-traktatens grunnleggende friheter. En slik konstatering vil sannsynligvis måtte foretas av EF-domstolen, hvilket medfører at dette ”unntaket” ikke vil ha noen praktisk betydning.

Siden overtakelsesdirektivet ikke vil ha noen betydning i forhold til oppgavens tema vil jeg ikke gå nærmere inn på det. ¹²⁴

¹²² Det trettende selskapsdirektivet, direktiv 2004/25/EF.

¹²³ Jf. *Sjåffjell, Beate* (2007) side 229 og 230.

¹²⁴ For en utfyllende redegjørelse for direktivet, se *Sjåffjell, Beate* (2007). For den norske inkorporeringen, se *Perland, Olav Fr.* (2008) og *Sundby, Anne Cathrine*, Det nye selskapsrettslige landskap i LoR 2005 side 387.

6 EF-traktatens virkeområde – artikkel 295 og 296

EF- retten er positivt avgrenset jf. prinsippet om tildelt kompetanse, også kalt legalitetsprinsippet,¹²⁵ som følger av EF-traktatens artikkel 5 første ledd. Prinsippet innebærer at EU ikke kan lage lover og regler som går ut over de tildelte rammer.¹²⁶ EF- domstolens jurisdiksjon er også begrenset på flere områder, men ikke på EF-traktatens område, jf. TEU¹²⁷ artikkel 46 (a).¹²⁸ Legalitetsprinsippet medfører også at EF-domstolen ikke kan avgjøre saker som faller utenfor avtalens virkeområde. EF-traktatens artikler 295 og 296¹²⁹ avgrenser etter sin ordlyd traktatens virkeområde. Problemstillingen i dette kapitlet er derfor hvorvidt ”golden shares”-ordninger kan unntas virkeområdet med hjemmel i disse bestemmelsene.

6.1 Artikkel 295

Bestemmelsen ble hyppig påberopt av medlemsstatene i de tidlige ”golden shares”-sakene som hjemmel for at de statlige spesielle rettighetene ikke ble berørt av EF-traktaten.¹³⁰ I den konsoliderte danske versjonen av traktaten lyder bestemmelsen:

”De ejendomsretlige ordninger i medlemsstaterne berøres ikke af denne traktat.”

Tolket i snever forstand gir ordlyden uttrykk for at traktatens virkeområde avrenses mot det som måtte omfattes av de ”... *ejendomsretlige ordninger*...”.¹³¹ Dette støttes også av bestemmelsens plassering i avtalens sjette del:

¹²⁵ Se *EØS-rett* (2004) s. 71.

¹²⁶ Jf. *Johannessen* side 1 med videre henvisning.

¹²⁷ Konsolidert versjon av Traktat om den Europeiske Union (TEU), publ. EF-Tidende nr. C-325 av 24.12.2002.

¹²⁸ Jf. *European Union Law* (2006) s. 120. For mer om EF-domstolens jurisdiksjon, se side 121 flg.

¹²⁹ Sml. henholdsvis EØS-avtalens artikkel 125 og 123.

¹³⁰ Se blant annet i de forente sakene; C-367/98 *Kommisjonen mot Portugal*, C-483/99 *Kommisjonen mot Frankrike* og C-503/99 *Kommisjonen mot Belgia* og de forente sakene C-463/00 *Kommisjonen mot Spania* og C-98/01 *Kommisjonen mot Storbritannia*.

¹³¹ Med ”tolkning i snever forstand” mener jeg tolkning kun på bakgrunn av ordlyden. Se evt. *Eckhoff og Helgesen* (2001) for nærmere forklaring.

”(a)lmindelige og afsluttende bestemmelser”. Plasseringen gir umiddelbart inntrykk av at dette er en avtalebegrensende bestemmelse som angir den vertikale kompetansedelingen mellom EU og medlemsstatene. Tolket på denne måten vil alt som omfattes av bestemmelsens begrep om eiendomsrettslige ordninger falle utenfor avtalen, og dermed også utenfor EF-domstolens jurisdiksjon, jf. det EF-rettslige legalitetsprinsippet. Det har på denne bakgrunn blitt anført at nasjonal lovgivning som omhandler eiendomsrettslige bopliksordninger¹³², industrielle og immaterielle rettigheter¹³³ og statlige spesielle rettigheter i privatiserte selskap, ene og alene er underlagt medlemsstatenes suverenitet, slik at EF-traktatens fundamentale friheter ikke kan ”begrense” denne. Til tross for dette brede verbale nedslagsfeltet har bestemmelsens reelle betydning vært vesentlig mindre enn utformingen skulle tilsi.¹³⁴ Spørsmålet er således om bestemmelsen skal tolkes ordrett i sin begrensning av avtalens virkeområde og om ”golden shares”-ordninger omfattes av begrepet.

I sitt forslag til avgjørelse i sakene mot Portugal, Frankrike og Belgia ga generaladvokat Colomer uttrykk for at medlemsstatenes indirekte diskriminerende tiltak som følge av kontroll av- og innflytelse over privatiserte virksomheter, var vernet av denne bestemmelsen. Dermed var de underlagt statenes suverenitet og således utenfor EF-traktatens virkeområde. Begrunnelsen var at ”golden shares”-ordningene utgjorde ”... *midler for de offentlige myndigheder til at gribe ind i virksomheden i bestemte foretagender af strategisk interesse for den nationale økonomi med henblik på at pålægge dem mål inden for rammerne af den økonomiske politik ...*”, som etter hans fortolkning var et område der staten fortsatt hadde suverenitet jf. artikkel 295 (da 222).¹³⁵ Han anbefalte derfor at både Portugal, Frankrike og Belgia skulle

¹³² Jf. C-302/97 *Klaus Konle mot Østerrike* der domstolen fastslår at nasjonale bestemmelser om erverv av jordarealer ikke faller utenfor traktatens virkeområde. Se bl.a. dommens premiss 37, der artikkelen påberopes som hjemmel for at slike ordninger ikke berøres av traktaten. Sml. C-370/05 *Straffesak mot Uwe Kay Festersen*. For en redegjørelse av dommen, se *Neergaard*, Ulla (2007).

¹³³ Jf. C-350/92 *Spania mot Rådet for den Europeiske Union*, der det uttales at bestemmelsen ikke hjemler at medlemsstatene kan vedta lovgivning om industriell eiendomsrett som strider med fellesskapslovgivningen, jf. dommens premiss 22.

¹³⁴ I samme retning *Smith og Herzog* side 6-216.58 flg.

¹³⁵ Jf. *forenede forslager til afgørelse* fra generaladvokat Ruiz-Jarabo Colomer fremsatt den 3. juli 2001 i sakene C-367/98 *Kommisjonen mot Portugal*, C-483/98 *Kommisjonen mot Frankrike* og C-503/99 *Kommisjonen mot Belgia*. Avsnitt 62.

frifinnes på alle punkter som gjaldt indirekte diskriminerende tiltak.¹³⁶ Begrunnelsen i hans resonnement synes å være at dersom en medlemsstat kan velge å enten nasjonalisere eller privatisere en virksomhet, må den også kunne velge en mellomløsning der man privatiserer, men beholder visse beføyelser over og i selskapet. Colomers oppfatning er dermed at statlige "golden shares"-ordninger vil være gyldige med mindre det kan bevises at tiltakene ble anvendt på en diskriminerende måte.¹³⁷ Sett fra et fellesskapssynspunkt vil en slik mellomløsning være mye mer liberal enn alternativet nasjonalisering.

Dette synspunktet stemte for øvrig ikke overens med domstolens avgjørelse i den første "golden shares"-saken¹³⁸ der italienske myndigheter hadde vedgått at nasjonale bestemmelser, som blant annet ga regjeringen rett til styreutnevnelser og vetorett i visse beslutninger i to privatiserte virksomheter, stred mot EF traktatens artikler 43 og 56. Generaladvokaten oppfordret domstolen til ikke å vektlegge denne dommen fordi han mente den vekket "... undren ...".¹³⁹

Domstolen i plenum forkastet generaladvokatens resonnement og uttalte i saken mot Portugal at bestemmelsen var uanvendelig, siden den utelukkende hadde den betydning "... at hver medlemsstat frit kan fastlægge de ejendomsretslige ordninger, som den vil, under forutsetning af, at de grundlæggende friheter fastsatt i traktaten respekteres."¹⁴⁰

Retten tolket her bestemmelsens virkeområde innskrenkende i forhold til avtalens fundamentale friheter. Motsatt har den således heller ikke den egenskap at den kan begrense disse frihetenes virkeområde. Domstolen gir bestemmelsen dermed en betydelig mindre tyngde enn dens ordlyd og plassering skulle tilsi.

Domstolens tolkning ble gjentatt i de forente sakene C-463/00 *Kommisjonen mot Spania* og C-98/01 *Kommisjonen mot Storbritannia*. Siden dette har bestemmelsen ikke blitt viet noen særlig oppmerksomhet fra EF-domstolen. Tolkningen ovenfor må derfor antas å gi uttrykk for gjeldende rett. Bestemmelsen har således liten praktisk betydning i forhold til "golden shares"-ordninger. Medlemsstatene har rett til å lage privatiseringslover, men

¹³⁶ Det var kun Portugal som også var stevnet for direkte diskriminerende tiltak.

¹³⁷ Jf. *Backer* (2008) side 33. Se også generaladvokat Colomers forslag til avgjørelse i C-98/01 *Kommisjonen mot Storbritannia*.

¹³⁸ C-58/99 *Kommisjonen mot Italia*.

¹³⁹ Jf. forslagetts avsnitt 73-77.

¹⁴⁰ Se dommens premiss nr. 28.

siden artikkel 295 ikke kan hjemle ordninger som hindrer utøvelsen av traktatens friheter, må lovene respektere disse.

Generaladvokat Colomer synes fortsatt å være av den oppfatning at artikkelen gir medlemsstatene rett til å beholde spesielle rettigheter i privatiserte selskaper, men bare så lenge de er å anse som særdeles viktige for medlemsstaten.¹⁴¹ Hans opprinnelige standpunkt er således betydelig modifisert siden hans anbefalinger i de tidligste sakene.¹⁴² Siden dissens ikke uttrykkes i dommene fra EF-domstolen er det ikke mulig å konstatere om han har noen støtte for sitt synspunkt hos noen av domstolens medlemmer.

Den eneste klare positive virkningen av bestemmelsen er at nasjonaliseringer er forenlige med avtalen, såfremt både utlendingers og innlendingers etableringsadgang innskrenkes på samme måte. Dette ble tidlig fastslått i C-6/64/EF *Costa mot ENEL*. En slik nasjonalisering må imidlertid skje på en måte som ikke krenker de grunnleggende frihetene. De nasjonaliserte selskaper vil heller ikke befinne seg utenfor avtalen, men vil omfattes av traktatens artikkel 86. Bestemmelsens hovedfunksjon etter dagens situasjon er således bare å fastslå at nasjonalisering av markedssektorer ikke er uforenlig med EF-traktaten.

Når det gjelder adgangen til å opptre som deltaker (aksjonær) på kapitalmarkedet, vil det også være opp til den enkelte medlemsstat å avgjøre om man ønsker dette eller ikke. EF-traktaten er på dette punktet nøytral. Når det gjelder selve utøvelsen av aksjonærrettighetene, må den imidlertid skje på en måte som ikke krenker avtalens grunnleggende friheter. Som påpekt av Werlauff medfører dette at det statlige eierskapet på ingen måter kan "... *udstyres med særlige beføjelser ud over, hvad en privat ejer af en tilsvarende aktiepost ville have ...*".¹⁴³ Dersom slike særlige rettigheter foreligger kan de utgjøre en restriksjon. I hvilken grad slike restriksjoner kan være forenlig med EF-traktaten vil drøftes nedenfor.

Bestemmelsen gir uttrykk for et nøytralitetsprinsipp som innebærer at EF-traktaten er nøytral i spørsmål om medlemsstatenes rett til å regulere eierskap til eiendom. Samtidig begrenses dette prinsippet av traktatens grunnleggende

¹⁴¹ Jf. generaladvokatens *Forslag til afgørelse* i sak C-112/05 *Volkswagen*. Avsnitt 50 og 51.

¹⁴² Se for øvrig *Zumbansen og Saam* side 1040-1042.

¹⁴³ Jf. *Werlauff* (2008) side 17.

friheter.¹⁴⁴ Konklusjonen er derfor at artikkel 295 ikke hjemler noen form for selektiv innskrenkning av markedsadgangen til økonomiske sektorer når disse har blitt privatisert.¹⁴⁵

6.2 Artikkel 296

Ordlyden i bestemmelsen tilsier i likhet med artikkel 295 at den er en unntakelsesklausul i forhold til alle bestemmelser i EF-traktaten.¹⁴⁶ Særlig er nr. 1 litra b) av interesse fordi ordlyden hjemler medlemsstaters nødvendige ”... foranstaltninger ... til beskyttelse af sine væsentlige sikkerhedsinteresser ...” innen produksjon av og handel med våpen og krigsmateriell. I motsetning til artikkel 295 skal denne bestemmelsen forstås ganske ordrett. Flere medlemsstater har således vedtatt nasjonal investeringslovgivning for sikkerhets- og forsvarssektoren som oppretter investeringsbarrierer mot tredjeland og andre medlemsstater.¹⁴⁷ Barrierene vil isolert sett utgjøre restriksjoner på den frie flyt av kapital og etableringsretten, men vil på grunn av bestemmelsen unntas traktatens virkeområde. Forskjellen mellom denne bestemmelsen og artikkel 295 kan blant annet illustreres ved at det ikke foreligger noen plikt til å notifikere statsstøtte til selskaper som omfattes av bestemmelsen.¹⁴⁸ I tillegg til produksjons- og eksportregulerende lovgivning har flere medlemsstater også tatt i bruk typiske ”golden shares”-ordninger som for eksempel krav om *ex ante* godkjenning av nye aksjonærer, krav om statlig styrerepresentasjon osv. Blant de europeiske selskapene der myndighetene har slike spesielle rettigheter som griper inn i selskapsfæren, finner vi Thales, EADS (Frankrike), Finmeccanica (Italia), Rolls Royce og BAE Systems (Storbritannia).¹⁴⁹

I Tyskland må utenlandske statsborgere og selskaps erverv av over 25 prosent av aksjene i strategisk viktige selskaper notifiseres til det tyske finansdepartementet som innen en måned kan forby transaksjonen. Et slikt forbud vil kreve en omgjøring av kjøpet. I Frankrike hjemler *Code monétaire et financier* lignende inngripen fra finansministeren i aksjeerverv i selskap tilknyttet forsvarssektoren, men grensen går her på 1/3 av aksjene i selskapet og slike kjøp må

¹⁴⁴ Nøytralitetsprinsippet må derfor stå tilbake for de avtalefestede frihetene og blir dermed meget innskrenket.

¹⁴⁵ Kf. for øvrig Backers analyse av generaladvokat Colomers og Maduros syn i de forskjellige sakene i *Backer* (2008) side 31-43.

¹⁴⁶ Jf. *EU-karnov*. Noter til bestemmelsen.

¹⁴⁷ Jf. *Von Wogau og Rapp-Jung* (2008) side 50.

¹⁴⁸ Jf. *EU-Karnov*. Kommentarene til bestemmelsen.

¹⁴⁹ Jf. EU-kommisjonen (2005) side 33 -38.

godkjennes *ex ante*. Også Storbritannia har lovgivning som tillater inngripen, men denne er mindre omfattende. Til gjengjeld har staten rene "golden shares", med bla. vetorettigheter i Rolls Royce og BAE Systems.¹⁵⁰

I motsetning til artikkel 295 vil denne bestemmelsen hjemle "golden shares"-ordninger i selskaper som omfattes av definisjonen i første ledd litra b). Det er opp til de enkelte medlemsstatene å treffe de "... *foranstaltninger* ..." som er nødvendig for å beskytte sine "... *væsentlige sikkerhetsinteresser* ...". Slike tiltak vil både kunne regulere de enkelte produktene, men også selskapene som produserer dem. Skjønnsmarginen må etter ordlyden antas å være relativt vid, samtidig som nødvendighets- og vesentlighetskravene viser at den ikke gjelder uinnskrenket. Ifølge EU-kommisjonen er bestemmelsen en anerkjennelse av at det er medlemsstatenes prerogativ og "... *ansvar at definere og beskytte deres sikkerhetsinteresser* ...".¹⁵¹ Samtidig mener EU-kommisjonen at siden bestemmelsen hjemler unntak fra de traktatfestede regler skal både anvendelsesområdet og betingelsene fortolkes snevert, særlig slik at konkurransevilkårene på det indre marked ikke påvirkes.¹⁵²

I denne sammenheng kan nevnes sak C-414/97 *Kommisjonen mot Spania*. Her uttalte domstolen at bestemmelsen ikke kunne hjemle et momsfritak på forsvarsmateriell da en slik moms ikke medførte en fare for landets "... *væsentlige sikkerhetsinteresser*".¹⁵³

Et problem kan være å avgjøre hvor grensen skal trekkes. Dersom for eksempel Volkswagen hadde en underavdeling som laget krigsmateriell, kunne så hele selskapet unntas avtalens virkeområde? Og hva med selskaper som leverer sivilt materiell, for eksempel messeutrustning, til forsvaret. Blir dette materialet å regne som "krigsmateriell", slik at fabrikken blir å regne som en produsent av forsvarsmateriell? Bestemmelsens 2. ledd fastslår at det skal utarbeides en liste som angir hvilke varer som skal regnes som forsvarsmateriell. Denne er imidlertid ikke offentliggjort, hvilket gjør det svært vanskelig for utenforstående å trekke grensen.¹⁵⁴ Ifølge EU-kommisjonen omfatter imidlertid listen kun utstyr "... *hvis art og formål er rent militært*

¹⁵⁰ Jf. *Von Wogau og Rapp-Jung* side 51-55.

¹⁵¹ Jf. KOM 2006/779 side 4.

¹⁵² Jf. *Ibid* side 5 og 8.

¹⁵³ Jf. dommens premiss 22.

¹⁵⁴ Ifølge EU-karnov er begrunnelsen at listen er en beslutning jf. artikkel 249 som er meddelt medlemsstatene. Offentliggjøring behøver derfor ikke skje.

...”.¹⁵⁵ Det bør derfor kunne antas at medlemsstatene forventes å benytte bestemmelsen med omhu slik at det bare er selskaper som produserer og vedlikeholder våpen og forsvarsteknologi som ikke er tilgjengelig på det kommersielle markedet som kan omfattes.

Det finnes ingen eksempler fra rettspraksis der ”golden shares”-ordninger har vært prøvet opp mot denne bestemmelsen. Dette gjør den imidlertid ikke mindre relevant. Tvert imot synes dette å være en bestemmelse som både EF-kommisjonen og EF-domstolen er relativt forsiktige med å tolke innskrenkende. Jeg tror dette skyldes at dette er et særlig følsomt område der de fleste medlemsstatene vil finne det imperativt å beholde kontrollen. Dette illustreres også ved at noen land har strenge restriksjoner på investeringer i forsvarsselskap, mens andre knapt har noen.

Et illustrerende eksempel er den pågående prosessen i EADS, der den franske stat i samarbeid med tyske Daimler og franske Lagardère kontrollerer 45 prosent av aksjene i den nederlandsregistrerte fly- og våpenprodusenten.¹⁵⁶ Disse aksjonærene har gitt uttrykk for at de vil samarbeide for å forhindre at ”uønskede interesser” får en innflytelse i selskapet. Dette vil mest sannsynlig skje ved at de får vedtektsfestet et vilkår om at kjøpere av større selskapsandeler må ha deres/selskapets godkjenning. Slik jeg ser det er et av problemene at selskapet både produserer sivile artikler som Airbus og Eurocopter, og militære artikler som Eurofighter. EU-kommisjonen er som forventet ikke begeistret for dette forslaget.¹⁵⁷ Etter min mening ville den enkleste og mest forutsigbare løsningen heller være å innføre spesielle statlige rettigheter dersom dette er påkrevd for å beskytte medlemsstatenes sikkerhetsinteresser, jf. artikkel 296. Dette vil trolig forutsette en fisjon av selskapet i en militær- og en sivil del, slik at den sivile delen ikke ble omfattet av de spesielle statlige rettighetene. Jeg tror dette ville vært lettere for EU-kommisjonen å akseptere, siden den for så vidt alt har godtatt den britiske stats ”golden share” i forsvarsmateriellprodusenten BAE systems.¹⁵⁸

Det er også verdt å nevne at EU-kommisjonen har lagt frem et forslag til en ”forsvarspakke” om initiativ til klargjøring og endring av regelverket om forsvarsanskaffelser som ikke er unntatt fra EF-traktaten jf. artikkel 296.¹⁵⁹ Dette synes å være et nødvendig grep, samtidig som kommisjonen nok kan vente å møte motstand fra medlemsstater som ikke er interessert i å åpne opp sine markeder for forsvarsanskaffelser.¹⁶⁰

¹⁵⁵ Jf. KOM 2006/779 side 6.

¹⁵⁶ For mer informasjon om selskapet, se <http://www.eads.com>

¹⁵⁷ Jf. *Weismann og Done* (24.03.08)

¹⁵⁸ Jf. *ibid.*

¹⁵⁹ Jf. KOM 2007/766.

¹⁶⁰ Jf. *Chlamers og Koutrakos* (2008).

Bestemmelsen er den videste hjemmelen til å innføre "golden shares"-ordninger, men da bare på et relativt snevert, men like fullt økonomisk viktig anvendelsesområde. Jeg mener at det innenfor denne avgrensede sektoren er adgang til å innføre spesielle statlige rettigheter i selskapene som opererer der. EU-kommisjonen synes også å dele denne oppfatningen, men den ønsker en samordning på EU-nivå for å unngå gjensidig proteksjonisme mellom medlemslandene.¹⁶¹

¹⁶¹ Se *Bounds, Andrew* (2007).

7 Staten som regulator

7.1 Utgangspunktet

I det følgende vil det redegjøres for begrensninger "golden shares"-dommene legger på statens adgang som regulator til å vedta spesielle rettigheter som gir rett til å gripe inn i aksjestrukturen og driften av private selskaper. Som tidligere nevnt har mange av sakene dreid seg om tilfeller der medlemsstatene har brukt en kombinasjon av virkemidler for å opprettholde den direkte statlige styringen.¹⁶² Et godt eksempel er strukturen som ble opprettet i de forente saker C-463/04 og C-464/04 *Federconsumatori*.¹⁶³ I forbindelse med Milano kommunes nedsalg i det børsnoterte elektrisitets- og gassdistribusjonsselskapet AEM SpA fra 51 % til 33,4 %, ble det besluttet av kommunestyret å angi selskapet som et privatisert selskap. Ifølge italiensk lovgivning var det da et vilkår for avgivelse av offentlig kontroll i selskapet at selskapets vedtekter ble endret på flere punkter. Vedtektsendringene innebar i korte trekk at Milano kommune hadde enerett til å utpeke 1/4 av styret, og at valg av de øvrige styremedlemmer skulle skje på bakgrunn av lister fremmet av de enkelte aksjonærene hvor største minoritetsaksjonær skulle få utpeke 4/10 av de resterende styremedlemmene.¹⁶⁴ Vedtektene kunne i prinsippet endres, men dette var effektivt blokkert fordi kommunen hadde negativt flertall. Domstolen uttalte om denne kombinasjonen av beføyelser at:

"Den kombinerte virkning af den særlige ret til direkte udpegning af bestyrelsesmedlemmer og retten til at deltage i valg af andre bestyrelsesmedlemmer i AEM på grundlag af listevalg gør, som beskrevet i forelæggelseskendelsen, det muligt for Milano kommune at bevare den absolutte majoritet i nævnte bestyrelse, selv om den efter aktieoverdragelsen kun står til at have en relativ majoritet i sidstnævntes kapital."

Domstolen kom til at Milano kommunes uforholdsmessige rett til å utpeke flertallet i styret var uforenlig med EF-traktatens artikkel 56.¹⁶⁵ I samtlige av

¹⁶² Se kapittel 3 om statlig styring.

¹⁶³ Forente saker C-463/04 og 464/04 *Federconsumatori m. fl. mot Comune de Milano*.

¹⁶⁴ Jf. dommens premiss 39. Se også avsnitt 2 – 10 i generaladvokat Maduros forslag til avgjørelse.

¹⁶⁵ Forholdet til etableringsretten ble ikke drøftet da den anmodende domstol kun hadde bedt om en fortolkning av forenligheten med artikkel 56.

”golden shares”-dommene bestod restriksjonene av at den offentlige aksjonær, i motsetning til den private, hadde sikret seg større innflytelse over selskapet enn det en status som normal aksjonær ville gitt.

7.2 Nærmere om vurderingen av de konkrete restriksjonene

Som nevnt ovenfor har EF-domstolen kun foretatt en konkret materiell vurdering av de spesielle statlige rettighetene opp mot den frie flyt av kapital, for deretter å fastslå at eventuelle restriksjoner på etableringsretten vil følge direkte av dette. Målestokken for om det foreligger en restriksjon vil være om de spesielle rettighetene avviker fra den normalordning som følger av medlemsstatens nasjonale selskapsrett. Dersom det foreligger en restriksjon har det ingen betydning om den er tidsbegrenset.¹⁶⁶ En viktig fellesnevner i alle de spesielle statlige rettighetene som domstolen har vurdert er at de gir myndighetene en innflytelse som er disproporsjonal i forhold til den risiko investeringene utgjør.¹⁶⁷ Denne innflytelsen går igjen på bekostning av de øvrige aksjonærene, hvilket er egnet til å avskrekke nye investorer fra andre medlemsland og dermed hindre den frie flyt av kapital.

Et vesentlig motargument som ikke synes å ha blitt viet særlig oppmerksomhet, er at faktum i de fleste sakene ikke har vært en ekspropriasjon eller beskjæring av bestående rettigheter, men en begrensning av aksjerettighetene før de ble solgt.¹⁶⁸ Dersom man legger normale markedsmekanismer til grunn skulle dette tilsi at aksjer i selskaper hvor staten har spesielle rettigheter prises lavere av markedet – man får med andre ord det man betaler for. Jeg har ikke lyktes i å finne noen henvisning til dette spørsmålet i noen av de aktuelle dommene. Grunnen til at dette ikke har vært et tema er antakelig at fokus først og fremst har vært på hvorvidt medlemsstatene kan innføre særlige rettigheter ved lov, et instrument som ikke er tilgjengelig for andre aktører, for deretter å ”selge” aksjer med begrensede rettigheter på det åpne marked. Jeg mener derfor at det er spørsmålet om innføringen av begrensningene i seg selv kan utgjøre en restriksjon som er det sentrale. Dette fordi det er de spesielle rettighetene som,

¹⁶⁶ Jf. EU-kommisjonen (2005) side 28 med videre henvisning til rettspraksis.

¹⁶⁷ Det klareste eksemplet finner vi i sak C-98/01 *Kommisjonen mot Storbritannia* der myndighetene hadde omfattende vedtektsfestede rettigheter, men eide kun en aksje pålydende ett pund. Britiske myndigheter hadde dermed ingen økonomisk risiko knyttet til de beslutninger de var forbeholdt.

¹⁶⁸ Jf. *ibid.*

etter EF-domstolens oppfatning, er egnet til å hindre grensekryssende investeringer som medlemsstatene for øvrig har forpliktet seg til å avstå fra. Dette forklarer hvorfor også vedtektsfestede begrensninger har blitt omfattet.

7.3 Direkte diskriminerende tiltak

Kommisjonen mot Portugal handlet delvis om direkte diskriminerende tiltak. Kommisjonen anførte i denne saken at tre forskjellige portugisiske lover var i strid med EF-traktaten. Den første loven ga hjemmel til å, ved forskrift, fastsette en øvre terskel for utenlandske erverv i forbindelse med privatisering av bestemte virksomheter. Kommisjonen påpekte at dette var gjort i 15 forskrifter der den maksimale utenlandske kapitalandelen varierte mellom 5 % og 40 %.¹⁶⁹ Ett av formålene med loven var at den skulle gi adgang til en bred deltagelse fra portugisiske borgere og selskaper i besittelse av kapital.¹⁷⁰ Med andre ord var dette et diskriminerende formål. Den andre loven fastslo at, med mindre en annen grense var fastsatt med hjemmel i den ovennevnte loven, skulle maksimalgrensen for utenlandske erverv i selskaper der privatiseringen var avsluttet begrenses til 25 % av kapitalandelene. Den siste fastslo at ingen utenlandsk person kunne erverve mer enn 10 % av aksjene eller stemmeretten i noen av disse selskapene uten finansministerens forhåndsgodkjennelse.¹⁷¹ Domstolen kom til at terskelbegrensningene utgjorde en restriksjon.

Domstolen bemerket innledningsvis at selv om det nærmere innholdet i begrepet "kapitalbevegelser" ikke var definert i artikkel 56, var det ubestridt at sekundærlovgivningens definisjoner skulle legges til grunn. Jf. bilaget til Direktiv 88/361 fremgikk det at "... direkte investeringer ved erhvervelse af kapitalinteresser i en virksomhed i form af aktier samt erhvervelse af værdipapirer, der handles på kapitalmarkedet, utgør kapitalbevægelser..."

7.4 Den portugisiske anførsel om "ikke-bruk"

De portugisiske myndigheter anerkjente at de to første lovene (terskelbegrensningene) utgjorde en restriksjon, men hevdet at myndighetene siden 1994 politisk hadde forpliktet seg til ikke å anvende disse. Portugal ble ikke hørt med dette argumentet. En administrativ praksis om ikke-bruk var

¹⁶⁹ Se dommens premiss nr. 10.

¹⁷⁰ Se dommens premiss nr. 9 for gjengivelse av den portugisiske lovbestemmelsen. Lov 11/90 artikkel 3, litra e).

¹⁷¹ Se dommens premiss nr. 13-14.

ikke tilstrekkelig til å oppheve restriksjonene. De måtte fjernes ved interne regler av samme status.¹⁷² Portugal viste også til EF-rettens prinsipper om direkte virkning og forrang og anførte at lovene på denne bakgrunn måtte fortolkes slik at de kun gjaldt "... *investorer, der ikke er statsborgere i Fællesskabet*".¹⁷³ Denne anførselen førte heller ikke frem. De interne lovene måtte være i overensstemmelse med traktatens forpliktelser. I sak C-463/00 *Kommisjonen mot Spania* ble det noe mer indirekte anført at siden fortalen til en av forskriftene sa at ordningen skulle anvendes i overensstemmelse med EF-retten utgjorde ordningen ingen restriksjon. Dette forandret ikke forholdets restriktive karakter, bl.a. fordi "... *en sådan generell regel ikke med sikkerhed (kan) garantere, at den konkrete anvendelse af den omtvistede ordning altid skjer i overensstemmelse med fællesskabsrettens krav.*"¹⁷⁴

Det må etter dette anses som fastslått at EF-domstolen vil legge de interne rettsreglenes normalforståelse til grunn, uavhengig av om de faktisk benyttes. Det holder med andre ord at en lovregel potensielt kan føre til direkte diskriminering for at det skal foreligge en restriksjon. Det ville vært unaturlig dersom dette ikke også skulle gjelde ved vurderingen av indirekte diskriminerende tiltak. Dette viser at EF-domstolen stiller store krav til lovmessig presisjon i utformingen av nasjonale lovregler som potensielt kan ha en side mot grensekryssende investeringer og etableringer.¹⁷⁵

7.5 Indirekte diskriminerende tiltak

De øvrige "golden shares"-sakene har alle dreid seg om indirekte diskriminerende tiltak, dvs. tiltak som etter sin ordlyd fører til likebehandling av både innenlandske og utenlandske aksjonærer, men som likevel, aktuelt eller potensielt,¹⁷⁶ utgjør en restriksjon på de grensekryssende investeringer og etableringer. Jeg vil nå redegjøre nærmere for noen av de tiltak som EF-domstolen har vurdert. Der hvor flere restriksjoner benyttes i kombinasjon vil det være den kumulative effekten som er avgjørende for restriksjonsvurderingen.

¹⁷² Se dommens premiss nr. 40-42.

¹⁷³ Se dommens premiss nr. 29.

¹⁷⁴ Jf. dommens premiss 62-64.

¹⁷⁵ Hensikten bak presisjonskravene er trolig å ivareta/sikre forutberegneligheten for rettighetssubjektene.

¹⁷⁶ Jf. drøftelsen om "ikke-bruk" i kapittel 7.4.

7.5.1 Stemmerettsbegrensninger

Som tidligere nevnt karakteriseres stemmerettsbegrensninger ved at de innfører såkalte stemmetak for samtlige eller visse aksjonærer i generalforsamlingen. Slike begrensninger vil særlig kunne gjøre det vanskeligere å vedta endringer som krever kvalifisert flertall, samtidig som de vil kunne gjøre det lettere for andre å få vedtatt sine forslag.

I sak C-174/04, *Kommisjonen mot Italia* var det gjennom lov innført et stemmetak på 2 % av aksjekapitalen i privatiserte bedrifter i elektrisitets- og gasssektoren. Begrensningen gjaldt kun for de aksjonærene som var statlig kontrollerte selskaper i samme bransje, som ikke var børsnoterte og som hadde en dominerende stilling på hjemmemarkedet. Bestemmelsen omfattet også slike selskaps datterselskaper og de juridiske personer som hadde aksjonæravtaler om utøvelse av stemmerett med slike utenlandske selskaper.¹⁷⁷ Italienske myndigheter innrømmet at denne loven utgjorde en hindring, og dette ble også fastslått av EF-domstolen.

I *Volkswagen-saken*¹⁷⁸ var det ved en egen lov (VW-loven) innført et stemmetak på 20 % i selskapet. Utgangspunktet var, i Tyskland som i Norge, at stemmeretten er proporsjonal med kapitalandelen.¹⁷⁹ Fravikelse fra dette prinsippet gjennom stemmetak var et velkjent virkemiddel innen selskapsretten. Likevel måtte innføring av stemmetak anses som et nasjonalt tiltak, fordi begrensningen var vedtatt av staten ved lovgjennomføringen.¹⁸⁰ Dessuten var stemmebegrensningen en fravikelse fra den nasjonale selskapsretten, siden det i børsnoterte selskaper ikke var mulig å "... *indføre en begrænsning i stemmerettighederne i vedtægterne.*" Tyskland ble heller ikke hørt med at loven var en kodifisering av en privatrettslig avtale mellom Føderalstaten Niedersachsen og aksjonærene, siden den bare kunne endres ved ny lov. Domstolen uttalte i forbindelse med dette sentrale punktet at:

" Der er ikke desto mindre, som Kommissionen med rette har gjort gældende, forskel på den situation, at aktionærene har mulighed for at bestemme, hvorvidt de ønsker at gøre brug af denne ret eller ej, og en særlig forpligtelse, som ved lov pålægges aktionærene, uden at de har mulighed for at fravige denne mulighed."

¹⁷⁷ Se for øvrig dommens premiss 6 flg. for en ytterligere beskrivelse av loven.

¹⁷⁸ C-112/05 *Kommisjonen mot Forbundsrepublikken Tyskland*. Avsagt 23. oktober 2007. Referanse til samling av avgjørelser (saml.) foreligger ikke ennå.

¹⁷⁹ Se dommens avsnitt 40.

¹⁸⁰ Se dommens premiss 27 -29 og 61.

Kompetansen til å velge om man skulle ha stemmerettsbegrensinger som var utilgjengeliggjort for selskapets aksjonærer gjennom VW-loven utgjorde derfor en restriksjon på den frie flyt av kapital. Generaladvokat Colomer påpekte også i sitt forslag til avgjørelse at en investor ville være mer tilbakeholden med å kjøpe seg opp i selskapet. Både fordi oppkjøp over 20 % ikke ville gi noen økt innflytelse, og fordi kombinasjonen med Forbundsstaten Niedersachsens eierandel på 20 % gjorde et hvert kvalifisert flertallsvedtak mot statens vilje illusorisk.¹⁸¹ Domstolen var enig i at virkningen av dette tiltaket utgjorde en restriksjon på den frie flyt av kapital, jf. EF-traktatens artikkel 56.¹⁸² Domstolens uttalelse har stor overføringsverdi til de øvrige restriksjonene. Derfor er det et vesentlig, om ikke avgjørende, moment i restriksjonsvurderingen hvorvidt aksjonærene har en reell mulighet til selv å fjerne restriksjonen, og om de selv har vært med på å innføre den.

7.5.2 Nærmere om Volkswagen-saken

Fordi Volkswagen-saken uten tvil er den mest omtalte av "golden shares"-sakene fortjener den noe ekstra oppmerksomhet. Konsernet er ett av Europas absolutt største foretak med over 325.000 ansatte og en omsetning som i 2004 tilsvarte 4.1 % av Tysklands totale brutto nasjonalprodukt.¹⁸³

Bilprodusenten som "*utvilsomt forbindes med det tyske økonomiske mirakel*"¹⁸⁴ var etter den andre verdenskrig et juridisk eierløst selskap. Etter at den andre verdenskrig var over i Europa tok britiske myndigheter kontroll over selskapets produksjonsfasiliteter og fikk gjenopptatt bilproduksjonen allerede i mai 1945. Da britene senere trakk seg ut av Tyskland prøvde de forgjeves å selge virksomheten til andre konkurrenter. Siden britene ikke lyktes med dette, forble selskapet eierløst samtidig som driften fortsatte med stor suksess. Etter hvert kom den tyske forbundsstaten, delstaten Niedersachsen, fagforeninger, arbeidere og privatpersoner (som før krigen hadde forskuddsbetalt ca. 336.000 biler som aldri ble produsert) med krav om eierskap i selskapet. For å unngå langvarige og skadelige rettsforhandlinger gikk partene inn i intense diskusjoner og kom i 1959 frem til et forlik. Forlikavtalen ble senere lovfestet sammen med selskapets vedtekter. Loven ga i korte trekk Forbundsrepublikken Tyskland og delstaten Niedersachsen rett til styrerepresentasjon så lenge de eide aksjer i selskapet. Den hevet også flertallskravet for generalforsamlingsbeslutninger til 80 %, og begrenset enhver aksjonærs stemmerett til maksimalt 20 %. Etter tysk selskapslovgivning var (og er) kravet for

¹⁸¹ Se avsnitt 86 i generaladvokat Colomers forslag til avgjørelse i saken.

¹⁸² Jf. blant annet dommens premiss 56.

¹⁸³ Jf. EU-kommisjonen (2005) *Commission staff working document*, side 24.

¹⁸⁴ Se generaladvokat Damasos forslag til avgjørelse i saken side 1.

vedtektsendringer 75 %.¹⁸⁵ Loven innebar således et avvik fra den generelle selskapsretten. Etter at den tyske staten hadde solgt seg ut av selskapet ble loven i realiteten et verktøy for Niedersachsen til å forhindre uønskede overtakelser (fiendtlige oppkjøp). Da saken ble behandlet i 2007 eide Niedersachsen fortsatt omlag 20 % av aksjene og hadde i realiteten et *negativt flertall*. EF-domstolen kom til at Volkswagen-loven var i strid med EF-traktatens artikkel 56 om fri flyt av kapital fordi den krenket de private aksjonærens rettigheter. Et sentralt poeng er at stemmetakene og hevingen av kravet til vedtektsendring var helt nøytrale i den forstand at de ikke nevnte staten som rettighetshaver. Andre private aksjonærer kunne dermed også nytt godt av bestemmelsene.¹⁸⁶ Grunnen til at dette sees som en restriksjon er at de indirekte var konstruert til myndighetenes fordel og at de andre aksjonærene ikke hadde hatt noen mulighet til selv å velge om de ville godta disse restriksjonene.¹⁸⁷

En av dommens faktiske virkninger er at mye av beskyttelsen mot oppkjøp fra den kapitalsterke lillebroren *Porsche* i teorien er fjernet.¹⁸⁸ Porsche var per. 10. mars 2008 selskapets største aksjonær med ca. 31 % av aksjene. Det er store muligheter for at et oppkjøp vil skje i nær fremtid. Samtidig jobber tyske myndigheter med en ny lov som kan fortsette å sikre arbeiderne og delstaten Niedersachsen en sterk innflytelse i selskapet.¹⁸⁹ Dommen har lenge vært forutsett¹⁹⁰ og man kan derfor spørre seg hvorfor tyske myndigheter ikke endret loven på et tidligere tidspunkt, for eksempel da det ble gjort oppmerksom på forholdet av EU-kommisjonen i 1997. Svaret ligger nok først og fremst i selskapets symbolske og økonomiske betydning for landet. I tillegg sikret også VW-loven medarbeiderne større grad av medbestemmelsesrett enn det som er vanlig etter tysk selskapslovgivning, siden de hadde rett til å utpeke halvparten av styrets medlemmer.¹⁹¹ Dette er kanskje grunnen til at de foreslåtte lovendringene til "Volkswagen-loven" ikke en senkning av kravet til vedtektsendringer fra 80 til 75 %, men bare en opphevelse av stemmetaket på 20 %. EU-kommisjonen ga i april i år klar beskjed om at de foreslåtte lovendringene ikke går langt nok i å oppheve beskyttelsen mot fiendtlige oppkjøp siden i tråd med EF-domstolen avgjørelse.¹⁹²

Dommen ble avsagt i stor avdeling den 23. oktober 2007. Dette ble i 2007 forbeholdt om lag 11 % av sakene (ikke medregnet førsteinstansdomstolen).¹⁹³ At domstolen er satt med tretten dommere, istedenfor de vanlige tre eller fem medlemmene gir dommen større rettskildemessig vekt. Gjennomgang av den tidligere rettspraksis som også foretas i dommen viser at den innebærer en fortsettelse av saksrekken som begynte med sakene mot *Portugal*, *Belgia* og *Frankrike*, noe som bygger opp under dens egen, og de andre dommenes vekt. Dommen

¹⁸⁵ Se for eksempel dommens avsnitt 44 flg.

¹⁸⁶ Jf. *Ringe* (2008) side 542.

¹⁸⁷ Se dommens premiss 48-52.

¹⁸⁸ For de historisk interesserte kan det nevnes at selskapene har felles grunnlegger, nemlig Dr. Ing. Ferdinand Porsche.

¹⁸⁹ Se artikkelen til *Hetzner, Christian* (2008).

¹⁹⁰ Se *Putek* (2004) side 20 med videre henvisninger.

¹⁹¹ Jf. motsetningsvis dommens avsnitt 60.

¹⁹² Jf. *Tait og Williamson* (2008)

¹⁹³ Domstolen settes med stor avdeling når en medlemsstat eller en av EUs institusjoner som er part i saken, i dette tilfellet EU-kommisjonen, anmoder om det. Se domstolens statutter artikkel 16.

tilfører først og fremst at restriksjonsbegrepet også omfatter nøytrale tiltak som indirekte kommer statene til gode, selv om disse er i overensstemmelse med den nasjonale selskapsretten.¹⁹⁴

7.5.3 Ervervsbegrensninger

Ervervsbegrensninger kan brukes til å hindre at enkeltaksjonærer får innflytelse i et selskap gjennom å innføre begrensninger i kjøp/overføring av aksjene. Dette omfatter både krav om forutgående godkjennelse som vilkår for avhendelse og forkjøpsrett.

Et av tiltakene i dommen mot Portugal var at samtlige aksjeerverv i de berørte virksomheter, uavhengig av kjøpers nasjonalitet, krevde finansministerens forutgående godkjennelse. Reglene kunne etter domstolens vurdering "... *afholde investorer fra andre medlemsstater fra at investere ...*".¹⁹⁵ At det foreligger en potensiell restriksjon er derfor tilstrekkelig til å kunne konstatere en restriksjon, ellers ville den frie flyt av kapital gjøres illusorisk.¹⁹⁶ Dette resonnementet ble gjentatt i C-483/99 *Kommisjonen mot Frankrike*, der det ved forskrift var innført en særlig aksje, til fordel for staten i selskapet Société Nationale Elf-Aquitaine. Denne inneholdt krav om forhåndsgodkjenning av finansministeren for "*en fysisk persons direkte eller indirekte besiddelse af kapitalandele, enten individuelt eller i forening*" ved erverv av aksjer i selskapet over tersklene 1/10, 1/5 og 1/3. Domstolen konstaterte også her at fordi den særlige aksjen hjemlet i Elf-forskriften var egnet til å få investorer til å avstå fra grensekryssende investeringer, innebar den et indirekte diskriminerende tiltak i strid med traktatens artikkel 56.¹⁹⁷

I C-503/99 *Kommisjonen mot Belgia* hadde også staten en spesiell aksje i to gasstransport- og distribusjonsselskaper (til sammen utgjorde disse det innenlandske og grensekryssende gassdistribusjonsnettet). Aksjen ga energiministeren rett til å motsette enhver beslutning om pantsettelse og overdragelse av aksjer.¹⁹⁸ Disse hadde etter domstolens oppfatning også en "... restriktiv karakter ..." ¹⁹⁹ slik at de måtte rettferdiggjøres. I motsetning til i de to

¹⁹⁴ I samme retning *Ringe* (2008) side 544.

¹⁹⁵ Dette følger også blant annet av de forente saker C-163/94, C-165/94 og C-250/94, *Sanz de Lera m.fl.* Saml. 1995, s. 4821.

¹⁹⁶ Se dommens premiss nr. 43-45.

¹⁹⁷ Jf. dommens premiss 41.

¹⁹⁸ Se for øvrig *Jansen, Ingunn Skille* (2002)

¹⁹⁹ Jf. dommens premiss 41.

ovennevnte dommene var det myndighetene selv som måtte ta initiativ. Det forelå ikke noe krav om *ex ante* godkjenning.²⁰⁰

7.5.4 Begrensninger i selskapets myndighet

Dersom staten har utvidede rettigheter i selskapet i forhold til det eierandelen skulle tilsi, vil disse rettighetene gå på bekostning av generalforsamlingens og selskapsorganenes myndighet etter den nasjonale selskapsrettens normalordning. En slik begrensning er etter domstolens oppfatning også egnet til å få borgere fra andre EU-land til å avstå fra grensekryssende investeringer. Den gjennomgående begrensningen synes å være en *de facto* statlig vetorett når alle tiltakene ses under ett.

I sak C-463/00 *Kommisjonen mot Spania* var det forskriftshjemlet krav til administrativ forhåndsgodkjenning av visse selskapsbeslutninger i foretak innen olje-, telekommunikasjons-, bank-, tobakks- og elektrisitetssektoren hvor staten eide over 25 % av aksjekapitalen. Blant beslutningene som måtte forhåndsgodkjennes var beslutninger om fusjon, fisjon, oppløsning, overdragelse eller pantsettelse av essensielle aktiva, formålsendring og rettede emisjoner.²⁰¹ Dette var også tiltak som indirekte begrenset den frie flyt av kapital.

I saken mot Belgia hadde staten en rett til å motsette seg visse selskapsavgjørelser som strategiske beslutninger om lokalisering av gassledninger. Denne var mye mer begrenset og ville i de fleste tilfeller ikke utgjøre mer enn en innsigelsesrett. Like fullt utgjorde dette også en restriksjon slik jeg leser dommen.²⁰²

En annen måte å begrense generalforsamlingens myndighet på er å heve kravet til vedtektsendringer. Volkswagen-loven hevet også flertallskravet for vedtektsendring fra tre fjerdedeler til fire femtedeler. Niedersachsens eierandel på 20,8 % av aksjene gav således negativt flertall i selskapet og dermed vetorett mot alle store beslutninger som vedtektsendringer, fusjon, fisjon og oppkjøp.²⁰³

²⁰⁰ Dvs. forutgående.

²⁰¹ For en nærmere og mer nøyaktig beskrivelse, se dommens premiss 9-11.

²⁰² Se dommens premiss 39-41.

²⁰³ På det tidspunktet da loven ble gitt eide både den tyske stat og Niedersachsen 20 % hver av aksjekapitalen. På tidspunktet for domstolens vurdering hadde den tyske stat solgt seg ned til en minimal aksjepost.

Domstolen var enig i at ”(s)om Forbundsrepublikken Tyskland har bemærket, er stemmerettighedsloftet et velkendt instrument inden for selskabsretten ...” dette kunne imidlertid ikke gjøres i børsnoterte selskaper som Volkswagen.²⁰⁴ Siden begrensningen var innført ved lov, et nasjonalt tiltak, var muligheten i alle tilfeller fratatt aksjonærene. Som dommens faktum viser er den samlede effekten av loven og myndighetenes eierpost at den har vetorett mot ethvert vedtak som krever kvalifisert flertall, uten at dette gjenspeiles i eierandelen.

I 2000 og 2003 mottok Danmark formelle varsler fra EU-kommisjonen vedrørende statens spesielle lov- og vedtektsfestede rettigheter i Københavns Lufthavne A/S.²⁰⁵ Rettighetene, som hadde blitt innført i forbindelse med privatiseringen av selskapet, innebar blant annet et stemmetak på 10 % (for alle andre enn den danske stat) og lovfestet krav om *ex ante* offentlig godkjenning av alle vedtektsendringer. Rettighetene begrenset derfor både aksjonærens stemmerettigheter og generalforsamlingens beslutningsmyndighet. EU-kommisjonen mente at disse bestemmelsene innebar restriksjoner på EF-traktatens artikkel 43 og 56 om etablering og fri flyt av kapital. Saken ble lukket etter at Danmark annonserte at både lov og vedtekter skulle endres og at staten hadde solgt seg ned fra 51 % (majoritet) til 33,8 % (negativt flertall).²⁰⁶ Dette åpnet i sin tur for at det australske selskapet Macquarie Airports kunne kjøpe seg opp til en flertallspost på omlag 52 % av aksjene i 2005. Den danske stat hadde på dette tidspunkt kjøpt seg opp til 39,2 % av aksjene. Konsekvensen av at staten måtte si fra seg sine defensive rettigheter ble at den også mistet sin reelle kontroll over selskapet.

7.5.5 Rett til å utpeke selskapets ledelse

I VW-saken hadde den tyske forbundsstaten og staten Niedersachsen, så lenge de var aksjonærer, rett til å utpeke to styremedlemmer hver.²⁰⁷ Tyskland anførte at dette ikke kunne være en restriksjon siden styret ikke var et beslutningsorgan, kun et kontrollorgan. Styret var tillagt viktige oppgaver, herunder godkjenning av transaksjoner, etablering av filialer, kjøp og salg av fast eiendom m.v. Anførselen kunne derfor ikke føre frem. I alle tilfeller var en begrensning av de øvrige aksjonærers adgang til å delta ”... *i driften af eller*

²⁰⁴ Jf. dommens premiss 38 flg.

²⁰⁵ Også omtalt som Copenhagen Airports A/S. For informasjon om selskapet, se: <http://www.cph.dk>

²⁰⁶ Jf. pressemelding fra EU-kommisjonen IP/03/178.

²⁰⁷ Se dommens premiss 7. For øvrig gikk denne utpekelsesretten noe utover hva den tyske selskapslovgivningen tillot. Ifølge Den tyske aktiengesetzets kan det i vedtektene bestemmes at maksimalt en tredjedel av aksjonærenes styremedlemmer kan utpekes av innehavere av visse aksjer. Den tyske stat og Niedersachsen kunne velge to styremedlemmer hver, mens det totale antallet styremedlemmer for aksjonærene var 10. Denne særskilte retten kunne derfor ikke ha blitt vedtektsfestet. Jf. dommens premiss 57-58.

kontrollen med selskabet ...” en restriksjon.²⁰⁸ I saken mot Belgia²⁰⁹ hadde også staten rett til å utnevne to styremedlemmer. Disse hadde imidlertid ingen stemmerett og må nesten regnes som observatører. Det kan reises tvil om en slik rettighet isolert sett kan utgjøre en restriksjon. Riktig nok kan det være en ulempe å ha to statlige representanter tilstede på alle styremøter, men jeg kan ikke se at dette er egnet til å gjøre aksjene mindre attraktive for grensekryssende investeringer. Jeg mener derfor at det sistnevnte tiltaket, i seg selv, vil gå klar av restriksjonsdefinisjonen.

7.6 Restriksjonenes økonomiske konsekvenser

Restriksjonsdefinisjonene ovenfor bygger delvis på den hypotese at spesielle statlige rettigheter fører til et økonomisk tap for aksjonærene. Dette tapet kan teoretisk sett enten oppstå på grunn av at eierandelene blir mindre attraktive grunnet de spesielle statlige rettighetene, eller ved at selve selskapet gjør det dårligere siden det delvis styres etter politiske- og ikke profittmaksimerende formål.²¹⁰

Ifølge en undersøkelse av den mikroøkonomiske virkninger av spesielle statlige rettigheter fra Oxera (2005), viser tidligere empiriske undersøkelser at selskapers markedsverdi øker etter en privatisering der staten samtidig overfører eierskap og kontroll til den private sektor. En studie viser også at tilstedeværelsen av spesielle statlige rettigheter i privatiserte selskaper har en vesentlig og langvarige negativ innvirkning på selskapets aksjekurs.²¹¹

7.6.1 Konsekvenser for aksjene - stemmerettighetenes verdi

I de forente saker C-282/04 og C-383/04 *KPN & TPG* uttaler EF-domstolen at spesielle statlige rettigheter i privat selskaper kan ha en negativ virkning på

²⁰⁸ Se domstolens drøftelse av retten til å utnevne styremedlemmer i premiss 57-69.

²⁰⁹ C-503/99 *Kommisjonen mot Belgia*

²¹⁰ For eksempel vil ethvert norsk aksjeselskap etter legaldefinisjonen i aksjeloven ha et slikt formål jf. § 1-1 andre ledd som fastslår at lovene ikke gjelder ”(s)elskaper som ikke har økonomisk formål...” Den danske aktieselskabsloven § 1 synes også å legge samme forutsetning til grunn siden den kun gjelder for ”... *erhvervsdrivende aktieselskaber...*”. I sine kommentarer til den norske aksjelovens bestemmelser skriver Tore Bråthen (2007) at de”... *forutsetter at aksjeselskaper har et vinningsformål ... [og at det] ... (ø)konomisk formål siktes ... til at hensikten med selskapet er å gi økonomisk avkastning til selskapets eiere.*”

²¹¹ Jf. Oxera side 13 med videre henvisninger. Merk at studien er utført på oppdrag av EU-kommisjonen.

markedets prising av selskapet og dermed også aksjekursen, noe som igjen vil hemme portefølje investeringer.²¹²

En studie av Oslo Børs i perioden 1988 til 2006 viser også at aksjer med begrenset stemmerett er verdt mindre enn aksjer med full stemmerett. Denne forskjellen omtales som en "voting premium".²¹³ I perioden frem til 1994 var denne faktisk negativ ved Oslo Børs. Ifølge Ødegaard var grunnen til dette at såkalte B-aksjer var de eneste som var tilgjengelige for utenlandske investorer. Restriksjonene på utenlandsk eierskap ble fjernet i 1994 grunnet Norges medlemskap i EØS. Konsekvensen var at A-aksjene ble dyrere enn B-aksjene, hvilket er vanlig i de fleste kapitalmarkeder.²¹⁴ Studien bekrefter at stemmerettigheter har en økonomisk verdi. Selv om det bare er investorer som ønsker å oppnå en innflytelse som vil ha nytte av rettighetene, vil stemmerettighetene også ha økonomisk verdi for de passive porteføljeinvestorene. Grunnen er at de vil få betalt for sine stemmerettigheter når de selger sine andeler til investorer som ønsker å oppnå innflytelse. Derfor vil et nasjonalt tiltak som forhindrer overtakelse av et selskap også hindre at aksjonærene som potensielt vil kunne bli gjenstand for et tilbud, blir forhindret fra å avhende sin investering. Slike overtakelsestilbud vil som oftest skje til en høyere pris enn børsverdien. Dersom det ikke finnes noe marked for aksjer med stemmerettigheter, vil dette avskjære muligheten for overtakelse, noe som også vil påvirke det passive investeringsmarkedet.²¹⁵ Dette er trolig også grunnen til at "golden shares"-ordninger har blitt ansett for å hindre både portefølje- og direkteinvesteringer.

7.6.2 Konsekvenser for selskapets verdiskapning

En annen hypotese som undersøkes i rapporten fra Oxera er om privatiserte foretak der staten har spesielle rettigheter har dårligere faktiske prestasjoner (produktivitet, effektivitet m.v.) enn de uten. For å undersøke holdbarheten av hypotesen undersøkte de prestasjonen til seks store privatiserte selskaper med statlige "golden shares"-ordninger og målte deres prestasjoner fra 1995-2005 opp mot representative referanseselskap. Resultatet ble ikke entydig. Fire (Cimpor, Volkswagen, Repsol og KPN) gjorde det dårligere enn gjennomsnittet

²¹² Jf. dommens premiss 27.

²¹³ Jf. Ødegaard (2007). Dette er hittil den eneste (akademiske) studien av prisforskjellene mellom aksjeklasser på Oslo børs.

²¹⁴ Lc.

²¹⁵ Jf. Oxera (2005) side 4.

av referanseselskapene, mens to (Portugal Telecom og British Airports Administration) gjorde det bedre enn gjennomsnittet.²¹⁶ Jeg mener at denne undersøkelsen ikke har bekreftet hypotesen. Tvert imot synes den å ha svekket den fordi resultatet er så intetsigende. EU-kommisjonen har dermed ikke klart å bevise sin påstand om at tilstedeværelsen av spesielle statlige rettigheter i et selskap svekker dets verdiskapning.²¹⁷

7.6.3 Konklusjon

Konklusjonen blir, som bekreftet av Ødegaard, at tilstedeværelsen av spesielle rettigheter/begrensninger, både statlige og private, generelt vil kunne føre til en lavere aksjekurs. Det er imidlertid ikke bevist at selskapene av den samme grunn vil ha en faktisk dårligere inntjening. Jeg har også problemer med å se at spesielle statlige rettigheter kan føre til et faktisk økonomisk tap dersom de innføres før de selges på det åpne markedet. Begrensningene i utøvelsen av aksjonærrettigheter vil jo da etter vanlige markedsprinsipper måtte antas å være priset inn i aksjen. Motsatt vil innføringen av slike begrensninger i bestående private selskaper kunne føre til et faktisk tap for dets aksjonærer.²¹⁸

²¹⁶ Jf. *ibid* side 31-68.

²¹⁷ Se *Bounds og Burgess* (2007).

²¹⁸ Se mer om dette i kapittel 2 og 11.

7.7 Begrunnelsen av restriksjonene

Alle tiltakene nevnt ovenfor i kapittel 7.3 og 7.5 vil utgjøre restriksjoner på den frie flyt av kapital, og eventuelt også på etableringsretten. Det sentrale spørsmålet i "golden shares"-sakene har vært om restriksjonene kan begrunnes og rettfærdiggjøres. De fleste kunne forankres i et legitimt hensyn, men har gått lenger enn det som er nødvendig for å ivareta hensynet. Bevisbyrden ligger på anklagers side.²¹⁹ I en vurdering av hvorvidt en særskilt statlig rettighet kan opprettholdes, blir derfor proporsjonalitetsvurderingen særlig viktig.

EF-domstolen har bekreftet at direkte diskriminerende tiltak kan begrunnes i de avtalespesifikke hensyn. Indirekte diskriminerende tiltak kan også begrunnes i domstolsskapte allmenne hensyn.²²⁰ De avtalespesifikke unntak for den frie flyt av kapital finnes i traktatens artikkel 57 nr. 1 og 58 nr. 1 litra a) og b). Av særlig interesse er første ledd, litra b) som fastslår at hensynet til offentlig orden, sikkerhet og tilsyn med finansinstitusjoner kan begrunne direkte diskriminerende restriksjoner. De to siste unntakene vil også gjelde i forhold til etableringsfriheten, jf. artikkel 46.²²¹ Det er også verdt å merke seg samspillet mellom restriksjonene. Det er presisert i artikkel 58 nr. 2 at reglene om den frie flyt av kapital ikke skal gripe inn i retten til å innføre restriksjoner som er forenlige med etableringsretten. Dette innebærer at slike restriksjoner ikke kan gjøres illusoriske på grunn av kapitalreglene.²²² En annen sentral begrensning av restriksjonsadgangen finnes i artikkel 58 nr. 3, der det fastslås at eventuelle restriksjoner ikke kan utgjøre en " ... *vilkårlig forskjelsbehandling eller en skjult begrensning* ...". Vilkårlighetsforbudet innebærer at der hvor statlig kompetanse blir overført til et forvaltningsorgan, må rammen for det "frie skjønn" begrenses slik at like tilfeller skal behandles likt og ulike tilfeller behandles ulikt. For å unngå vilkårlighet må det også foreligge klare rammer

²¹⁹ Se for eksempel premiss 53 i C- 503/99 *Kommisjonen mot Belgia*, der det uttales at "(k)ommisjonen har ikke bevist, at der kunne vært truffet mindre inngripende foranstaltninger ...".

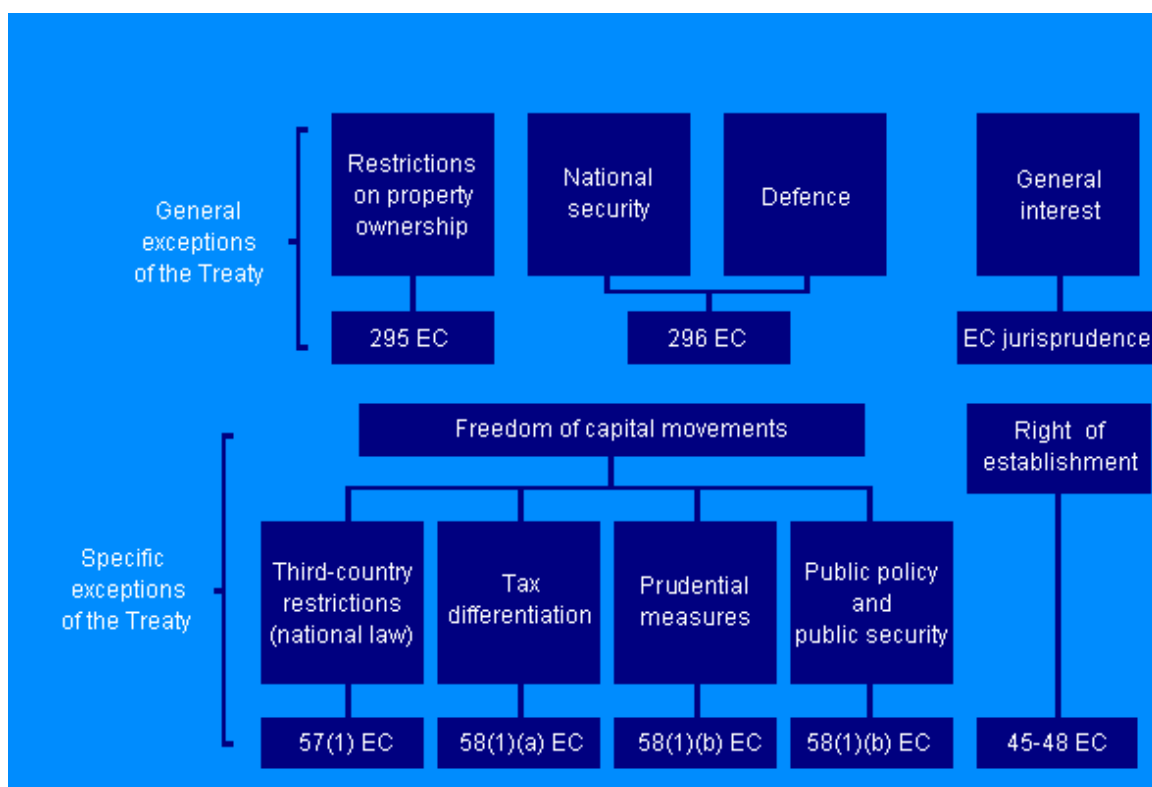
²²⁰ Dette vil gjelde generelt innen EF-retten. Se *EØS-rett* side 275. Se også premiss 49 i C-367/98 *Kommisjonen mot Portugal* og premiss 68 C-463/00 *Kommisjonen mot Spania*.

²²¹ I tillegg til å nevne hensynet til den offentlige orden og sikkerhet nevner artikkel 46 at restriksjoner på etableringsfriheten også kan begrunnes i "... *hensynet til den offentlige sundhed*." Dette vil imidlertid ikke være av særlig relevans for vurderingen av spesielle statlige rettigheter, og vil derfor ikke drøftes nærmere.

²²² Se for øvrig konkurrensdrøftelsen i kapittel 5.2.1.

for myndighetsutøvelsen, forutberegnelig regelverk og mulighet for domstolsprøvelse.

For øvrig vil traktatens anvendelsesområde også begrenses av artiklene 295 og 296 som beskrevet i kapittel 6. En EF-medlemsstat vil ifølge EU-kommisjonen således ha følgende tilgjengelige hjemler for å innføre restriksjoner:



223

7.7.1 Begrunnelse av direkte diskriminerende tiltak

Direkte diskriminerende tiltak er hovedsakelig tiltak hvis formål er å fremme nasjonalt eierskap og avskrekke eller hindre utenlandsk eierskap. Fordi slike tiltak strider mot hele fundamentet i EF-traktaten, vil slike tiltak sjelden kunne rettferdiggjøres med mindre de omfattes av de snevre unntakene i avtalen.²²⁴ I tillegg vil de også måtte anvendes i overensstemmelse med det domstolsskapte

²²³ Den grafiske oversikten er hentet fra European Economy nr. 6, 2003, i vedlegget (statistical annex) på side 322. Den er også gjengitt på EU-kommisjonens hjemmesider. Se: http://ec.europa.eu/internal_market/capital/framework/treaty_en.htm (04.07.08).

²²⁴ Se *Adolff* (2002) avsnitt 11. Jf. EUT 1997 C-220/06 under punkt 5 der EU-kommisjonen blant annet påpeker at EF-domstolen tolket disse unntakene meget snevert.

proporsjonalitetskriteriet. Som tidligere nevnt er det av ”golden shares”-dommene bare deler av C-367/98 *Kommisjonen mot Portugal* som omhandler direkte diskriminerende tiltak. Denne formen for diskriminering er således av mindre betydning for denne fremstillingen og det vil derfor fokuseres på i hvilken grad de indirekte diskriminerende tiltakene kan begrunnes. Proporsjonalitetsvurderingen for de direkte diskriminerende tiltakene vil være den samme som for de indirekte. Se kapittel 7.7.3 nedenfor.

Portugiserne hadde kun påberopt tvingende allmenne hensyn som begrunnelse for sine nasjonale tiltak (hensynet til beskyttelsen av statens finansielle interesser og økonomisk og politiske mål).²²⁵ Det er fortsatt uvisst i hvilken grad direkte diskriminerende tiltak kan begrunnes, men det følger av dommen at også de må oppfylle kravene til proporsjonalitet (egnethet og nødvendighet).

7.7.2 Begrunnelse av indirekte diskriminerende tiltak – allmenne hensyn

Som påpekt av EU-kommisjonen er det begrenset med rettspraksis som positivt angir hvilke allmenne hensyn som kan påberopes.²²⁶

EF-domstolen har i flere av avgjørelsene fastslått at medlemsstatene i visse tilfeller kan være berettiget til å bevare en viss innflytelse i privatiserte selskaper når de ”... *præsterer tjenesteydelser på områder, der er af almen eller strategisk interesse.*”²²⁷ Jeg tolker denne uttalelsen dit hen at terskelen for hvilke spesielle rettigheter medlemsstatene kan benytte seg av for å oppnå innflytelse i selskaper er høyere, hvor selskapet tidligere har vært statseid og det opererer på viktige områder, enn hvor det aldri har vært i statlig eierskap. Hvor stor forskjellen er fra alminnelige private selskaper er ikke mulig å si siden domstolen aldri har utbrodert denne uttalelsen. Men at det i hvert fall er en forskjell anser jeg utvilsomt. Ikke-diskriminerende restriksjoner i form av lovfestet statlig innflytelse i selskapene som tilbyr tjenestene, vil også kunne begrunnes med hensynet til å sikre at tjenestene ytes i krisetilfeller, dersom denne også oppfyller proporsjonalitetskravet. Det kan i denne sammenheng nevnes at EF-domstolen, i sak C-463/00 *Kommisjonen mot Spania* kom til at et tobaksselskap og en forretningsbank ikke kvalifiserte som selskaper som

²²⁵ Jf. dommens premiss 31-32.

²²⁶ Se Kommisjonens kommuniké C-2005/4080 side 5.

²²⁷ Jf. eksempelvis premiss 66 i C-463/00 *Kommisjonen mot Spania*, premiss 47 i C-367/98 *Kommisjonen mot Portugal*, premiss 43 i C-503/99 *Kommisjonen mot Frankrike* og premiss 41 i forente saker C-463/04 og 464/04 *Federconsumatori*.

presterte slike tjenesteytelser.²²⁸ Slik jeg tolker domstolens uttalelser gir dommen også uttrykk for at en sentralbank vil kunne kvalifisere som en tjenesteyter av allmenn og/eller strategisk interesse. Likeledes vil hensynet til å sikre telekommunikasjon og energiforsyning i krisetilfeller også kunne være legitime begrunnelser for restriksjoner.²²⁹ Sistnevnte ble påberopt av myndighetene i *C-503/99 Kommisjonen mot Belgia* som er den eneste av "golden shares"-ordningene som har blitt akseptert av EF-domstolen.

I *C-112/05 Volkswagen* anførte tyske myndigheter at beskyttelse av minoritetsaksjonærer og vern av arbeidstakerne var legitime hensyn. Domstolen aksepterte dette på et teoretisk nivå og ga indirekte uttrykk for at tyske myndigheter kunne bruke sin aksjonærinnflytelse til å verne minoritetene - også når dette stred mot selskapets økonomiske interesse (og dermed også de andre aksjonærenes interesse).²³⁰ De tyske tiltakene utgjorde likevel en restriksjon, fordi myndighetene ikke klarte å redegjøre for hvorfor det var nødvendig for tyske myndigheter å inneha slike spesielle rettigheter for å ivareta de aktuelle hensynene.²³¹ Proporsjonalitetskravene; egnethet og nødvendighet var dermed ikke oppfylt.²³² Det spesielle med de påberopte hensynene er at de ikke dreier seg om det man umiddelbart vil karakterisere som en strategisk interesse (som energiforsyning), men om vernet av sosiale samfunnsmessige interesser. Domstolen synes således å ha utvidet karakteristikken vedrørende hvilke hensyn som kan påberopes for å begrunne restriksjoner på den frie flyt av kapital.

Som nevnt i del I er også nasjonale økonomiske hensyn gjerne en viktig grunn til at spesielle statlige rettigheter innføres. Bakgrunnen for den økonomiske motivasjonen er trolig å opprettholde skatteprovenyet, som igjen er avgjørende for hvilke tjenester og tilbud staten kan yte sine innbyggere. Provenyets størrelse vil avhenge av den verdiskapning som skjer i landet. Et oppkjøp som for en privat næringsdrivende hadde vært ulønnsomt, kan totalt sett være lønnsomt for en stat, dersom fortsatt drift i landet genererer fiskale inntekter og forhindrer sosiale utgifter som arbeidsledighetstrygd mv. Enda mer

²²⁸ Jf. dommens premiss 70.

²²⁹ Energiforsyningshensynet ble opprinnelig forankret i *C-72/83 Campus Oil* og har vært gjentatt i mange av "golden shares"-sakene.

²³⁰ Jf. dommens premiss 74-80 og *Sjåfjell* side 141.

²³¹ Sml. *Ringe* (2008) side 540.

²³² Se dommens premiss 74-80.

lønnsomt blir det dersom staten kan sikre fortsatt drift ved lov. Da slipper staten å investere den ellers påkrevde kapital. Dersom alle medlemsstatene i EU hadde en ubegrenset adgang til å gi lover eller gjennomføre oppkjøp og investeringer med denne motivasjonen, ville det indre marked vært umulig å gjennomføre. Det er derfor EF-domstolen har fastslått at økonomiske (fiskale) hensyn ikke kan brukes til å begrunne restriksjoner av de fire friheter. Jf. eksempelvis C-367/98 *Kommisjonen mot Portugal* der domstolen i premiss 52 uttaler om begrensninger på den frie flyt av kapital at utover de traktatfestede unntak er ”... en begrundelse ud fra hensynet til medlemsstatens almene finansielle interesser ikke tilladt.”²³³

Teoretisk er det, utover åpent proteksjonistiske og fiskale hensyn, ingen begrensning for hvilke hensyn som kan påberopes som allmenne hensyn, forutsatt at det ikke finnes noen fellskapsrettslig harmonisering til beskyttelse av disse, jf. senest de forente saker C-463/04 og 464/04 *Federconsumatori*.²³⁴ Beskyttelse av forbrukerhensyn er også et domstolsakseptert allment hensyn.²³⁵ For eksempel må spesielle statlige rettigheter også kunne begrunnes i miljø- og helsemessige hensyn.²³⁶ Utfordringen for medlemsstatene ligger i å forme tiltak som står seg ovenfor proporsjonalitetsvurderingen.

7.7.3 Begrunnelse av indirekte diskriminerende tiltak – proporsjonalitet

I mangel av felleskapsrettslig harmonisering er det i prinsippet opp til medlemsstatene å fastlegge beskyttelsesnivået for legitime interesser, så lenge dette skjer innfor rammen av traktaten og i tråd med proporsjonalitetsprinsippet. Prinsippet innebærer for det første at det nasjonale tiltaket må være egnet til å oppnå det lovlige hensynet, og for det andre at tiltaket ikke må gå lenger enn det som er nødvendig. Det er derfor større sjanse for at indirekte diskriminerende tiltak aksepteres jo mindre inngripende de er.

²³³ Sml. EFTA-domstolens dom i E-2/06 *Hjemfallssaken* der effektiv innkreving av grunnrente ble karakterisert som et økonomisk formål, noe som igjen medførte at det ikke kunne være et lovlig allment hensyn.

²³⁴ Jf. dommens premiss 39. Sml. C-112/05 *Volkswagen* premiss 72.

²³⁵ Jf. C-442/02 *Caxia-Bank* premiss 21 der det uttales at også dette er et allment hensyn. Tiltaket, forbud mot at forretningsbanker ga privatpersoner en høyere (!) rente på sine innskudd en fastsatt av staten, gikk for øvrig utover det som var nødvendig til å ivareta forbrukerhensyn og var derfor ikke proporsjonalt.

²³⁶ Som nevnt ovenfor er restriksjoner begrunnet i helsemessige hensyn et avtalespesifikt unntak for etableringsrettens vedkommende.

For eksempel vil et krav om *ex post* godkjenning av aksjeerwerb være mindre inngripende enn dersom det måtte skje *ex ante*.²³⁷ Et krav om forutgående godkjenning ville medføre at erververen både måtte flagge sitt ønske om erwerb i forkant, og binde opp kapital mens han ventet. En eventuell etterfølgende domstolsprøvelse ville da hatt mindre praktisk betydning på grunn av tidsaspektet.

Grundmann og Möslein påpeker at Kommisjonen i de tidlige sakene argumenterte for at proporsjonalitetsprinsippet ikke var oppfylt fordi myndighetene ikke hadde bevist at det ikke forelå mindre inngripende tilgjengelige tiltak.²³⁸ I stedet ble løsningen at det var Kommisjonen som måtte bevise at medlemsstatene kunne ha brukt mindre inngripende tiltak som ville gitt samme virkning. Jeg mener dette er en mer rettferdig og naturlig fordeling av bevisbyrden. En slik fordeling vil også gi medlemsstatene et visst spillerom, da det ofte kan være uklart hvorvidt et tiltak er mindre inngripende enn det andre.

I C-503/99 *Kommisjonen mot Belgia* mente domstolen at en rett til å *ex post* protestere mot visse klart avgrensede vedtak, i to privatiserte selskap som drev essensiell energimessig infrastruktur, var en proporsjonal restriksjon. Det sentrale synes å være klargjøringen og rettsliggjøringen av prosessen. Myndighetene hadde relativt korte tidsfrister (kun en måned), retten gjaldt bare i klart definerte tilfeller og det var adgang til effektiv domstolsprøvelse. Dette medførte at aksjonærene hadde en mulighet til å forutberegne sin rettsstilling. Dette var ikke tilfelle i C-483/99 *Kommisjonen mot Frankrike* som også gjaldt spesielle statlige rettigheter i energiselskap.²³⁹ Her var det for det første krav om *ex ante* godkjenning av visse selskapsdisposisjoner. For det andre var finansministeren gitt et meget vidt skjønn for om han ville gi godkjenning eller ikke. Investorene hadde dermed ingen indikasjoner på hvilke omstendigheter som ville medføre at tillatelse ville bli gitt eller avslått, og dermed ingen mulighet til å forutberegne sin rettsstilling.²⁴⁰

²³⁷ Dette synes å være et gjennomgående syndpunkt i den nevnte rettspraksis jf. eksempelvis premiss 68 i C-463/00 *Kommisjonen mot Spania* og premiss 45 i C-503/99 *Kommisjonen mot Belgia* Se også EU-kommisjonens kommunike fra 2005 EUT C-293/02 side 9, som gir uttrykk for samme synspunkt. Sml. for øvrig premiss 18 i C-54/99 *Église de scientologie*.

²³⁸ Jf. *Grundmann, Stefan og Möslein, Florian* (2004) side 33.

²³⁹ Restriksjonene i begge sakene var forankret i hensynet til å sikre energiforsyningen.

²⁴⁰ Jf. *Fleischer* (2003) side 497.

Dersom en medlemsstat ønsker å beholde en viss grad av styring og kontroll over et privatisert selskap mener jeg det er nødvendig å foreta en grundig vurdering og kartlegging av behovet, før man innfører spesielle rettigheter. Dette vil også bidra til å avklare hvilket av de egnede alternativer som vil være minst inngripende. Som beskrevet ovenfor ble de spesielle rettighetene i Volkswagen²⁴¹ begrunnet i de legitime hensynene til vern av aksjeminoriteten og arbeiderne. Dette er aktverdige formål, men Tyskland klarte ikke å argumentere for hvorfor disse hensynene ble ivaretatt ved at staten (som aksjonær) fikk en disproportjonal innflytelse i selskapet (og ikke gjennom lovgivning). Dette illustrerer at den største utfordringen ligger i å forme egnede og nødvendig tiltak.

Ved bruk av administrative godkjennelsesordninger må prosessen være bygget opp på en slik måte at den umuliggjør vilkårlig (eller skjult) diskriminering.²⁴² Dette innebærer at kompetansen som tildeles det offentlige organet må være begrenset på en slik måte at det ivaretar de grunnleggende rettssikkerhetsprinsipper. Slik jeg ser det kan man i denne sammenheng ikke tildele forvaltningen noe fritt skjønn som ikke kan være gjenstand for domstolsprøvelse. Tvert imot må ethvert restriktivt tiltak være så klart og konkret at det kan være gjenstand for domstolsprøvelse.²⁴³ Det må også utarbeides faste prosedyrer hvor det er klart angitt i hvilke tilfeller godkjennelse vil bli innvilget eller avslått. Dette for at investorene skal kunne forutberegne sin rettsstilling på en effektiv måte.²⁴⁴

7.8 Oppsummering

EF-domstolens rettspraksis viser at dersom restriksjoner i form av lovfestede spesielle statlige rettigheter skal kunne være i overensstemmelse med EF-retten må følgende vilkår være oppfylt:²⁴⁵

1. De spesielle statlige rettighetene må kunne forankres i et legitimt allment hensyn eller et avtalespesifikt unntak. Dette innebærer at

²⁴¹ C-112/05 *Kommisjonen mot Tyskland*.

²⁴² Jf. EF-traktatens artikkel 58 nr. 3.

²⁴³ Jf. eksempelvis Premiss 50 i C-483/99 *Kommisjonen mot Portugal*.

²⁴⁴ Jf. premiss 74 i C-463/00 *Kommisjonen mot Spania*.

²⁴⁵ Sml. *Fleischer* (2003) side 497.

selskapet må drive en virksomhet som det av en allmenn, strategisk, sikkerhetsmessig eller helsemessig interesse er nødvendig at staten fortsatt har en viss styring/kontroll over.²⁴⁶

2. De spesielle statlige rettighetene må ikke utgjøre diskriminerende tiltak.²⁴⁷ Dersom dette er tilfelle kan de kun begrunnes i de avtalespesifikke hensynene.
3. Rettighetene må være minst inngripende der det foreligger flere alternativer som kan ivareta det samme hensynet på en effektiv måte.²⁴⁸
4. Rettighetene må være egnet til å oppnå/oppfylle hensynet.²⁴⁹
5. Rettighetene må være presist utformet og klart avgrenset.²⁵⁰
6. Rettighetene må utøves innenfor klare tidsfrister.
7. En utøvelse av rettighetene må grunngis.
8. Utøvelsen må kunne overprøves effektivt av domstolene.

²⁴⁶ Dersom dette kun gjelder en del av selskapet bør man heller vurdere å fisjonere ut denne delen.

²⁴⁷ Jf. prinsippet i EF-traktatens artikkel 12.

²⁴⁸ Jf. *Kommisjonen mot Frankrike* og premiss 50 i *C-367/98 Kommisjonen mot Portugal*. I sistnevnte sak uttalte EF-domstolen at administrative godkjennelsesordninger må bygge på et "minste inngreps prinsipp", bygge på objektive og forutberegnelige kriterier som kan være gjenstand for rettslig overprøving. Dette medfører også at medlemsstatene vil ha mulighet til å utøve et visst skjønn der det er flere alternativer av tilsvarende restriktiv karakter.

²⁴⁹ Dette innebærer også et krav til ordningens konsistens.

²⁵⁰ Dette er nødvendig både for å sikre forutberegneligheten og for å forhindre vilkårlighet i strid med EF-traktatens artikkel 58 nr. 3

8 Staten som aksjonær

8.1 Utgangspunktet

”Golden shares”-dommene viser at EF-traktaten legger begrensninger på statens adgang til å vedta spesielle rettigheter når den opptrer som deltaker i et privatisert foretak. Dette spørsmålet berøres kun direkte i sak C-98/01 *Kommisjonen mot Storbritannia* og i de forente saker C-282/04 og C-283/04 *KPN & TPG* og for så vidt indirekte i sak C-112/05 *Volkswagen*. Vurderingen av hvorvidt de statlige tiltakene er i overensstemmelse med traktaten vil være den samme vurderingen som redegjort for i kapittel 7 og vil derfor ikke i særlig grad gjentas her.²⁵¹ Utgangspunktet for vurderingen er at nasjonale tiltak som kan begrense eller hindre porteføljeinvesteringer eller direkte investeringer kvalifiserer som restriksjoner på den frie flyt av kapital og etableringsretten. Spørsmålet i dette kapitlet er hvor langt tiltaksbegrepet rekker når staten opptrer som deltaker i et selskap.

I mange tilfeller opptrer staten også som investor i andre medlemsland. EF-traktatens bestemmelser verner ikke bare de private rettssubjekter, men også medlemsstatene, når de opptrer som aksjonærer på andre medlemsstaters territorium, jf. sakene C-174/04 *Kommisjonen mot Italia* og C-274/06 *Kommisjonen mot Spania*. Den frie flyt av kapital og etableringsretten inneholder således ingen sontring mellom private virksomheter og offentlige virksomheter som rettighetssubjekt.²⁵²

8.2 Avgrensning

For det første bør det gjøres en avgrensning mot mindre selskaper som ikke egner seg for grensekryssende investeringer. Det må ses som mindre sannsynlig at EF-kommisjonen hadde initiert 226-prosedyrer mot spesielle statlige rettigheter i et selskap der aksjene ikke var gjenstand for omsetning tilsvarende det som er vanlig for mindre børsnoterte selskaper. Når eierandeler (aksjer) omsettes på en børs vil det alltid foreligge et potensial for slike investeringer,

²⁵¹ Dvs. både restriksjonsvurderingen og begrunnelsen.

²⁵² Jf. C-174/04 *Kommisjonen mot Italia*. Se dommens premiss 32.

hvilket vil være tilstrekkelig til å oppfylle kravet om et grensekryssende element. Dette betyr strengt tatt ikke at det alltid kan avgrenses mot mindre selskaper, bare at andelene i dem ikke er gjenstand for særlig omfattende grensekryssende omsetning. Det er derfor av praktiske årsaker, naturlig å avgrense mot eierandeler og aksjer som ikke er børsnoterte.

8.3 Vedtektsfestede rettigheter som statlig styrings- og kontrollinstrument

Sakene mot Storbritannia og Nederland viser at en medlemsstat gjennom bruk av selskapsrettslige instrumenter kan beholde den samme grad av kontroll over et privatisert selskap som ved lovgivning.

I Storbritannia hadde man i forbindelse med privatiseringen av de britiske flyplassene vedtatt en egen lov, "the Airports Act" av 1986. Loven opprettet en "golden share" pålydende ett pund i selskapet British Airports Authority (BAA), som administrerte de internasjonale flyplassene. Den spesielle aksjen fastslo at salg av visse eiendeler, datterselskaper og avvikling av selskapet måtte skriftlig godkjennes av transportministeren. , rettighetene ble også inntatt i selskapets vedtekter.²⁵³

I Nederland hadde man i forbindelse med privatiseringen av det statlige post og teleselskapet innført en "golden share" til fordel for staten. Da selskapet ble fisjonert til KPN (telefonselskap) og TPG (postselskap),²⁵⁴ ble den særlige aksjen videreført i begge selskapene. Ved tidspunktet for kommisjonens grunngitte uttalelse (punktet for EF-domstolens vurdering) eide staten henholdsvis 20 % av aksjene i KPN og 35 % i TPG. Selskapenes vedtekter fastslo at staten, som innehaver av de særlige aksjene, forutgående måtte godkjenne flere beslutninger truffet av selskapenes organer, herunder utstedelse av nye aksjer, større investeringer, fisjon, fusjon, oppløsning og særlige vedtektsendringer - herunder de som berørte de særlige rettighetene.²⁵⁵

I både Storbritannia og Nederland er utgangspunktet at alle aksjer skal gi like rettigheter i selskapet, men at unntak fra dette prinsippet kan nedfelles i selskapets vedtekter. Effekten av vedtektsbestemmelsene var i realiteten den samme som i de tilfellene der de statlige rettigheter ble etablert ved lov – en defensiv styringsrett gjennom vetorett for flere selskaps- og aksjonærdisposisjoner. I likhet med rettighetene innført ved lov gir også disse

²⁵³ Se dommens premiss 9-11.

²⁵⁴ Selskapet er nok best kjent som TNT post. Se for øvrig selskapets hjemmeside <http://www.tntpost.com>

²⁵⁵ Jf. dommens premiss 9 flg.

rettighetene en statlig innflytelse som er disproportjonal med det aksjeposten normalt ville ha gitt og er derfor ikke tillatt.

I saken mot Nederland uttalte for øvrig domstolen at sikringen av den befordringspliktige posttjeneste kvalifiserte som et allment hensyn, men at de spesielle statlige rettigheten gikk langt utover det som var nødvendig for å sikre dette. Utøvelsen skjedde ikke på grunnlag av presise avgrensede kriterier og beslutningene ble heller ikke begrunnet hvilket umuliggjorde effektiv domstolsprøvelse.²⁵⁶ Som nevnt er kravene til begrunnelse de samme som ved lovfestede spesielle rettigheter. Det vises derfor til kapittel 7 for denne delen av vurderingen. Jeg mener imidlertid det er nødvendig å foreta en egen redegjørelse for hvordan statlige aksjonærdisposisjoner kan omfattes av tiltaksbegrepet.

8.4 Tiltaksbegrepet når staten opptrer som aksjonær

Både Storbritannia og Nederland anførte at de spesielle rettighetene ikke kvalifiserte som nasjonale tiltak, jf. EF-traktatens artikkel 56, siden dette dreide seg om selskapsrettslige instrumenter som fulgte av intern lovgivning på et område hvor det ikke forelå noen fellesskapslovgivning.²⁵⁷ Med andre ord ble det anført at statens handlinger som aksjonær ikke kan utgjøre et nasjonalt tiltak og at staten dermed kan opptre på samme måte som en privat investor kan, innenfor rammen av den nasjonale selskapsretten. Kjernen i argumentet er at en privat aksjonær teoretisk kan skaffe seg de samme rettighetene, så må en medlemsstat også kunne det samme. EF-domstolen godtok ikke disse argumentene og kom til at det i begge tilfellene forelå et nasjonalt tiltak. Det samme ble forøvrig også anført i C-112/05 *Volkswagen* og de forente saker 463/04 og 164/04 *Federconsumatori*. De spesielle statlige rettighetene fulgte her dels av lovgivning og dels av selskapenes vedtekter. Medlemsstatenes anførsel om at det ikke forelå et nasjonalt tiltak siden rettighetene også var nedfelt i selskapets vedtekter ble heller ikke her akseptert av EF-domstolen.²⁵⁸

²⁵⁶ Jf. dommens premiss 38 og 40.

²⁵⁷ Se C-98/01 *Kommisjonen mot Storbritannia* premiss 31 der staten anførte at det ikke forelå et nasjonalt tiltak siden de statlige rettighetene "... fuldt ut (var) i overensstemmelse med de almindeligt gældende selskabsrettslige regler ..." Se også de forente saker C-282/04 og 283/04 *KPN & TPG* premiss 16 og *Putek* (2004) side 16.

²⁵⁸ Se premiss 50 og 56 i *Volkswagen* og 29-31 i *Federconsumatori*. Jf. også *Backer* side 26.

Ifølge den britiske privatiseringslovgivningen måtte vedtektene til BAA godkjennes av myndighetene. I det konkrete tilfellet var dette nok til at staten handlet i ”... *sin egenskap af offentlig myndighed* ...” og at vedtektsbestemmelsene ble omfattet av tiltaksbegrepet.²⁵⁹ I saken mot Nederland var det ikke stilt noe vilkår om offentlig godkjenning av vedtektene. Nederland anførte derfor at de spesielle aksjene ikke kunne anses som statlige foranstaltninger. EF-domstolen bemerket at de særlige aksjene ble innført i forbindelse med privatiseringen etter en statlig beslutning med sikte på å ”... *sikre oppretholdelsen af vist antal vedtægtsmessige særrettigheder* ...”²⁶⁰ Dette kvalifiserte som et statlig tiltak, jf. traktatens artikkel 56. Det var med andre ord selve beslutningen om å endre vedtektene i generalforsamling mens selskapet fortsatt var statseid, som ble omfattet av tiltaksbegrepet. Dersom man legger denne vide definisjonen til grunn vil alle vedtektsbestemmelser og selskapsbeslutninger som staten har vært med på å beslutte, omfattes av begrepet og dermed underlegges en restriksjonsvurdering. Dette harmonerer ikke helt med EF-kommisjonens kommuniqué fra 1997 der det blant annet pekes på at statlig godkjenning av nye aksjonærer og vetorett mot visse beslutninger utgjør indirekte diskriminerende tiltak, men hvor det i fotnoten til uttalelsene står at ”(d)et tænkes naturligvis ikke på de tilfælde, hvor staten ejer en kontrollerende andel.”²⁶¹

EF-domstolens hensikt har nok først og fremst vært å ramme de særlige statlige rettigheter som avviker fra den nasjonale selskapsrettens normalordning, siden medlemsstatene er underlagt EF-traktatens bestemmelser uavhengig av om de velger å opptre som regulator eller som deltaker. Den omstendighet at staten handler innenfor den nasjonale selskapsretten medfører ikke at alle handlinger den her utfører, faller utenfor en restriksjonsvurdering, jf. traktatens artikkel 56 og 43. Denne oppfatningen deler i det vesentlige også generaladvokat Maduro.²⁶² Staten kan derfor fortsette å øve en aksjonærinntflytelse i selskapet, men denne må være i samsvar med den innskutte kapitalandelen.²⁶³ Selve restriksjonsvurderingen vil måtte skje etter de samme prinsipper som redegjort for i kapittel 7.

²⁵⁹ Jf. dommens premiss 44 og 48.

²⁶⁰ Jf. dommens premiss 22.

²⁶¹ Se EUT 1997 C-220/06 avsnitt 8.

²⁶² Jf. avsnitt 22 i hans forslag til avgjørelse i de forente sakene C-282/04 og C-283/04 *KPN & TPG*.

²⁶³ I samme retning. *Werlauff* (2008) side 17.

8.5 Kan medlemsstater avtale at andre deltakere skal ha spesielle rettigheter?

Det kan spørres om medlemsstatene kan gå med på at andre deltakere i et selskap får spesielle rettigheter som medfører at medlemsstaten får mindre innflytelse enn kapitalandelen skulle tilsi. Dette synes å være tilfelle i den planlagte fusjonen mellom Posten AB (Sverige) og Post Danmark AS (delvis privatisert). I det nye selskapet vil 60 % av aksjene eies av den svenske stat, mens de resterende 40 % vil eies av den danske stat, de ansatte og CVC Capital partners, et privat investeringsselskap.²⁶⁴ Likevel er det ”knesatt” likhet i beslutningsorganene, herunder styret.²⁶⁵ Dette medfører at de nåværende eierne av Post Danmark AS vil ha særlige rettigheter i forhold til den svenske stat. Jeg kan ikke se at denne konstruksjonen på noen måte kan være egnet til å hindre grensekryssende investeringer. Medlemsstatene bør derfor ha adgang til å avtale at andre deltakere skal ha særlige rettigheter.

8.6 Skal vurderingen av den statlige aksjonær være strengere enn vurderingen av en privat aksjonær?

Som nevnt i del I bygger EF-traktaten på den forutsetning at staten både kan regulere det økonomiske markedet og opptre som deltaker i konkurranse eller samarbeid med de øvrige aktører. De statlige avtalepartene er forpliktet til å avstå fra handlinger som kan stride mot avtalens formål om et indre marked og de grunnleggende friheter. Derfor vil vurderingen av dem naturlig nok være strengere enn vurderingen av de private rettssubjektene. Dette medfører at medlemsstatene som utgangspunkt ikke kan innføre vedtektsfestede særlige rettigheter som krav på styrerepresentasjon, vetorett i viktige avgjørelser, krav på forhåndsgodkjennelse av erverv over en viss terskel osv. Slike særlige rettigheter vil ikke være i tråd med de forpliktelser statene har etter EF-traktatens artikkel 43 og 56, fordi de i realiteten vil fungere som et overtakelsesvern. Kan imidlertid restriksjonene forankres i et traktatfestet unntak eller i et legitimt allment hensyn som er proporsjonalt, vil slike restriksjoner være forenlige med EF-traktaten. Jeg mener denne løsningen også vil være i samsvar med C-112/05 *Volkswagen*, der domstolen i premiss 40 skiller mellom stemmebegrensninger som pålegges aksjonærene ved lov og stemmebegrensninger innført ved vedtektsendringer der aksjonærene får velge om ”... de ønsker å gjøre bruk af denne ret eller ei ...”. For at synspunktet skal harmonere med de forente saker C-282/04 og 283/04 *KPN & TPG*, må det her legges til at medlemsstatene ikke kan innføre slike begrensninger gjennom vedtektsendring i et selskap som ledd i privatisering. Konklusjonen er at

²⁶⁴ For mer om selskapet, se <http://www.cvc.com>

²⁶⁵ Jf. Østgårdsgjelten, Roar (2008).

medlemsstatene er underlagt strengere begrensinger når de opptrer som aksjonærer, enn markedets private deltagere.

”Golden shares”-sakene har hittil bare fokusert på tilfeller der medlemsstatene har opptrådt som aksjonærer på eget territorium. De overnevnte betraktningene vil derfor bare ha direkte relevans til der medlemsstatene opptrer som aksjonær i selskaper hjemmehørende i dets eget territorium.

8.7 Staten som aksjonær i andre medlemsstaters territorium

Et hittil ubesvart spørsmål er i hvilken grad EU-retten påvirker medlemsstatenes adgang til å opptre som aksjonærer på andre medlemsstaters territorium. I sak 174/04 *Kommisjonen mot Italia* uttales det at ”(t)raktatens regler vedrørende frie kapitalbevegelser inneholder nemlig ingen sonndring mellom private virksomheder og offentlige virksomheder...”.²⁶⁶ Denne uttalelsen kan tolkes dithen at når medlemsstatene opptrer som investor på andre medlemsstaters territorium, vil de ha de samme rettigheter som private aktører. Ifølge Backer må dette utgangspunktet muligens modifiseres til kun å omfatte opptreden i investorphensikt og ikke opptreden i hensikt å regulere.²⁶⁷ Han bruker Statens pensjonsfond utland²⁶⁸ (oljefondet) som et eksempel.²⁶⁹ I 2006 forvaltet fondet om lag 1784 milliarder kroner.²⁷⁰ Hensikten med oljefondet er ikke å oppnå direkte styring, men økonomisk avkastning. Det er imidlertid også lagt opp til at fondet skal ha en viss aktiv investeringspolitikk.

Dette gjenspeiles også av forskriftens § 6, som begrenser fondets maksimale eierandel til 5 % av stemmerettighetene i et enkelt aksjeselskap. Dette kan imidlertid komme til endre seg noe, fordi grensen ble foreslått hevet til 10 % den 4. april i år.²⁷¹ Det er også verdt å bemerke at vektleggingen av etiske hensyn i eierskapsutøvelsen vil kunne ha en viss signaleffekt, særlig der oljefondet trekker seg ut av selskaper det finner at har for lave etiske standarder. Dette har til nå vært gjort i 25 tilfeller.²⁷² Denne signaleffekten gir adgang til å utøve en viss indirekte

²⁶⁶ Jf. dommens premiss 32.

²⁶⁷ Jf. Backer (2008) side 28 flg.

²⁶⁸ Se oljefondsforskriften jf. § 4 sjette ledd er det for øvrig ”ikke tillatt å investere i verdipapirer utstedt av norske foretak.” Dette innebærer at fondet ikke kan benyttes til direkte styring i norske selskaper, kun utenlandske.

²⁶⁹ Se Backer (2008) side 46-53.

²⁷⁰ Jf. Informasjon fra Finansdepartementet på <http://www.regeringen.no/spf>

²⁷¹ Jf. St.meld. nr. 16 (2007-2008) under punkt 3-7 flg. på side 106-108.

²⁷² Jf. Aftenposten, Morgenutgaven 04.02.08.

styring internasjonalt. Finansminister Kristin Halvorsen har for øvrig også gitt uttrykk for at det i noen tilfeller er bedre å ”påvirke etisk kontroversielle selskaper innenfra enn ved å trekke seg ut av disse”. Dette kan tyde på at fondet i fremtiden vil brukes til å utøve en mer direkte styring basert på etiske kriterier.²⁷³

Backer konkluderer med at oljefondets investeringer trolig må vurderes som andre private investorer og at det derfor ikke vil kunne hindre den frie flyt av kapital. Han gir imidlertid også uttrykk for at den regulatoriske effekten kan tenkes å føre til restriksjoner.²⁷⁴

Spørsmålet er ikke avklart, men gjeldende rett må være at statlige investeringer i andre medlemsstater vil ha de samme rettigheter og muligheter som private aksjonærer.

8.8 Oppsummering

Medlemsstatenes bruk av spesielle rettigheter i et privatisert selskap vil kunne anses som et nasjonalt tiltak dersom rettighetene er innført som følge av det offentlige har benyttet sin stemmerett som deltaker. Begrepet spenner således meget vidt. Dersom tiltaket også utgjør, eller er egnet til å utgjøre en restriksjon, på grensekryssende investeringer må det begrunnes for å være i overensstemmelse med EF-retten. En slik begrunnelse vil også måtte oppfylle vilkårene nevnt i kapittel 7.7. Følgende vilkår må derfor oppfylles:

1. Tiltaket må ikke være diskriminerende. Dersom det allikevel kan avholde investorer fra andre medlemsstater til å foreta grensekryssende investeringer må det begrunnes.²⁷⁵
2. For å begrunnes må tiltaket kunne forankres i et legitimt allment hensyn eller et avtalespesifikt unntak.²⁷⁶
3. Rettighetene må være proporsjonale. Dette innebærer at de må være egnet til å oppnå/oppfylle hensynet og nødvendige, dvs. at de utgjør

²⁷³ L.c.

²⁷⁴ Jf. Backer (2008) side 52. I sin analyse legger han for øvrig 5 % grensen til grunn. Dersom terskelen økes til 10 % kan det tenkes at problemstillingen blir mer aktuell.

²⁷⁵ Jf. premiss 47 i C-98/01 *Kommisjonen mot Storbritannia* og premiss 20, 27 og 28 i de forente saker C-282/04 og C-283/04 *Kommisjonen mot Nederland*. Se også premiss 25 i *kommisjonen mot Nederland* der det fremgår at et tiltak som begrenser de andre aksjonærenes innflytelse kan være egnet til å hindre grensekryssende investeringer.

²⁷⁶ Jf. premiss 34 i de forente saker C-282/04 og C-283/04 *kommisjonen mot Nederland*.

minst inngripende der det foreligger flere alternativer som kan ivareta det samme hensynet på en effektiv måte.

4. Rettighetene må være presist utformet og klart avgrenset.²⁷⁷
5. En utøvelse av rettighetene må grunngis.²⁷⁸
6. Utøvelsen må kunne overprøves effektivt av domstolene.²⁷⁹

For øvrig vil *ex ante* godkjennelsesordninger være mer inngripende enn *ex post*.²⁸⁰ Dette vil også være en del av vurderingen.

²⁷⁷ Jf. *ibid* premiss 38. Jeg antar at dette også innebærer et krav til avgrensede tidsfrister.

²⁷⁸ *Lc.*

²⁷⁹ *Lc.*

²⁸⁰ Se. premiss 44 flg. i C-98/01 *Kommisjonen mot Storbritannia* og premiss 39i de forente saker C-282/04 og C-283/04 *Kommisjonen mot Nederland*. I sistnevnte sak presiseres at de må være basert på "... klare, forutberegnelige og objektive kriterier ... underlagt domstolsprøvelse..."

9 Dommenes rekkevidde for vurderingen av restriksjonsbegrepet

Rettspraksis har hittil kun omhandlet de tilfeller der medlemsstatene ved et nasjonalt tiltak har tilegnet seg en innflytelse som er disproporsjonal med den innskutte kapital i privatiserte børsnoterte selskaper. Dette har utvidet det tradisjonelle synet på hvilke regler og disposisjoner som kan underkastes en vurdering etter avtalens grunnleggende friheter, særlig ved at statens handlinger som aksjonær også kan anses som et nasjonalt tiltak.

”Golden shares”-konstruksjoner har fra et investorsynspunkt den virkningen at de i større eller mindre grad gjør en enkelt investering utilgjengelig eller mindre attraktiv i et ellers fritt marked. Et fundamentalt spørsmål er om det bare er medlemsstatenes tiltak som kan hindre utøvelsen av traktatens artikkel 43 og 56, eller om man også skal se all nasjonal lovgivning som begrenser eller tillater begrensninger av aksjonærenes rettigheter som restriksjoner. Dette spørsmålet drøftes av Grundmann og Möslein, som for øvrig også minner om at man på 90-tallet diskuterte mulighetene for *horror iuris* dersom EF-domstolen skulle gå hele den nasjonale privat- og kontraktsrett etter i sømmene.²⁸¹ Tross alt utgjør ”golden shares”-ordninger bare en liten del av alle de unntak fra det selskapsrettslige likhetsprinsipp vi finner i europeiske selskap, og dermed bare en liten del av alle potensielle restriksjoner på utøvelsen av avtalens friheter.²⁸²

For å kunne avklare hvilke tiltak som kan utgjøre restriksjoner, må det foretas en vurdering av hvilke plikt- og rettighetssubjekter som omfattes. Fordi det er medlemsstatene som er pliktsubjekter i EF-traktaten, vil spesielle rettigheter tillagt statlige organer gjennom lov eller vedtekter omfattes. Dette medfører at dommene også vil få betydning for tilfeller der staten innfører spesielle rettigheter i bestående private selskaper. Jeg mener at det ikke er noe vilkår at selskapene har vært/er privatisert. Grundmann og Möslein peker på at også private rettssubjekters bruk av spesielle rettigheter kanskje omfattes, siden

²⁸¹ Jf. Grundmann og Möslein (2004) side 22 med videre henvisninger.

²⁸² For utfyllende eksempler på slike unntak, se Adolff (2002) avsnitt 19.

privates restriksjoner også kan stride mot avtalen, jf. eksempelvis C-415/93 *Bosman*²⁸³ der det fremgikk at det belgiske fotballforbundet og UEFA ikke kunne opprettholde såkalte "transferregler" som begrenset den frie flyt av arbeidskraft. Sak C-281/98 begrenser muligens dette noe. EF-domstolen uttaler riktignok at *forbuddet mod forskelsbehandling på grundlag af nationalitet ... også gjelder for privatpersoner...*²⁸⁴ Domstolen begrenser imidlertid også den horisontale rekkevidden av EF-traktatens artikkel 39 (den frie flyt av arbeidstakere) til å kun omfatte nasjonalitetsbasert diskriminering.²⁸⁵

I våre tilfeller er privates restriksjoner først og fremst aktuelle når de inntas i selskapets vedtekter. Vedtektsfriheten beror ofte på hvilken grad av autonomi (selvbestemmelsesrett) medlemsstaten har tillagt deltakerne i den nasjonale selskapslovgivningen. Denne lovgivningen vil utgjøre et nasjonalt tiltak. Som det korrekt påpekes av Grundmann og Möslein vil pålagte selskapsrettslige regler som er egnet til å gjøre en grensekryssende investering/etablering mindre attraktiv, eller tillater at slike restriksjoner innføres, kunne være i strid med EF-traktatens grunnleggende friheter.

Typiske eksempler vil være vedtektsbestemte direkte diskriminerende krav til deltakerne, som for eksempel nasjonalitetskrav, og indirekte diskriminerende krav som bostedskrav. Også lovgivning som tillater beskjæring av aksjonærenes normalrettigheter uten deres samtykke, for eksempel innføring av A og B- aksjer, kan tenkes å omfattes av restriksjonsbegrepet siden et slikt tiltak er egnet til å gjøre en investering mindre attraktiv.²⁸⁶

I C-438/05 *Viking*²⁸⁷ uttaler EF-domstolen at EF-traktatens 43 om etableringsretten skal fortolkes slik at "... under omstendigheter som dem, der foreligger i hovedsagen, kan denne bestemmelse gøres gjeldende direkte af en privat virksomhed over for en fagforening eller et fagforbund."²⁸⁸ Dommen fastslår at private selskaper kan påberope seg artikkel 43 ovenfor fagforeninger. Det er dermed ikke helt avklart om det samme gjelder mot rene private selskaper. Det kan utifra dette argumenteres for at private aktører på finansmarkedet i samme utstrekning kan påberope seg etableringsreglene ovenfor et selskap hvor aksjonærene har

²⁸³ *Union royale belge des sociétés de football association ASBL m. fl. mot Jean-Marc Bosman*. Se dommens premiss 68 flg.

²⁸⁴ Premiss 36 i sak C-281/98 *Roman Angonese* mot Cassa di Risparmio di Bolzano SpA.

²⁸⁵ Jf. *Kemperink* og *Stuyck* (2008) side 117.

²⁸⁶ Etter norsk selskapsrett vil innføring av slike klasser kreve enstemmighet jf. aksje og allmennaksjelovens § 5-20, første ledd nr. 4. Se også *Andenæs* (2006) side 134-135 og 317-318.

²⁸⁷ *International Transport Workers' Federation og Finnish Seamen's Union mot Viking Line ABP og OÜ Viking Line Eesti*.

²⁸⁸ Jf. dommens premiss 61.

benyttet sin selvautonomi til beslutte vedtektsbestemmelser som for eksempel umuliggjør overtakelse.²⁸⁹ Svaret er på ingen måte klart.

Som et ankepunkt mot at etableringsretten skal få direkte horisontal virkning nevner Kemperink og Stuyck at private selskaper i realiteten ikke kan påberope seg de avtalespesifikke unntakene om offentlig orden, sikkerhet og folkehelsen jf. EF-traktatens artikkel 46.²⁹⁰ Det ville etter deres mening også vært unaturlig at en privat aktør skulle kunne begrunne handlinger som begrenser avtalens fundamentale friheter med allmenne legitime hensyn.²⁹¹ Det samme må også kunne sies å være gjeldende for den frie flyt av kapital. Det er derfor etter min mening viktig å tenke nøye igjennom konsekvensen av en full horisontal direkte virkning. En mellomløsning kan være at vedtektsbestemmelser som diskriminerer mot deltakere på bakgrunn av nasjonalitet gis slik virkning. Jeg mener forøvrig at et slikt forbud også vil gjelde etter EF-traktatens artikkel 12.

Spørsmålet om vedtektsfestede begrensninger på utøvelsen av aksjonærrettigheter, i seg selv, kan utgjøre en restriksjon etter EF-retten synes langt på vei å være løst av EF-domstolen i C-112/05 *Volkswagen*. Domstolen skiller her i premiss 40 mellom stemmebegrensninger som pålegges aksjonærene ved lov og stemmebegrensninger innført ved vedtektsendringer der aksjonærene får velge om ”... *de ønsker å gjøre bruk af denne ret eller ei ...*”. Werlauff tolker dommen dit hen at stemmerettsbegrensninger innført ved lov utgjør restriksjoner, mens de vedtektsmessige ikke gjør det.²⁹² Private rettssubjekter kan derfor innføre slike stemmerettsbegrensninger dersom beslutningsretten ligger hos eierne, men dette må bygge på samtykke fra de som får beskåret sine aksjonærrettigheter. Grensen for i hvilken grad den nasjonale aksjonærlovgivningen må ivareta minoritetsrettigheter er imidlertid ikke helt enkel å trekke, fordi det må det være adgang til å overprøve minoriteten for å unngå at generalforsamlingen blir handlingslammet.

²⁸⁹ Sml. *Kemperink og Stuyck* (2008) side 118.

²⁹⁰ Sml. EØS-avtalens artikkel 33.

²⁹¹ Jf. *Kemperink og Stuyck* (2008) side 118.

²⁹² Jf. *Werlauff* (2008) side 11 flg. I motsatt retning, se generaladvokat Maduros forslag til avgjørelse i de forente sakene C-282/04 og C-283/04 *KPN & TPG* avsnitt 22-24 der han uttaler at: Det må ”... *sættes spørgsmålstegn ved, om lovgivning, som giver visse aktionærer adgang til at opnå særlige rettigheder for at beskytte dem mod markedsvilkårene, i sig selv kan udgøre en restriksjon for de frie kapitalbevægelser.*” Begrunnelsen er at nasjonal lovgivning som tillater at private innfører spesielle rettigheter i et selskaps vedtekter beskytter de sterke aktørene på markedet mot investorer fra andre medlemsland. Dette kan således tenkes å utgjøre en restriksjon på den frie flyt av kapital.

I oktober 2007 uttalte imidlertid Charlie McCreevy fra EU-kommisjonen²⁹³ at de droppet sin to års kampanje for ”en aksje, en stemme”. Den planlagte innføringen av rent aksjeeierdemokrati (lik stemmerett for alle aksjer) hadde møtt spesielt hard motstand fra Frankrike, Spania og de skandinaviske landene.²⁹⁴ Denne overraskende reverseringen fra kommisjonens side skyldtes etter sigende at de først og fremst ikke klarte å påvise en sammenheng mellom bruk av stemmerettsbegrensninger i private selskaper og selskapenes økonomiske effektivitet.²⁹⁵ Det kan på denne bakgrunn synes som om kommisjonens holdning til restriksjoner fra private aktører i private selskaper, inntil videre har blitt lagt på is.

Dommenes mest sannsynlige rekkevidde synes etter dette å være at statlige spesielle rettigheter i private selskaper og nasjonal selskapslovgivning som pålegger regler som er egnet til å gjøre en grensekryssende investering/etablering mindre attraktiv, kan vurderes etter den frie flyt av kapital og etableringsfriheten. Når det gjelder hjemler for å innføre eventuelle restriksjoner i private selskaper der staten ikke deltar, bør fokus først og fremst rettes mot hjemmelen for vedtakene, og ikke de individuelle selskapsbeslutningene, hvilket også vil være bedre egnet til å oppfylle homogenitetsprinsippet. Testen bør være om det etter den nasjonale selskapsretten foreligger krav til samtykke fra de berørte parter for vedtektsbestemmelser som forringer en aksjonærs rettigheter og innflytelse – med andre ord om vedtaket bygger på partenes autonomi.²⁹⁶

²⁹³ McCreevy er Internal Market Commissioner i EU-kommisjonen.

²⁹⁴ Jf. *Bonds og Burgess* (03.10.07).

²⁹⁵ En av grunnene er trolig at undersøkelsen fra *Oxera* (2005) ikke beviser at stemmerettsbegrensninger fører til dårligere verdiskapning i det enkelte selskap. Dette må ikke sammenblandes med spørsmålet om tilstedeværelsen slike rettigheter fører til en lavere aksjekurs for de begrensede aksjene. Se i denne sammenheng undersøkelsen til *Ødegaard, Bernt Arne* (2007) om stemmerettsbegrensningers betydning for børsnoterte aksjers økonomiske verdi. Hans konklusjon er at aksjer med stemmerettigheter på Oslo børs har en høyere verdi enn de med begrensede rettigheter. Aksjonærene betaler derfor en såkalt ”*voting premium*” for disse rettighetene.

²⁹⁶ Dette vil selvfølgelig ikke gjelde i forhold til tvangsutløsning m.v.

10 Forholdet til tredjeland og grensen mellom direkte investeringer og etablering

10.1 Utgangspunktet

EF-traktatens artikkel 56 forbyr i utgangspunktet også alle restrisjoner mellom medlemsstatene og tredjeland. En investering fra et tredjeland som ikke omfattes av unntakene i Artikkel 57 nr. 1 og 2 vil i utgangspunktet også være vernet av den frie flyt av kapital jf. de forente saker C-163/94, 165/94 og 250/94 *Sanz de Lera*.²⁹⁷

Etableringsfriheten i EF-traktatens artikkel 43 verner kun borgere og selskaper fra andre medlemsstater. Medlemsstatene står dermed i utgangspunktet fritt til å begrense etableringer fra tredjeland. Problemet er at dersom en medlemsstat ikke har restriksjoner omfattet av artikkel 57 nr. 1, kan den som utgangspunkt ikke begrense direkte investeringer fra tredjeland. Dette medfører at tredjelandsinvestorer kan omgå nasjonale krav som måtte stilles til såkalt "entreprenøretablering" ved å kjøpe opp et bestående selskap. EF-traktatens artikkel 58 nr. 2 sier imidlertid at bestemmelsene om den frie flyt av kapital ikke griper inn i muligheten til å gjøre gjeldende restriksjoner på etableringsretten som er forenlige med traktaten. Den motsatte løsning ville ha gjort disse restriksjonene illusoriske.²⁹⁸ Denne tolkningen innebærer at medlemsstatene har adgang til å begrense oppkjøpsetableringer (overtakelser) fra tredjeland, herunder ved bruk av spesielle statlige rettigheter. Problemet er at denne grensen ikke er klarlagt i EF-retten. Behovet for en avklaring er absolutt tilstede, sett i lys av den skepsis flere av medlemsstatene har vist mot statlige investeringsfond fra tredjeland som i kjølvannet av kredittkrisen har gjort store oppkjøp på det europeiske markedet.²⁹⁹ Det vil derfor redegjøres for hvor denne grensen må antas å gå utfra gjeldende rett.

²⁹⁷ Jf. også *EU-karnov*, noter til bestemmelsen. Det følger også andre unntak i artikkel 58-60, men jeg antar at disse vil ha mindre relevans i dette tilfellet.

²⁹⁸ Se *Müller-Graff* (2002) under punkt B. I. 1. Jf. også *EU-karnov* (elektronisk versjon).
Noter til bestemmelsen.

²⁹⁹ Se *Mallinder* (2008).

10.1.1 Grensen mellom direkte investering og etablering

For at en investering skal vernes av etableringsfriheten er det et minimumsvilkår at man skaffer seg en grad av kontroll over et selskap, men hva dette kravet innebærer er ikke helt klart. For å belyse dette nærmere kan vi for enkelthets skyld ta utgangspunkt i svensk selskapsrett som på dette punktet stort sett samsvarer med den norske.³⁰⁰ Her er det, i tillegg til enstemmighet utenfor generalforsamling, særlig fem terskler som er sentrale på en generalforsamling. Disse er; minoritetsrettighetskravet (10 %), negativt flertall (33,4 %), vanlig flertall (50,1 %), vedtektsendringsflertall (66,7 %) og kvalifisert flertall (90,1 %).³⁰¹ Dersom vi for eksempel forutsetter at kontrollkravet innebærer at man må ha vedtektsendringsflertall, vil det i Norge som i Sverige holde med 2/3 av stemmene i generalforsamlingen,³⁰² mens det i Tyskland³⁰³ vil behøves 3/4. Det naturlige utgangspunktet blir på denne bakgrunn at det i hvert enkelt tilfelle vil måtte foretas en konkret helhetsvurdering, der den nasjonale selskapsrettens bestemmelser om aksjonærinnflytelse vil være målestokken.

Siden EF-traktaten ikke eksplisitt fastlegger grensen mellom investeringer og etableringer vil EF-domstolens rettspraksis være den mest autoritative rettskilden, jf. traktatens artikkel 234. Som nevnt ovenfor har domstolen ikke eksplisitt avgjort spørsmålet, men den har kommet med visse antydninger i noen saker.

I sin rådgivende uttalelse til avgjørelse i sak C-251/98 *Baars*³⁰⁴ uttalte generaladvokaten at grensen mellom en direkte investering og en etablering gikk på det punktet hvor:

”... aksjonæren eller anpartshaveren ikke lenger søker at opnå en fortjeneste ved at stille kapital til rådighet for at støtte en erhvervmæssig virksomhed, som andre personer bestemmer over, men selv driver erhvervmæssig virksomhed.”³⁰⁵

³⁰⁰ Jf. den svenske Aktiebolagslagen (2005:551).

³⁰¹ Se blant annet aksje- og allmennaksjelovens §§ 5-17 til 5-20. Sml. Den svenske Aktiebolagslagens kapittel 7, §§ 41-44.

³⁰² Jf. Aksje- og allmennaksjelovens §§ 5-18.

³⁰³ Jf. den tyske lov om aksjeselskaper (Aktiengesetz) av 6. september 1965 med senere endringer.

³⁰⁴ C-251/98 *Baars mot Inspecteur der Belastingen Particulieren/Ondernemingen Gorinchem*.

³⁰⁵ Jf. Forslag til avgjørelse fra generaladvokat Albert i sak C-251/98 *Baars*, avsnitt 33.

Dette forutsatte ifølge generaladvokaten også at rettighetshaveren, ut over den normale stemmeretten som aksjen(e) innebærer, hadde en kapitalandel som ga en "væsentlig indflydelse" over virksomhetens drift. For å avgjøre om slik innflytelse forelå, måtte det legges vekt på den nasjonale selskapslovgivning, altså hvilke rettigheter den gav ved ulike eierandeler. Innflytelseskravet ble tilsynelatende lempet av domstolen til at kapitalandelen måtte gi en slik innflytelse på beslutningene at man kunne treffe "avgjørelse om dets drift". Domstolen uttalte videre at innehav av én tredjedel av aksjene ikke "nødvendigvis" var tilstrekkelig til å utgjøre en etablering. I dette tilfellet eide for øvrig Baars 100 % av selskapet og det forelå derfor en klar etablering. Obiter dicta-uttalelsen synes å gi uttrykk for at innehav av 1/3 av aksjene i et selskap, under visse omstendigheter, kan utgjøre en etablering i traktatens forstand.

Saken gjaldt for øvrig hvorvidt Baars' skatteplikt til den Nederlandske stat hindret ham i å utøve retten til fri etablering i en annen medlemsstat. Baars eide et selskap i Irland og søkte i tråd med nederlandsk lov om skattefritak fra formuesskatt på denne virksomheten. Søknaden ble avvist av nederlandske myndigheter med henvisning til at fritaksretten kun omfattet selskaper registrert i Nederland. Som et ledd i vurderingen måtte domstolen ta stilling til hva som utgjorde etablering etter EF traktatens artikkel 43 og uttalte at:

"... (E)tableringsfriheten innebærer adgang til at oprette og lede virksomheder, herunder navnlig selskaber, i en medlemsstat for en statsborger i en anden medlemsstat. En statsborger i en medlemsstat udøver således sin etableringsret, når han er indehaver af en kapitalandel i et selskab i en anden medlemsstat, der giver ham en sådan indflydelse på beslutningerne i selskabet, at han kan træffe afgørelse om dets drift."

De vanlige beslutninger om et selskaps drift treffes normalt av styret. Uttalelsen peker derfor i retning av at aksjebeholdningen må være av en slik relativ størrelse av den gir innehaveren mulighet til å velge styrets flertall slik at han selv (gjennom sine representanter) kan treffe avgjørelsene. Dersom vi bruker tersklene nevnt ovenfor som referanseramme, må det være klart at erverv av over 50, 67 og 90 % vil oppfylle dette kontrollkravet, og således vil være en etablering i EF-rettslig forstand. Motsatt vil en eierandel på 10 % som oftest være alt for liten, med mindre særlige omstendigheter gjør seg gjeldende.³⁰⁶

³⁰⁶ Jf. Müller-Graff (2002) under punkt 3 der han uttaler at: "... concerning the 10 %-threshold it is not very convincing, to presume that such a control or dominant influence on the enterprise [dvs. kontrollkravet] is generally already obtained alone by the acquisition of an ownership share in excess of 10 %.

Spørsmålet i den videre drøftelsen er derfor om negativt flertall, med rett for innehaveren til å blokkere vedtektsendringer m.v., kan anses for å være tilstrekkelig. Noe mer veiledning finnes i C-524/04 *Thin Cap* som ble avsagt 13. mars 2007.³⁰⁷ Her uttales det at:

”I henhold til fast retspraksis er nationale bestemmelser, der finder anvendelse på det forhold, at en statsborger i den pågældende medlemsstat ejer en andel af kapitalen i et selskab i en anden medlemsstat, der giver ham mulighed for at udøve en vis indflydelse på beslutningerne i dette selskab og for at træffe afgørelse om selskabets drift, omfattet af det materielle anvendelsesområde for EF-traktatens bestemmelser om etableringsfriheden ...”³⁰⁸

Kontrollkravet i *Baars* blir her tilsynelatende tolket noe mer presiserende. Dette støttes av at det senere vises til ”*fast retspraksis*”, herunder *Baars*, hvilket implisitt innebærer at dommen er ikke ment å være nyskapende med tanke på hva som utgjør en etablering. Henvisningen til en viss innflytelse på selskapsbeslutningene må ses som en henvisning til den innflytelse man kan forvente på en generalforsamling. Det mest naturlige er at denne innflytelse oppfylles ved negativt flertall. Muligheten til å nekte vedtektsendringer bør absolutt kunne regnes som en viss innflytelse. Kravet til driftsbeslutningene er strengere siden det kreves at en kan treffe avgjørelser, med andre ord flertall i styret.

Fra disse dommene kan det slutes at en etablering, i visse tilfeller, kan foreligge ved erverv av negativt flertall, og at den i alle tilfeller vil foreligge ved aksjemajoritet.³⁰⁹ For å avgjøre om erverv i dette grenseområdet utgjør en etablering, bør den reelle innflytelsen legges til grunn. Dette krever igjen en konkret helhetsvurdering. Det trettende selskapsdirektivet, direktiv 2004/25/EF, også kalt overtakelsesdirektivet, krever i artikkel 5 at medlemsstatene innfører tilbudsplikt når noen, direkte eller indirekte, oppnår en eierandel som gir denne ”... *kontrol med selskapet*...”. Direktivet kan således gi oss en veiledning av hva som ligger i kontrollkravet. Det innfører ingen EF-rettslig definisjon for når kontrollkravet er oppfylt, men overlater til medlemsstatene å fastsette denne grensen, jf. artikkel 5, 3. ledd, som fastslår at hva som kreves for å oppnå kontroll skal fastsettes etter hjemstatens

³⁰⁷ C-524/04 *Test Claimants in the Thin Cap Group Litigation mot Commissioners of Inland Revenue*.

³⁰⁸ Jf. dommens premiss 27.

³⁰⁹ Forutsatt at dette også gir flertall av stemmerettighetene.

selskapslovgivning. Det er naturlig at overskridelse av denne grensen er tilstrekkelig til å konstatere en etablering.

I Norge inntreer forøvrig tilbudsplikten ved erverv av 1/3, dvs. ved negativt flertall, jf. verdipapirhandellovens³¹⁰ § 6-1, første ledd. Grensen er ment å ligge på et nivå som gjenspeiler når noen oppnår den faktiske kontroll. Ifølge NOU 2005:17³¹¹ er også tendensen i Skandinavia og Storbritannia at denne grensen settes ned mot 30 % av de stemmeberettigede aksjer.

Konklusjonen blir så langt at for alle praktiske formål vil erverv av 1/3 av aksjene (negativt flertall) i et selskap tilsvarende et allmennaksjeselskap anses som en etablering i EF-rettslig forstand. I de mindre unoterte selskaper vil det måtte foretas en konkret helhetsvurdering, men det er nærliggende å anta at grensen her vil ligge nærmere 50 %.

10.1.2 Aksjonæravtalers betydning ved etableringsvurderingen.

En aksjonæravtale defineres løselig av Andenæs som en ”... *avtale mellom aksjonærer eller aksjonær og tredjemann som inneholder bestemmelser om selskapet som partene forplikter seg til å følge.*”³¹² Aksjonæravtaler kan selvfølgelig variere i omfang og innhold, men vil som hovedregel ikke ha noen selskapsrettslig virkning etter norsk rett (det motsatte kan selvfølgelig være tilfelle i flere av EF-medlemslandene). Det vil med andre ord kun foreligge en forpliktelse mellom partene. Dersom to aksjonærer har 26 % av stemmene, vil de hver for seg ikke kunne sies å ha oppfylt kravet til etablering, men dersom de gjennom en avtale forener sine stemmerettigheter vil de ha flertall i generalforsamlingen. Spørsmålet er derfor om det forhold at det foreligger en avtale om stemmegivning i generalforsamlingen skal tas med i vurderingen av om kontrollkriteriet for etablering er oppfylt.

Det følger av ordlyden i overtakelsesdirektivets³¹³ artikkel 5 jf. artikkel 2 nr. 1 litra d) at avtaler med sikte på å oppnå kontroll, enten de er både ”... *udtrykkelig eller stiltiende, muntlig eller skriftlig ...*”, skal telle med i vurderingen av når grensen for tvungent overtakelsestilbud er nådd. Artikkel 5

³¹⁰ Lov av 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (*verdipapirhandelloven*).

³¹¹ Dette uttales på side 34, jf. *Perland, Olav Fr.* ((2006).

³¹² Jf. *Andenæs* (2006) s. 57.

³¹³ Direktiv 2004/25/EF om overtakelsestilbud.

fastslår også at det er andelen av stemmerettigheter som en eller flere "... *der handler i forståelse med ...*" hverandre overtar, som skal være målestokken for når tilbudsplikten inntreffer. Kapitalandelen er med andre ord ikke relevant i denne vurderingen. Den naturlige løsningen kan derfor synes å være at også aksjonæravtaler skal tas med i vurderingen av når kontrollkriteriet er oppfylt. Et motargument er at det da vil bli uoversiktlig å avgjøre hvor grensen skal trekkes. Det ville vært unaturlig om en aksjonæravtale mellom ett tusen småaksjonærer skulle medføre at alle var etablert i EF-rettslig forstand.

Den ovennevnte rettspraksis taler også imot at aksjonæravtaler skal omfattes siden grunnvillkåret tvert imot er at kontrollen må forankres i "... *andel af kapitalen i et selskab ...*".³¹⁴ Siden et direktiv ikke kan gi bindende retningslinjer for forståelsen av EF-traktaten er det naturlig å legge ordlyden i domstolens uttalelse til grunn. Gjeldende må derfor være at aksjonæravtaler som hovedregel ikke har betydning for fastleggingen av grensen mellom en direkte investering og etablering. Visse tilfeller kan imidlertid tenkes å forekomme der det foreligger samarbeid mellom få store aksjonærer.

10.1.3 Konklusjon

Det må antas at grensen mellom en direkte investering og en etablering vil gå ved erverv av negativt flertall, vanligvis 1/3, i et selskap tilsvarende et allmennaksjeselskap. EF-medlemsstater kan derfor i alle tilfeller begrense investeringer fra tredjeland over denne grensen. Dette medfører at de også kan innføre spesielle statlige rettigheter i privatiserte selskap som kun retter seg mot oppkjøp fra tredjeland. Det er for øvrig mulig at EF-domstolen vil trekke opp denne grensen i den kommende saken C-207/07 *Kommisjonen mot Spania*.³¹⁵

³¹⁴ Jf. C-524/04 *Thin Cap* premiss 27.

³¹⁵ Saken ble anlagt av EU-kommisjonen den 19. april 2007 og hovedforhandling ble holdt 17. april i år.

DEL III GOLDEN SHARES-DOMMENES INNVIRKNING PÅ EØS- AVTALEN

11 Temaets praktiske betydning for norsk rett

Norge befinner seg i en særklasse i europeisk sammenheng. For ikke lenge siden var statens eierskap i aksjemarkedet meget begrenset. Styringen skjedde gjennom regulering og ikke gjennom aktivt eierskap. I dag er den statlige eierandel i børsnoterte foretak meget høy. Det har dermed skjedd et paradigmeskifte gjennom at staten har involvert seg som deltaker sammen med andre aksjonærer.³¹⁶ Utviklingen av den frie flyt av kapital innen EF-retten, hvor "golden shares"-dommene har vært sentrale, medfører nye utfordringer for hvordan norske myndigheter kan utøve direkte og indirekte styring i norske selskaper.³¹⁷

Del II var bygget opp rundt temaet spesielle statlige rettigheter i privatiserte foretak.³¹⁸ Som jeg viste i kapittel 8 flg. vil dommene også ha betydning for tilfeller der medlemsstater kjøper seg opp i private foretak som aldri har vært underlagt statlig eierskap.³¹⁹ På grunn av den norske stats store aktivitet som deltaker på det norske kapitalmarkedet antar jeg at det er her dommene vil ha mest betydning. Jeg vil i denne delen av avhandlingen redegjøre for noe av betydningen EF-domstolens rettspraksis vil ha for norske myndigheters styringsadgang i private selskaper.

I forbindelse med en undersøkelse av statlig markedsregulering foretatt av OECD, ble det i 1998 og 2003 sendt ut spørreskjemaer til medlemsstatene. Et av spørsmålene var hvorvidt staten hadde spesielle stemmerettigheter (for eksempel "golden shares") i noen selskaper i privat sektor. Norge svarte

³¹⁶ For eksempel forutsetter aksjeloven at det tillates begrensninger i aksjers omsettelighet med mindre det motsatte bestemmes i vedtektene.

³¹⁷ Redegjørelsen for norsk statlig eierskap sammenlignet med Europa er hentet fra innledningen til Mads Andenæs i hans foredrag 22.05.08.

³¹⁸ Siden det er dette sakene for EF-domstolen hittil har handlet om.

³¹⁹ Restriksjonsvurderingen kan muligens også være strengere siden EF-domstolen har gitt uttrykk for at det i visse sammenhenger er berettiget at medlemsstatene opprettholder en viss grad av styring i selskaper "... der opprinnelig var offentlige og derefter er blevet privatisert, når disse virksomheder præsterer tjenesteydelser på områder, der er af almen eller strategisk interesse." Jf. Blant annet premiss 66 i C-463/00 *kommisjonen mot Spania* og premiss 37 i C--367/98, *Kommisjonen mot Portugal*. Dersom selskapene aldri har vært offentlige det vil dette hensynet falle bort.

benektende ved begge anledninger.³²⁰ I St. meld. nr. 13 (2006-2007) omtales det om bruken av aksjer med ulik stemmerett at:

”I enkelte land har det tidligere vært praksis for å operere med en egen aksjeklasse eller en enkelt aksje med spesielle (veto-) rettigheter for staten («golden shares»). Det har ikke vært tradisjon for å benytte slike aksjer i Norge, og EU tillater nå kun i helt spesielle tilfeller bruk av golden shares. Det framgår av Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse at alle aksjer bør gis lik rett i selskapet. Bruk av slike aksjer er således i svært begrenset utstrekning et alternativ til å opprettholde større eierandeler der det anses viktig med politisk kontroll med sentrale beslutninger. Snarere har det gjennom skiftende regjeringer vært et gjennomgående synspunkt at det bør være forholdsmessighet mellom investert kapital og innflytelse. På denne bakgrunn har det ikke vært aktuelt med et opplegg med spesielle rettigheter for staten som aksjonær.”³²¹

Som vi ser gir Nærings- og handelsdepartementet uttrykk for at hovedvirkemiddelet for å oppnå direkte styring (politisk kontroll) i private selskaper er å opprettholde eller anskaffe en større eierandel og således øve innflytelse gjennom generalforsamlingen. Det kan derfor synes som om problemstillingen er lite aktuell for norsk rett. Definisjonen av ”golden shares” i sitatet ovenfor, og i OECD undersøkelsen, omfatter imidlertid kun de tilfeller der de særlige rettighetene knyttes til en eller flere aksjer. Dette er ikke i overensstemmelse med den betydningen EF-domstolen har lagt i begrepet. Som nevnt i kapittel 1 bruker domstolen ”golden shares” som et samlebegrep på alle de tilfeller der staten, både som eier og regulator, sikrer seg særlige rettigheter i private selskaper. Begrepet spenner således over et videre område enn det som har blitt lagt til grunn av regjeringen ovenfor.

Styringsmetodene i Norge synes å avvike fra det som er vanligst innen EU. For det første opprettholdes direkte styring i privatiserte- (og private) selskaper i stor grad gjennom proporsjonalt eierskap,³²² dvs. uten bruk av spesielle statlige rettigheter. Siden EØS-avtalen i likhet med EF-traktaten bygger på den forutsetning at medlemsstatene både kan opptre som regulator og deltaker, vil en høy grad av statlig eierskap sjelden reise noen EØS-rettslig problemstilling.

³²⁰ Jf. *Conway, Janod og Nicoletti*.

³²¹ St. meld. nr. 13 (2006-2007), kapittel 3.3.3, s. 19. Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse er utarbeidet av NUES (norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse). NUES er etablert av ni organisasjoner og har til formål å holde den norske anbefalingen for eierstyring og selskapsledelse oppdatert, samt å gjøre den kjent i Norge og utlandet. Se www.nues.no for ytterligere informasjon.

³²² Se andre avsnitt kapittel 4.1 der jeg kort redegjør for statens eierandel på det norske aksjemarkedet.

Som nevnt i kapittel 8.6 vil vurderingen av en EF-medlemsstats aksjonærdisposisjoner være strengere enn vurderingen av en privat. Dette fordi medlemsstatene fortsatt er bundet av sine forpliktelser som avtaleparter når de opptrer som aksjonærer. Dersom også den norske stat er forpliktet til å overholde EØS-avtalen når den opptrer som aksjonær, kan dette sette skranker for utøvelsen av aksjonærrettighetene i det enkelte selskap.³²³

For det andre vil den norske stat, når den opptrer som regulator, forsøke å øve innflytelse på andres handlinger. Også her vil "golden shares"-dommene sette visse begrensninger for reguleringsadgangen. For eksempel vil visse statlige godkjennelses- og konsesjonsordninger kunne utgjøre restriksjoner på EØS-avtalens grunnleggende friheter som må begrunnes. Dette gjelder bare i den utstrekning det ikke foreligger EØS-rettslig sekundærlovgivning på området. For oljesektorens del vil konsesjoner for leting og utvinning måtte utdeles i samsvar med direktiv 94/22/EF (oljedirektivet).³²⁴ Jeg mener direktivet oppsummerer hovedprinsippene i den gjeldende EØS-rett ved tildeling av konsesjoner. Som eksempel kan nevnes at staten selvfølgelig fortsatt kan bestemme hvor og hvorvidt det skal utvinnes olje, jf. direktivets artikkel 2. Dette er helt i tråd med nøytralitetsprinsippet i EØS-avtalens artikkel 125.³²⁵ Videre må selve tildelingen av konsesjoner skje på en transparent,³²⁶ forutsigbar, objektiv og ikke-diskriminerende måte³²⁷, samtidig som alle begrensende vilkår må begrunnes i et legitimt hensyn³²⁸ og ikke gå lenger enn nødvendig. Dette er hovedsakelig de samme prinsippene som følger av "golden shares"-dommene. Dommene har i tillegg utvidet restriksjonsbegrepets virkeområde. En konsekvens av prosessenes rettsliggjøring er at forvaltningens tradisjonelle frie skjønn både begrenses og må kunne gjøres til gjenstand for

³²³ Sml. C-98/01 *Kommisjonen mot Storbritannia* og de forente saker C-282/04 og 283/04 *KPN & TPG*. Både Nederland og Storbritannia argumenterte for at deres handlinger som aksjonær i overensstemmelse med den nasjonale selskapsretten ikke ble berørt av EF-traktaten, siden dette ikke kvalifiserte som et statlig/nasjonalt tiltak. Anførlene førte ikke frem. Medlemsstatenes handlinger ble i disse konkrete tilfellene omfattet av tiltaksbegrepet. Se forøvrig min drøftelse i kapittel 8.3 og 8.4.

³²⁴ Jf. EØS-avtalens vedlegg IV.

³²⁵ Sml. EF-traktatens artikkel 295 redegjort for i kapittel 8.1. Jf. direktivets fortale avsnitt 8. Se også min drøftelse i kapittel 12.2 flg.

³²⁶ Se direktivets artikkel 3 om utlysning mv.

³²⁷ Se særlig direktivets artikkel 5.

³²⁸ Jf. direktivets artikkel 6 nr. 2. Her nevnes blant annet "... hensynet til nasjonal sikkerhet, offentlig orden, folkehelse, transportsikkerhet, miljøvern ... arbeidstakernes sikkerhet (og) planmessig ressursforvaltning..."

rettslig overprøving.³²⁹ En følge av ”golden shares”-dommene kan være at rettsliggjøringen må utvides i Norge til å omfatte flere tilfeller av handlinger fra det offentlige utover den tradisjonelle myndighetsutøvelsen.

Nedenfor vil det først redegjøres for forholdet mellom EF-traktaten og EØS-avtalen og deretter gis eksempler på hvordan EF-domstolens rettspraksis kan ha innvirkning på statens styringsadgang når staten opptrer som regulator og som deltaker. Av praktiske årsaker avgrenser jeg også her mot å foreta en konkret vurdering av unoterte selskaper.

³²⁹ Se i denne sammenheng premiss 50 i C-483/99 *Kommisjonen mot Portugal* og premiss 74 flg. i C-463/00 *Kommisjonen mot Spania*.

12 Forholdet mellom EF-traktaten og EØS-avtalen

12.1 Utgangspunktet

Utgangspunktet for forholdet mellom avtalene er det grunnleggende homogenitetsprinsippet – hensynet til ensartet regeltolkning i hele EØS-området.³³⁰ Prinsippet kommer blant annet til uttrykk i EØS-avtalen fortale avsnitt 16, der det står at:

”avtalepartenes formål ... er å nå frem til ... en lik fortolkning og anvendelse av denne avtale og de bestemmelser i Fellesskapets regelverk som i det vesentlige er gjengitt i denne avtale og å nå frem til lik behandling ... ”.

EF-traktaten er mye mer omfattende enn EØS-avtalen, men bestemmelsene vedrørende de fire friheter er stort sett identiske i sitt innhold.³³¹ En viktig forskjell er for at den frie flyt av kapital fra tredjeland ikke omfattes av EØS-avtalen, det motsatte av det som er utgangspunktet for EF-medlemsstatene jf. kapittel 10.1.³³² Norge kan dermed fritt begrense denne uten at det kommer i konflikt med landets EØS-rettslige forpliktelser.³³³

En annen forskjell er at EØS-avtalen ikke inneholder noen avtalespesifikke unntak for den frie flyt av kapital, slik som EF-traktaten. Det er liten tvil om at det vil gjelde visse avtalespesifikke unntak som kan hjemle direkte diskriminerende tiltak. Spørsmålet er hvordan man skal avgrense hvilke unntaksregler som gjelder for den frie flyt av kapital. Som påpekt i *EØS-rett* er det i fravær av noen avklaring fra EFTA-domstolen, mest nærliggende å anta at man vil velge å anvende et tilsvarende prinsipp på ulovfestet grunnlag, slik at unntakene nevnt for etableringsretten, jf. artikkel 46, også vil kunne anvendes på direkte diskriminerende tiltak mot

³³⁰ Se *EØS-rett* s. 202.

³³¹ EØS-avtalen inneholder 129 artikler, mens EF-traktaten inneholder 314. EF-domstolen gir i C-452/01 Ospelt premiss 26-30 uttrykk for at den frie flyt av kapital og etableringsretten skal forstås identisk i EF-traktaten og EØS-avtalen. En forskjellig tolkning av de to traktatene ville etter domstolens oppfatning vært i strid med likebehandlingsprinsippet.

³³² Sml. EF-traktatens artikkel 56 (1) og EØS-avtalens artikkel 40..

³³³ Jf. *EØS-rett* side 463. Merk at (eventuelle) norske tredjelandsrestriksjoner kan omgås ved å først foreta en etablering i en EU-medlemsstat, for derifra å foreta investeringen til Norge. Se for imidlertid EØS-avtalens artikkel 43 (1) som inneholder visse unntak.

den frie flyt av kapital.³³⁴ Konsekvensen av en slik tolkning vil være at hensynet til offentlig orden, sikkerhet og folkehelsen kan påberopes.³³⁵

Det materielle innholdet i EF-domstolens avgjørelser vil være relevant for EFTA-domstolen og vil normalt legges til grunn jf. homogenitetsprinsippet, EØS-avtalens artikkel 6 og ODA³³⁶ artikkel 3. I E-2/06 *hjemfalssaken*³³⁷ uttalte domstolen at det foreligger visse forskjeller i avtalenes formål og virkeområde, men at homogenitetsprinsippet medfører at det foreligger en presumsjon for at likelydende bestemmelser skal forstås på samme måte. Det må derfor foreligge spesielle omstendigheter dersom EFTA-domstolen skal foreta en annerledes tolkning enn EF-domstolen.³³⁸

Et eksempel på at de to domstolene tolker en bestemmelse forskjellig er E-2/97 *Maglite*³³⁹ og C-355/96 *Silhouette*³⁴⁰. Se også premiss 21 i E-3/98 *Rainford-Towning*.

Når det gjelder Norske domstoler følger det av Rt. 2000 s. 1811 (Finanger I) at domstolene formelt må ta stilling til hvilken relevans og vekt EFTA-domstolens uttalelser skal ha for det konkrete rettsspørsmålet. I dommen uttaler førstvoterende at han finner at EFTA-domstolen uttaler seg med "*betydelig autoritet*" og at dens uttalelser "*må tillegges vesentlig vekt.*"³⁴¹ Siden EF-dommer er relevante rettskilder å ta i betraktning for EFTA-domstolen, må de også være relevante rettskilder for norske domstoler ved tolkning av EØS-avtalen.

12.2 Forholdet mellom EØS-avtalens artikkel 125 og EF-traktatens artikkel 295

EØS-avtalens artikkel 125 sier i likhet med EF-traktatens artikkel 295, at "*(d)enne avtale skal ikke på noen måte berøre avtalepartenes regler om*

³³⁴ Jf. *EØS-rett* side 465. I boken står det "*(s)pørsmålet er ikke avklart fra EF-domstolen...*", men jeg antar at det som menes er at EFTA-domstolen ikke har avklart spørsmålet og har lagt dette til grunn.

³³⁵ Sml. EF-traktatens artikkel 58 (1) (b) som kun hjemler hensynet til offentlig orden og sikkerhet, ikke hensynet til folkehelsen.

³³⁶ Avtale mellom EFTA-statene om opprettelse av et overvåkningsorgan og en domstol.

³³⁷ Se *Fjeld, Marthe Kristine* (2007) for en kort og presis redegjørelse av saken.

³³⁸ Se dommens avsnitt 59-61.

³³⁹ Rådgivende uttalelse i sak mellom Mag Instrument Inc. mot California Trading Company Norway, Ulsteen (*maglite*).

³⁴⁰ *Silhouette International Schmied GmbH & Co. KG v. Hartlauer Handelsgesellschaft mbH*.

³⁴¹ Jf. dommens side 1820, 6. avsnitt.

eiendomsretten".³⁴² Ordlyden tilsier umiddelbart at den avgrenser EØS-avtalens virkeområde mot "... *avtalepartenes regler om eiendomsretten*". Dette støttes også opp av dens plassering i avtalens del IX "*Alminnelige bestemmelser og sluttbestemmelser*".³⁴³ En slik tolkning åpner for at lovfestede spesielle statlige rettigheter ikke berøres av EØS-avtalen. Som beskrevet ovenfor viser imidlertid EF-domstolens rettspraksis at EF-traktatens artikkel 295 ikke hjemler noen form for selektiv innskrenkning av markedsadgangen til økonomiske sektorer, herunder "golden shares"-ordninger i privatiserte foretak. Den eneste klart positive virkning av artikkel 295 er at nasjonaliseringer er forenlige med avtalen såfremt selve gjennomføringen overholder de fire friheter.

Spørsmålet i dette kapittelet er om EØS-avtalens artikkel 125 skal forstås på en annen måte enn EF-traktatens artikkel 295.³⁴⁴

12.2.1 EFTA-domstolens tolkning i hjemfallssaken

I forbindelse med EFTA-domstolens avgjørelse i den såkalte *Hjemfallssaken*, sak E-2/06, var det flere som argumenterte for at artikkel 125 medførte at hele hjemfallsinstituttet, slik det var utformet i industrikonsesjonsloven, falt utenfor EØS-avtalens virkeområde.³⁴⁵ Dette ble først og fremst forankret i bestemmelsens ordlyd og oppfatninger i norske for- og etterarbeider.³⁴⁶ Domstolen avfeide påberopelsen av norske for- og etterarbeider ved å uttale at "*(u)nilateral expressions of understanding of the kind claimed to have been made by Norway and Iceland cannot constitute such circumstances*".³⁴⁷

³⁴² Siden EF-traktaten ikke finnes i norsk oversettelse kan den naturligvis ikke være helt identisk, men meningsinnholdet må kunne sies å være det samme. Sml. ordlyden til EF-traktaten artikkel 295 i den danske versjonen som lyder: "*De ejendomsretlige ordninger i medlemsstaterne berøres ikke af denne traktat.*"

³⁴³ Sml. EF-traktatens artikkel 295 som står i sjette del av traktaten, "*General and final provisions*".

³⁴⁴ Sml. redegjørelsen av EF-traktatens artikkel 295 i kapittel 6.1.

³⁴⁵ Se Norges anførsler i dommens avsnitt 40-42. Se også *Ørebech* (2006).

³⁴⁶ Se for eksempel st.prp. nr. 100 (1991-92) der det på side 167 står at "*(s)tatens rett til hjemfall berøres heller ikke av EØS-avtalen*". Om artikkel 125 står det for øvrig på side 103 at den innebærer at EØS-avtalen "... *ikke får virkning på f.eks. forholdet mellom privat og offentlig eierskap i det enkelte land.*" Se også *Ørebech* (2006) som på side 37 flg. mener at dette også var forutsatt i forarbeidene til endringene i industrikonsesjonsloven (fjerning av direkte-diskriminerende tiltak) i forbindelse med inkorporeringen av EØS-avtalen.

³⁴⁷ Jf. dommens premiss at 59

Norge hadde aldri fått protokollført sine oppfatninger om EØS-avtalens virkeområde. Norske forarbeider og forståelser med andre avtaleparter var således ikke relevante å ta i betraktning ved fastleggingen av virkeområdet til artikkel 125.³⁴⁸ Domstolen mente derfor at det ikke forelå noen konkrete holdepunkter for en annen tolkning av bestemmelsen i dette tilfellet. EF-domstolens rettspraksis ble således lagt til grunn for tolkningen av EØS-avtalens artikkel 125.³⁴⁹

I Ot.prp. nr. 61 (2007-2007) fremgår det at Olje- og Energidepartementet fortsatt er av den oppfatning at hjemfallsinstituttet ikke berøres av EØS-avtalen, jf. artikkel 125. Grunnen er at dette forutsettes i de norske forarbeidene.³⁵⁰ Til tross for at EFTA-domstolen kom til at EØS avtalens artikkel 125 ikke skal tolkes annerledes enn EF-traktatens artikkel 295 uttales det på side 80 at:

”Departementet tar til etterretning at EFTA-domstolen har tolket EØS-avtalen på denne måten. På den annen side var dette ikke den eneste rettslig mulige tolkningen, og departementet forbeholder seg retten til fortsatt å være prinsipielt uenig med EFTA-domstolen på dette punkt.”

Jeg kan ikke se at det foreligger noen andre holdepunkter for at EØS-avtalens artikkel 125 og EF-traktatens artikkel 295 skal forstås annerledes for spesielle statlige rettigheter. Siden EF-domstolens rettspraksis er meget relevant å ta i betraktning må den også legges til grunn for tolkningen av bestemmelsen.³⁵¹ De forståelser av en avtaletekst som eventuelt legges til grunn i interne dokumenter som forarbeider, kan etter min vurdering aldri være særlig

³⁴⁸ Motsatt, se *Ørebech* (2006) på side 38 flg. der han gir uttrykk for at de norske etterarbeidene til EØS-avtalen må vektlegges jf. Wien-konvensjonens artikkel 31 (3) b) siden ESA stilltiende godtok Norges oppfatninger. Se også *Ørebech* (2007) note 59 der han uttaler at ”... EFTA-domstolen med et slag og i postulats form (har) avvist at EØS-avtalen er en mellomfolkelig avtale... Dette bringer opp spørsmålet om overnasjonalitet på en måte som er problematisk i forhold til grl § 93... Straks EØS defineres som overnasjonal er grl § 93 uanvendelig... Siden EØS er blitt overnasjonal må stortinget på ny behandle EØS ved at det fremmes de nødvendige grunnlovsendringsforslag.” Jeg deler ikke denne oppfatningen.

³⁴⁹ Jf. dommens premiss 62. Dette var også i tråd med ESAs oppfatning. Se ESAs stevning (application) fra 31. juli 2006, avsnitt 71 og 114-120.

³⁵⁰ På side 79-80. Forarbeidene det vises til er St. prp. nr. 100 (1991-92) om samtykke til godkjenning av EØS-avtalen, Ot.prp. nr. 82 (1991-92) om endringer i energilovgivningen som følge av EØS-avtalen, og Innst. O. nr. 17 (1992-93) i samme sak.

³⁵¹ Se min redegjørelse av EF-traktatens artikkel 295 i kapittel 8.1. Etter min vurdering må EØS-avtalens artikkel 125 forstås på samme måte.

relevante ved tolkningen av multinasjonale folkerettslige avtaler. Relevante blir de først når de kommuniseres til de øvrige avtalepartene.

Det bør for øvrig nevnes at departementets uttalelse om at det "... *forbeholder seg retten til fortsatt å være prinsipielt uenig...*" om forarbeidenes relevans kan sees som en forberedelse mot mulige erstatningssøksmål som følge av de foreslåtte endringene i Industrikonsesjonsloven. Kolstad gir uttrykk for at hjemfallsinstituttet de facto ble opphevet ved EØS-avtalens ikrafttredelse i 1994, dermed må alle konsesjonsvilkår om hjemfall pålagt etter denne perioden bortfalle. De foreslåtte endringene vil utgjøre en gjeninnføring av hjemfall.³⁵² Resonnementet er videre at dette vil utgjøre en ekspropriasjon som må erstattes. Det er ikke utenkelig at staten i en slik erstatningssak vil påberope seg det dualistiske prinsipp³⁵³ og hevde at norske domstoler må legge den norske forståelsen av EØS-loven til grunn fremfor den som har utviklet seg etter 1994.³⁵⁴ Dersom det etableres en klar motstrid som ikke kan fjernes ved bruk av presumsjonsprinsippet, vil for- og etterarbeidene være relevante å ta i betraktning og de klare uttalelsene vil veie tungt. En norsk domstol må som kjent i tilfelle av kollisjon mellom norske lover og folkerettslige forpliktelser gi den norske loven forrang.³⁵⁵ Dette bekreftes i OFS-dommen, Rt. 1997s. 580.³⁵⁶ og i Finanger I Rt. 2000 s. 1811. En eventuell rettssak kan i ytterste konsekvens føre til en kjennelse i overensstemmelse med norsk intern rett som samtidig er i strid med Norges EØS-rettslige forpliktelser.

12.2.2 Kan offentlig eierskap påberopes som et allment hensyn?

Gir artikkel 295 uttrykk for et legitimt avtalespesifikt hensyn som kan begrunne restriksjoner i EØS-avtalens grunnleggende friheter, eller må den ses som en avgrensning av traktatens virkeområde?

I sak E-2/06 *Hjemfallssaken* drøftes EØS-avtalens artikkel 125 i to sammenhenger. Først drøftes i premiss 57-63 spørsmålet om den unntar hjemfallsordningen fra EØS-avtalens virkeområde fordi den skal forstås annerledes enn EF-traktatens 295. Som nevnt ovenfor svarer domstolen benektende på dette spørsmålet. Deretter benyttes den i drøftelsen av om det foreligger et legitimt hensyn som kan legitimere de restriksjonene på EØS-avtalens artikkel 31 og 40 som hjemfallsordningen utgjorde, se dommens

³⁵² Jf. Kolstad (2007) side 8 flg., Teigum og Martinsen (2007) side 10-12 sml. Arnesen (2006).

³⁵³ Se Knophs *oversikt over Norges rett* side 14 der det også uttales at "Lovgiver står etter norsk rett fritt til å gi bestemmelser med et folkerettsstridig innhold..."

³⁵⁴ Kf. Knophs *oversikt over Norges rett* side 17 der det antas at feilaktige forutsetninger i norske forarbeider i forbindelse med vedtagelsen av EØS-avtalen trolig må vike, men prinsipielt må det foretas en konkret vurdering.

³⁵⁵ Jf. Fleischer, Carl August (2006) side 359-360.

³⁵⁶ Det ble påstått at streikeforbudet i Nordsjøen var i strid med Norges folkerettslige forpliktelser. Dette kunne imidlertid ikke slå igjennom ovenfor forbudet. Se også Rt-1997-1954.

premiss 71-81.³⁵⁷ Domstolens uttalelser i premiss 72 har blitt tatt til inntekt for at offentlig eierskap utgjør et legitimt allment hensyn.

Her sies det at artikkel 125 hjemler medlemsstatenes rett til å velge om vannkraftverk skal være undergitt offentlig eller privat eierskap. Den naturlige konsekvensen av dette er at: "... *Norway may legitimately pursue the objective of establishing a system of public ownership ... provided that the objective is pursued in a non-discriminatory and proportionate manner.*" Dette ligner veldig på den domstolsskapte måten å begrunne indirekte diskriminerende tiltak som er forankret i et lovlig hensyn. EFTA domstolen benytter også anledningen til å utdype dette kravet ved å si at dersom hjemfallsregimet skal kunne sies å ha som siktemål ("aiming") å etablere et eiendomsrettsystem, jf. artikkel 125, må ordningen ha som siktemål å oppnå en situasjon hvor "... *as a matter of principle, the assets at issue are owned by public entities.*" Dette må sees som en henvisning til konsistensen og egnetheten av ordningen siden det videre uttales at en ordning hvor kraftverkene "... *predominantly (are) under public ownership...*" ikke er tilstrekkelig. Hjemfallsordningen hadde etter domstolens oppfatning bare som siktemål å opprettholde et høyt nivå av eierskap, men ikke fullstendig nasjonalisering. Dette skyldtes hovedsakelig at forvaltningen hadde diskresjon til å selge hjemfalte kraftverk tilbake til private aktører, noe som hadde skjedd ved flere anledninger.³⁵⁸

Konklusjonen var at reglene (og forvaltningen av dem) ikke tok sikte på å nasjonalisere kraftindustrien,³⁵⁹ men på å opprettholde "... *a certain level of public control...*". I premiss 78 slås det fast at ønsket om å oppnå offentlig kontroll ikke kvalifiserer som et legitimt allment hensyn.

Domstolens uttalelser kan etter min mening forstås på to måter. For det første kan de tolkes dit hen at et mål om å opprettholde et visst nivå av offentlig kontroll (gjennom eierskap) ikke kan kvalifisere som et legitimt allment hensyn. Det kan derimot et system som tar sikte på å nasjonalisere en sektor av økonomien. For det andre kan uttalelsene bety at offentlig eierskap, i seg selv, aldri kan være et legitimt hensyn.³⁶⁰ Men siden EØS-avtalens artikkel 125 fastslår at nasjonaliseringer er underlagt medlemsstatenes suverenitet jf. nøytralitetsprinsippet, må nasjonaliseringer kunne gjennomføres så lenge de

³⁵⁷ EFTA-domstolen kom for øvrig til at hjemfallsordningen kunne begrunnes ut ifra hensynet til sikker energiforsyning og miljøvern (se premiss 81). Ordningen var imidlertid ikke nødvendig (egnet) til å verne disse hensynene (se premiss 83), den gikk lenger enn nødvendig (se premiss 88) og den hadde ikke vært utøvet på en tilstrekkelig konsis måte (se premiss 88).

³⁵⁸ Jf. dommens premiss 75.

³⁵⁹ I premiss 77 står det "*system of property ownership*" som henspiller på bestemmelsens ordlyd. Jeg mener at dette må forstås som en henvisning til en nasjonalisering. Sml. C-6/64/EF *Costa mot ENEL*.

³⁶⁰ Jf. uttalelsen i premiss 77.

skjer på en egnet og proporsjonal måte.³⁶¹ Dette innebærer at bestemmelsen må ses som en avgrensning av EØS-avtalens virkeområde.

I kjølvannet av hjemfallsaken vedtok Regjeringen en provisorisk anordning for å bringe hjemfallsordningen i overensstemmelse med EØS-avtalen.³⁶² I anordningen uttales det at ”... *EFTA-domstolen ... slo fast at offentlig eierskap over vannkraftressursene er et allment hensyn som kan legitimere restriksjoner...*”.³⁶³ Denne oppfatningen deles også i høringsnotatet til de foreslåtte lovendringene der dommen tolkes dit hen at Norge fikk medhold i at ”... *hensynet til å etablere et system for offentlig eierskap ... godtas som et legitimt hensyn ...*”.³⁶⁴

Siden resolusjonen (og de foreslåtte lovendringene) innebærer en innstramning av hjemfallsordningen ved at den gjøres mer konsis, engasjerte Elkem AS Olav Kolstad og Advokatfirmaet Thommessen v/ Teigum og Martinsen til å skrive hver sin juridiske betenkning. Kolstad omtaler offentlig eierskap som et lovlig hensyn som kan begrunne restriksjoner i EØS-avtalens friheter basert på en tolkning av artikkel 125.³⁶⁵ Teigum og Martinsen synes i stedet å være av den oppfatning at det er selve bestemmelsen som tillater staten å etablere et konsist system for offentlig eierskap av vannkraftressursene.³⁶⁶

Jeg mener det er EØS-avtalens artikkel 125, i seg selv, som avgrenser avtalens virkeområde mot myndighetenes valg av eiendomsrettsystem, og ikke et mulig legitimt allment hensyn som kan utledes analogisk fra bestemmelsen. Dette synet deler også Olje- og Energidepartementet som uttaler at ”... *det (er) mest naturlig å se artikkel 125 som selve hjemmelsgrunnlaget for unntaket, snarere enn den ulovfestede læren om allmenne hensyn. Men dette har ingen betydning så lenge de materielle vilkårene er de samme.*”³⁶⁷ Jeg er enig i at valg

³⁶¹ Sml drøftelsen i kapittel 6.1.

³⁶² Samme dag (10. august) sendte for øvrig ESA ut en pressemelding, PR(07)35, der de presiserte at den ikke hadde gitt noen indikasjon til regjeringen om at resolusjonen medførte at hjemfallsordningen ble brakt i overensstemmelse med EFTA-domstolens avgjørelse.

³⁶³ Jf. side 4 i provisorisk anordning om offentlig eierskap til vannkraften av 10. august 2007.

³⁶⁴ Jf. høringsnotat fra Olje- og Energidepartementet av 14.03.08. side 72.

³⁶⁵ Jf. *Kolstad* (2007) side 3 og 5.

³⁶⁶ Se *Teigum og Martinsen* (2007) side 6 og 14-17.

³⁶⁷ Jf. Ot.prp. nr. 61 (2007-2008) side 83-84.

av betraktingsmåte vil ha liten reell betydning, fordi enhver nasjonalisering vil måtte skje på en ikke-diskriminerende og proporsjonal måte. Jeg mener imidlertid spørsmålet har prinsipiell betydning siden enhver avgrensning av avtalens virkeområde også vil bidra til å fastlegge medlemsstatenes prerogativer.³⁶⁸

I sak 463/00 *Kommisjonen mot Spania* uttales det i premiss 67 at ” Disse betænkeligheter kan imidlertid ikke give medlemsstaterne adgang til at påberåbe sig deres ejendomsretlige ordning, der er omhandlet i artikel 295 EF, som begrundelse for hindringer af traktatens friheder, når disse hindringer er et resultat af privilegier, som de forbeholder sig i kraft af deres stilling som aktionær i en privatiseret virksomhed. Denne artikel fører nemlig ikke til, at eksisterende ejendomsretlige ordninger i medlemsstaterne ikke er omfattet af traktatens grundlæggende principper.” EF-traktatens artikkel 295 kan dermed ikke benyttes som en begrunnelse for restriksjoner. En naturlig konsekvens av dette er at den heller ikke kan benyttes som et legitimt allment hensyn. Sml. for øvrig premiss 44 i C-483/99 *Kommisjonen mot Frankrike* og premiss 44 i C-503/99 *Kommisjonen mot Belgia*.³⁶⁹

³⁶⁸ Dette vil igjen klargjøre den vertikale kompetansedelingen EFTA-organene og medlemsstatene.

³⁶⁹ Se også *EU-karnov*, noter til EF-traktaten artikkel 295 med videre henvisninger. Her påpekes blant annet at eksistensen av en bestemmelse om opphavsrett ikke berøres av traktaten. Derimot kan utøvelsen berøres. Det står også at artikkelen ”... ikke kan benyttes som begrunnelse for at indføre eller opretholde hindringer for traktatens friheder...”.

13 Staten som regulator

Når staten opptrer som regulator vil den statlige styringen hovedsakelig skje ved at man forsøker å påvirke andres handlinger.³⁷⁰ EF-domstolens rettspraksis vil utvilsomt være relevant ved fastleggingen av statens adgang til å inneha spesielle rettigheter innført ved lov eller forskrift, både i privatiserte og private foretak etter EØS-avtalen. Bruken av slike lovfestede spesielle statlige rettigheter som direkte styringsverktøy synes å være relativt lite utbredt i Norge. Jeg antar derfor at det på visse avgrensede områder vil være mulig å utvide den statlige styrings- og kontrolladgangen i tråd med EF-domstolens uttalelser i *C-503/99 Kommisjonen mot Belgia* (som også har blitt noe ytterligere klarlagt i den etterfølgende rettspraksis) og innen rammene av EØS-avtalens artikkel 123.³⁷¹

Den norske konsesjonslovgivningen benyttes som et statlig kontroll- og styringsinstrument. Som illustrert i *E-2/06 Hjemfallssaken* kan den frie flyt av kapital og etableringsretten sette grenser for hvilke konsesjonsvilkår som kan innføres. Jeg vil ikke gå ytterligere inn på dommens realiteter, da dette er utførlig beskrevet av andre.³⁷² I forbindelse med saken ble det imidlertid hevdet at den statlige forkjøpsretten til aksjer i vannkraftverk også utgjorde en restriksjon. ESA hadde ikke nedlagt påstand om at denne var i strid med EØS-avtalen, og den ble derfor ikke vurdert.³⁷³ Jeg vil nedenfor komme med noen kommentarer til denne. Jeg vil også komme med noen bemerkninger til endringen av eierbegrensingsregelen i finans- og kredittinstitusjoner for å illustrere hvordan EF-retten kan virke inn på statens adgang til å regulere sektorer.

³⁷⁰ Se for øvrig kapittel 4 om statlig styring.

³⁷¹ Bestemmelsen avgrensar traktatens virkeområde mot produksjon av forsvarsmateriell. Sal EF-traktatens artikkel 295 redegjort for i kapittel 8.2.

³⁷² Se for eksempel Ot.prp. nr. 61 (2007-2008) side 83 flg., foredraget til den provisorisk anordning om offentlig eierskap til vannkraften (2007), *Kolstad* (2007) og *Teigum og Martinsen* (2007).

³⁷³ Se dommens premiss 54.

13.1 Statlig forkjøpsrett til aksjer i vannkraftverk

Det følger av industrikonsesjonslovens § 4 første ledd at ”(s)taten har forkjøpsrett til aksjer eller ... dersom 2/3 av kapitalen og stemmene i aksjeselskaper, allmennaksjeselskaper, samvirkeforetak og andre sammenslutninger ikke lenger eies av en eller flere kommuner eller fylkeskommuner.”

En statlig forkjøpsrett til aksjer vil i utgangspunktet kunne utgjøre en restriksjon på grensekryssende investeringer. Staten har rett til å tre inn i en kjøpsavtale på bekostning av den opprinnelige kjøperen.³⁷⁴ Dette er egnet til å få mulige erververe til å avstå fra et eventuelt kjøp, og vil dermed utgjøre en restriksjon på grensekryssende direkte investeringer og etableringer, jf. EØS-avtalens artikkel 31 og 40.³⁷⁵

Norge kan med hjemmel i EØS-avtalens artikkel 125 etablere et statlig eiendomsrettssystem. Derfor vil en slik rett være et nødvendig virkemiddel for å oppnå dette. Ordningen må også være ikke-diskriminerende og proporsjonal (nødvendig og egnet). tiltak for å oppnå målsetningen om å nasjonalisere (den konsesjonsbelagte) kraftsektoren. Når det gjelder proporsjonaliteten vil forkjøpsretten fungere som en slags etterfølgende godkjennelsesordning, som etter EF-domstolens vurdering vil være mindre inngripende enn en forutgående.³⁷⁶ På den annen side kan det spørres om den oppfyller kravene til konsistens. Staten har ifølge loven en rett, men ingen plikt til å tre inn i avtalen og den har et helt år på å beslutte om den skal utøves.³⁷⁷ Dette kan være egnet til å skape en viss usikkerhet. I tillegg vil den også kunne føre til at eierandelen i offentlige selskaper faller under 2/3 dersom retten ikke benyttes. For øvrig kritiserte ESA at forkjøpsretten ikke var knyttet til presise og objektive kriterier.³⁷⁸ Gjeldende forkjøpsrett er derfor problematisk.

Et problem i forhold til kravet om ikke-diskriminering kan være at det i sak C-174/04 *Kommisjonen mot Italia* fastslås at forbudet nasjonalitetsbasert diskriminering også omfatter

³⁷⁴ Jf. Bjørnebye (2000) side 33.

³⁷⁵ Se kapittel 7.5.3.

³⁷⁶ Jf. eksempelvis premiss 41 i C-483/99 *Kommisjonen mot Frankrike*.

³⁷⁷ Sml. C-503/99 *Kommisjonen mot Belgia* der myndighetene hadde bare 21 dager til å komme med *ex post* innsigelser. Ifølge domstolen var dette en ”streng tidsfrist”. Se dommens premiss 29.

³⁷⁸ Jf. ESAs stevning (Application) i sak E-2/06 avsnitt 102.

offentlige foretak.³⁷⁹ Dersom dette legges til grunn skal både norske og utenlandske offentlige foretak likestilles.³⁸⁰ Denne forskjellsbehandlingen kan etter min mening hjemles i artikkel 125, siden den er en nødvendig konsekvens av en nasjonalisering av vannkraften. EF-kommisjonen ga for øvrig også uttrykk for dette i sitt innlegg i hjemfallssaken.³⁸¹

I Ot.prp. nr. 61 (2007-2008) er forkjøpsretten foreslått opphevet og erstattet med andre lovregler som i kombinasjon vil hindre at den offentlige eierandelen faller under 2/3 i konsesjonsbelagte selskaper. Det uttales for øvrig på side 51 at:

”Endringen av kravet for å bli ansett som en offentlig eier i henhold til § 2 nytt første ledd vil sammen med forslaget til ny § 3 og de foreslåtte justeringene av § 36 og ny § 37 hindre at det oppstår en situasjon hvor private vil kunne erverve mer enn 1/3 i offentlige vannfalleiende kraftselskaper... På denne bakgrunn vil det ikke oppstå situasjoner hvor vilkårene for forkjøpsretten etter dagens § 4 første ledd tredje punktum kan utløses.”

Dette er etter min mening et riktig grep, da det vil gjøre det meget enkelt for private investorer å forutberegne sin rettsstilling. Kravet til konsistens vil også bli oppfylt siden det nye systemet ikke vil tillate at den offentlige eierandelen i de relevante selskapene faller under 2/3.³⁸²

13.2 Terskler for ervervelse av eierandeler i kredittinstitusjoner

Tidligere fulgte det av finansieringsvirksomhetsloven³⁸³ § 2-2 at ingen i prinsippet kunne eie mer enn 10 % av aksjekapitalen i finansinstitusjoner hjemmehørende i Norge. I 2001 avga ESA en grunnlagt uttalelse der det ble gitt uttrykk for at bestemmelsen var i strid med den frie flyt av kapital, jf. EØS-avtalens artikkel 40 og artikkel 16 i det daværende konsoliderte bankdirektiv

³⁷⁹ Jf. dommens premiss 32 der det uttales at ”(t)raktatens regler vedrørende frie kapitalbevegelser inneholder nemlig ingen sonndring mellom private virksomheder og offentlige virksomheder”. Se for øvrig kapittel 9.3.1.

³⁸⁰ Sml. også ESAs stevning (Application) i sak E-2/06 avsnitt 103.

³⁸¹ Se dommens premiss 52 der det uttales at siden konsesjonslovgivningen har som mål å bringe vannkraften inn under offentlig eierskap, er det ”... no reason to place a time limit on public undertakings...”.

³⁸² Se for øvrig proposisjonens side 50-56 for en beskrivelse av den foreslåtte virkningen av lovstridige salgsavtaler. De foreslåtte endringene i industrikonsesjonslovens § 2 stiller også som krav at det offentlige må kontrollere minst 2/3 av stemmene. Dette for å hindre at de private eierinteresser på noen måte, for eksempel gjennom vedtektsbestemmelser eller aksjonæravtaler, skal kunne oppnå negativt flertall. Jf. proposisjonens side 46 flg.

³⁸³ Lov av 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner.

2000/12/EF.³⁸⁴ Norge hevdet at fordi artikkel 16 krevde at det som et minstekrav skulle foretas en forhåndskontroll av erververe av en kvalifisert eierandel i kredittinstitusjoner, kunne Norge ha strengere regulering. Regelen var hovedsakelig forankret i et ønske om eierspredning, hvilket skulle sikre finansnæringens uavhengighet.³⁸⁵ Spørsmålet var om det norske regelverket var for grovmasket til å ivareta direktivets minstekrav og om det gikk så langt utover disse at det utgjorde en uproporsjonal restriksjon på den frie flyt av kapital. Eierbegrensningene gjaldt for øvrig ikke for statlig eierskap i finanssektoren, men det var heller ikke knyttet noen kommentarer til dette i den grunngitte uttalelsen.

For å vurdere saken ble det nedsatt en ekspertgruppe hvis utredning ble publisert i NOU 2002:3. Arbeidsgruppen anbefalte at man erstattet 10 %-regelen med "... *et skjønnsbasert system basert på den modell for kontroll med eierforholdene i finansinstitusjoner som EØS-direktiver innen finansområdet bygger på...*".³⁸⁶ Med andre ord en opphevelse av den faste 10 %-regelen. Dette ble også resultatet i den nye § 2-2³⁸⁷ som sammen med eierkontrollforskriften³⁸⁸ sørger for at det blir foretatt en konkret helhetsvurdering av Kredittilsynet og Finansdepartementet ved erverv over 10, 20, 25, 33 eller 50 % av aksjene eller stemmene i norske finansinstitusjoner. Vurderingen er for øvrig basert på objektive vilkår og den må skje innen en tre måneders frist. Ifølge Bull avviker disse reglene fra den normale norske lovgivningsteknikken, da det i hovedsak er reglene selv som fastsetter kriteriene som skal benyttes i vurderingen (og ikke praksis, forarbeider, rundskriv etc.).³⁸⁹

Som påpekt av Müller-Graff var det et åpent spørsmål om den daværende loven ville bli godtatt av EFTA-domstolen.³⁹⁰ Dette skjedde som kjent aldri

³⁸⁴ Se PR(01)19 fra ESA.

³⁸⁵ Jf. Bull (2004) side 55 var denne uflexible regelen delvis også begrunnet i et ønske fra finansnæringen som ønsket et klart regelverk. Dette ville igjen minimere Kredittilsynets og Finansdepartementets innflytelse og vurderingsadgang på dette området.

³⁸⁶ Jf. NOU 2002:3 punkt 0.2.

³⁸⁷ Endret ved lov av 20. juni 2003 nr. 42.

³⁸⁸ Forskrift av 18. desember 2003 om eierkontroll i finansinstitusjoner.

³⁸⁹ Jf. Bull (2004) side 55. Han gir også uttrykk for at både den grunngitte uttalelsen fra ESA og EF-domstolens avgjørelse i C-54/99 *Église de scientologie* var medvirkende årsaker til at det ble foreslått et så detaljert regelverk.

³⁹⁰ Se Müller-Graff (2002) under punkt A II. Vurderingen ble vedlagt NOU 2002:03.

siden norske myndigheter rettet seg etter ESAs krav. Jeg mener for øvrig den strengere reguleringen utgjorde en restriksjon, og at det hadde vært vanskelig å få den til å passere en proporsjonalitetsvurdering, selv om den mest sannsynlig kunne ha vært forankret i hensynet til uavhengige finansinstitusjoner og muligens også hensynet til effektiv overvåkning av finansinstitusjonene.³⁹¹

Eksemplet illustrerer en interessant problemstilling, nemlig medlemsstatenes adgang til å pålegge strengere reguleringer enn det som følger av EØS-avtalens sekundærlovgivning. Selv om direktiver pålegger minimumskrav, er ikke dette ensbetydende med at medlemsstatene kan innføre høyere krav. Dersom høyere krav innføres, vil de kunne utgjøre restriksjoner på avtalens grunnleggende friheter, og må rettfærdiggjøres for at de ikke skal stride med medlemsstatens forpliktelser etter EØS-avtalen. Den statlige reguleringsadgangen kan derfor være begrenset for innføring av både lavere og høyere krav på et område som er regulert av sekundærlovgivningen. Dette vil for øvrig være i tråd med både EØS-avtalens og sekundærlovgivningens formål, nemlig å harmonisere de rettsområder som omfattes av virkeområdet.

13.3 Oppsummering

EØS-avtalen stiller større krav til rettsliggjøring på harmoniserte områder enn det som er vanlig i norsk lovgivertradisjon. Dette kan enten føre til at statens styringsadgang som regulator begrenses eller utvides. Der det frie skjønn erstattes med klare og forutberegnelige kriterier vil den diskresjonære styringsadgangen innskrenkes, men der faste regler erstattes med skjønnsbaserte, vil den kunne utvides. Som utgangspunkt vil alle lovfestede statlige spesielle rettigheter som griper inn i selskapsfæren, prinsippet om aksjeeierdemokrati og utgangspunktet om fri omsettelighet av aksjer måtte bedømmes på den samme måte som redegjort for i kapittel 7, så lenge man befinner seg innenfor EØS-avtalens virkeområde. "Golden-shares"-dommene har derfor stor innvirkning på fastleggningen av Norges forpliktelser etter EØS-avtalen. Det kan forøvrig ikke utelukkes at det på visse områder vil være større reguleringsadgang etter EØS-avtalen enn etter EF-traktaten, men dette må vurderes konkret i hver enkelt tilfelle. For øvrig vises det til oppsummeringen i 7.7.

³⁹¹ Se for øvrig *Müller-Graff* (2002) for en omfattende vurdering. Han antar også at hensynet til uavhengige finansinstitusjoner ville ha blitt godtatt som et legitimt allment hensyn.

14 Staten som aksjonær.

Når staten opptrer som deltaker i et aksjeselskap vil den kunne utøve direkte styring i kraft av sin eiendomsrett.³⁹² Rettspraksis fra EF-domstolen har vist at også medlemsstatenes utøvelse av aksjonærrettigheter vil kunne omfattes av tiltaksbegrepet.³⁹³ Det foreligger ingen klare holdepunkter for at det samme ikke skal gjelde etter EØS-avtalen når den norske stat opptrer som aksjonær. Utgangspunktet er derfor at redegjørelsen i kapittel 8 skal legges til grunn ved vurderingen av statens handlingsrom. Hovedregelen er dermed at også EØS-medlemsstatene må avstå fra alle nasjonale tiltak som kan begrense eller hindre porteføljeinvesteringer eller direkte investeringer, når de opptrer som aksjonærer.

14.1 Statens indirekte engasjement i Aker Kværner ASA

I den senere tid har det vært reist en del spørsmål rundt statens engasjement i Aker Kværner ASA (nå Aker Solutions ASA), herunder om oppkjøpet er i overensstemmelse med Norges EØS-rettslige forpliktelser siden staten v/ Nærings- og handelsdepartementet har en indirekte vetorett i selskapet. Det springende punktet i dette spørsmålet er om en slik indirekte vetorett kvalifiserer til å utgjøre et nasjonalt tiltak som er en restriksjon på den frie flyt av kapital og etableringsretten. Dette konkrete spørsmålet har ikke blitt direkte avklart i rettspraksis. Jeg har derfor valgt å foreta en vurdering av oppkjøpet for å illustrere hvordan "golden shares"-dommene kan sette skranker for EØS-medlemsstatenes utøvelse av aksjonærrettigheter.

14.2 Sakens Bakgrunn

Den 22. juni 2007 inngikk staten v/Nærings- og Handelsdepartementet en avtale om indirekte kjøp av aksjer i Aker Kværner ASA. Anskaffelsen skjedde ved at Staten ervervet 30 % i det nyopprettede selskapet Aker Holding AS, hvis eneste formål er å eie aksjer i Aker Kværner ASA.³⁹⁴

³⁹² Se for øvrig kapittel 4 om statlig styring.

³⁹³ Jf. kapittel 8.4 flg.

³⁹⁴ Jf. St.prp. nr. 88 (2006-2007) side 1.

Selskapsdannelsen skjedde nærmere bestemt ved at *”Aker asa overfører eierposten på 40,1 prosent i Aker Kværner til det nye selskapet Aker Holding. I dette selskapet får Aker 60 prosent, den norske stat 30 prosent, SAAB 7,5 prosent og Investor 2,5 prosent. Aker Holding eier 40,1 prosent i Aker Kværner [ASA].”*³⁹⁵

Foruten spørsmålet om kjøpskonstelasjonen utløste tilbudsplikt på hele selskapet³⁹⁶, var ikke ervervet i seg selv problematisk. EØS-avtalen og EF-traktaten bygger som nevnt på den forutsetning at staten skal kunne opptre som deltaker.³⁹⁷ Samtidig med kjøpet ble det imidlertid inngått en aksjonæravtale mellom partene i Aker Holding AS. Deler av denne ble også nedfelt i selskapets vedtekter. Avtalen, som skal vare i ti år, bestemte blant annet at staten hadde krav på å utpeke ett av de fem styremedlemmene.³⁹⁸ Det fremgår videre av § 10 i vedtektene til Aker Holding AS, vedlagt St.prp. nr. 88, at:

”Vedtak om Selskapets utøvelse av stemmerett på generalforsamlingen i Aker Kværner i saker som krever 2/3 flertall eller strengere flertallskrav i henhold til allmennaksjeloven av 13. juni 1997 nr 45. Dersom det ikke oppnås enstemmighet i styret, skal Selskapet stemme imot forslaget på Aker Kværners generalforsamling.”³⁹⁹

På side 5 i St.prp. nr. 88 oppsummeres innholdet i konstruksjonen med at *”...(d)ette sikrer at alle aksjonærene i Aker Holding, herunder staten, hver for seg har negativ kontroll med Aker Kværners vedtekter.”* Den samlede virkningen av statens oppkjøp av en indirekte eierpost på om lag 12.1 % av aksjene i Aker Kværner ASA, aksjonæravtalen og vedtektene i Aker Holding AS, er at staten får negativt flertall i ti år fremover.⁴⁰⁰ Dette er for øvrig en rettighet som normalt tilkommer en aksjonær med over 1/3 av stemmerettighetene etter aksjelovgivningens normalordning. Problemstillingen er hvorvidt denne vetoretten er en spesiell statlig rettighet som utgjør en restriksjon etter EØS-avtalens bestemmelser om etableringsretten og den frie flyt av kapital.

³⁹⁵ Jf. Langum. mfl. i Dagens Næringsliv (22.06.07)

³⁹⁶ Det ble i denne sammenheng innhentet en ikke-bindende forhåndsuttalelse fra Oslo Børs som konkluderte med at tilbudsplikt ikke ble utløst. Jf. ibid side 4. Motsatt, se intervju med Erik Thyness i dn.no 30.01.08 som blant annet uttalte at *”(i) dette tilfellet var grensen 40 prosent. Her har Aker Holding ervervet 40,1 prosent av aksjene i Aker Kværner, og da utløses det ifølge lovens ordlyd tilbudsplikt ...”* Jeg vil ikke gå nærmere inn på dette.

³⁹⁷ Se for eksempel EØS-avtalens artikkel 59 om offentlige foretak.

³⁹⁸ Jf. St.prp. nr. 88 (2006-2007) side 4. og punkt 4 i aksjonæravtalen (vedlagt proposisjonen).

³⁹⁹ Jf. også aksjonæravtalens punkt 4.5.

⁴⁰⁰ I samme retning Mads Andenæs i intervju med dn.no 25.06.07.

14.3 Den konkrete vurderingen

Det første spørsmålet er om det forligger et nasjonalt tiltak. Kjøpet er godkjent av Stortinget og aksjonæravtalen undertegnet på vegne av Regjeringen. Vilkaaret er dermed oppfylt.⁴⁰¹ Det kreves for øvrig ingen faktisk utøvelse av vetorettigheten. Det konkrete vurderingstemaet er hvorvidt tiltaket kan "... *afholde investorer fra andre medlemsstater...*" fra å investere i selskapene.⁴⁰² Det holder dermed at tiltaket etablerer en eventuell særlig statlig rettighet som deretter opprettholdes.

14.4 Forholdet til Aker Holding AS

Aksjeselskapet er i motsetning til allmennaksjeselskapet en mer lukket selskapsform. De har færre deltagere og det må antas at dets aksjer i mindre grad er gjenstand for grensekryssende omsetning. Dette er trolig grunnen til at EF-domstolen hittil bare har omhandlet spesielle statlige rettigheter i selskaper der aksjene har vært gjenstand for alminnelig omsetning.⁴⁰³ Staten har ingen særrettigheter i dette selskapet utover hva eierandelen skulle tilsi, og rettigheten til å velge ett styremedlem bygger på en avtale mellom alle aksjonærene. I tråd med avgjørelsen i sak C-112/05 *Volkswagen* vil det ikke foreligge en restriksjon siden alle aksjonærene har deltatt i avgjørelsen om hvorvidt det skal foreligge noen særrettigheter i selskapet.⁴⁰⁴ Forholdet til dette selskapet synes derfor å være uproblematisk.

14.5 Forholdet til Aker Kværner ASA

Formelt vil en beslutning om å nedlegge veto skje i Aker Holding AS. Selve utøvelsen av voretten mot beslutninger som krever mer enn 2/3 flertall i generalforsamlingen vil foretas av styret i Aker Holding AS. Dermed har staten v/NHD personlig ingen direkte rettigheter i dette selskapet. Det første spørsmålet som må avklares er derfor om en indirekte voretrett i det hele tatt kan kvalifisere som en restriksjon.

⁴⁰¹ Sml. premiss 22 i C-282/04 og 283/04 *KPN & TPG*.

⁴⁰² Sitat hentet fra premiss 61 i C-463/00 *Kommisjonen mot Spania*.

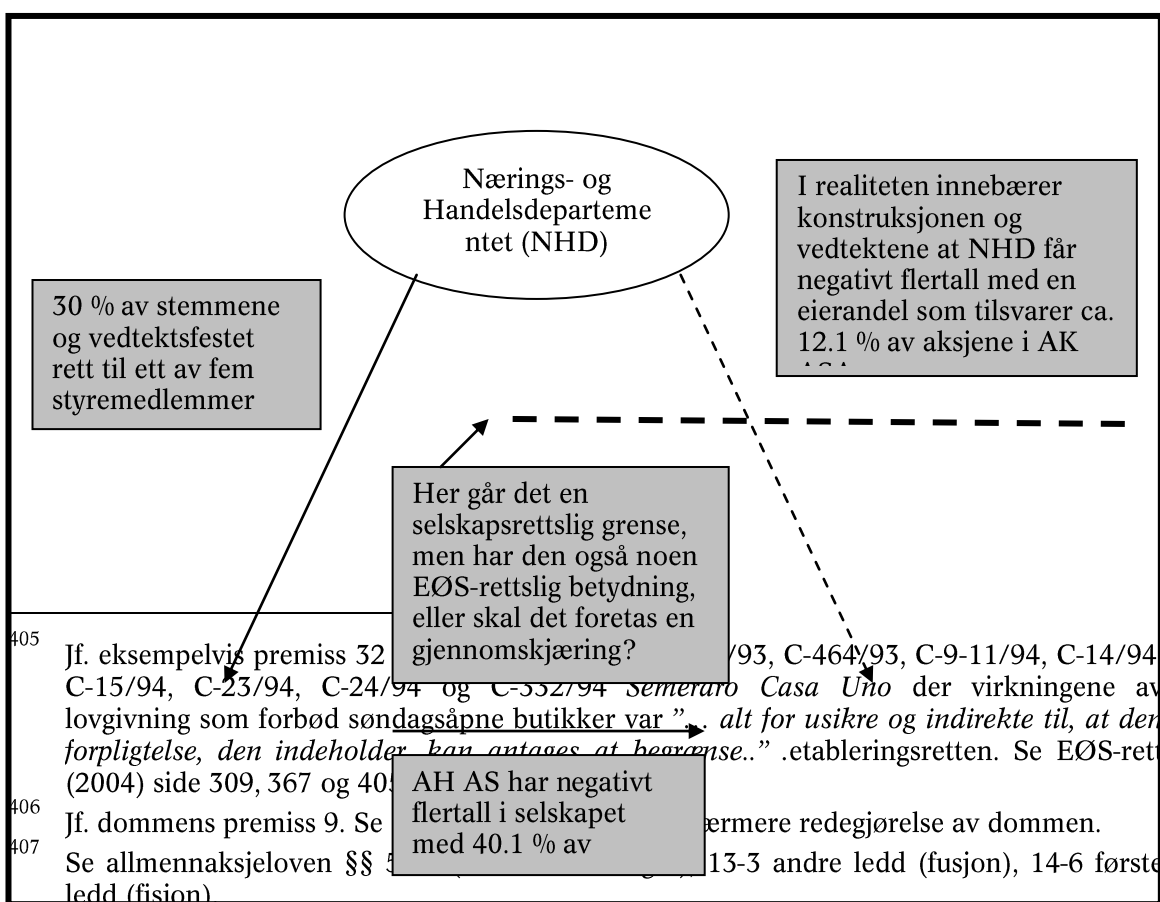
⁴⁰³ Ifølge *Grundmann* og *Möslein* (2004) på side 24 er det mest sannsynlig at det som utgangspunkt kun er spesielle statlige rettigheter i børsnoterte selskaper som kan utgjøre en restriksjon på den frie flyt av kapital og etableringsretten.

⁴⁰⁴ Jf. dommens premiss 40. Jf. også *Zumbansen* og *Saam* (2007) side 1039.

14.5.1 Adekvanskravet – Kan en indirekte rettighet utgjøre et tiltak

Et nasjonalt tiltak vil ikke kunne utgjøre en restriksjon dersom følgene er for avledede og indirekte. Dette kalles for adekvanskravet.⁴⁰⁵ Dette prinsippet har ikke blitt benyttet på den frie flyt av kapital, men det må antas at det også vil gjelde her.

I de forente sakene C-282/04 og 283/04 *KPN & TPG* hadde den nederlandske stat blant annet vedtektsfestet vetorett mot fusjon, fisjon og nærmere bestemte vedtektsendringer.⁴⁰⁶ Den norske stat vil indirekte ha de samme rettighetene i Aker Kværner ASA.⁴⁰⁷ Forskjellen mellom disse to sakene er at vetoretten i *KPN & TPG* – saken var fastsatt i selskapets vedtekter, mens statens vetorett bygger på en aksjonæravtale og vedtektene i et annet selskap. Det kan derfor spørres om det forhold at vetoretten mot alle beslutninger som krever 2/3 flertall i generalforsamlingen utøves indirekte medfører at tiltaket ikke utgjør en restriksjon. Dersom statens vetorett hadde vært inntatt i vedtektene til Aker Kværner ASA, ville den jo det jf. *KPN & TPG* – saken⁴⁰⁸ Følgende kart viser problemstillingen:



⁴⁰⁸ Se min redegjørelse av saken i kapittel 8.3

Aker Holding
(AH)AS

Aker Kværner
(AK) ASA

Dette har en parallell til reglene om gjennomskjæring av selskapsformen i norsk selskapsrett. Som påpekt av Andenæs er det i visse sammenhenger "... klart at det er grunn til å identifisere selskap og aksjonær (gjennomskjæring av selskapsformen). Hvis for eksempel A har forpliktet seg ovenfor B til å avstå fra en viss virksomhet, kan ikke A komme unna sin forpliktelse ved å foreta virksomheten gjennom sitt heleide aksjeselskap A AS"⁴⁰⁹

Selv om staten opptrer som aksjonær er den part i EØS-avtalen. Staten har blant annet forpliktet seg til å "... avholde fra seg alle tiltak som kan sette virkeliggjøringen av [EØS-avtalens] mål i fare." jf. EØS-avtalens artikkel 3 andre ledd.⁴¹⁰ Staten kan derfor ha flere forpliktelser enn en annen privat aksjonær.⁴¹¹ Dette taler for at også indirekte statlige tiltak kan utgjøre en restriksjon.

Så vidt meg bekjent har verken EFTA-domstolen eller EF-domstolen vurdert dette konkrete spørsmålet. I de forente saker C-463/04 og C-464/04 *Federconsumatori* var det imidlertid den "... kombinerte virkning..." som utgjorde grunnlaget for om det forelå en restriksjon.⁴¹² I sitt forslag til avgjørelse i saken mot Nederland uttalte generaladvokat Maduro at det er "... uvæsentlig, hvordan disse beføyelser er blevet indrømmet, og hvilken retlig form de har..."⁴¹³ Jeg antar derfor at det er den samlede effekten som skal legges til grunn for vurderingen, slik at også indirekte tiltak kan underkastes en vurdering.

⁴⁰⁹ Jf. Andenæs (2006) side 38.

⁴¹⁰ Sml. EF-traktatens artikkel 10

⁴¹¹ Jf. avsnitt 22 i generaladvokat Maduros forslag i de forente saker C-282/04 og C283/04 KPN & TPG

⁴¹² Jf. dommens premiss 10.

⁴¹³ Jf. avsnitt 23 i generaladvokatens forslag.

14.5.2 Restriksjonsvurderingen

Dersom det forutsettes at en indirekte vetorett kan kvalifisere som en restriksjon, er det neste spørsmålet om det konkrete tiltaket er egentlig til å få borgere fra andre medlemsstater til å avstå fra grensekryssende investeringer i Aker Kværner ASA, altså om tiltaket har en investeringsavskrekkende virkning.

Siden EØS-medlemsstatene kan opptre som deltakere i aksjeselskaper og øve innflytelse i tråd med aksjelovgivningens normalordning, må utgangspunktet være at de også kan delta indirekte gjennom et samarbeid. Det kan ikke utelukkes at enkelte investorer vil kunne avstå fra å gå inn i et selskap der staten er indirekte medeier til i overkant av 40 % av aksjene. Dette kan alene ikke være nok siden statens deltagelse i aksjemarkedet dermed ville blitt umuliggjort. En grad av statlig eierskap kan derfor i seg selv, ikke oppfylle kravet til en restriksjon.

I "Golden shares"-dommene⁴¹⁴ er det heller ikke selve eierskapet som vurderes, men de ordninger som er etablert rundt det, og den innflytelse ordningene gir som "... *fraviger de almindelige selskabsretlige regler...*"⁴¹⁵ Det er med andre ord den disproporsjonale innflytelsen i forhold til selskapets normalordning som utgjør målestokken. Via sitt indirekte eierskap i Aker holding AS og den vedtektsfestede aksjonæravtalen, har staten oppnådd å få en innflytelse i Aker Kværner ASA som normalt tilkommer de aksjonærer som eier over 1/3 av aksjene. Denne vetoretten er ikke proporsjonal med den andel av selskapets aksjer statens eierpost i Aker Holding AS representerer, nemlig 12.1 %. Dette avviker det aksjerettslige utgangspunktet om at stemmerettigheter skal følge risiko.⁴¹⁶

På den annen side er statens særlige vetorett et resultat av en fremforhandlet avtale med andre private parter og avtalen er innenfor selskapsrettens rammer. En eventuell utøvelse av vetoretten er ikke bare avhengig av at avtalen med de andre partene opprettholdes men den vil også være proporsjonal med avtalepartenes samlede risiko. Utøvelsen vil dermed bare kunne sies å gå på bekostning av de øvrige deltakerene i Aker Holding AS, ikke de andre

⁴¹⁴ Se fotnote 29.

⁴¹⁵ Jf. premiss 17 i de forente saker C-463/04 og C-464/04 *Federconsumatori*

⁴¹⁶ Se *Adolff* (2002) avsnitt 19

aksjonærene i Aker Kværner ASA. Dette er et vesentlig arument for at det ikke foreligger en restriksjon.

Spørsmålet er videre om denne eventuelle disproporsjonale innflytelsen kan medføre en restriksjon på den frie flyt av kapital og etablering. Det følger blant annet av C-483/99 *Kommisjonen mot Frankrike* at alle nasjonale tiltak som har potensial til å få investorer fra andre medlemsstater til å avstå fra grensekryssende investeringer kan utgjøre en restriksjon.⁴¹⁷ I de forente saken C-282/04 og C-283/04 *KPN & TPG* uttales det i forbindelse med restriksjonsvurderingen at:

”Som Kommissionen med rette har anført, giver disse særlige aktier således for det første den nederlandske stat en indflydelse på KPN’s og TPG’s drift, som ikke er berettiget, når der henses til omfanget af statens investering, og som er betydelig større, end hvad statens almindelige kapitalandel i selskaberne normalt ville have gjort det muligt for staten at opnå. De nævnte aktier begrænser for det andet de øvrige aktionærers indflydelse i forhold til størrelsen af deres kapitalandel i KPN og TPG.”⁴¹⁸

Det uttales deretter om virkningen av dette at:

”Risikoen for, at den nederlandske stat udnytter sine særrettigheder til at varetage interesser, som ikke er i overensstemmelse med det omhandlede selskabs økonomiske interesser, kan således hæmme direkte investeringer og porteføljeinvesteringer i selskabet.”⁴¹⁹

Risikoen for at staten skal benytte sin særrettighet, veto retten, til å fremme mål som er i strid med selskapets (og de øvrige aksjonærenes interesser) kan derfor være egnet til å få investorer til å avstå fra grensekryssende investeringer. I NOU 2004:7 påpeker statseierskapsutvalget at ”... *statens eierskap kan være begrunnet ut fra andre formål enn forretningsmessige. Staten vil derfor kunne ha avvikende preferanser i forhold til andre aksjeeiere.*”⁴²⁰ Som utgangspunkt har staten et forretningsmessig motiv bak sine investeringer

⁴¹⁷ Jf. dommens premiss 41, jf. *Putek* (2004) side 2261.

⁴¹⁸ Jf. dommens premiss 24.

⁴¹⁹ Jf. dommens premiss 28.

⁴²⁰ Sitatet er hentet fra side 33 og er uttalt i forbindelse med aksje- og allmennaksjeloven §§ 5-21 som forbyr misbruk av generalforsamlingens myndighet. Det heter videre at vurderingen av om ”... *realiseringen av andre statlige formål er en slik urimelig fordel i forhold til andre aksjeeiere i selskapet må bero på en helhetlig vurdering ...*”

(verdimaksimering).⁴²¹ I visse tilfeller vil imidlertid investeringene ha andre mål som nasjonal forankring og realisering av visse politiske mål.⁴²² Disse politiske målene vil gjerne avvike fra de andre deltageres formål med sine investeringer.

Det nærmeste vi kommer en legaldefinisjon av formålet til et aksjeselskap er aksjelovens § 1-1 tredje ledd nr. 2 som fastslår at aksjeloven ikke gjelder for ”(s)elskaper som ikke har et økonomisk formål...” Dette vil naturligvis også gjelde for allmennaksjeselskaper. Augdals klassiske redegjørelse om aksjeselskapers formål er nok derfor fortsatt gangbar mynt:

”Vanlige aksjeselskaper er stiftet for å skaffe deltagerne økonomisk vinning. Det er for å høste økonomisk vinning at aksjene er tegnet og innskuddet betalt. Og det er for å opnå økonomisk vinning at senere aksjonærer har kjøpt aksjer. Det er for alle aksjonærers vedkommende for å opnå økonomisk vinning at de har gjort en større eller mindre del av sin økonomiske skjebne avhengig av andre personer.”⁴²³

Det uttalte statlige formålet med ervervet og avtalen om veto retten er forretningsmessig utvikling og forankring av hovedkontoret i Aker Kværner ASA i Norge.⁴²⁴ Dette åpner for at det er en risiko for at staten vil kunne nedlegge veto mot en eventuell utflagging, selv om det vil være i strid med selskapets formål.

Dersom det legges til grunn at statens veto rett er en særlig rettighet vil den kunne være egnet til å ”... *afholde investorer fra andre medlemsstater...*” fra å investere i Aker Kværner ASA.⁴²⁵ Dette vil, i tråd med EF-domstolens praksis utgjøre en restriksjon på den frie flyt av kapital, jf. EØS-avtalens artikkel 40. Det er mer uvisst om det samme vil gjelde i forhold til etableringsretten, jf. EØS-avtalens artikkel 31. Det foreligger ingen konkrete oppkjøpsbegrensninger utover de som vil følge direkte fra den frie flyt av kapital. Jeg antar derfor at denne bestemmelsen ikke vil ha noen individuell betydning i dette tilfellet.

⁴²¹ Jf. St.meld. nr. 13 side 26 flg.

⁴²² Lc.

⁴²³ Jf. Augdal (1959) side 100.

⁴²⁴ Jf. proposisjonens side 8.

⁴²⁵ Sitat hentet fra premiss 61 i C-463/00 *Kommisjonen mot Spania*.

14.5.3 Begrunnelse av restriksjonen

Dersom det forutsettes at vetoretten utgjør en restriksjon på den frie flyt av kapital, må den kunne forankres i et legitimt hensyn. De uttalte formål med oppkjøpet, nasjonal forankring og utvikling av virksomheten, vil trolig ikke kunne kvalifisere som legitime allmenne hensyn. Det må derfor finnes andre hensyn som nødvendiggjør at staten har en indirekte vetorett i Aker Kværner ASA. Videre må det også vises at vetoretten er et egnet og nødvendig virkemiddel for å ivareta hensynet.

Som nevnt i del II ligger det ingen begrensninger i hva som kan påberopes som et legitimt allment hensyn, bortsett fra økonomiske hensyn. EF-domstolen har tidligere akseptert hensynet til vern av arbeidstakere, sikring av den nasjonale energiforsyning i krisetilfeller, sikring av den nasjonale postgang osv. Likeledes har EFTA-domstolen for eksempel akseptert hensynet til vern av miljøet.⁴²⁶ Utfordringen vil ligge i å påvise at det nasjonale tiltaket er proporsjonalt, altså at det er nødvendig for å ivareta det legitimer hensynet og at det gjøres på en egnet måte uten å gå lengre enn nødvendig.

Uten å vite hva statens hensikt med oppkjøpet var, kan jeg ikke se at den statlige indirekte vetoretten i Aker Kværner ASA kan forankres i et legitimt hensyn på en proporsjonal måte, dersom den utgjør en restriksjon. Spørsmålet om vetoretten er forenlig med Norges EØS-rettslige forpliktelser avhenger så langt jeg kan se av restriksjonsvurderingen. For øvrig vises det til kapittel 8 flg.

14.6 Oppsummering og konklusjon

Saken skiller seg fra alle de tidligere "golden shares"-sakene fordi det her dreier seg om innføring av en vetorett i forbindelse med et oppkjøp og ikke innføring av spesielle statlige rettigheter i forbindelse med et nedsalg. Det er derfor ikke mulig å trekke direkte paralleller fra rettspraksis. Staten er imidlertid underlagt strengere begrensninger når den opptrer som aksjonær enn en privat aktør, fordi staten fortsatt er part i EØS-avtalen selv om den inngår avtaler om utøvelse av aksjonærrettigheter. Den kan derfor ikke avtale at den skal inneha rettigheter som er disproporsjonale i forhold til selskapsrettens normalordning. For at statens vetorett ikke skal stride imot

⁴²⁶ Sak E-02/06 *Hjemfallssaken* premiss 81.

Norges EØS-rettslige forpliktelser, må minst ett av følgende alternative vilkår være oppfylt:

1. Vetoretten må ikke kvalifisere som et statlig tiltak på grunn av at den utøves indirekte.
2. Det eventuelle tiltaket må ikke utgjøre en restriksjon som er egnet til å få investorer til å avstå fra grensekryssende investeringer i selskapet og restriksjonsbegrepet må omfatte statlige disposisjoner som bygger på avtale.
3. Den eventuelle restriksjonen må kunne begrunnes. Dette innebærer at vetoretten må forankres i et legitimt hensyn som den ivaretar på en proporsjonal måte.

Som fremstillingen har vist er den indirekte vetorettens stilling i forhold til Norges EØS-rettslige forpliktelser tvilsom, men det er dermed ikke gitt at den er direkte i strid med disse forpliktelsene ut ifra dagens rettskildesituasjon. Se også oppsummeringen i kapittel 8.8.

15 Avslutning

Avhandlingens mål har vært å dekke over et område innen fellesskapsretten som kan ha store implikasjoner for andre tilgrensende områder. Fremstillingen har vist at spesielle statlige rettigheter er juridiske konstruksjoner som påvirker styringsstrukturen i privatiserte selskaper. Gjennom slike vil statlige myndigheter kunne beholde en betydelig direkte styring og kontroll over hele sektorer og enkelte selskap, selv om den ikke står i forhold til deres eierandel. Begrepet omfatter både rettigheter innført når staten opptrer som regulator og når den utøver aksjonærrettigheter som deltaker.

”Golden shares”-konstruksjoner er først og fremst egnet til å hindre direkte investeringer i selskapene, fordi innflytelsen som oppnås vil være begrenset i forhold til den nasjonale selskapsrettens normalordning. Derfor kan investorer som søker å oppnå en innflytelse i selskapet eller å overta det, velge å avstå fra dette. Selskapets øvrige investorer vil dermed ikke bli tilbudt den ekstra ”kontroll-premien”⁴²⁷ som det er vanlig at budgivere betaler dersom det er sannsynlig at de kan oppnå kontroll.⁴²⁸ Selskaper som beskyttes av spesielle statlige rettigheter er i realiteten fjernet fra listen over mulige oppkjøpskandidater samtidig som de selv fortsatt kan opptre som overtakende selskap. Dette motvirker selve ideen om det indre marked, siden aktørene ikke opptrer på like vilkår. EF-domstolen har gjennom sin rettspraksis trukket opp strenge rammer for medlemsstatenes adgang til å benytte seg av denne typen rettigheter. Rettspraksisen stiller strenge krav til utforming av nøyaktighet og presisjon ved utformingen av slike rettigheter.

Avgjørelsene vil i utgangspunktet måtte legges til grunn ved tolkning av EØS-avtalens bestemmelser om den frie flyt av kapital og etableringsretten. Statens adgang til å utøve direkte og indirekte styring påvirkes derfor i tilnærmet samme grad som medlemsstatene i EU. De grunnleggende friheters utvikling har blant annet ført til at eierbegrensingsregelen i finansinstitusjoner har måttet lempes og at hjemfallsordningen har måttet endres.

⁴²⁷ På engelsk: ”voting premium” eller ”control premium”.

⁴²⁸ I samme retning *Adolff* (2002) avsnitt 25.

Både EF- og EØS-medlemsstatenes adgang til å inneha spesielle rettigheter i privatiserte selskaper har blitt klarlagt som følge av "golden shares"-sakene. Dommenes virkning er todelt. I privatiserte foretak som ikke er av essensiell betydning for nasjonen, og da gjerne i en krisesituasjon, vil det være vanskelig å innføre legitime og ikke minst proporsjonale statlige rettigheter. Rettspraksis har vist at blant annet tobakksindustri, forretningsbanker og flyplasselskaper ikke vil være innenfor gruppen av vitale selskaper. Motsatt vil energiselskaper, strømoverføringsoperatørselskaper, telenettoperatørselskaper og trolig også sentralbanker være det. For å kunne etablere spesielle statlige rettigheter innenfor disse sektorene vil medlemsstaten måtte identifisere de eksakte selskapsdisposisjoner de trenger kontroll over.⁴²⁹ Videre må kontroll- og styringsmekanismene være forutberegnelige, transparente, gjenstand for domstolsoverprøving og ikke gå lenger enn nødvendig for å oppfylle proporsjonalitetskravet. For øvrig mener jeg forutgående godkjenningsordninger og klare tidsfrister vil gjøre en restriksjon mindre inngripende og dermed lettere å rettfærdiggjøre. Medlemsstatene vil etter min mening ha størst mulighet til å innføre spesielle rettigheter etter artikkel 296 – det vil si i forsvarssektoren.

15.1 Strategiske virkemidler

Fra et nasjonalt synspunkt er en av utfordringene når man skal forsvare tiltak som kan hindre EØS-avtalens grunnleggende friheter er at mange av dem har vært åpent forankret i fiskale hensyn. Dette kan som nevnt ikke påberopes som et legitimt allment hensyn. Som påpekt av professor Fredrik Sejersted vil ikke det faktum at et nasjonalt tiltak har som formål å oppfylle fiskale formål være ensbetydende med at det ikke kan forsvare en ikke-diskriminerende restriksjon på de fire friheter.⁴³⁰ Tvert imot vil den eneste konsekvensen være at dette formålet ikke kan påberopes som et lovlig hensyn. Ifølge Sejersted bør man i utformingen av en defensiv strategi først og fremst fokusere på hvilke andre lovlige hensyn som også ivaretas av det aktuelle tiltaket. Dette er en god taktikk siden en restriksjon ofte vil kunne ivareta flere hensyn samtidig.⁴³¹

⁴²⁹ For det vesentligste i samme retning *Adolff* (2002) avsnitt 36.

⁴³⁰ Foredrag ved *Sejersted, Fredrik* (07.02.08).

⁴³¹ Som et konstruert eksempel det tenkes at det innføres en særskilt engangsavgift på engangsgriller med den offisielle begrunnelse er at dette vil gi staten fiskale inntekter og redusere utgiftene til innsamling og opprydning. Dersom vi også forutsetter at alle engangsgriller importeres fra EU-land, vil tiltaket kunne utgjøre en restriksjon siden avgiften jo er egnet til å påvirke salget og importen i negativ retning. Siden tiltaket ikke

Et annet viktig poeng er at de tidkrevende EØS- og EF-rettslige prosedyrene gir medlemsstatene et handlingsrom, særlig ved overtakelser av større nasjonale selskaper. Det overtakende selskap vil av økonomiske hensyn være interessert i at en fusjon skjer mye raskere enn det en prosess i domstolen innebærer. Denne forskjellen mellom liv og lære innebærer at forlikssavtaler der staten beholder en viss innflytelse ofte vil være det beste alternativet for alle parter.⁴³² Jo mer rastløs motparten er, jo større forhandlingsrom vil medlemsstaten ha.

Den italienske banken Unicredits indirekte oppkjøp av den polske banken BPH er et godt eksempel, selv om det ikke gjelder spesielle statlige rettigheter. Unicredit eide fra før av Polens nest største bank, Peako. Da banken ble kjøpt opp i 1999 (før Polens EU-medlemskap) inngikk banken en privatiseringsavtale med den polske stat som innebar at de måtte avstå fra alle fremtidige investeringer i andre banker på det polske markedet. I 2005 kjøpte Unicredit den tyske banken HBV som forøvrig eide den polske banken BPH. Tanken var at BPH skulle fusjoneres sammen med Peako. Den polske stat hevdet at oppkjøpet var et brudd på avtalen fra 1999, mens Unicredit hevdet at avtalen ikke lenger kunne gjelde, siden Polen nå var EU-medlem og siden oppkjøpet var godkjent av EU-kommisjonen.⁴³³ Saken var (og er) meget politisk betent, ikke bare fordi den nye banken vil bli Polens største, men også siden Unicredit hadde planlagt å flytte den nye bankens ledelse til Østerrike, samt gjøre vesentlige kutt i arbeidsstokken. Det var ventet at hele 9 % av arbeidsplassene innen den polske banksektoren ville forsvinne. Siden Polen ikke ville godkjenne fusjonen besluttet EU-kommisjonen å åpne sak.⁴³⁴ Som påpekt av Monti ville en prosess i EF-domstolen ta såpass lang tid at det mest fordelaktige for selskapet trolig var å inngå et forlik.⁴³⁵ Dette ble også resultatet i 2006. Forliket innebar at Unicredit måtte selge 200 av BPHs 460 filialer. Polens statsminister Kazimierz Marcinkiewicz uttrykte at dette var "*a compromise that is good for all parties*".⁴³⁶ I realiteten var nok dette resultatet mye bedre enn det Polen ville ha oppnådd dersom saken hadde blitt behandlet av EF-domstolen. Eksemplet viser at medlemsstatene i realiteten vil ha et videre faktisk spillerom enn det EF-traktaten gir uttrykk for.

kan begrunnes med økonomiske formål må man finne andre hensyn som ivaretas av avgiften, for eksempel miljøhensyn som er et akseptert allment hensyn jf. *EØS-rett* side 315.

⁴³² Se Monti (2007) side 306-307 og *the Economist* (2006).

⁴³³ Se *EUbusiness* (08.03.2006).

⁴³⁴ Jf. IP/06/277 med videre henvisninger.

⁴³⁵ Jf. Monti (2007) side 307.

⁴³⁶ Jf. *EUbusiness* (06.04.2006).

15.2 Kommende domsavsigelse

Når det gjelder utfallet av den kommende dom i sak C-207/07 *Kommisjonen mot Spania*⁴³⁷ antar jeg at EF-domstolen vil komme til at det spanske kravet om godkjenning av erverv over 10 % av kapitalandelen i visse energiselskaper, både utgjør en restriksjon mot EF-traktaten artikkel 56 og 43. Jeg tror domstolen vil komme til at tiltaket er uproporsjonalt, selv om det muligens kan forankres i hensynet til energiforsyningen. Eventuelle kjøpere må innhente en *ex ante* tillatelse før erverv over tiprosentsterskelen, og det er etter Kommisjonens vurdering ikke oppstilt tilstrekkelig objektive og presise kriterier som kan være gjenstand for domstolsprøvelse. Grunnen til at EU-kommisjonen denne gangen har anlagt sak om brudd på både EF-traktatens artikkel 56 og 43, er at godkjennelsesordningen etter kommisjonens vurdering hindrer deltagelse som kan gi ”... *en væsentlig indflydelse* ...” i selskapene. EF-domstolen vil dermed ha adgang til å behandle grensen mellom etableringsretten og den frie flyt av kapital, så sant Kommisjonen fører bevis for denne påstanden.⁴³⁸

15.3 Den politiske utviklingen fremover

Som nevnt i kapittel 3 og 10 har det i den senere tid vært rettet fokus mot såkalte statlige investeringsfond og muligheten for at de skal ta kontroll over politisk følsomme nøkkelindustrier i EU- og EØS-land. Senest i mars kjøpte for eksempel China's state Administration of Foreign Exchange (safe) en eierpost i det franske oljeselskapet Total for nesten to milliarder euro. Kombinert med at mange investorer som følge av kredittkrisen trekker seg ut av vestlige investeringsbanker, har det oppstått engstelse for at de sårbare bankene skal bli overtatt av slike fond i den hensikt å nå geopolitiske mål.⁴³⁹

Jeg tror derfor vi vil se en endret tilnærming til bruk av spesielle statlige rettigheter i nasjonale selskaper av vital betydning fra EU-kommisjonen. For eksempel har EUs handelskommissær Peter Mandelson uttalt at: ”*We must find ways for the EU to retain control over its key industries, while at the same*

⁴³⁷ Saken ble anlagt av EU-kommisjonen den 19. april 2007 og hovedforhandling ble holdt 17. april i år.

⁴³⁸ Dette var som nevnt i kapittel 7.3.1. ikke tilfelle i C-112/05 *Volkswagen*. Se for øvrig kommisjonenes påstander i EUT av 23.06.07 side C-140/15.

⁴³⁹ Jf. *Maillinder*, Lorraine (2008). Se også *Helm*, Dieter (2007) for en analyse av den (påståtte) russiske geopolitiske investeringsstrategien og dens betydning for EU.

time staying attractive for foreign investors including state funds".⁴⁴⁰ Spesielle statlige rettigheter vil etter min mening være et velegnet politisk verktøy for å oppnå den mellomløsning mellom fri markedstilgang for investorer og nasjonalisering som Mandelson etterlyser. Som påpekt av Helm finnes det nok ingen medlemsstater som er uenige i at medlemsstatene må ha adgang til å hindre at et nasjonalt kraftselskaps atomenergiprogram kan eies av en utenlandsk aktør.⁴⁴¹ Jeg antar det i tiden fremover vil bli diskutert å etablere nye regler på fellesskapsnivå for å harmonisere og klarlegge medlemsstatenes adgang til å regulere direkte investeringer og etableringer i virksomheter av sentral betydning.

En sannhet som en oppdager med sine øyne, om den enn er ufullkommen, er verdt ti sannheter som en får fra andre;

⁴⁴⁰ Jf. *The Parliament magazine* (2008).

⁴⁴¹ Se *Helm*, Dieter (2007) side 56.

for foruten å øke ens kunnskaper, har den også øket ens evner til å se.

Fridtjof Nansen⁴⁴²

⁴⁴² Fra tale holdt som rektor ved St. Andrews universitetet i Skottland den 3. november 1926.

REGISTERDEL

I	NORSKE	
	RETTSKILDER.....	118
II	RETTSKILDER FRA	
	EØS.....	121
III	RETTSKILDER FRA	
	EU.....	122
IV		
	LITTERATUR.....	12
8		
V		
	DIVERSE.....	13
6		

I Norske Rettskilder

Lover og forskrifter:

Lov om erverv av vannfall, bergverk og annen fast eiendom m.v. av 14. desember 1917 nr. 16 (industrikonsesjonsloven).

Lov av 19. juni 1931 nr. 18 om Aktieselskapet Vinmonopolet (vinmonopolloven).

Lov av 24. mai 1961 nr. 1 om sparebanker (sparebankloven).

Lov av 24. mai 1961 nr. 2 om forretningsbanker (forretningsbankloven).

Lov av 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner (finansieringsvirksomhetsloven).

Lov av 27. november 1992 nr. 109 om gjennomføring i norsk rett av hoveddelen i avtale om Det europeiske økonomiske samarbeidsområde (EØS) mv. (EØS-loven).

Lov av 29. november 1996 nr. 72 om petroleumsvirksomhet (petroleumsvirksomhetsloven).

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

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

Lov av 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelsoven).

Provisoriske anordninger:

Provisorisk anordning om offentlig eierskap til vannkraften, fastsatt ved kongelig resolusjon den 10. august 2007 med hjemmel i Grunnloven § 17.

Norske forskrifter:

Forskrift av 14. juni 2005 nr. 550 om bindende forhåndsuttalelser i skatte- og avgiftssaker.

Forskrift av 22. desember 2005 om forvaltning av Statens pensjonsfond – Utland
(oljefondsforskriften).

Forskrift av 1. september 2006 om beredskapslagring av petroleumsprodukt
(petroleumsberedskapsforskriften).

Forskrift av 18. desember 2003 nr. 1639 om eierkontroll i finansinstitusjoner
(eierkontrollsforskriften).

Norges Høyesterett:

Rt. 1997 s. 580 (OFS-dommen)

Rt-1997 s. 1954

Rt. 2000 s. 1811 (Finanger I)

Forarbeider m.v.:

St.prp. nr. 100 (1991-1992) Om samtykke til ratifikasjon av Avtale om det europeiske økonomiske samarbeidsområde (EØS), undertegnet i Oporto 2. mai 1992.

Inst. S. nr. 248. (1991-92) Innstilling fra utenriks- og konstitusjonskomiteen om samtykke til ratifikasjon av Avtale om det europeiske økonomiske samarbeidsområde (EØS), undertegnet i Oporto 2. mai 1992.

NOU 2002: 03 Eierbegrensning og eierkontroll i finansinstitusjoner.

NOU 2003: 34 Mellom stat og marked.

NOU 2004: 7 Statens forretningsmessige eierskap.

NOU 2005: 17 Tilbudsplikt og frivillige tilbud ved oppkjøp av selskaper.

St.meld. nr. 13 (2006-2007) Et aktivt og langsiktig eierskap.

Statens eierberetning for 2006, Nærings og handelsdepartementet.

<http://www.eierberetningen.no>

St.meld. nr. 16 (2007-2008) Om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2007.

Høringsnotat fra Olje- og Energidepartementet av 14.03.08. Om forslag til lov om endringer i lov 14. desember 1917 nr. 16 om erverv av vannfall, bergverk og annen fast eiendom m.v. (industrikonsesjonsloven) og i lov 14. desember 1917 nr. 17 om vassdragsreguleringer (vassdragsreguleringsloven).

Ot. Prp. nr. 61 (2007-2008) Om lov om endringer i lov 14. desember 1917 nr. 16 om erverv av vannfall, bergverk og annen fast eiendom m.v. (industrikonsesjonsloven) og lov 14. desember 1917 nr. 17 om vassdragsreguleringer (vassdragsreguleringsloven).

Foreløpig utgave fra <http://www.regjeringen.no> (23.05.08)

II Rettskilder fra EØS

Avtaler og direktiver:

Avtale om Det europeiske økonomiske samarbeidsområde av 2. mai 1992 (*EØS-avtalen*).

Avtale mellom EFTA-statene om opprettelse av et overvåkningsorgan og en Domstol (ODA-avtalen).

Direktiv 94/22/EF (oljedirektivet). Inkorporert i EØS-avtalen vedlegg IV ved EØS-komiteens beslutning nr. 19/95 av 5. april 1995.

EFTA-domstolen:

E-2/97 Mag Instrument Inc. mot California Trading Company Norway, Ulsteen (*maglite*).

E-3/98 Herbert *Rainford-Towning* mot Liechtenstein.

E-2/06 EFTA Surveillance Authority mot Norge (*hjemfallssaken*).

EFTA Surveillance Authority:

E-2/06 Application. EFTA Surveillance Authority mot Norge. Av 31. juli 2006.

PR(01)19. Restrictions in Norwegian law on ownership of financial institutions incompatible with EEA law.

PR(07)35. The regime of ownership of waterfalls in Norway.

ESA. Annual Report 2007. Brussel, 2008.

III Rettskilder fra EU

Traktater og Direktiver:

Den Europæiske Union – Konsoliderede udgaver af Traktaten om den Europæiske Union og Traktaten om Opprettelse af det Europeiske Fællesskab av 25. mars 1957.

(konsolidert versjon med senere endringer) EUT C-321E av 29.12.06.

2005/24/EF af 21. april 2004 om overtagelsestilbud.

2006/48/EF af 14. juni 2006 om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut (det konsoliderte bankdirektiv).

EF-domstolen:

EF-domstolens statutter per. mars 2008. <http://www.curia.europa.eu>

Avgjørelser:

C-6/64 Flaminio Costa mot *E.N.E.L.*

C-33/74 Johannes Henricus Maria *van Binsbergen* mot Bestuur van de Bedrijfsvereniging voor de Metaalnijverheid. Saml. 1974 side I-01299.

C-72/83 *Campus Oil Limited* m.fl. mot Ministeren for industri og energi m.fl. Saml. 1984 side I-2727.

C-204/90 Hanns-Martin *Bachmann* mot den belgiske stat. Saml. 1992 side I-00249.

Forente saker: C-267/91 og C-268/91 *Keck* og *Mithouard*. Saml. side I-6097.

C-350/92 *Spania mot Rådet for den Europeiske Union*. Saml. 1995 side I-01985.

C-393/92 *Gemeente Almelo* m.fl. mot Energiebedrijf Ijsselmij NV.
Saml. 1994 side I-1477.

C-415/93 *Union royale belge des sociétés de football association ASBL* m. fl.
mot *Jean-Marc Bosman*. Saml. 1995 side I-04921.

Forente saker; C-418-421/93, C-460-462/93, C-464/93, C-9-11/94, C-
14/94, C-15/94, C-23/94, C-24/94 og C-332/94 *Semeraro Casa
Uno* m. fl. mot *Sindaco del Comune di Erbusco* m. fl. Saml. 1996
side I-02975.

C-55/94 *Reinhard Gebhard* mot *Consiglio dell'Ordine degli Avvocati e
Procuratori di Milano*. Saml. 1995 side I-04165.

C-355/96 *Silhouette International Schmied GmbH & Co. KG* mot *Hartlauer
Handelsgesellschaft mbH* Saml. 1998 side I-04799.

C-302/97 *Klaus Konle* mot Østerrike.
Saml. 1999 side I-03099.

C-414/97 *Kommisjonen mot Spania*.
Saml. 1999 side I-05585.

C-251/98 *C. Baars jr.* mot *Inspecteur der Belastingen
Particulieren/Ondernemingen Gorinchem*. Saml. 2000 side I-02782.

C-281/98 *Roman Angonese* mot *Cassa di Risparmio di Bolzano SpA*. Saml.
2000 side I-04139.

C-398/98 *Kommisjonen mot Hellas*. Saml. 2001 side I-07915.

C-54/99 *Église de scientologie*.
Saml. 2000 side I-01335.

C-58/99 *Kommisjonen mot Italia*.
Saml. 2000 side I-3811.

Forente saker; C-367/98, *Kommisjonen mot Portugal*. Saml. 2002 side I-04731,
C-483/99 *Kommisjonen mot Frankrike*. Saml. 2002 side I-04781
og C-503/99 *Kommisjonen mot Belgia*. Saml. 2002 side I-04809.

C-463/00 *Kommisjonen mot Spania*.

Saml. 2003 side I-04581.

C-98/01 *Kommisjonen mot Storbritannia*.

Saml. 2003 side I-04641.

C-442/02 *Caxia-Bank* Frankrig mot Ministère de l'économie.

Saml. 2004 side I-08961.

C-452/01 Margarethe *Ospelt* og Schlössle Weissenberg Familienstiftung mot
Østerrike. Saml. 2003 side I-09743.

C-174/04 *Kommisjonen mot Italia*.

Saml. 2005 side I-04933.

Forente saker: C-282/04 og C-283/04 *Kommisjonen mot Nederland (KPN
& TPG)*.

Saml. 2006 side I-09141.

Forente saker: C-463/04 og 464/04 *Federconsumatori* m. fl. mot Comune
de Milano. Referanse til samling av avgjørelser foreligger ennå ikke.

C-524/04 *Test Claimants in the Thin Cap Group Litigation* mot
Commissioners of Inland Revenue. Saml. 2007 side I-02107.

C-112/05 *Kommisjonen mot Forbundsrepublikken Tyskland (Volkswagen)*.

Referanse til samling av avgjørelser foreligger ennå ikke.

C-370/05 *Straffesak mot Uwe Kay Festersen*

Referanse til samling av avgjørelser foreligger ennå ikke.

C-438/05 *International Transport Workers' Federation og Finnish Seamen's
Union* mot *Viking Line ABP og OÜ Viking Line Eesti*.

Referanse til samling av avgjørelser foreligger ennå ikke.

C-274/06 Kommisjonen mot Spania.

Referanse til samling av avgjørelser foreligger ennå ikke.

C-207/07 Kommisjonen mot Spania. Dom ikke avsagt pr. 20. mai 2008. EF-kommisjonens anførsler finnes publisert i EUT av 23.06.07 side C-140/15.

Generaladvokatsuttalelser:

Forslag til avgjørelse fra Generaladvokat S. Alber. Av 14.10.99.

I sak C-251/98 C. Baars jr. mot Inspecteur der Belastingen Particulieren/Onderneming Gorinchem. Saml. 2000 side I-02782.

Forende forslager til avgjørelse fra Generaladvokat Ruiz-Jarbo Colomer. Av 03.06.01. I forente saker C-367/98 kommisjonen mot Portugal, C-483/98 kommisjonen mot Frankrike og C-503/99 kommisjonen mot Belgia. Saml. 2002 I-04731.

Forslag til avgjørelse fra Generaladvokat M. Poiares Maduro. Av 06.04.06.

I forente saker C-282/04 og C-283/04 Kommisjonen mot Nederland (KPN & TPG). Saml. 2006 side I-09141.

Forslag til avgjørelse fra Generaladvokat Kokot. Av 03.03.05

I sak C-174/04 Kommisjonen mot Italia. Saml. 2005 side I-04933.

Forslag til avgjørelse fra Generaladvokat M. Poiares Maduro. Av 07.09.07.

I forente saker C-463/04 og C-464/04 Federconsumatori m. fl. mot Comune de Milano. Referanse til samling av avgjørelser foreligger ikke ennå.

Forslag til avgjørelse fra Generaladvokat Dámaso Ruiz-Jarbo Colomer. Av 13.02.07. I sak C-112/05 Kommisjonen mot Tyskland. Referanse til samling av avgjørelser foreligger ikke ennå.

EU-kommisjonen:

Publikasjoner og meddelelser:

EUT 1997 C-220/06. *Meddelelse fra Kommisjonen om visse juridiske aspekter ved EU-interne investeringer.*

EU-kommisjonen. *European Economy* nr. 6, 2003. Brussel (Office for Official Publications of the European Communities) 2004.
http://ec.europa.eu/internal_market/capital/docs/europeaneconomy_en.pdf (04.04.08)

EUT 2005 C-293/02. *Meddelelse fra Kommissionen – EU-interne investeringer i sektoren for finansielle tjenesteydelser.*

Oxera Consulting Ltd. *Special rights of public authorities in privatised EU companies: the microeconomic impact, report prepared for the European Commission.* Oxford 2005.

EU-kommisjonen. *Commission staff working document, Special rights in privatised companies in the enlarged Union - a decade full of developments.* Brussel, 2005.
http://ec.europa.eu/internal_market/capital/docs/privcompanies_en.pdf
(21.01.08)

KOM 2006/779. *Fortolkende meddelelse om anvendelse af EF-traktatens artikel 296 på offentlige indkøb af forsvarsmateriel.*

KOM 2007/766. *Proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on the coordination of procedures for the award of certain public works contracts, public supply contracts and public service contracts in the fields of defence and security.*
http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/com/2007/com2007_0766en01.pdf
(27.05.08)

Pressemeldinger:

Kommisjonens pressemeldinger er tilgjengelige på: <http://europa.eu/rapid/>

IP/01/872 *Commission confirms need to tackle cross-border investment restrictions and energy market distortions.*

IP/03/178. (Formal request) Danmark.

IP/06/277 (Opening of infringement procedure) Polen.

IP/06/1561. (Letter of formal notice) Italia.

IP/07/907. (Formal request) Polen.

IP/07/1681. (Letter of formal notice) Ungarn.

IP/08/120. (Referral to ECJ). Portugal

IV Litteratur

I tråd med anbefalingene til det juridiske fakultetsbibliotek v/UiO er det i avhandlingen henvist til forfatters navn, årstall og sidetall, f. eks. *Andenæs* (2006) side 154.

Bøker:

Andenæs, Mads Henry. *Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper*. 2. utgave. Oslo (Calax AS) 2006.

Arnesen, Finn. *Statlig styring og EØS-rettslige skranker*. Oslo (Universitetsforlaget) 1996.

Augdal, Per. *Aksjeselskapet efter norsk rett*. 3. utgave. Oslo, (Wittusen & Jensen) 1959.

Bjørnebye, Henrik. *Overdragelse av fallrettigheter. EØS-rettslige rammer for statens styringskompetanse*. IUSEF nr. 36. Oslo, (Universitetsforlaget) 2000.

Bull, Henrik. *Det indre marked for tjenester og kapital*. Oslo 2002.

Bull, Henrik. *European Law and Norwegian Legislation*. I the approach to European Law in Germany and Norway (red. Müller-Graff, Peter-Christian og Selvig, Erling). Berlin, (Berliner Wissenschafts-Verlag) 2004. Side 43-56.

Craig, Paul og De Búrca, Gráinne. *EU Law. Text, cases and Materials*. 4. utgave. Oxford, (Oxford University Press) 2008.

Eckhoff, Torstein. *Statens styringsmuligheter, særlig i ressurs og miljøspørsmål*. Oslo, (Tanum-Norli) 1983.

Eckhoff, Torstein. *Juss, moral og politikk*. Oslo, (Universitetsforlaget) 1989.

Eckhoff, Torstein og Helgesen, Jan. *Rettskildelære*. 5. utgave. Oslo (Universitetsforlaget) 2001.

European Union Law. Chalmers ... [et al.]. Cambridge, (Cambridge University Press) 2006.

EØS-rett. Sejersted, Frederik ... [et al.]. 2. utgave. Oslo, (Universitetsforlaget) 2004.

Fleischer, Carl August. *Folkerett*. 8. utgave. Oslo (Universitetsforlaget) 2005.

Grundmann, Stefan. *European Company Law, Jus Communitatis I*. Antwerpen – Oxford, (Intersentia) 2007.

Knophs oversikt over Norges rett. Utgitt av Kåre lilleholt. 12. utgave. Oslo (Universitetsforlaget) 2004.

Mestad, Ola. *Statoil og statleg styring og kontroll*. MARIUS nr. 105. Oslo, (Sjørettsfondet) 1985.

Monti, Giorgio. *EC Competition Law*. (Cambridge University Press) 2007.

Sjåfjell, Beate. *Rules Values & Takeovers*. (Universitetet i Oslo) 2007. En revidert utgave av denne doktoravhandlingen vil bli utgitt under tittelen: *Towards a Sustainable European Company Law*. (Kluwer Law International) 2008.

Smith, Hans og Herzog, Peter. *The Law of the European Community*. Vol. 5. New York, (Matthew Bender) 1996.

Artikler:

Juridiske artikler:

Adolff, Johannes. *Turn of the tide?: The „Golden Share” Judgements of the European Court of Justice and the Liberalization of the European Capital Markets*. I: German Law Journal vol. 3 no. 8-1 (august 2002). www.germanlawjournal.com (20.12.07)

Arnesen, Finn. *EØS-retten og hjemfallsretten*. I Lov og Rett nr. 4 (2006), side 238-251.

Arnesen, Finn. *EØS og hjemfall*. Utredning for Kommunenes Sentralforbund, Oslo 2005.

Backer, Larry Catá. *The Private Law of Public Law: Public Authorities as Shareholders, Golden Shares, Sovereign Wealth Funds, and the Public Law Element in Private Choice of Law*. I *Tulane Law Review*, Vol. 82 (2008). Utgaven av tidsskriftet er ennå ikke publisert. Tilgjengelig på Social Sciences Research Network (SSRN).
<http://ssrn.com/abstract=1135798> (29.05.08)

Bråthen, Tore. *Kommentarer til allmenaksjeloven*. (sist endret 22.04.07) I Norsk lovkommentar nettversjon. <http://www.rechtsdata.no> (15.04.08)

Chalmers, Damian og Koutrakos, Panos. *The Commission's "defence package"*. I *European Law Review*. Vol 33 (2006), side 1-2 (leder)

Ehricke, Ulrich. *Case C-174/04, Commission v. Italian Republic, judgment of the court of justice (First Chamber) of 2 june 2005*. I *Common Market Law Review*. Vol. 43 (2006), side 1457-1467. <http://www.kluwerlawonline.com> (11.04.08)

Engbretsen, Hege K. Ny «Golden shares» –sak. I *Euro Rett* nr. 10 (2003).

Fjeld, Marthe Kristine. *Hjemfallssaken*. I *Euro Rett* nr. 12 (2007). Side 3-4.

Fleischer, Holger. *Case C-367/98, Commission of the European Communities v. Portuguese Republic (Golden shares); C-483/99 Commission of the European Communities v. French Republic (Golden shares); and C-503/99, Commission of the European Communities v. Kingdom of Belgium (Golden shares). Judgments of the Full Court of 4 June 2002*. I *Common Market Law Review*. Vol. 40 (2003), side 493-501.
<http://www.kluwerlawonline.com> (15.01.08)

Grundmann, Stefan og Möslein, Florian. *Golden shares state Control in Privatised Companies: Comparative Law, European Law and Policy Aspects*. I *European Banking and Financial Law Journal (EUREDIA)*. Nr. 1 2004. Tilgjengelig på Social Sciences Research Network (SSRN)
<http://ssrn.com/abstract=410580> (15.01.08)

Helm, Dieter. *The Russian dimension and Europe's external energy policy*. University of Oxford. 2007. www.dieterhelm.co.uk (20.01.08)

Jansen, Ingunn Skille. *Golden shares-sakene*. I Euro Rett nr. 11 (2002).

Johannessen, Leif Erlend. *Nasjonale parlamenters kontroll med europapolitikken*. Universitetet i Oslo (2007). Spesialoppgave.

Kemperink, Guus og Stuyck, Jules. *The thirteenth company law directive and competing bids*. I Common Market Law Review. Vol. 45 (2008), side 93-130. <http://www.kluwerlawonline.com> (11.05.08)

Kolstad, Olav. *EØS-rettslig vurdering av hjemfallsinstituttet*. Publisert i NOU 2004:26 Hjemfall.

Kolstad, Olav. *EØS-rettslig vurdering av provisorisk anordning om hjemfall*. Utredning for Elkem AS, Oslo 26.09.07. www.elkem.no (03.10.07)

Kronenberger, Vincent. *The rise of the 'golden age' of free movement of capital: A comment on the golden shares judgments of the Court of Justice of the European Communities*. I European Business Organization Law Review. nr. 4 (2003) side 115-136.

Müller-Graff, Peter-Christian. *The compaitibility of Norwegian owneship rules with the EEA-obligations of Norway*. Publisert i NOU 2002: 03 Eierbegrensning og eierkontroll i finansinstitusjoner.

Neergaard, Ulla. *Bopælspligt for landbrugsejendomme EFD af 25/1 2007 (C-370/05)*. I Juristen nr. 3 (2007) side 95 – 100.

Perland, Olav Fr. *Inkorporering av takeover-direktivet i norsk rett*. I Norsk Tidsskrift for selskabsrett (2006) side 97 – 106. <http://www.lovdato.no> (11.04.08)

Putek, Christine O'Grady. *Limited but not lost: a comment on the ECJ's golden share decisions*. I Fordham Law Review, april 2004, side 2219 til 2285. <http://law.fordham.edu> (15.01.08)

Ringe, Wolf-Georg. *Case C-112/05, Commission V. Germany ("VW law")*, *Judgment of the Grand Chamber of 23 October 2007, nyr.* I *Common Market Law Review*. Vol. 45 (2008), side 537-544. <http://www.kluwerlawonline.com> (23.05.08)

Rognan, Silje Aga. *Særlov for Volkswagen i strid med artikkel 56.* I *Euro Rett* nr. 18 (2007) side 4-5.

Rogne, Ingrid og Sletsjøe, Ida. *Varemerke/ Silhouette.* I *Euro Rett* nr. 13 (1998).

Shah, Omar. *End of the Golden Age? The European Courts Move to Promote Greater Free Movement of Capital Within the EU by Attacking "Golden Shares"*. I *Eurowatch* 15. februar 2007. <http://www.wtexecutive.com> (15.01.08)

Sejersted, Francis. *Når politikk blir business. Utviklingen av det olje-industrielle kompleks.* I *Nytt Norsk Tidsskrift* nr. 4 (2002). Side 368-378.

Teigum, Siri og Martinsen, Gunnar v/Thommessen Krefthing Greve Lund AS Avokatfirma. *EFTA domstolens dom i hjemfallssaken og regjeringens provisoriske anordning til oppfølging av denne.* Utredning for Elkem AS, Oslo 24.09.07. www.elkem.no (03.10.07)

The Adam Smith Institute. *Around the World in 80 Ideas.* London 2002. <http://www.adamsmith.org/80ideas/idea/62.htm> (23.01.08)

Von Wogau, Karl og Rapp-Jung, Barbara. *The case for a European system monitoring foreign investment in defence and security.* I *Common Market Law Review*. Vol. 45 (2008), side 47-68. <http://www.kluwerlawonline.com> (11.04.08)

Werlauff, Erik. *Overtagelsesværn efter Volkswagen – om retmæssigheden af selskabsretlige overtagelsesværn efter EF-domstolens don i "Volkswagen"*. I *European Business Law Review* (2008). Utgaven er ennå ikke publisert.

Zumbansen, Peer og Saam, Daniel. *The ECJ, Volkswagen and European corporate law: reshaping the European varieties of capitalism*. I: German Law Journal vol. 8 no. 11 (november 2007) side 1027-1052. www.germanlawjournal.com (20.03.08)

Ødegaard, Bernt Arne. *Price Differences between Equity Classes: Corporate Control, Foreign Ownership or Liquidity?* I Journal of Banking and Finance Vol. 31 (2007) side 3621-3645. Tilgjengelig på Social Sciences Research Network (SSRN): <http://ssrn.com/abstract=908859> (07.05.08)

Ørebech, Peter. EØS avtalens artikkel 125, med særlig vekt på diskusjonen i NOU 2004: 26 Hjemfall. I Lov og Rett (LoR) nr. 1-2 2006 side 26-45.

Ørebech, Peter. *Hjemfallsdommen: I strid med grunnloven*. 27.06.07
<http://www.kraftnytt.no> (12.10.07)

Nyhetsartikler:

Balansegang. Leder i Aftenposten (morgenutgave). 04.02.08.
http://www.aftenposten.no/meninger/leder_morgen/article2234576.ece
(21.04.08)

Bounds, Andrew. *EU signals shift on using golden shares*. I Financial Times 23.07.07
http://search.ft.com/ftArticle?queryText=golden+shares&aje=true&id=070723000617&ct=0&nlick_check=1 (01.05.08)

Bounds, Andrew og Burgess, Kate. *Brussels drop 'one share one vote' plan / McCreevy ends shareholder crusade*. I Financial Times 04.10.07.
<http://search.ft.com/ftArticle?sortBy=gadatearticle&queryText=%22golden+shares%22&aje=true&id=071004000080&ct=0&page=3> (01.05.08)

Dn.no. –*Uhyre problematisk*. 25.06.2007.
<http://www.dn.no> (17.09.07)

Dn.no. *Sår tvil rundt statens Røkke-handel*. 30.01.08.
<http://www.dn.no> (15.03.08)

EUbusiness.com. *EU gets tough, Poland delays UniCredit merger decision.* 08.03.2006.

<http://www.eubusiness.com/Finance/060308175930.hb60ized> (15.05.08)

EUbusiness.com. *Poland, UniCredit sign deal to end merger row.* 06.04.06

<http://www.eubusiness.com/Finance/060405095630.ygdc5aov> (15.05.08)

Hetzner, Christiaan. *Porsche denies VW share plan.* I International Herald Tribune 10.03.08.

<http://www.iht.com/articles/2008/03/10/business/invest11.php> (18.03.08)

Langum, Cecilie m.fl. *Røkke, Staten og Saab danner gigant.* I Dagens Næringsliv 22.06.07.

<http://www.dn.no/forsiden/borsMarked/article1120896.ece> (20.05.08)

Mai, Christine og Ruch, Matthias. *Brussels wins battle over Eon.* I Financial Times 14.12.07.

<http://search.ft.com/ftArticle?queryText=Brussels+wins+battle+over+Eon&y=9&aje=true&x=7&id=071214000232&ct=0> (01.05.08)

Mallinder, Lorraine. *EU urged to get tough on sovereign funds.* I European Voice 30.04.08.

Schlamp, Hans-Jürgen og Reiermann Christian. *Speigel interview with EU Commissioner Günter Verheugen.* I Der Spiegel 17.09.07.

<http://www.spiegel.de/international/europe/0,1518,506373,00.html> (21.05.08)

Tait, Nikki og Williamson, Hugh. *Rethink of 'VW law' insufficient.* I Financial Times 10.04.08.

http://search.ft.com/ftArticle?queryText=Rethink+of+%D9%ACVW+law%D9%AB+insufficient.+&y=6&aje=true&x=6&id=080410000264&ct=0&nlick_heck=1 (01.05.08)

The Parliament magazine. *EU wants to protect European companies.* 23.07.07

<http://www.theparliament.com> (25.01.08)

To the barricades – A wave of cross border mergers in Europe provokes a nationalist backlash. I The Economist 04.03.06.

Weismann, Gerrit og Done, Kevin. *EADS investors rethink golden shares / EADS ends its rivalries to become normal company*. I Financial Times 24.03.08.
<http://search.ft.com/ftArticle?queryText=%22golden+shares%22&aje=true&iid=080324000023&ct=0> (01.05.08)

Østgårdsgjelten, Roar. *Nordisk Postgigant – To tidligere monopoler slår seg sammen*. I Aftenposten (morgenutgaven) 02.04.08.

V Diverse

Utenlandsk lovgivning:

Sverige: Aktiebolagslagen (2005:551). <http://www.riksdagen.se>

Tyskland: Den tyske lov om aksjeselskaper (Aktiengesetz) av 6. september 1965 med senere endringer.

Danmark: LBK nr. 649 af 15/06/2006 Gældende bekendtgørelse af lov om aktieselskaber (Den danske aktieselskabsloven).
<http://www.retsinformation.dk>

Folkerettslige traktater:

Wien konvensjonen om traktatrett av 23. mai 1969 (i kraft 27. januar 1980).

Foredrag:

Foredrag om EF-domstolen ved dommer Allen Rosas (Finland). I Luxembourg 17.04.08.

Foredrag. *Statlig norsk eierskap og EØS-rettens rammer*. I Norsk Forening for Europarett ved Mads Andenæs og Finn Arnesen 21.05.08.

Foredrag. *Forsvaret av det nasjonale. EØS-retten sett fra regjeringsadvokatens perspektiv*. På senter for europarett (UiO) ved Fredrik Sejersted 07.02.08.

Statistikk:

Oslo Børs. Årsstatistikk aksjer 2006.

<http://www.oslobors.no>

Foreløpig utgave av EF-domstolens årsrapport for 2007.

http://curia.europa.eu/da/instit/presentationfr/index_cje.htm

Conway, Janod og Nicoletti. *Product market regulation in OECD Countries: 1998 to 2003 Economics Department working papers no. 419.* (2005).
[http://www.oilis.oecd.org/oilis/2005doc.nsf/linkto/ECO-WKP\(2005\)6](http://www.oilis.oecd.org/oilis/2005doc.nsf/linkto/ECO-WKP(2005)6)
(20.01.08)

Internettkilder:

<http://www.lovdatab.no>

<http://www.rettssdata.no>

(Norsk lovkommentar)

<http://www.thomson.dk>

(EU-Karnov. Dansk utgave)

<http://www.stortinget.no>

<http://www.regjeringen.no>

<http://www.kredittilsynet.no>

<http://www.eftacourt.lu>

<http://www.euobserver.com>

<http://www.eur-lex.europa.eu>

<http://www.curia.europa.eu>

<http://www.euoparl.europa.eu>

<http://www.ec.europa.eu>

<http://www.eu-upplysningen.se>

<http://www.eu-opplysningen.dk>

<http://www.retsinformation.dk> (Danmarks lover)

<http://www.riksdagen.se> (Svensk författningssamling)

<http://www.europeansources.info>

<http://www.oecd.org>

<http://www.euractiv.com>

<http://www.eubusiness.com>

<http://www.germanlawjournal.com>

<http://www.westlaw.com>

<http://www.skatteetaten.no>

<http://law.fordham.edu>

<http://www.kluwerlawonline.com>

<http://www.ssrn.com>

<http://www.aftenposten.no>

<http://www.dn.no>

<http://www.ft.com>

<http://www.kraftnytt.no>

<http://www.neitileu.no>

<http://www.jasiden.no>

<http://www.oslobors.no>

<http://www.statoilhydro.com>

<http://eos-saker.org>