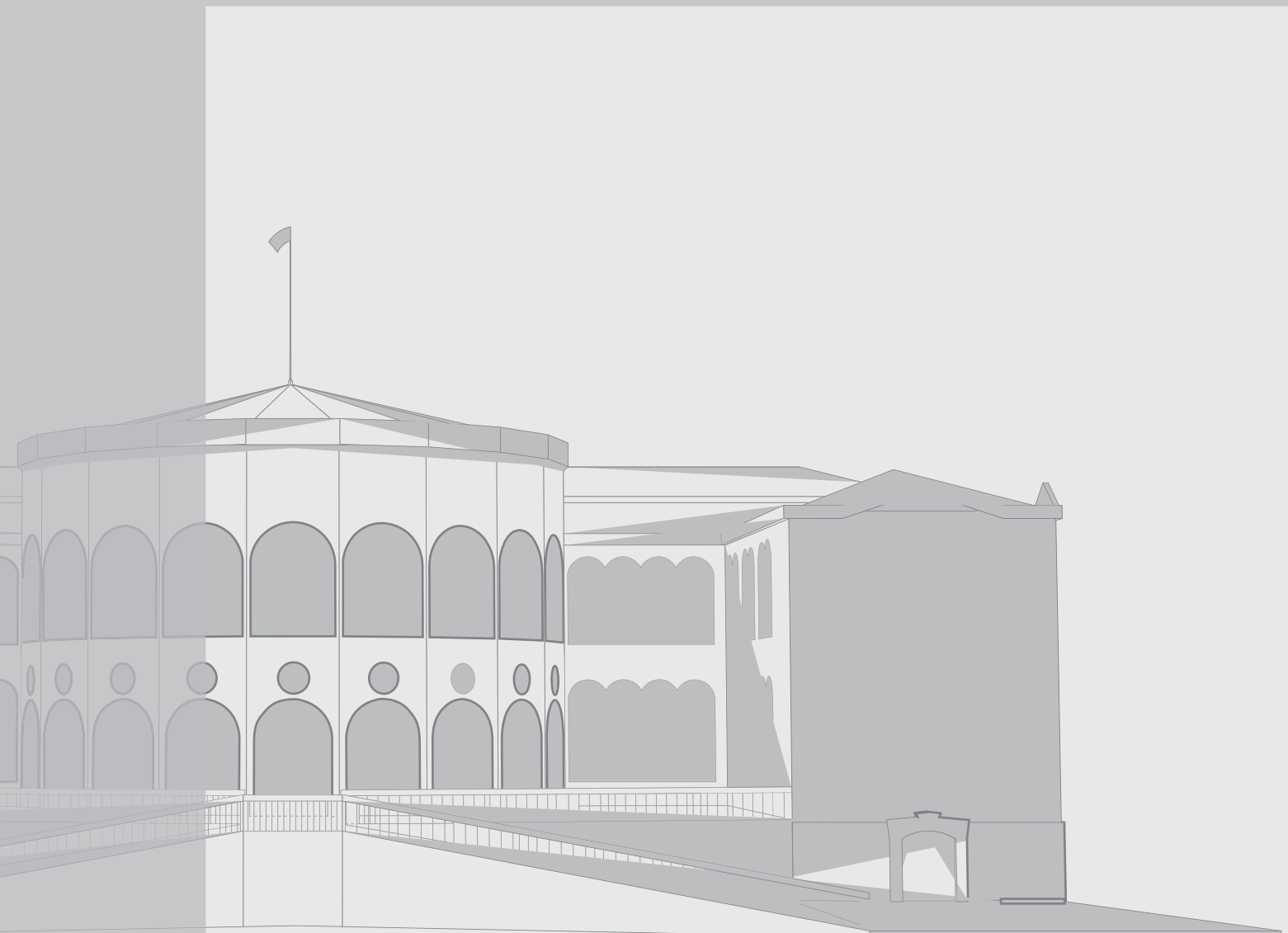


Perspektiv 07/08

Golden shares-dommene og deres innvirkning på Norge gjennom EØS-avtalen

Av Christopher Andreas Terkelsen



Stortingets utredningsseksjon yter faglig bistand til representanter, partigrupper og komiteer i Stortinget basert på spørsmål fra den enkelte oppdragsgiver.

Seksjonen publiserer også egeninitierte notater som gjøres allment tilgjengelig. Enkelte av notatene er utarbeidet av eksterne fagpersoner og forskningsmiljøer på oppdrag fra Stortingets utredningsseksjon.

Tidligere utgitt:

- 01/05 *Ny britisk lov skal beskytte barn mot overgripere de møter på Internett*
- 01/06 *De nordiske medlemslandenes parlamenter og EU – om innvirkning på sine regjeringers EU-politikk*
- 02/06 *En sammenlignende oversikt over grunnlovsbeskyttelsen av menneskerettigheter i OECD-området*
- 03/06 *Arbeidstakeres mobilitet under EØS-reglene om fri bevegelse for tjenester*
- 01/07 *Pasientmobilitet i EØS*
- 02/07 *Hva er Prüm-samarbeidet – og hvordan skiller det seg fra dagens operative politisamarbeid i Europa?*
- 03/07 *Flat skatt - Estland*
- 04/07 *Delelinjen i Barentshavet – Planlagt samarbeid versus uforutsett konflikt?*
- 01/08 *Forbud mot kjøp av sex – Erfaringer fra Sverige og Finland*
- 02/08 *Barnevern og EØS*
- 03/08 *Energipolitikk og klima – plukke vinnere eller sette avgifter?*
- 04/08 *Om lobbying*
- 05/08 *Svalbard-traktaten – ulike oppfatninger om traktatens anvendelsesområde*
- 06/08 *Nasjonale parlamenters kontroll med europapolitikken*

<http://www.stortinget.no/administrasjon/perspektiv.html>

Golden shares-dommene og deres innvirkning på Norge gjennom EØS-avtalen

EF-domstolen har i de senere år avsagt flere dommer som omhandler såkalte særlige statlige rettigheter ("Golden shares") i privatiserte foretak. Den relevante fellesskaps- og EØS-rett setter skranker for statens styringsadgang, enten den opptrer som regulator eller deltaker. Dette notatet vil redegjøre for de regler som kan utledes av dommene og hvilken betydning de kan ha for Norges EØS-rettslige forpliktelser. Ett av de grunnleggende spørsmål som stilles i dette notatet er om staten skal anses som en helt vanlig aksjonær, eller om den må overholde flere forpliktelser siden den gjennom EØS-avtalen også er medlem av det indre marked.

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

Sett i lys av den senere tids hendelser i finansverdenen er det ikke utenkelig at flere av medlemslandene innen EU og EØS i tiden fremover vil øke sine eierandeler og innflytelse i private selskaper, for eksempel i kreditt- og finansinstitusjoner. Selv om dette gjøres som ledd i en såkalt redningspakke, vil gjennomføringsmåten fortsatt måtte være i overensstemmelse med fellesskapsretten. Dette kan både by på utfordringer i forhold til gjeldende regelverk og kreve regelendringer på nasjonalt og fellesskapsrettslig nivå.

Notatet er hovedsakelig en kortversjon av min spesialoppgave med tittelen *Spesielle statlige rettigheter i privatiserte selskaper "Golden Shares"*, levert våren 2008 ved det Juridiske fakultet ved Universitet i Oslo. Jeg skrev oppgaven mens jeg var stipendiat ved Stortingets utredningsseksjon. Dette innebar at jeg også deltok i seksjonens daglige virke, herunder å besvare oppdrag. Jeg ønsker å rette en stor takk til alle de flotte medarbeiderne ved seksjonen for støtte og oppmuntring under skriveprosessen.

Forøvrig fortjener min veileder, professor Finn Arnesen ved Senter for Europarett, en takk for sin grundige oppfølging. Det samme gjelder alle de andre ved senteret som gjennom faglige innspill og oppmuntring hjalp meg gjennom skriveprosessen.



Oppgaven er i sin helhet tilgjengelig hos Stortingsbiblioteket og vil med tiden også kunne lastes ned elektronisk fra Universitetsbibliotekets nettsider.¹ De som måtte ønske en grundigere redegjørelse av problemstillingene i dette notatet, anbefales å lese denne.

Brynseng, 24. november 2008

Christopher Andreas Terkelsen
Rådgiver, Kredittilsynet

¹ Se <http://www.ub.uio.no>



INNHold

1.	OM SPESELLE STATLIGE RETTIGHETER	3
1.1	Rettighetenes innhold	4
1.2	Om statlig styring	5
1.3	Formålet med statlig bruk av spesielle rettigheter i privatiserte selskap (golden shares) ..	6
2.	SPESELLE STATLIGE RETTIGHETER OG EF-RETTEEN	8
2.1	Grunnlaget for vurderingene – den frie fly av kapital og etableringsretten	8
2.2	EF-traktatens virkeområde	9
2.2.1	Artikkel 295	9
2.2.2	Artikkel 296	10
2.3	EF-domstolens vurdering av restriksjonene	10
2.4	Direkte diskriminerende tiltak	11
2.5	Indirekte diskriminerende tiltak	11
2.5.1	Stemmerettsbegrensninger	11
2.5.2	Ervervsbegrensninger	12
2.5.3	Begrensninger i selskapets myndighet	13
2.5.4	Rett til å utpeke selskapets ledelse	14
2.6	Særlig om tilfeller der staten opptre som aksjonær	14
2.6.1	Vedteksfestede rettigheter som statlig styrings- og kontrollinstrument	14
2.6.2	Tiltaksbegrepet når staten opptre som aksjonær	15
2.6.3	Kan medlemsstater avtale at andre deltakere skal ha spesielle rettigheter?	16
2.7	Begrunnelsen av restriksjonene	16
2.7.1	Begrunnelse av direkte diskriminerende tiltak	18
2.7.2	Begrunnelse av indirekte diskriminerende tiltak – allmenne hensyn	18
2.7.3	Begrunnelse av indirekte diskriminerende tiltak – proporsjonalitet	20
2.8	Oppsummering	21
3.	DOMMENES RELEVANS FOR EØS-AVTALEN	22
3.1	Forholdet mellom EØS-avtalen og EF-traktaten	22
3.2	Homogenitetsprinsippet og ODA-avtalen	22
3.3	Rettspraksis	22
4.	DOMMENES FAKTISKE BETYDNING FOR NORGE	24
4.1	Staten som regulator	24
4.1.1	Betydningen for konsesjonslovgivningen	24
4.1.2	Betydning for lovgivningsteknikken	25
4.2	Staten som aksjonær	26
4.2.1	Statens indirekte engasjement i Aker Kværner ASA	27
4.2.2	Sakens bakgrunn	27
4.2.3	Den konkrete vurderingen	28
4.2.4	Forholdet til Aker Holding AS	28
4.2.5	Forholdet til Aker Kværner ASA	28
4.2.6	Oppsummering og konklusjon	33
5.	AVSLUTNING	34



5.1 Strategiske virkemidler.....35
5.2 Den politiske utviklingen fremover.....35
KILDELISTE.....36



1. OM SPESIELLE STATLIGE RETTIGHETER

EF-domstolen har ved en rekke anledninger prøvet såkalte "golden shares" - spesielle statlige rettigheter opp mot EF-traktatens artikkel 56 om fri flyt av kapital og artikkel 43 om fri etableringsrett.² Disse spesielle rettighetene kjennetegnes først og fremst ved at 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, men dette er selvfølgelig ikke noe vilkår. Den statlige rettighetshaveren har da, gjennom de spesielle rettighetene, oppnådd å beholde eller innføre visse beføyelser som etter den alminnelige nasjonale selskapslovgivningen, helt eller delvis, skulle tilkommet de øvrige aksjonærene. De konkrete rettighetene har enten blitt innført utenfor selskapenes sfære ved bruk av lovgivning, eller innenfor selskapsfæren, gjennom vedtektsendring i generalforsamling (for eksempel før et påfølgende nedslag). 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.³

For tiden pågår også flere såkalte artikkel 226-prosedyrer på ulike stadier, blant annet mot Italia⁴, Portugal⁵, Polen⁶ og Ungarn.⁷ 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.⁸

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

² 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.

³ 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 Möslin* (2004) under punkt 2 a) på side 3, *Putek* (2004) på s. 2222 flg. og *Sjåffell* (2007) s. 138 flg.

⁴ Jf. pressemelding fra EU-kommisjonen IP/06/1561. Kommisjonen varslet Italia (letter of formal notice) om 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.

⁵ 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.

⁶ 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).

⁷ 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 selskapsvertakelser og statlig styrerepresentasjon, strider mot landets avtaleforpliktelser.

⁸ Jf. *Mai og Ruch* (2007).



spesielle rettigheter.⁹ 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.¹⁰

I det følgende vil det gis en redegjørelse for hva innholdet i, og formålet med, de spesielle statlige rettighetene er (kapittel 1), hvilke krav EF-retten nå stiller til slike rettigheter (kapittel 2), hvorvidt dette også vil være bindende for Norge gjennom EØS-avtalen (kapittel 3) og hvilken betydning dette i så fall har (kapittel 4). Jeg vil også peke på ett konkret eksempel som i denne sammenheng synes problematisk – statens indirekte engasjement i Aker Kværner ASA (nå Aker Solutions ASA) og aksjonæravtalen som regulerer statens innflytelse i selskapet.

1.1 Rettighetenes innhold

Generelt vil rettighetene tillate offentlige myndigheter å kontrollere eierstrukturen, selskapsledelsen, eller selskapsorganenes avgjørelsesmyndighet etter at privatisering er fullført.¹¹ Rettighetene som innføres ved slike tiltak kan for eksempel være:

- Rett til å begrense antallet aksjer som kan eies av utenlandske investorer.¹²
- Rett til å innføre stemmetak.¹³
- Rett til å blokkere oppkjøp og overtakelser som av myndighetene anses for å være i strid med nasjonens interesser.¹⁴
- Rett til å begrense nyutstedelser av aksjer.¹⁵
- Rett til å begrense omsetningen av aksjer, herunder innføring av krav om offentlig godkjenning som betingelse for erverv og tak på erverv.¹⁶

⁹ 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.

¹⁰ For litt mer om denne debatten, se for eksempel intervjuet med EU-kommisjonær Günter Verheugen av *Schlamp og Reiermann* (2007).

¹¹ Jf. *Oxera* (2005) s. 15

¹² Se 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.

¹³ 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.

¹⁴ Se også 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.

¹⁵ 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.

¹⁶ I sak C-483/99 *Kommisjonen mot Frankrike* var det ved lov innført krav om at ethvert erverv som medførte at erververens aksjeholdning oversteg henholdsvis 10 %, 20 % eller 1/3 av aksjene eller stemmerettighetene i



- Rett til å hindre at selskapet styres av utenlandske interesser gjennom stemmerettsbegrensninger for disse.¹⁷
- Rett til garantert styrerepresentasjon.¹⁸
- Rett til å begrense visse selskapsbeslutninger som utflagging, avvikling, salg av driftsmidler m.v.¹⁹

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 selskapsfæren, for eksempel at aksjeerverv eller visse selskapsdisposisjoner må godkjennes av en minister eller en annen offentlig myndighet.

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.

1.2 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.

Når man skal bedømme de styringsmuligheter staten har tilgjengelig bør man, som Torstein Eckhoff påpeker, ”... *skille mellom de tilfellene (der) staten utøver direkte rådighet i kraft av sin eiendomsrett, og tilfelle hvor den ikke gjør det.*”²⁰ Der staten selv disponerer over sine eiendeler i kraft av sin eiendomsrett er det vanlig å snakke om direkte styring. Et eksempel er statens eierskap over de undersjøiske petroleumsforekomster²¹ der staten som eier kan øve direkte innflytelse på hvorvidt det skal tillates uttak av olje og gass, og dermed også regulere de miljø- og næringsmessige forholdene.²² Staten opptrer også som en betydelig aktør på det økonomiske markedet, og opptrer ofte som deltaker i private selskaper sammen med andre eierinteresser.

oljeselskapet ELF, måtte ha finansministerens forutgående godkjenning, jf. dommens premiss 9. Se også C-98/01 *Kommisjonen mot Storbritannia*.

¹⁷ 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 innefor gass og elektrisitetssektoren.

¹⁸ Se 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. Se dommens premiss 10 og 28.

¹⁹ 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.

²⁰ Jf. *Eckhoff, Torstein* (1983) s.13.

²¹ Se lov av 29. november 1996 nr. 72 om petroleumsvirksomhet (petroleumsvirksomhetsloven).

²² Jf. *Eckhoff, Torstein* (1983) s. 14



Når staten ikke opptrer som eier, kan den "... forsøke å øve innflytelse på andres beslutninger...".²³ Dette kan primært gjøres ved bruk av lover og regler, men også ved beskatning, økonomiske tilskudd og opplysningsvirksomhet. Disse virkemidlene vil som oftest sette rammer for selskapene innen de enkelte sektorene. Dette kalles for indirekte styring. Styringen vil også kunne skje på to nivåer: sektornivå (som vil gi en overordnet styring og ofte indirekte styring) og selskapsnivå (som vil gi en mer direkte og detaljert styring).

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.²⁴

1.3 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.²⁵ Når det gjelder tilstedeværelsen av spesielle rettigheter, har Storbritannias tidligere energiminister Nigel Lawson²⁶ påpekt følgende om statens "golden share" i selskapet Britoil:

"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."²⁷

Den offisielle begrunnelsen for å innføre slike statlige rettigheter er ofte at de anses som nødvendige for kunne oppnå visse politiske mål, gjerne av en samfunnsmessig eller allmenn karakter.²⁸ I visse tilfeller vil nok noe av den egentlige begrunnelsen kunne 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.²⁹ 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

²³ Jf. Eckhoff, Torstein (1983) s. 14

²⁴ For mer om statlig styring, se også Arnesen (1996) og Mestad (1985).

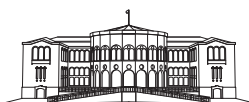
²⁵ I denne retning *Putek* (2004) s. 2223.

²⁶ Britisk energiminister fra 1981 til 1983 og deretter finansminister til 1989.

²⁷ Sitat hentet fra *Putek* (2004) side 2223 med videre henvisning.

²⁸ 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.

²⁹ 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.



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.
- Sikre nasjonalhelsen, forsvarsinteresser eller den allmenne sikkerhet.³⁰

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.³¹ 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)³². EF-domstolen har på dette grunnlag også tillatt visse *ex ante* innsigelsesrettigheter forankret i "golden shares"-ordninger jf. C-503/99 *Kommisjonen mot Belgia*.³³ 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.³⁴ 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.

³⁰ Jf. EU-kommisjonen (2005) s. 6.

³¹ Jf. forskrift av 1. september 2006 om beredskapslagring av petroleumsprodukt

³² 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.

³³ Se særlig premiss 40, 46, 48 og 55. Mer om denne dommen i del II.

³⁴ Jf. *EU-Karnov*, kommentarer til bestemmelsen.



2. SPESIELLE STATLIGE RETTIGHETER OG EF-RETTE

I det følgende vil det redegjøres for begrensninger ”golden shares”-dommene legger på statens adgang til å vedta spesielle rettigheter som gir rett til å gripe inn i aksjestrukturen og driften av private selskaper. Dette vil gjøres ved en analyse av de relevante bestemmelser og EF-domstolens rettspraksis.

2.1 Grunnlaget for vurderingene – den frie flyt av kapital og etableringsretten

Den tradisjonelle oppfatning av uttrykket kapitalbevegelse har vært at den kjennetegnes ved at det skjer en ensidig verdioverføring mellom to stater. Den frie flyt av kapital vernes av EF-traktatens artikkel 56. Som følge av at den ble inkorporert i Maastrichttraktaten har denne friheten, i likhet med alle de grunnleggende friheter, direkte (vertikal) virkning. I det vesentlige var inkorporeringen en kodifisering av den rettsstilstanden som fulgte av det såkalte kapitalliberaliseringsdirektivet 88/631 EF.³⁵ Det fremgår både av dette direktivet og av ”golden shares”-dommene at grensekryssende investeringer ligger i kjernen av kapitalbegrepet. Investeringsbegrepet kan igjen deles i to: portefølje- og direkte investeringer.³⁶

Porteføljeinvesteringer er de investeringer som ikke tar sikte på å oppnå innflytelse i en virksomhets drift, kun økonomisk avkastning i form av kapitalplassering, for eksempel fondsinvesteringer og erverv av børsnoterte og unoterte aksjer.³⁷ Direkte investeringer er i kapitalliberaliseringsdirektivet³⁸ definert som ”... investeringer av enhver art...”³⁹ 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...”. Grensekryssende utøvelse av stemmerettigheter vil også være beskyttet av bestemmelsen.⁴⁰

Det har ikke blitt foretatt noen særlig inngående materiell prøvelse av etableringsretten i forhold til ”golden shares”-ordninger.⁴¹ Ordlyden i EF-traktatens artikkel 43, 2. ledd, “... optage og udøve selvstændig erhvervsvirksomhed ...”,⁴² 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

³⁵ Se *EØS-rett* (2004) side 461.

³⁶ Jf. EUT 1997 C-220/06 side 15 flg. og EUT C-293/02 side 3 flg. EU-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.

³⁷ Jf. Direktiv 88/631 EF. Velegg I, punkt III, litra a.

³⁸ Ibid. Vedlegg I under forklarende merknader.

³⁹ Dette vil også omfatte bruk av kapitalinnskudd i form av langsiktige lån med løpetid på mer enn fem år. Jf. Ibid under forklarende merknader.

⁴⁰ Se EU-kommisjonens kommunike fra 1997. EUT 1997 C-220/06 på side 16.

⁴¹ Se imidlertid sak C-207/07 *Kommisjonen mot Spania*, der domstolen konstaterte at spansk lovgivning som krevde forhåndsgodkjennelse av aksjeerwerb i kraftselskaper også utgjorde et brudd på etableringsretten.

⁴² Sml. EØS-avtalens artikkel 31, 2. ledd der ordlyden er ” *starte og utøve selvstendig næringsvirksomhet.*”



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 den frie flyt av kapital. Det følger av C-112/05 *Volkswagen* 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.⁴³ Noen disposisjoner er dermed vernet av begge frihetene.

2.2 EF-traktatens virkeområde

EF-retten er positivt avgrenset jf. prinsippet om tildelt kompetanse, også kalt legalitetsprinsippet⁴⁴ 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,⁴⁵ og at EF-domstolen ikke kan avgjøre saker som faller utenfor avtalens virkeområde. EF-traktatens artikler 295 og 296 avgrenser etter sin ordlyd traktatens virkeområde.⁴⁶

2.2.1 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.⁴⁷ Bestemmelsen sier at ”... (d)e ejendomsrettlige ordninger i medlemsstaterne berøres ikke af denne traktat...” I saken mot Portugal uttalte EF-domstolen at bestemmelsen var uanvendelig, siden den utelukkende hadde den betydning ”... at hver medlemsstat frit kan fastlægge de ejendomsrettlige ordninger, som den vil, under forutsetning af, at de grundlæggende friheter fastsatt i traktaten respekteres.”⁴⁸

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 friheter.⁴⁹ Bestemmelsen hjemler derfor ikke noen form for selektiv innskrenkning av markedsadgangen til økonomiske sektorer når disse har blitt privatisert.⁵⁰ Den eneste klare positive virkningen av bestemmelsen er at nasjonaliseringer er forenlige med avtalen, såfremt både ”utlendingers og innlendingers” etableringsadgang innskrenkes på samme måte.⁵¹

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

⁴³ Jf. dommens premiss 13 flg.

⁴⁴ Se *EØS-rett* (2004) s. 71.

⁴⁵ Jf. *Johannessen* side 1 med videre henvisning.

⁴⁶ Sml. henholdsvis EØS-avtalens artikkel 125 og 123.

⁴⁷ 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*.

⁴⁸ Se dommens premiss nr. 28.

⁴⁹ Nøytralitetsprinsippet må derfor stå tilbake for de avtalefestede frihetene og blir dermed meget innskrenket.

⁵⁰ Kf. for øvrig Backers analyse av generaladvokat Colomers og Maduros syn i de forskjellige sakene i *Backer* (2008) side 31-43.

⁵¹ Jf. sak C-6/64/EF *Costa mot ENEL*



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 ...*".⁵² Dersom slike særlige rettigheter foreligger, kan de utgjøre en restriksjon.

2.2.2 Artikkel 296

Ordlyden i bestemmelsen tilsier i likhet med artikkel 295 at den er en unntakelsesklausul i forhold til alle bestemmelser i EF-traktaten.⁵³ 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.⁵⁴ Barrierene vil isolert sett utgjøre restriksjoner på den frie flyt av kapital og etableringsretten, men vil på grunn av bestemmelsen unntas traktatens virkeområde. 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.⁵⁵

2.3 EF-domstolens vurdering av restriksjonene

Hittil 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 først og fremst være om de spesielle rettighetene avviker fra den normalordning som følger av medlemsstatens nasjonale selskapsrett. 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.⁵⁶ 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.⁵⁷ 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

⁵² Jf. Werlauff (2008) side 17.

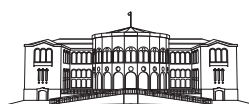
⁵³ Jf. EU-karnov. Noter til bestemmelsen.

⁵⁴ Jf. Von Wogau og Rapp-Jung (2008) side 50.

⁵⁵ Se *Bounds*, Andrew (2007).

⁵⁶ 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.

⁵⁷ Jf. *ibid.*



lykkes 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 markedet. 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, 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 innført ved utøvelse av aksjonærrettigheter har blitt omfattet.

2.4 Direkte diskriminerende tiltak

Kommisjonen mot Portugal handlet delvis om direkte diskriminerende tiltak. Domstolen kom her til at diverse lovfestede terskelbegrensninger for utenlandske erverv av aksjer i privatiserte selskaper utgjorde en restriksjon. For eksempel fulgte det av nasjonal lovgivning at ingen utenlandsk person kunne erverve mer enn 10 % av aksjene eller stemmeretten i visse selskaper uten finansministerens forhåndsgodkjennelse.⁵⁸

De portugisiske myndigheter anerkjente for øvrig at to av de omstridte lovene utgjorde en restriksjon, men hevdet at de 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 ikke tilstrekkelig til å oppheve restriksjonene. De måtte fjernes ved interne regler av samme status.⁵⁹ 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”.⁶⁰ Denne anførselen førte heller ikke frem. De interne lovene måtte være i overensstemmelse med traktatens forpliktelser. Det må etter dette anses som fastslått at EF-domstolen vil legge de interne rettsreglenes normalforståelse til grunn, uavhengig av om de faktisk benyttes, noe som kan stille store krav til lovmessig presisjon i utformingen av nasjonale lovregler som potensielt kan ha en side mot grensekryssende investeringer og etableringer.

2.5 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, 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.

2.5.1 Stemmerettsbegrensninger

Denne typen begrensninger innebærer ofte såkalte stemmetak for samtlige eller visse aksjonærer i generalforsamlingen. Slike begrensninger vil kunne gjøre det vanskeligere å vedta

⁵⁸ Se dommens premiss nr. 13-14.

⁵⁹ Se dommens premiss nr. 40-42.

⁶⁰ Se dommens premiss nr. 29.



endringer som krever kvalifisert flertall og samtidig gjøre det lettere for noen å få vedtatt sine forslag. Dette avhenger av hvordan stemmetaket er konstruert.

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 gassektoren. 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. Italienske myndigheter innrømmet at denne loven utgjorde en hindring, og dette ble også fastslått av EF-domstolen.

I C-112/05 *Volkswagen* var det ved en egen lov (VW-loven) innført et stemmetak på 20 % i selskapet. Dette var et nasjonalt tiltak, fordi begrensningen var vedtatt av staten ved lovgjennomføringen.⁶¹ Dessuten var stemmebegrensningen en fravikelse fra den nasjonale selskapsretten, siden det i børsnoterte selskaper ikke var mulig å "... *indføre en begrensning i stemmerettighetene i vedtægtene.*" 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 gjeldende, forskel på den situation, at aksjonærene har mulighed for at bestemme, hvorvidt de ønsker at gøre brug af denne ret eller ej, og en særlig forpligtelse, som ved lov pålægges aksjonærene, uden at de har mulighed for at fravige denne mulighed."

Kompetansen til å velge om man skulle ha stemmerettsbegrensninger var utilgjengeliggjort for selskapets aksjonærer gjennom VW-loven og utgjorde derfor en restriksjon på den frie flyt av kapital. Generaladvokat Colomer påpekte forøvrig 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 ethvert kvalifisert flertallsvedtak mot statens vilje illusorisk.⁶² Domstolen var enig i at virkningen av dette tiltaket utgjorde en restriksjon på den frie flyt av kapital.⁶³ 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.

2.5.2 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 godkjenning som vilkår for avhendelse og forkjøpsrett.

I C-483/99 *Kommisjonen mot Frankrike*, var det ved forskrift 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*

⁶¹ Se dommens premiss 27 -29 og 61.

⁶² Se avsnitt 86 i generaladvokat Colomers forslag til avgjørelse i saken.

⁶³ Jf. blant annet dommens premiss 56.



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 med at siden den særlige aksjen hjemlet i Elf-forskriften var egnet til å få investorer til å avstå fra grensekryssende investeringer, utgjorde den et indirekte diskriminerende tiltak i strid med traktatens artikkel 56.⁶⁴

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 gassdistribusjonsnett). Aksjen ga energiministeren rett til å motsette seg enhver beslutning om pantsettelse og overdragelse av aksjer.⁶⁵ Disse hadde etter domstolens oppfatning også en ”... restriktiv karakter ...”⁶⁶ slik at de måtte rettfærdiggjøres. I motsetning til i de to ovennevnte dommene, var det myndighetene selv som måtte ta initiativ. Det forelå ikke noe krav om *ex ante* godkjenning.⁶⁷

2.5.3 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.⁶⁸ 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.⁶⁹

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

⁶⁴ Jf. dommens premiss 41.

⁶⁵ Se for øvrig *Jansen, Ingunn Skille* (2002)

⁶⁶ Jf. dommens premiss 41.

⁶⁷ Dvs. forutgående.

⁶⁸ For en nærmere og mer nøyaktig beskrivelse, se dommens premiss 9-11.

⁶⁹ Se dommens premiss 39-41.



negativt flertall i selskapet, og dermed vetorett mot alle store beslutninger som vedtektsendringer, fusjon, fisjon og oppkjøp.⁷⁰

2.5.4 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.⁷¹ Etter domstolens oppfatning var dette en begrensning av de øvrige aksjonærers adgang til å delta ”... i driften af eller kontrollen med selskabet ...” og derfor en restriksjon.⁷² I saken mot Belgia⁷³ hadde også staten rett til å utnevne to styremedlemmer. Disse hadde imidlertid ingen stemmerett og måtte 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 dette tiltaket vil gå klar av restriksjonsdefinisjonen.

2.6 Særlig om tilfeller der staten opptrer som aksjonær

EF-traktaten bygger 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 – også når de opptrer som aksjonærer. Spesielle statlige aksjonærrettigheter innført ved vedtektsendringer, 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 saken C-112/05 *Volkswagen* og i de forente saker 463/04 og 164/04 *Federconsumatori*. Vurderingen av hvorvidt de statlige tiltakene er i overensstemmelse med traktaten, vil være den samme vurderingen som ovenfor – om det foreligger nasjonale tiltak som kan utgjøre en restriksjon.

Det er verdt å nevne at EF-traktatens bestemmelser også verner 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 sonndring mellom private virksomheter og offentlige virksomheter som rettighetssubjekt.⁷⁴

Statens pensjonsfond utland vil derfor i utgangspunktet ha de samme rettigheter som de øvrige investorer når det opptrer på andre EU- og EØS-medlemslands territorier.

2.6.1 Vedtektsfestede rettigheter som statlig styrings- og kontrollinstrument

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

⁷⁰ 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.

⁷¹ Se dommens premiss 7. For øvrig gikk denne utpekelsesretten noe utover hva den tyske selskapslovgivningen tillot. Jf. dommens premiss 57-58.

⁷² Se domstolens drøftelse av retten til å utnevne styremedlemmer i premiss 57-69.

⁷³ C-503/99 *Kommisjonen mot Belgia*

⁷⁴ Jf. C-174/04 *Kommisjonen mot Italia*. Se dommens premiss 32.



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 godkjennes skriftlig av transportministeren. Rettighetene ble også inntatt i selskapets vedtekter.⁷⁵

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),⁷⁶ 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.⁷⁷

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.⁷⁸ 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 rettighetene en statlig innflytelse som er disproporsjonal med det aksjeposten normalt ville ha gitt, og er derfor ikke tillatt.

2.6.2 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.⁷⁹ 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. 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.⁸⁰

Ifølge den britiske privatiseringslovgivningen måtte vedtektene til BAA godkjennes av myndighetene. I det konkrete tilfellet var dette nok til at staten handlet i "... *sin egen skap af*

⁷⁵ Se dommens premiss 9-11.

⁷⁶ Selskapet er nok best kjent som TNT post. Se for øvrig selskapets hjemmeside <http://www.tntpost.com>

⁷⁷ Jf. dommens premiss 9 flg.

⁷⁸ Sml. også likhetsprinsippet i den norske aksjeloven § 5-1, første ledd.

⁷⁹ Se C-98/01 *Kommisjonen mot Storbritannia* premiss 31.

⁸⁰ Se premiss 50 og 56 i *Volkswagen* og 29-31 i *Federconsumatori*. Jf. også *Backer* side 26.



*offentlig myndighed ...*⁸¹ I saken mot Nederland var det ikke stilt noe vilkår om offentlig godkjenning av vedtektene. EF-domstolen bemerket imidlertid 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 ..."⁸² 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 kommuniké 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.*"⁸³

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. Staten kan derfor fortsette å øve en aksjonærinnflytelse i selskapet, men denne må være i samsvar med den innskutte kapitalandelen.⁸⁴

2.6.3 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. Likevel er det "knesatt" likhet i beslutningsorganene, herunder styret.⁸⁵ 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.

2.7 Begrunnelsen av restriksjonene

Alle tiltakene nevnt ovenfor 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 man hadde gått lenger enn det som var nødvendig for å ivareta hensynet. I en vurdering av hvorvidt en særskilt statlig rettighet kan opprettholdes, blir derfor proporsjonalitetsvurderingen

⁸¹ Jf. dommens premiss 44 og 48.

⁸² Jf. dommens premiss 22.

⁸³ Se EUT 1997 C-220/06 avsnitt 8.

⁸⁴ I samme retning. Werlauff (2008) side 17.

⁸⁵ Jf. Østgårdsgjelten, Roar (2008).



særlig viktig. Bevisbyrden for at man kunne ha valgt mindre inngripende tiltak, ligger på anklagers side.⁸⁶

EF-domstolen har bekreftet at direkte diskriminerende tiltak kan begrunnes i de avtalespesifikke hensyn. Indirekte diskriminerende tiltak kan også begrunnes i domstolsskapte allmenne hensyn.⁸⁷ 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 46.⁸⁸ 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.⁸⁹ En annen sentral begrensning av restriksjonsadgangen finnes i artikkel 58 nr. 3, der det fastslås at eventuelle restriksjoner ikke kan utgjøre en ” ... vilkårlig forskelsbehandling eller en skjult begrensning ...”. Vilkårighetsforbudet 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 for myndighetsutøvelsen, forutberegnelig regelverk og mulighet for domstolsprøvelse.

For øvrig vil traktatens anvendelsesområde også begrenses av artiklene 295 og 296 som beskrevet ovenfor. Ifølge EU-kommisjonen har således EF-medlemsstatene følgende tilgjengelige hjemler for å innføre restriksjoner; se figuren på neste side:⁹⁰

⁸⁶ 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 ...”.

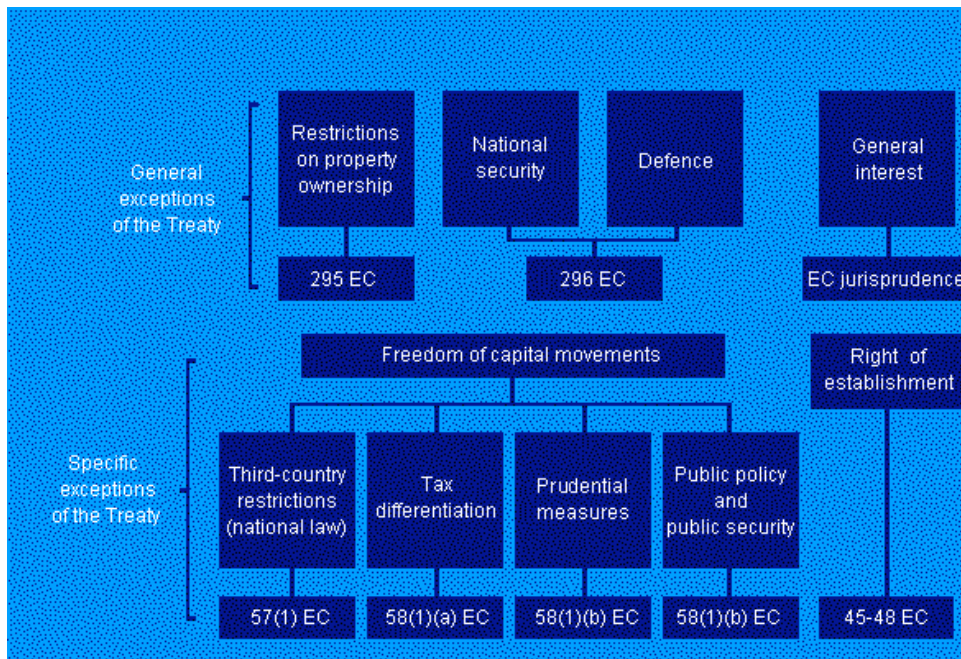
⁸⁷ Dette vil gjelde generelt innen EF-retten. Se *EØS-rett* side 275. Se også premiss 49 i C-367/98 *Kommisjonen mot Portugal* og premiss 68 C-463/00 *Kommisjonen mot Spania*.

⁸⁸ 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.

⁸⁹ Se for øvrig konkurrensdrøftelsen i kapittel 5.2.1.

⁹⁰ Den grafiske oversikten er hentet fra *European Economy* nr. 6, 2003, side 322.





2.7.1 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 rettfærdiggjøres med mindre de omfattes av de snevre unntakene i avtalen.⁹¹ I tillegg vil de også måtte anvendes i overensstemmelse med det domstolsskapte proporsjonalitetskriteriet. Som tidligere nevnt er det av "golden shares"-dommene bare deler av *C-367/98 Kommisjonen mot Portugal* som omhandler direkte diskriminerende tiltak. Proporsjonalitetsvurderingen vil være den samme som for de indirekte diskriminerende tiltak.

2.7.2 Begrunnelse av indirekte diskriminerende tiltak – allmenne hensyn

Det er begrenset med rettspraksis som angir hvilke allmenne hensyn som kan påberopes.

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.*"⁹² 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, der selskapet tidligere har vært statseid og det opererer på viktige områder, enn der 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

⁹¹ 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.

⁹² 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*.



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 presterte slike tjenester.⁹³ I saken mot Nederland uttalte 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 ivareta hensynet.⁹⁴ 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.⁹⁵ 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 de andre aksjonærenes interesse).⁹⁶ Myndighetene klarte ikke å redegjøre for hvorfor det var nødvendig å inneha slike spesielle rettigheter for å ivareta de aktuelle hensynene.⁹⁷ Proporsjonalitetskravene; egnethet og nødvendighet var dermed ikke oppfylt.⁹⁸ Det spesielle i dette tilfellet er at domstolen synes å ha akseptert vernet av sosiale samfunnsmessige interesser som legitime hensyn. Domstolen synes således å ha utvidet karakteristikken vedrørende hvilke hensyn som kan påberopes for å begrunne restriksjoner på den frie flyt av kapital.

Økonomiske (fiskale) hensyn kan ikke brukes til å begrunne restriksjoner av de fire friheter. Jf. eksempelvis C-367/98 *Kommisjonen mot Portugal* der domstolen i premiss 52 uttaler at ”... *en begrundelse ud fra hensynet til medlemsstatens almene finansielle interesser ikke tilladt.*”⁹⁹

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*.¹⁰⁰ Beskyttelse av forbrukerhensyn er også et domstolsakseptert allment hensyn.¹⁰¹ Videre må spesielle statlige rettigheter også kunne begrunnes i miljø- og

⁹³ Jf. dommens premiss 70.

⁹⁴ Se dommens premiss 38 og 40.

⁹⁵ Energiforsyningshensynet ble opprinnelig forankret i C-72/83 *Campus Oil* og har vært gjentatt i mange av ”golden shares”-sakene.

⁹⁶ Jf. dommens premiss 74-80 og *Sjåfjell* side 141.

⁹⁷ Sml. *Ringe* (2008) side 540.

⁹⁸ Se dommens premiss 74-80.

⁹⁹ 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.

¹⁰⁰ Jf. dommens premiss 39. Sml. C-112/05 *Volkswagen* premiss 72.

¹⁰¹ 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, var ikke proporsjonalt.



helsemessige hensyn.¹⁰² Utfordringen for medlemsstatene ligger i å forme tiltak som står seg overfor proporsjonalitetsvurderingen.

2.7.3 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 innenfor 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 sjans for at indirekte diskriminerende tiltak aksepteres jo mindre inngripende de er. For eksempel vil et krav om *ex post* godkjenning av aksjeerwerb være mindre inngripende enn dersom det måtte skje *ex ante*.¹⁰³ 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.

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.¹⁰⁴ 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.¹⁰⁵

Som beskrevet ovenfor ble de spesielle rettighetene i Volkswagen¹⁰⁶ 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.¹⁰⁷ 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

¹⁰² Dette er et avtalespesifikt unntak for etableringsrettens vedkommende.

¹⁰³ Dette synes å være et gjennomgående synspunkt 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 EUT C-293/02 side 9.

¹⁰⁴ Restriksjonene i begge sakene var forankret i hensynet til å sikre energiforsyningen.

¹⁰⁵ Jf. *Fleischer* (2003) side 497.

¹⁰⁶ C-112/05 *Kommisjonen mot Tyskland*.

¹⁰⁷ Jf. EF-traktatens artikkel 58 nr. 3.



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.¹⁰⁸ Det må også utarbeides faste prosedyrer hvor det er klart angitt i hvilke tilfeller godkjennelse vil bli innvilget eller avslått, slik at det skapes forutberegnelighet.¹⁰⁹

2.8 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:¹¹⁰

1. De spesielle statlige rettighetene må kunne forankres i et legitimt allment hensyn eller et avtalespesifikt unntak. Dette innebærer at 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.
2. De spesielle statlige rettighetene må ikke utgjøre diskriminerende tiltak.¹¹¹ 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.¹¹²
4. Rettighetene må være egnet til å oppnå/oppfylle hensynet.¹¹³
5. Rettighetene må være presist utformet og klart avgrenset.¹¹⁴
6. Rettighetene må utøves innenfor klare tidsfrister.
7. En utøvelse av rettighetene må grunngis.
8. Utøvelsen må kunne overprøves effektivt av domstolene.

¹⁰⁸ Jf. eksempelvis Premiss 50 i C-483/99 *Kommisjonen mot Portugal*.

¹⁰⁹ Jf. premiss 74 i C-463/00 *Kommisjonen mot Spania*.

¹¹⁰ Sml. *Fleischer* (2003) side 497.

¹¹¹ Jf. prinsippet i EF-traktatens artikkel 12.

¹¹² Jf. C483/99 *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 forutberegnlige 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 like restriktiv karakter.

¹¹³ Dette innebærer også et krav til ordningens konsistens.

¹¹⁴ Dette er nødvendig både for å sikre forutberegneligheten og for å forhindre vilkårlighet i strid med EF-traktatens artikkel 58 nr. 3



3. DOMMENES RELEVANS FOR EØS-AVTALEN

”Golden shares”-dommene vil ha stor betydning for Norge gjennom EØS-avtalen. Nedenfor vil jeg gjengi noen av de viktigste hovedpunktene for hvorfor dette er tilfelle. For en grundigere gjennomgang viser jeg til spesialoppgaven.

3.1 Forholdet mellom EØS-avtalen og EF-traktaten

Problemstillingen i dette kapittelet er derfor i hvilken grad EF-domstolens rettspraksis er relevant å ta i betraktning ved tolkningen av EØS-avtalens bestemmelser om den frie flyt av kapital og etableringsretten.¹¹⁵ Det har tidligere vært antatt at forholdet mellom de to avtalesettene er forskjellig, også der de er identiske i sitt innhold. Dette utgangspunktet er for så vidt riktig siden EØS-organene i seg selv ikke har den samme reguleringsadgangen som EUs organer har. Det har derfor vært antatt at EØS-retten ikke er like dynamisk som EF-retten. Nyere rettspraksis fra EFTA-domstolen og Norges Høyesterett gjør det imidlertid klart at dette synspunktet ikke lenger kan sies å være gjeldende.

3.2 Homogenitetsprinsippet og ODA-avtalen

EF-traktaten er mye mer omfattende enn EØS-avtalen, men bestemmelsene vedrørende de fire friheter er stort sett identiske i sitt innhold. Utgangspunktet for forholdene mellom avtalene er homogenitetsprinsippet – hensynet til ensartet regeltolkning i hele EØS-området. Dette er det grunnleggende rettskildeprinsippet i hele EØS-retten.¹¹⁶ Prinsippet kommer blant annet til uttrykk i EØS-avtalens 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 ...”.

EØS-avtalens artikkel 6 og ODA¹¹⁷ artikkel 3 nr. 1 fastslår også at ved tolkning av identiske bestemmelser, skal EF-domstolens rettspraksis frem til avtaletidspunktet være en del av avtalen med forbehold for den fremtidige utvikling eller rettspraksis. Grunnen til forbeholdet for fremtidig EF-domstols praksis er at dette var en av forutsetningene ved inngåelsen av avtalen - man skulle ikke formelt være bundet av domstolens avgjørelser i fremtiden.¹¹⁸ Forholdet mellom EFTA-domstolens og EF-domstolens fremtidige avgjørelser følger av ODA artikkel 3, andre ledd som sier at det skal tas ”tilbørlig hensyn” til de prinsipper som er fastlagt i etterfølgende avgjørelser fra EF-domstolen.

3.3 Rettspraksis

I praksis har denne bestemmelsen og homogenitetsprinsippet medført at EFTA-domstolen i det vesentligste har tolket EØS-avtalen i samsvar med EF-domstolens autoritative tolkninger av traktaten. Skal avtalene forstås forskjellig på likelydende punkter, må det foreligge konkrete

¹¹⁵ For mer om hovedtrekkene ved EØS-avtalen, se for eksempel *EØS-rett* s. 83 flg.

¹¹⁶ Se *EØS-rett* s. 202.

¹¹⁷ Avtale mellom EFTA-statene om opprettelse av et overvåkningsorgan og en domstol.

¹¹⁸ Som det påpekes i *EØS-rett* side 203 er trolig hovedårsaken at man ikke ønsket å gi EF-domstolen noen ”blankofullmakt” i fremtiden.



holdepunkter for en slik forskjellig forståelse. Et konkret holdepunkt kan for eksempel være et protokollert forbehold fra en av avtalepartene. I E-2/06 *Hjemfallssaken*¹¹⁹ uttaler 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 forelå i denne saken ingen "... *specific circumstances which may lead to a different interpretation...*" EF-domstolens avgjørelser var derfor relevante å ta i betraktning.¹²⁰

EFTA-domstolen har kun domsmyndighet vedrørende rettspørsmål innad i EFTA,¹²¹ og har dermed ikke den samme overnasjonale stillingen som EF-domstolen.¹²² EFTA-domstolens tolkninger er kun rådgivende og de nasjonale domstoler har rett, men ingen plikt til å forelegge spørsmål for den, jf. ODA avtalens artikkel 34. Det følger av Finanger I-dommen¹²³ at norske domstoler 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.*"¹²⁴

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. Dette vil også være i samsvar med prinsippet om ensartet tolkning. Med mindre rettspraksisen utgjør et klart brudd med tidligere praksis, eller den gjelder bestemmelser og direktiver som ikke er implementert i EØS, vil den også veie meget tungt. Konklusjonen er derfor at EF-domstolens fortolkninger av EF-traktaten har meget stor betydning for tolkningen av Norges forpliktelser etter EØS-avtalen.

¹¹⁹ Se Fjeld (2007) for en kort og presis redegjørelse av saken.

¹²⁰ Se dommens avsnitt 59-61. Se også E-2/97 *Maglite* og C-355/96 *Silhouette* der domstolene kom til forskjellige konklusjoner ved løsningen av spørsmål om parallellimport.

¹²¹ Jf. ODA artikkel 32,

¹²² jf. EF-traktatens artikkel 220, har domstolen enerett på autoritativ fortolkning av EF-traktaten. Se

¹²³ Rt. 2000 s. 1811.

¹²⁴ Jf. dommens side 1820, 6. avsnitt.



4. DOMMENES FAKTISKE BETYDNING FOR NORGE

EF-domstolens rettspraksis vil utvilsomt være relevant ved fastleggingen av den norske statens adgang til å inneha spesielle rettigheter innført ved bruk av lov, forskrift eller aksjonærrettigheter, både i privatiserte og private foretak etter EØS-avtalen. Bruken av 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* og også innen rammene av EØS-avtalens artikkel 123.¹²⁵

4.1 Staten som regulator

Når staten opptrer som regulator vil den statlige styringen hovedsakelig skje ved at man forsøker å øve innflytelse på andres handlinger. "Golden shares"-dommene vil sette visse begrensninger for denne reguleringsadgangen. For eksempel vil visse statlige godkjennelses- og konsesjonsordninger kunne utgjøre restriksjoner på EØS-avtalens grunnleggende friheter som må begrunnes.¹²⁶ 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 2, så lenge man befinner seg innenfor avtalens virkeområde. "Golden shares"-dommene har derfor stor innvirkning på fastleggingen av Norges forpliktelser etter EØS-avtalen. For å illustrere dette vil jeg nedenfor komme med to eksempler.

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 hvert enkelt tilfelle etter kriteriene nevnt i kapittel 2.8.

4.1.1 Betydningen for konsesjonslovgivningen

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.¹²⁷ I forbindelse med saken ble det imidlertid hevdet at den statlige forkjøpsretten til aksjer i vannkraftverk, en spesiell statlig rettighet, også utgjorde en restriksjon. ESA hadde forøvrig ikke nedlagt påstand om at denne var i strid med EØS-avtalen, og den ble derfor ikke vurdert.¹²⁸ I endringene av

¹²⁵ Sml. EF-traktatens artikkel 295.

¹²⁶ Dette gjelder bare i den utstrekning det ikke foreligger EØS-rettslig sekundærlovgivning på området.

¹²⁷ 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). Se også *Arnesen* (2006).

¹²⁸ Se dommens premiss 54.



industrikonsesjonsloven høsten 2008 ble imidlertid denne statlige forkjøpsretten opphevet og erstattet med andre lovregler som i kombinasjon har til hensikt å hindre at den offentlige eierandelen faller under 2/3 i konsesjonsbelagte selskaper.¹²⁹ Endringene illustrerer hvorledes fellesskapsrettens utvikling nødvendigvis gjør modifisering av gjeldende lovgivning. For øvrig er denne endringen 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. Se forøvrig min spesialoppgave for en nærmere redegjørelse av denne endringen.

For oljesektorens del vil konsesjoner for leting og utvinning måtte utdeles i samsvar med direktiv 94/22/EF (oljedirektivet). 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 125.¹³⁰ Videre må selve tildelingen av konsesjoner skje på en transparent,¹³¹ forutsigbar, objektiv og ikke-diskriminerende måte¹³², samtidig som alle begrensende vilkår må begrunnes i et legitimt hensyn¹³³ og ikke gå lenger enn nødvendig. Dette er hovedsakelig de samme prinsippene som følger av "golden shares"-dommene. En konsekvens av prosessenes rettsliggjøring er at forvaltningens tradisjonelle frie skjønn både begrenses og må kunne gjøres til gjenstand for rettslig overprøving.¹³⁴ 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.

4.1.2 Betydning for lovgivningsteknikken

Et godt eksempel i denne sammenheng er endringene i finansieringsvirksomhetsloven¹³⁵ § 2-2. Det fulgte tidligere av denne bestemmelsen 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 2000/12/EF.¹³⁶ 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.¹³⁷ 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.

¹²⁹ Se Lov av 26. september 2008 nr. 78 om endringer i lov 14. desember 1917 nr. 16 om erverv av vannfall, bergverk og annen fast eiendom m.v. og i lov 14. desember 1917 nr. 17 om vasdragsreguleringer. Se også Ot.prp. nr. 61 (2007-2008 side 51).

¹³⁰ Sml. EF-traktatens artikkel 295 redegjort for i kapittel 2.2.1

¹³¹ Se direktivets artikkel 3 om utlysning mv.

¹³² Se særlig direktivets artikkel 5.

¹³³ Jf. direktivets artikkel 6 nr. 2. Her nevnes blant annet "... hensynet til nasjonal sikkerhet, offentlig orden, folkehelse, transportsikkerhet, miljøvern ... arbeidstakernes sikkerhet (og) planmessig ressursforvaltning..."

¹³⁴ Se i denne sammenheng premiss 50 i C-483/99 *Kommisjonen mot Portugal* og premiss 74 flg. i C-463/00 *Kommisjonen mot Spania*.

¹³⁵ Lov av 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner.

¹³⁶ Se PR(01)19 fra ESA.

¹³⁷ Jf. *Bull* (2004) side 55.



For å vurdere saken ble det nedsatt en ekspertgruppe hvis utredning ble publisert i NOU 2002:3.¹³⁸ Resultatet ble en opphevelse av den faste 10 % -regelen. Etter den nye § 2-2¹³⁹ og eierkontrollforskriften¹⁴⁰ skal 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 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.).¹⁴¹

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 rettferdiggjøres 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 formål, nemlig å harmonisere de rettsområder som omfattes av virkeområdet.

4.2 Staten som aksjonær

Som jeg viste i kapittel 2 vil dommene også ha betydning for tilfeller der medlemsstater kjøper seg opp i private foretak som aldri har vært underlagt statlig eierskap.¹⁴² 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. 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.¹⁴³ 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. Som tidligere nevnt vil vurderingen av en EF-medlemsstats aksjonærdisposisjoner være strengere enn vurderingen av en privat. Dette fordi medlemsstatene fortsatt er bundet av sine forpliktelser som avtalepart når de opptre som aksjonærer.¹⁴⁴ Det foreligger ingen klare

¹³⁸ 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..." jf. NOU 2002:3 punkt 0.2.

¹³⁹ Endret ved lov av 20. juni 2003 nr. 42.

¹⁴⁰ Forskrift av 18. desember 2003 om eierkontroll i finansinstitusjoner.

¹⁴¹ Jf. Bull (2004) side 55. Han gir også uttrykk for at både den 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.

¹⁴² 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*. Dersom selskapene aldri har vært offentlige det vil dette hensynet falle bort.

¹⁴³ Jf. St. meld. nr. 13 (2006-2007), side. 19 der det uttales at "... det gjennom skiftende regjeringer har vært et gjennomgående synspunkt at det bør være forholdsmessighet mellom investert kapital og innflytelse."

¹⁴⁴ 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



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 3 skal legges til grunn ved vurderingen av statens handlingsrom på dette området.

4.2.1 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.

4.2.2 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.¹⁴⁵

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]."*¹⁴⁶

Foruten spørsmålet om kjøpskonstellasjonen utløste tilbudsplikt på hele selskapet,¹⁴⁷ 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.¹⁴⁸ 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.¹⁴⁹ 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.

nasjonale selskapsretten ikke ble berørt av EF-traktaten, siden dette ikke kvalifiserte som et nasjonalt tiltak. Anførslene førte ikke frem og handlingene var omfattet av tiltaksbegrepet. Se drøftelsen i kapittel 2.6.2.

¹⁴⁵ Jf. St.prp. nr. 88 (2006-2007) side 1.

¹⁴⁶ Jf. Langum. mfl. i Dagens Næringsliv (22.06.07)

¹⁴⁷ 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 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.

¹⁴⁸ Se for eksempel EØS-avtalens artikkel 59 om offentlige foretak.

¹⁴⁹ Jf. St.prp. nr. 88 (2006-2007) side 4. og punkt 4 i aksjonæravtalen (vedlagt proposisjonen).



Dersom det ikke oppnås enstemmighet i styret, skal Selskapet stemme imot forslaget på Aker Kværners generalforsamling.”¹⁵⁰

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.¹⁵¹ Dette er for øvrig en rettighet som normalt tilkommer en aksjonær med over 1/3 av stemmerettighetene etter aksjelovgivningens normalordning. Problemstillingen er hvorvidt denne veto retten er en spesiell statlig rettighet som utgjør en restriksjon etter EØS-avtalens bestemmelser om etableringsretten og den frie flyt av kapital.

4.2.3 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. Vilåret er dermed oppfylt.¹⁵² Det kreves for øvrig ingen faktisk utøvelse av veto retten. Det konkrete vurderingstemaet er hvorvidt tiltaket kan ”... *afholde investorer fra andre medlemsstater...*” fra å investere i selskapene.¹⁵³ Det holder dermed at tiltaket etablerer en eventuell særlig statlig rettighet som deretter opprettholdes.

4.2.4 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.¹⁵⁴ 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.¹⁵⁵ Forholdet til dette selskapet synes derfor å være uproblematisk.

4.2.5 Forholdet til Aker Kværner ASA

Formelt vil en beslutning om å nedlegge veto skje i Aker Holding AS. Selve utøvelsen av veto retten 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 veto rett i det hele tatt kan kvalifisere som en restriksjon.

¹⁵⁰ Jf. også aksjonæravtalens punkt 4.5.

¹⁵¹ I samme retning Mads Andenæs i intervju med dn.no 25.06.07.

¹⁵² Sml. premiss 22 i C-282/04 og 283/04 *KPN & TPG*.

¹⁵³ Sitat hentet fra premiss 61 i C-463/00 *Kommisjonen mot Spania*.

¹⁵⁴ Ifølge *Grundmann og Möslin* (2004) på side 24 er det sannsynligvis kun er spesielle statlige rettigheter i børsnoterte selskaper som kan utgjøre en restriksjon.

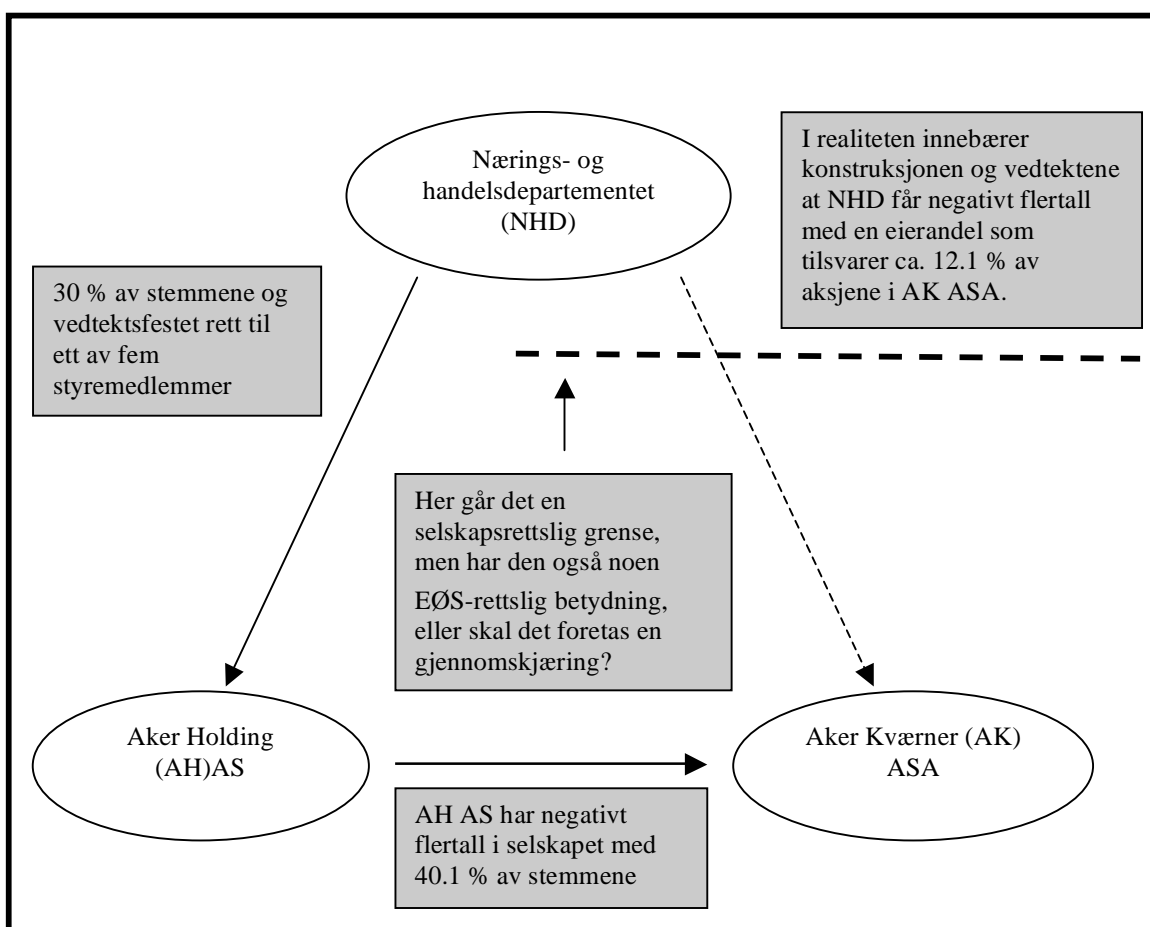
¹⁵⁵ Jf. dommens premiss 40. Jf. også *Zumbansen og Saam* (2007) side 1039.



4.2.5.1 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.¹⁵⁶ Dette prinsippet har meg bekjent 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.¹⁵⁷ Den norske stat vil indirekte ha de samme rettighetene i Aker Kværner ASA.¹⁵⁸ Forskjellen mellom disse to sakene er at vetoretten i *KPN & TPG*-saken var fastsatt i selskapets vedtekter, mens statens vetorett bygger på en aksjonærvtale 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*-saken. Følgende kart viser problemstillingen:



¹⁵⁶ Jf. eksempelvis premiss 32 i 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* der virkningene av lovgivning som forbød søndagsåpne butikker var "... alt for usikre og indirekte til, at den forpligtelse, den inneholder, kan antages at begrænse.." .etableringsretten. Se EØS-rett (2004) side 309, 367 og 405-406.

¹⁵⁷ Jf. dommens premiss 9. Se også kapittel 8.3 flg. for nærmere redegjørelse av dommen.

¹⁵⁸ Se allmennaksjeloven §§ 5-18 (vedtektsendringer), 13-3 andre ledd (fusjon), 14-6 første ledd (fisjon).



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.”¹⁵⁹

Selv om staten opptrer som aksjonær, er den part i EØS-avtalen. Staten har blant annet forpliktet seg til å ”... avholde seg fra alle tiltak som kan sette virkeliggjøringen av [EØS-avtalens] mål i fare.” jf. EØS-avtalens artikkel 3 andre ledd.¹⁶⁰ Staten kan derfor ha flere forpliktelser enn en annen privat aksjonær.¹⁶¹ 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.¹⁶² I sitt forslag til avgjørelse i saken mot Nederland uttalte generaladvokat Maduro at det er ”... uvæsentlig, hvordan disse beføyelser er blevet inndrømmet, og hvilken retlig form de har...”¹⁶³ 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.

4.2.5.2 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.

I ”Golden shares”-dommene 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 selskabsrettlige regler...”¹⁶⁴ 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

¹⁵⁹ Jf. Andenæs (2006) side 38.

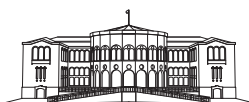
¹⁶⁰ Sml. EF-traktatens artikkel 10

¹⁶¹ Jf. avsnitt 22 i generaladvokat Maduros forslag i de forente saker C-282/04 og C283/04 KPN & TPG

¹⁶² Jf. dommens premiss 10.

¹⁶³ Jf. avsnitt 23 i generaladvokatens forslag.

¹⁶⁴ Jf. premiss 17 i de forente saker C-463/04 og C-464/04 *Federconsumatori*



Holding AS representerer, nemlig 12.1 %. Dette avviker det aksjerettslige utgangspunktet om at stemmerettigheter skal følge risiko.¹⁶⁵

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 deltakerne i Aker Holding AS, ikke de andre aksjonærene i Aker Kværner ASA. Dette er et vesentlig argument 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.¹⁶⁶ 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.”¹⁶⁷

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.”¹⁶⁸

Risikoen for at staten skal benytte sin særrettighet, vetoretten, 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.*”¹⁶⁹ Som utgangspunkt har staten et forretningsmessig motiv bak sine investeringer (verdimaksimering).¹⁷⁰ I visse tilfeller vil imidlertid investeringene ha andre mål som nasjonal forankring og realisering av visse

¹⁶⁵ Se *Adolff* (2002) avsnitt 19

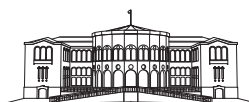
¹⁶⁶ Jf. dommens premiss 41, jf. *Putek* (2004) side 2261.

¹⁶⁷ Jf. dommens premiss 24.

¹⁶⁸ Jf. dommens premiss 28.

¹⁶⁹ 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 ...*”

¹⁷⁰ Jf. St.meld. nr. 13 (2006-2007) side 26 flg.



politiske mål.¹⁷¹ 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."¹⁷²

Det uttalte statlige formålet med ervervet og avtalen om vetoretten er forretningsmessig utvikling og forankring av hovedkontoret i Aker Kværner ASA i Norge.¹⁷³ 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 selskaps formål.

Dersom det legges til grunn at statens vetorett er en særlig rettighet, vil den kunne være egnet til å "... afholde investorer fra andre medlemsstater..." fra å investere i Aker Kværner ASA.¹⁷⁴ 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.

4.2.5.3 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 kapittel 2 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

¹⁷¹ Lc.

¹⁷² Jf. Augdal (1959) side 100.

¹⁷³ Jf. proposisjonens side 8.

¹⁷⁴ Sitat hentet fra premiss 61 i C-463/00 *Kommisjonen mot Spania*.



vern av miljøet.¹⁷⁵ Utfordringen vil ligge i å påvise at det nasjonale tiltaket er proporsjonalt, altså at det er nødvendig for å ivareta det legitime 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 2.

4.2.6 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 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.

¹⁷⁵ Sak E-02/06 *Hjemfallssaken* premiss 81.



5. AVSLUTNING

Målet med denne fremstillingen 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”¹⁷⁶ som det er vanlig at budgivere betaler dersom det er sannsynlig at de kan oppnå kontroll.¹⁷⁷ 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.

Både EF- og EØS-medlemsstatenes adgang til å inneha spesielle rettigheter i privatiserte selskaper har blitt noe 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, strømovertføringsoperatørselskaper, telenettoperatørselskaper og trolig også sentralbanker være slike essensielle selskaper. For å kunne etablere spesielle statlige rettigheter innenfor disse sektorene, vil medlemsstaten måtte identifisere de eksakte selskapsdisposisjoner de trenger kontroll over.¹⁷⁸ 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 rettferdiggjøre.

¹⁷⁶ På engelsk: ”voting premium” eller ”control premium”.

¹⁷⁷ I samme retning *Adolff* (2002) avsnitt 25.

¹⁷⁸ For det vesentligste i samme retning *Adolff* (2002) avsnitt 36.



5.1 Strategiske virkemidler

Fra et nasjonalt synspunkt er en av utfordringene når man skal forsvare tiltak som kan hindre EØS-avtalens grunnleggende friheter, 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.¹⁷⁹ 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.

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 forlikavtaler der staten beholder en viss innflytelse, ofte vil være det beste alternativet for alle parter.¹⁸⁰ Jo mer rastløs motparten er, jo større forhandlingsrom vil medlemsstaten ha.

5.2 Den politiske utviklingen fremover

Som nevnt 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.¹⁸¹

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 tidligere handelskommissær Peter Mandelson uttalt at: *"We must find ways for the EU to retain control over its key industries, while at the same time staying attractive for foreign investors including state funds"*.¹⁸² 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.¹⁸³ 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.

¹⁷⁹ Foredrag ved Sejersted, Fredrik (07.02.08).

¹⁸⁰ Se Monti (2007) side 306-307 og *the Economist* (2006).

¹⁸¹ Jf. Maillinder, Lorraine (2008). Se også Helm, Dieter (2007) for en analyse av den (påståtte) russiske geopolitiske investeringsstrategien og dens betydning for EU.

¹⁸² Jf. *The Parliament magazine* (2007).

¹⁸³ Se Helm, Dieter (2007) side 56.



KILDELISTE

Lover

- Lov om erverv av vannfall, bergverk og annen fast eiendom m.v. av 14. desember 1917 nr. 16.
- Lov av 19. juni 1931 nr. 18 om Aktieselskapet Vinmonopolet (vinmonopolloven).
- Lov av 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner.
- 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.
- Lov av 13. juni 1997 nr 44 om aksjeselskaper (aksjeloven).
- Lov av 13. juni. 1997 nr. 45 om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven).
- Provisorisk anordning om offentlig eierskap til vannkraften, fastsatt ved kongelig resolusjon den 10. august 2007 med hjemmel i Grunnloven § 17.

Forskrifter

- Forskrift av 1. september 2006 om beredskapslagring av petroleumsprodukt (petroleumsberedskapsforskriften).
- Forskrift av 18. desember 2003 nr. 1639 om eierkontroll i finansinstitusjoner (eierkontrollsforskriften).

Forarbeider

- St.prp. nr. 100 (1991-1992) 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 2004: 7 Statens forretningsmessige eierskap.
- St.meld. nr. 13 (2006-2007) Et aktivt og langsiktig eierskap.
- St.prp nr. 88 (2006-2007) Statens eierskap i Aker Holding AS
- St.meld. nr. 16 (2007-2008) Om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2007.
- 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)

Traktater og Direktiver

- Den Europæiske Union – Konsoloderede udgaver af Traktaten om den Europæiske Union og Traktaten om Opprettelse af det Europæiske Fællesskab av 25. mars 1957. (konsolidert versjon med senere endringer) EUT C-321E av 29.12.06.
- 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.

Rettspraksis

Norges Høyesterett

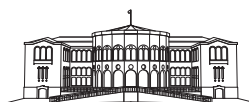
- Rt. 2000 s. 1811 (Finanger I)

EFTA-domstolen

- E-2/97 Mag Instrument Inc. mot California Trading Company Norway, Ulsteen (*maglite*).
- E-2/06 EFTA Surveillance Authority mot Norge (*hjemfallssaken*).

EF-domstolen

- C-6/64 Flaminio Costa mot *E.N.E.L.*
- C-72/83 *Campus Oil Limited* m.fl. mot Ministeren for industri og energi m.fl. Saml. 1984 side I-2727.
- C-393/92 *Gemeente Almelo* m.fl. mot Energiebedrijf Ijsselmij NV. Saml. 1994 side I-1477.
- 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-355/96 *Silhouette International Schmied GmbH & Co. KG* mot Hartlauer Handelsgesellschaft mbH Saml. 1998 side I-04799.
- 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-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-112/05 *Kommisjonen mot Forbundsrepublikken Tyskland (Volkswagen)*. 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*. Referanse til samling av avgjørelser foreligger ennå ikke.

Uttalelser fra ESA

- 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.

Generaladvokatsuttalelser

- *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 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
- 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



Pressemeldinger (<http://europa.eu/rapid/>)

- 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

Litteratur

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 etter norsk rett*. 3. utgave. Oslo, (Wittusen & Jensen) 1959.
- 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.
- *EØS-rett*. Sejersted, Frederik ... [et al.]. 2. utgave. Oslo, (Universitetsforlaget) 2004.
- Grundmann, Stefan. *European Company Law, Jus Communitatis I*. Antwerpen – Oxford, (Intersentia) 2007.
- Mestad, Ola. *Statoil og statleg styring og kontroll*. MARIUS nr. 105. Oslo, (Sjørettsfondet) 1985.
- Monti, Giorgio. *EC Competition Law*. (Cambridge University Press) 2007.
- Sjøfjell, 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.

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.
- 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)
- 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 Möslin, Florian. *Golden shares state Control in Privatised Companies: Comparative Law, European Law and Policy Aspects.* I European Banking and Financial Law Journal (EURELIA). 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.
- Kolstad, Olav. *EØS-rettslig vurdering av provisorisk anordning om hjemfall.* Utredning for Elkem AS, Oslo 26.09.07. www.elkem.no (03.10.07)
- Müller-Graff, Peter-Christian. *The compatibility of Norwegian ownership rules with the EEA-obligations of Norway.* Publisert i NOU 2002: 03 Eierbegrensning og eierkontroll i finansinstitusjoner.
- 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)
- Teigum, Siri og Martinsen, Gunnar v/Thommessen Krefting 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)
- 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. *Overtagelsesvern efter Volkswagen – om retmæssigheden af selskabsretlige overtagelsesvern 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)

Nyhetsartikler

- 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)
- 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 sovrein 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)
- 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.
- Østgårdsgjelten, Roar. *Nordisk Postgigant – To tidligere monopoler slår seg sammen*. I Aftenposten (morgenutgaven) 02.04.08.

Foredrag

- Foredrag. *Forsvaret av det nasjonale. EØS-retten sett fra regjeringsadvokatens perspektiv*. På senter for europarett (UiO) ved Fredrik Sejersted 07.02.08.

Internettkilder:

http://www.lovdatab.no	http://www.rettssystem.no
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.europarl.europa.eu
http://www.ec.europa.eu	http://www.retsinformation.dk
http://www.riksdagen.se	http://eos-saker.org
http://www.oecd.org	http://www.euractiv.com
http://www.eubusiness.com	http://www.germanlawjournal.com
http://www.westlaw.com	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.neitleu.no	http://www.jasiden.no



ISBN 978-82-8196-026-8

ISSN 1890-2537