

**KOMISSION PÄÄTÖS,****tehty 2 päivänä elokuuta 2004****valtiontuesta, jonka Ranska on myöntänyt France Télécomille***(tiedoksiannettu numerolla K(2004) 3060)***(Ainoastaan ranskankielinen teksti on todistusvoimainen)****(ETA:n kannalta merkityksellinen teksti)***(2006/621/EY)*

EUROOPAN YHTEISÖJEN KOMISSIO, JOKA

ottaa huomioon Euroopan yhteisön perustamissopimuksen ja erityisesti sen 88 artiklan 2 kohdan ensimmäisen alakohdan,

ottaa huomioon sopimuksen Euroopan talousalueesta ja erityisesti sen 62 artiklan 1 kohdan a alakohdan,

on mainittujen artiklojen <sup>(1)</sup> mukaisesti kehottanut asianomaisia esittämään huomautuksensa ja ottanut huomioon nämä huomautukset,

sekä katsoo seuraavaa:

**1. MENETTELY**

(1) Komissio ilmoitti Ranskalle 31 päivänä tammikuuta 2003 päivätyllä kirjeellä päätöksestään (jäljempänä "menettelyn aloittamisesta tehty päätös") aloittaa EY:n perustamissopimuksen 88 artiklan 2 kohdassa tarkoitettu muodollinen tutkintamenettely Ranskan viranomaisten France Télécomin (jäljempänä "FT" tai "yritys") hyväksi toteuttamista rahoitustoimenpiteistä ja kyseiseen operaattoriin sovellettavasta elinkeinoverojärjestelmästä. Menettelyn aloittamiseen johtaneita seikkoja ei kuvata tässä päätöksessä <sup>(2)</sup>.

(2) Päätös menettelyn aloittamisesta annettiin Ranskalle tiedoksi 31 päivänä tammikuuta 2003 päivätyllä kirjeellä. Sisältövirheiden korjaamisen jälkeen Ranskalle lähetettiin oikaisu 7 päivänä maaliskuuta 2003 päivätyllä kirjeellä.

(3) Ranska toimitti komissiolle lisätietoja 4 päivänä huhtikuuta 2003, 15 päivänä toukokuuta 2003 ja 29 päivänä tammikuuta 2004 päivätyillä kirjeillä.

(4) Komission päätös menettelyn aloittamisesta julkaistiin *Euroopan unionin virallisessa lehdessä* <sup>(3)</sup>. Komissio on kehottanut asianomaisia esittämään huomautuksensa näistä tukitoimenpiteistä.

(5) Komissio on saanut huomautuksia seuraavilta asianomaisilta:

- 21 päivänä maaliskuuta 2003: Cable and Wireless plc and Cable and Wireless SA
- 11 päivänä huhtikuuta 2003: Cégétel
- 10 päivänä huhtikuuta 2003: AFORS Télécom

— 11 päivänä huhtikuuta 2003: LDCOM

— 11 päivänä huhtikuuta 2003: A <sup>(4)</sup>

— 10 päivänä huhtikuuta 2003: Tiscali

— 11 päivänä huhtikuuta 2003: WorldCom France <sup>(5)</sup>— 11 päivänä huhtikuuta 2003: B <sup>(6)</sup>— 11 päivänä huhtikuuta 2003: Bouygues SA ja Bouygues Télécom <sup>(7)</sup>(jäljempänä "BT")

— 14 päivänä huhtikuuta 2003: Telecom Italia

— 14 päivänä huhtikuuta 2003: C <sup>(8)</sup>

— 29 päivänä huhtikuuta 2003: B

— 30 päivänä huhtikuuta 2003: LDCOM <sup>(9)</sup>.

(6) Komissio toimitti huomautukset Ranskalle 16 päivänä toukokuuta 2003 päivätyllä kirjeellä lausuntoa varten. Ranska lähetti komissiolle huomautuksensa 30 päivänä kesäkuuta 2003 ja 29 päivänä heinäkuuta 2003 päivätyillä kirjeillä. <sup>(10)</sup>

(7) Komissio julkaisi 30 päivänä toukokuuta 2003 hankinta-ilmoituksen arviointi- ja analysointiavun hankkimiseksi. Tarkoituksena oli arvioida, oliko FT:lle myönnetty tuki yksityistä markkinataloussijoittajaa koskevan periaatteen mukaista, sekä analysoida FT:n tervehdyttämissuunnitelma <sup>(11)</sup>. Ranskan viranomaiset lähettivät komissiolle 3 päivänä heinäkuuta 2003 päivätyin edellä mainittua hankinta-ilmoitusta koskevan kirjeen. Komissio vastasi niille 24 päivänä syyskuuta 2003 päivätyllä kirjeellä. Sopimus palvelujen tarjoamisesta myönnettiin 24 päivänä syyskuuta 2003 NERA-konsulttitoimistolle (jäljempänä "NERA" tai "konsulttitoimisto"). Ranskan viranomaisille ilmoitettiin tiedot valitusta asiantuntijasta 8 päivänä lokakuuta 2003 päivätyllä faksilla.

(8) Komissio sai muita tietoja ja asiakirjoja seuraavilta kolmelta:

- LDCOMilta 23 päivänä kesäkuuta päivätyllä kirjeellä
- D:lta <sup>(12)</sup> 25 päivänä kesäkuuta 2003 päivätyllä kirjeellä
- MCI:lta 27 päivänä lokakuuta 2003 päivätyllä kirjeellä

- ECTA:lta 16 päivänä lokakuuta 2003 päivätyllä kirjeellä
  - XXX:lta 25 päivänä kesäkuuta 2003 päivätyllä kirjeellä
  - BT:lta 7 päivänä tammikuuta 2004 päivätyllä kirjeellä
  - BT:lta 16 päivänä tammikuuta 2004 päivätyllä kirjeellä <sup>(13)</sup>
  - FT:lta 19 päivänä maaliskuuta 2004 päivätyllä kirjeellä <sup>(14)</sup>
  - Tiscalilta 5 päivänä huhtikuuta 2004 päivätyllä kirjeellä
  - LDCOMilta 17 päivänä toukokuuta 2004 päivätyllä kirjeellä
  - BT:lta 26 päivänä toukokuuta 2004 päivätyllä kirjeellä <sup>(15)</sup>
  - FT:lta 22 päivänä kesäkuuta 2004 päivätyllä kirjeellä <sup>(16)</sup>
  - FT:lta 30 päivänä kesäkuuta 2004 päivätyllä faksilla
  - FT:lta 2 päivänä heinäkuuta 2004 päivätyllä faksilla.
- (9) Komissio pyysi lisätietoja Ranskan viranomaisilta seuraavilla kirjeillä:
- 11 päivänä syyskuuta 2003 (johon Ranskan viranomaiset vastasivat 20 päivänä lokakuuta 2003)
  - 11 päivänä marraskuuta 2003 (johon Ranskan viranomaiset vastasivat 4 päivänä joulukuuta 2003)
  - 12 päivänä tammikuuta 2004 (johon Ranskan viranomaiset vastasivat 21 päivänä tammikuuta 2004)
  - 2 päivänä helmikuuta 2004 (johon Ranskan viranomaiset vastasivat 16 päivänä helmikuuta 2004)
  - 1 päivänä kesäkuuta 2004 (johon Ranskan viranomaiset vastasivat 16 päivänä kesäkuuta 2004 pidetyssä kokouksessa).
- (10) Komissio toimitti Ranskan viranomaisille johdanto-osan 8 kappaleessa luetellut kirjeet 3 päivänä toukokuuta 2004 ja NERAn laatiman 28 päivänä huhtikuuta 2004 päivätyt raportin (jäljempänä "NERAn raportti") 14 päivänä kesäkuuta 2004. Raportti koostuu kahdesta erillisestä osasta: i) professori Berlinin laatima oikeudellinen raportti ja ii) talouskatsaus.
- (11) Komissio on kuullut kolmansien edustajia menettelyn kuluessa pidetyissä kokouksissa.
- (12) Komissio ja konsulttitoimisto tapasivat Ranskan viranomaisia sekä FT:n edustajia 22 päivänä tammikuuta ja 16 ja 23 päivänä kesäkuuta 2004.
- (13) Ranskan viranomaiset korostivat 14 päivänä toukokuuta 2004 päivätyssä ja 3 päivänä kesäkuuta 2004 vahvistetussa kirjeessään, että menettelyn aloittamisesta tehdyssä päätöksessä ei ollut otettu esiin kaikkia komission tutkittavana olleita seikkoja. Ranskan viranomaiset esittivät huomautuksensa NERAn raportista 9 päivänä kesäkuuta 2004

lähetyksessä sähköpostiviestissä, joka vahvistettiin 10 päivänä kesäkuuta 2004 päivätyllä kirjeellä. He esittivät lisähuomautuksia 21 päivänä kesäkuuta 2004 päivätyssä kirjeessä.

## 2. KUVAUS FRANCE TELECOMISTA

- (14) Kuten menettelyn aloittamisesta tehdystä päätöksestä käy ilmi, kyseisessä menettelyssä käsitellään FT-konsernia yhtenä taloudellisena yksikkönä. Menettelyn aloittamisen jälkeen komissio onkin aina viitannut yrityksen konsernitilinpäätökseen. Komissio noudattaa näin markkinoiden taloudellisten realiteettien mukaista menettelytapaa. Markkinoilla FT:n toimintaa ja talouden vakautta arvioidaan konsernituloksen perusteella. Menettelyn aloittamisesta tehdyssä päätöksessä FT-konsernia kuvaillaan seuraavasti:

"FT kuului alkuun post- ja teleliikenneministeriön alaisuuteen. Vuonna 1991 siitä muodostettiin julkinen yhtiö ja se sai oikeushenkilön aseman. Vuoden 1996 joulukuun 31 päivästä lähtien FT on ollut osakeyhtiö, joka on noteerattu Premier Marché d'Euronext Paris SA:ssa ja New Yorkin pörssissä (NYSE) lokakuusta 1997. Vuonna 2002 valtio omisti enemmistön, 56,45 prosenttia, FT:n pääomasta ja loput jakaantuivat seuraavasti: yleisö 32,25 %, ristiinomistus 8,26 % ja yrityksen työntekijät 3,04 % <sup>(17)</sup>

FT on Ranskassa ja muualla maailmassa toimiva verkkooperaattori sekä verkko- ja telepalvelujen tarjoaja seuraavilla markkinoilla: kiinteän verkon puhelintoiminta, matkapuhelintoiminta, Internet ja muut informaatiopalvelut, yrityspalvelut, televisiolähetys ja kaapeli-TV. Sen jälkeen kun FT oli hankkinut omistukseensa Orange plc:n ja perustanut Orange SA:n tärkeimmäksi matkapuhelintoimintaan erikoistuneeksi tytäryhtiökseen ja kun Wanadoo SA oli listautunut pörssiin, FT:n toiminnot jaettiin neljään sektoriin: i) Orange, ii) Wanadoo, iii) kiinteät verkkopalvelut ja ääni- ja informaatiopalvelut Ranskassa ja iv) kiinteät palvelut sekä ääni- ja informaatiopalvelut Ranskan ulkopuolella, pääasiassa tytäryhtiö Equantin välityksellä.

FT:llä oli 31 päivänä joulukuuta 2001 eri maissa yhteensä 211 554 työntekijää, joista Ranskassa 146 882". <sup>(18)</sup>

- (15) Tämä kuvaus pätee edelleen siltä osin kuin se koskee tämän päätöksen kattamaa aikaa. Samaan aikaan konsernin rakennetta luonnehdittiin seuraavasti: "se perustuu liialliseen yhtiöittämiseen, mistä ovat osoituksena FT:n yhteyteen perustetut neljä pörssiyhtiötä: Orange, Wanadoo, TPSA Puolassa ja Equant. Konsernin rakenteesta on siten muodostunut ristiriitainen ja epävakaa, sillä emoyhtiö FT SA vastaa koko konsernin velasta, kun taas kasvu on keskittynyt tytäryhtiöihin ...". <sup>(19)</sup>

## 3. TAPAHTUMAT AIKAJÄRJESTYKSESSÄ JA YRITYKSEN TALOUDELLINEN TILANNE

### 3.1. Vuoden 2002 ensimmäisellä puoliskolla tiedossa olleet tiedot ja kyseisen ajan tapahtumat

- (16) Komissio toteaa, että valtion toiminnasta valtiontukia koskevien sääntöjen valossa tehtävän analyysin on perus-

tuttava kunkin valtiontukipäätöksen tekohetkellä käytettävissä olleisiin tietoihin. Koska käsiteltävänä oleva asia koskee vuoden 2002 ja vuoden 2003 alun tapahtumia, on erityisen tärkeää käydä läpi aikajärjestyksessä tilikauden 2001 tuloksen julkaisemisen jälkeen tiedossa olleet tosiasiat. Tämä auttaa ymmärtämään seikkoja, joihin komissio perustaa valtion toimintaa koskevan analyysinsä. Lisäksi on muistettava, että vuoden 2002 ensimmäisen puoliskon taloudellinen tulos julkaistiin vasta 13 päivänä syyskuuta 2002. Viimeinen tuota päivämäärää edeltävä FT:n julkaissama taloudellinen tulos koski tilikautta 2001. Rahoitus-analyytikkojen ennusteista, neuvoista ja suosituksista saatiin kuitenkin joitakin lisätietoja.

- (17) Kuten seuraavasta analyysistä käy ilmi, FT kärsi kesäkuusta 2002 lähtien vakavista rakenteellisista ongelmista ja esitti epätasapainoisen tilinpäätöksen. Vuoden 2002

ensimmäisen neljänneksen jälkeen ongelmat tulivat esiin vuoden 2001 tilinpäätöksen julkaisemisen yhteydessä. Julkaistussa tilinpäätöksessä näkyy operatiivisen tuloksen suotuisa kehitys sekä huomattava kassavirta. Julkaistusta tilinpäätöksestä käy kuitenkin ilmi aikaisemman toiminnan raskaat vaikutukset, jonka vuoksi nettotulos ennen 1,9 miljardin euron erityisvarauksia muuttui 8,3 miljardin euron tappioksi. Vaikka varauksilla saadaankin FT:n osakkeiden arvo realistisemmalle tasolle, velan määrä säilyy huomattavana, 63 miljardissa eurossa. Vakavat rakenteelliset ongelmat selittyvät edellä mainituilla seikoilla sekä odotetun kassavirran riittämättömällä määrällä. Tämä käy hyvin ilmi FT:n esittämästä HSBC:n laatimasta tutkimuksesta (ks. jakso 4), jossa rahoitustarpeen arvioidaan olevan 35 miljardia euroa vuosina 2002–2005.

- (18) FT:n nettovelka 31 päivänä joulukuuta 2001 oli 63,5 miljardia euroa, kuten taulukoista 1 ja 2 käy ilmi.

Taulukko 1:

**Velkasuhde**

	1999	2000	2001
Velkasuhde <sup>(1)</sup>	0,78	0,89	0,92
Velka/osakepääoma <sup>(2)</sup>	3,61	8,25	12,16
Times interest earned <sup>(3)</sup>	14,52	5,39	3,2

Lähde: NERA

<sup>(1)</sup> NERA: "Velkasuhde määritellään pitkäaikaisen velan suhteena pitkäaikaisiin varoihin (velka ja pääoma)". ("The debt ratio is defined as the ratio of long term debt to total long term capital (debt and equity)")

<sup>(2)</sup> NERA: "Velan ja osakepääoman välinen suhde on laskettu pitkäaikaisen velan suhteena pääomaan". ("The debt-equity ratio is calculated as the ratio of long-term debt to equity".)

<sup>(3)</sup> NERA: "'Times-interest-earned ratio' tai 'interest cover' osoittavat, missä määrin tulos kattaa korot ennen korkomenoja ja veroja sekä kuoletuksia (EBIT). Tämä toimenpide osoittaa yrityksen tuottaman kassavirran riittävyyden ja sen, miten se pystyy suoriutumaan korkojen maksusta". ("The 'times-interest-earned ratio' or 'interest cover' measures the extent to which interest is covered by earnings before interest and taxes (EBIT) plus depreciation. The measure gives a level of the adequacy of cash flow generation and the consequent comfort a company enjoys in meeting its interest payments".)

Taulukko 2:

**Lainojen erääntyminen vuoden 2002 kolmannen vuosineljänneksen ja vuoden 2003 viimeisen vuosineljänneksen välillä**

	2002		2003				Total 2003
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	
Määrä (miljardia euroa) <sup>(1)</sup>	3,89	3,61	8,86	4,08	4,09	2,23	19,26

Lähde: NERA

<sup>(1)</sup> NERA: "Laskelmat perustuvat FT:n toimittamiin tietoihin. Arvioihin sisältyy joukkovelkakirjalainoihin ja yritystodistuksiin liittyvät korot ja pääoma (yritystodistuksista maksettavat korot on otettu huomioon 25.7. ja 31.12.2003 välisenä aikana, sillä sitä edeltävältä ajalta tiedot puuttuvat)". ("Calculations based on data supplied by France Telecom. Figures include bond and commercial paper interest and principal (interest on commercial paper was computed from 25 July 2002 to 31 December 2003 due to data unavailability for previous dates)".)

- (19) Näiden tietojen valossa komissio toteaa, että FT:n oli huomattavan korkean velkaantumisasasteensa vuoksi ilmoitettava 21 päivänä maaliskuuta 2002 tilinpäätöksensä *perusteellisesta siivoamisesta*, mikä tapahtui 27,2 miljardin euron laskennallisten varausten ja luovutusten avulla (luovutuksia 17 miljardia euroa ja erityisvarauksia 10,2 miljardia euroa), sekä sen lisäksi huomattavasta kassavirran lisäyksestä. Käytettävissä oleva kassavirta oli 14 miljardia euroa vuosina 2002–2005.
- 3.1.1. *FT:n luokituksen lasku*
- (20) Vuoden 2002 ensimmäisellä puoliskolla FT:n tilanne heikkeni nopeasti, ja sitä heijasti yrityksen luokituksen laskeminen useaan otteeseen. Luokituslaitos Moody's ilmoitti 27 päivänä maaliskuuta 2002 FT:n pitkäaikaisen luottojen luokituksen laskemisesta. <sup>(20)</sup> <sup>(21)</sup>.
- (21) Standard & Poor's ("S & P") piti FT:n luokituksen ennallaan 28 päivänä maaliskuuta 2002 mutta heikensi sen näkymiä <sup>(22)</sup> Mobilcomia koskevien uutisten vuoksi.
- (22) Moody's epäili yrityksen kykyä toteuttaa velanlyhennysuunnitelmaansa, ja se ilmoittikin 13 päivänä toukokuuta 2002 FT:n lyhytaikaisten luottojen luokituksen laskusta. <sup>(23)</sup>
- (23) Standard & Poor's piti 14 päivänä toukokuuta 2002 FT:n luokituksen ennallaan. <sup>(24)</sup>
- (24) Moody's laski FT:n luokitusta 24 päivänä kesäkuuta 2002. Yrityksen luokitusnäkömät pysyivät heikentyvinä. <sup>(25)</sup> Moody'sin päätöksen perustana oli se, että luokituslaitos ei odottanut FT:n ja Orangen pystyvän tuottamaan riittävästi kassavirtaa konsernin konsolidoidun velan lyhentämiseksi. Vaikka Moody's epäilikin, että yritys joutuu lähiaikoina mahdollisesti kassakriisiin, se huomautti, että FT:n olisi suoriuduttava noin 15 miljardin euron velasta, joka erääntyy vuonna 2003.
- (25) Standard & Poor's heikensi FT:n lyhytaikaisen ja pitkäaikaisen velan luottoluokitusta <sup>(26)</sup> perustellen päätöstään Mobilcomin vaikeuksilla ja sillä, että yritys ei ollut kyennyt lyhentämään velkaansa riittävästi ja riittävän nopeasti. S & P mainitsi myös FT:n suuret rahoitustarpeet ja viittasi vuonna 2003 erääntyvään 15 miljardin euron velkaan.
- (26) Tämä laskusuuntaus vahvistettiin useaan otteeseen <sup>(27)</sup> seuraavien päivien aikana. Heinäkuun 12 päivänä 2002 myös Standard & Poor's huomautti mahdollisesta ongelmasta vuonna 2003 erääntyvän velan jälleerahoituksessa. FT:n luokituksen lasku paljasti selvästi yrityksen velkaantumiseen liittyvät ongelmat <sup>(28)</sup>, joita pahensi Mobilcomin epävarma tilanne.

(27) Taulukossa 3 esitetään S & P:n, Moody'sin ja Fitchin erilaiset näkemykset FT:n luokituksesta.

Taulukko 3 :

#### Luottoluokituksen liittyvät tapahtumat

	S & P		Moody's		Fitch	
	Lyhyt aikaväli	Pitkä aikaväli	Lyhyt aikaväli	Pitkä aikaväli	Lyhyt aikaväli	Pitkä aikaväli
Tilanne toukokuussa 2002	A2	BBB+	P2	Baa1	F2	BBB+
24.6.2002			P3	Baa3		
25.6.2002	A3	BBB				
5.7.2002					F3	BBB-
12.7.2002		BBB-				

Lähde: NERA

#### 3.1.2. "Credit spread" — analyysi

- (28) On tärkeää tutkia, miten spreadit toimivat rahoitusmarkkinoilla. Yrityksen velan suhteen spreadit heijastavat markkinoiden arviota riskistä, joka liittyy kyseisen yrityksen kykyyn täyttää koron- ja velanmaksuvelvoitteensa. Spreadit vaikuttavat siihen, miten markkinat arvioivat joukkovelkakirjat ja siihen, millainen korkotaso uusilla liikkeeseen

laskettavilla velkakirjoilla voi olla. Spreadien kasvaminen osoittaa sen, että liikkeeseenlaskijaan ja/tai lainaan liittyvä riski on kasvanut. Komissio on analysoinut FT:n spreadejä tilikauden 2002 ajalta ja todennut riskin olleen suhteellisen korkea heinäkuun alussa.

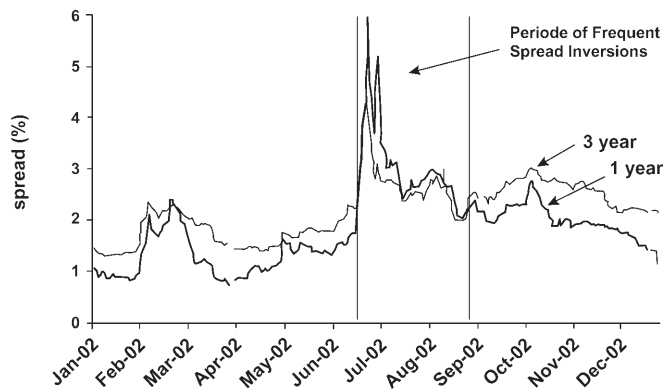
- (29) Tavallisesti spreadit ovat pitkäaikaisissa veloissa suuremmat kuin lyhytaikaisissa veloissa. Tämä johtuu useista tekijöistä: huonosta näkyvyydestä, tulevaisuuden näkymien epävarmuudesta, makrotaloudellisista luvuista ja korkotason

kehityksestä. Taulukosta 3 on kuitenkin selvästi nähtävissä, että FT:n ongelmat liittyivät erityisesti lyhytaikaiseen velkaan. Tarkasteltaessa FT:hen liittyvä spreadejä huomattiin, että hyvin lyhyen aikavälin riskit olivat suurempia kuin keskipitkän tai pitkän aikavälin riskit. Tämän ilmiön nimi on *spread inversion*. Näitä inversioita, joiden aikana markkinat arvioivat yhden vuoden velan riskin suuremmaksi kuin kolmen vuoden velan riskin, esiintyi erityisen paljon heinäkuun ja syyskuun 2002 välisenä aikana.

- (30) Taulukossa 4 on graafinen esitys FT:n spreadien kehityksestä.

Taulukko 4:

Yhden ja kolmen vuoden kuluttua erääntyvät credit spreadit — France Télécom

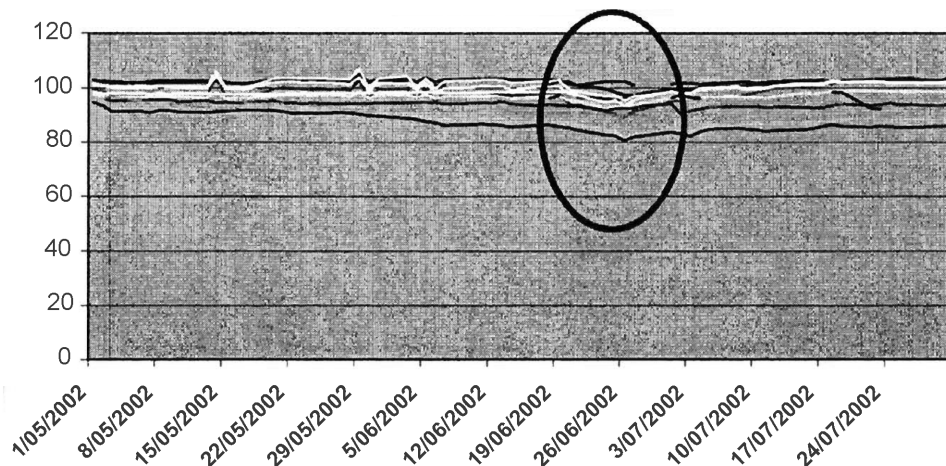


Lähde: Bloomberg

- (31) Toisenlainen tapa seurata FT:n velkaan yhdistetyn riskin kasvamista on tutkia sen joukkovelkakirjojen hintaa. Taulukossa 5 esitetään osa FT:n joukkovelkakirjoista. Joukkovelkakirjojen hinnan putoaminen kesä–heinäkuussa 2002, mikä on käänteinen puoli credit spreadien kasvusta, heijastaa FT:n velan pienempää arvoa sen vuoksi, että markkinoilla oli havaittu maksujen laiminlyönnin mahdollisuuden kasvaneen.

Taulukko 5:

FT:n joukkovelkakirjojen hinnat toukokuusta 2002 24 päivään heinäkuuta 2002

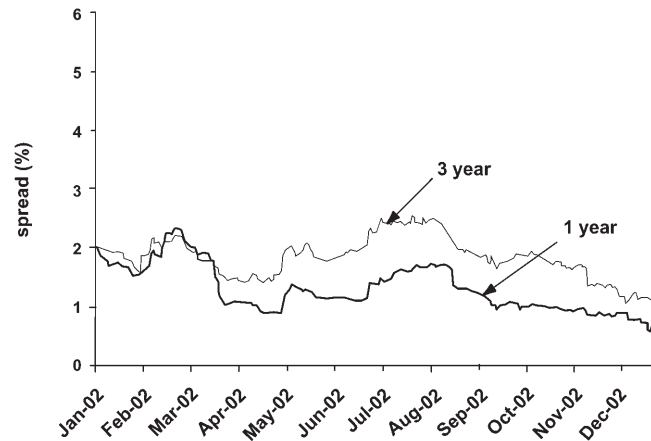


Lähde: Bloomberg

- (32) Lisäksi näyttää selvältä, että huolimatta joidenkin muiden eurooppalaisten teleoperaattoreiden vaikeuksista FT:n vaikea tilanne johtui suoraan sen taseen tilasta ja rahoitusrakenteesta.
- (33) Tämä käy ilmi taulukoiden 6 ja 7 lähteenä olevasta Deutsche Telekomien ja KPN:n spreidejä koskevasta tutkimuksesta.

Taulukko 6:

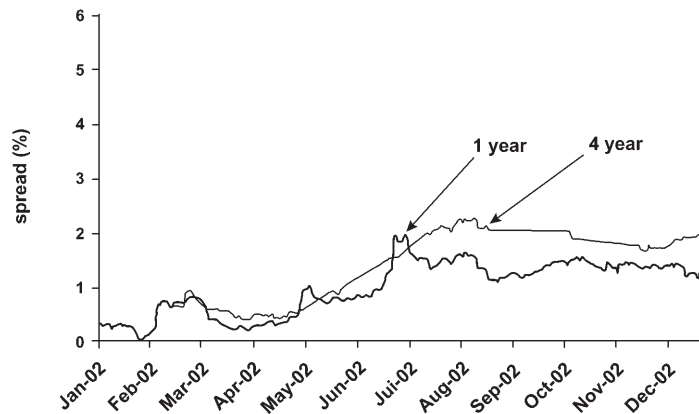
## Yhden ja kolmen vuoden päästä erääntyvät credit spreadit — KPN



Lähde: Bloomberg

Taulukko 7:

## Yhden ja neljän vuoden päästä erääntyvät credit spreadit — Deutsche



Lähde: Bloomberg

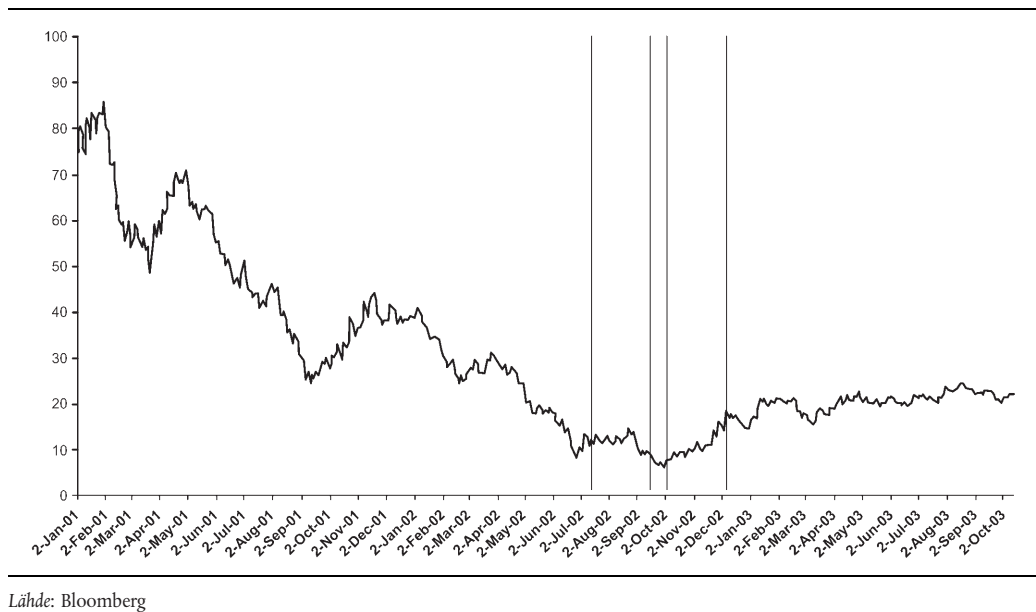
- (34) Tästä tutkimuksesta käy ilmi, että Deutsche Telekom on myös kärsinyt spread inversion —ilmiöstä. Inversiot ovat kuitenkin kestäneet lyhyemmän aikaa, eivätkä ne ole olleet niin laajoja. FT:n osalta spread inversiot olivat kesä–heinäkuussa 2002 huomattavasti laajempia.

## 3.1.3. FT:n osakekurssi

- (35) Myös FT:n osakekurssi laski merkittävästi vuoden 2002 ensimmäisen puoliskon aikana ja saavutti alhaisimman tasonsa ensimmäisen kerran 27 päivänä kesäkuuta 2002 (7,79 euroa) ja toisen kerran 30 päivänä syyskuuta 2002 (6,01 euroa), kuten taulukossa 8 esitetään.

Taulukko 8:

## FT:n osakekurssi



Lähde: Bloomberg

## 3.1.4. Heinäkuun 2002 tapahtumat

- (36) Ranskan talous-, valtiovarain- ja teollisuusministeri (jäljempänä "valtiovarainministeri") ilmoitti Les Echos -lehdessä 12 päivänä heinäkuuta 2002 julkaistussa haastattelussa, että "Osakkeenomistajavaltio toimii järkevän sijoittajan tavoin. Jos France Télécom joutuisi vaikeuksiin, me ryhtyisimme tarvittaviin toimenpiteisiin... Toistan, että jos France Télécomilla olisi rahoitusvaikeuksia, kuten ei tänä päivänä ole asian laita, valtio tekisi tarvittavat päätökset vaikeuksien voittamiseksi".<sup>(29)</sup>
- (37) Kuten edellä jo mainittiin, S & P alensi samana päivänä FT:n luokitusta tasolle BBB-. Luokituksen laskun jälkeinenkin luokitus kuuluu edelleen investointitasoon. Jos luokitusta olisi vielä laskettu, yrityksen velka olisi luokiteltu spekulatiiviselle tasolle (*junk bond*), joka ei enää ole investointitasoa. Analyytikko Goldman Sachs in laatimassa 22 päivänä heinäkuuta 2002 päivättyssä raportissa korostetaan FT:n luokituksen säilymistä investointitasolla ja todetaan, että S & P ja Moody's harkitsivat luokittelevansa FT:n lainat spekulatiiviselle tasolle.<sup>(30)</sup>
- (38) S & P totesi 12 päivänä heinäkuuta 2002 julkaistussa lehdistötiedotteessaan, että syy siihen, miksi se oli päättänyt säilyttää FT:n investointitasolla, oli valtion ilmaisemat aikomukset yrityksen suhteen: "FT:llä voi olla ongelmia vuonna 2003 erääntyvän velkansa jälleärahoituksessa. Valtion ilmaisemat aikomukset tukevat kuitenkin FT:n luokituksen säilyttämistä investointitasolla". ("FT could face certain difficulties refinancing its debt obligations coming

due in 2003. Nevertheless, the State's indication underpins France Télécom's investment-grade credit quality".) S & P sai tämän vakuutuksen osaksi suoraan Ranskan hallitukselta: "Ranskan hallitus, jonka omistusosuus France Télécomista on 55 prosenttia, ilmoitti selvästi Standard & Poor'sille, että se toimii järkevän sijoittajan tavoin ja ryhtyy tarvittaviin toimenpiteisiin, jos FT joutuu vaikeuksiin. France Télécomin pitkän aikavälin luokitus laski BBB-:een".<sup>(31)</sup> ("the French State –which owns 55 % of France Télécom – has clearly indicated to Standard & Poor's that it will behave as an aware investor and would take appropriate steps if France Télécom were to face any difficulties. France Télécom LT rating cut to BBB-".) sekä julkisesti haastattelussa, joka mainittiin johdanto-osan 36 kappaleessa.

- (39) Edellä mainittu huomioon ottaen näyttää selvältä, että FT joutui heinäkuussa 2002 luottamuskriisiin. Luokituslaitokset ja analyytikot olivat vakuuttuneita siitä, että oli olemassa riski, että yritys ei kykenisi panemaan täytäntöön johdon esittämää jälleärahoitussuunnitelmaa erääntyvistä lainoista suoriutumiseksi. Yrityksen oli siis ratkaistava velkaantumiseensa liittyvä polttava rahoitusongelma.<sup>(32)</sup> Luokituslaitokset olivat kuitenkin säilyttäneet yrityksen luokituksen investointitasolla valtion ilmaisemien aikomusten perusteella. Luokituksen laskeminen yhtä alemmalle tasolle olisi pahentanut kriisiä ja heikentänyt yrityksen mahdollisuuksia selvittää sitä. "FT:n rahoitusongelmat saattavat muuttua kriittisiksi kesäkuussa 2003, ja niitä saattaa olla jopa mahdoton ratkaista (konsernin entisen johtajan Michel Bonin mukaan). Jos France Télécom ei siihen mennessä ole

päässyt markkinoille (haitallisen luokituksen vuoksi), valtion on löydettävä keinot France Télécomin jälleenrahoituksen onnistumiseksi".<sup>(33)</sup>

Taulukko 9

### 3.2. Vuoden 2002 syyskuun 13 päivän jälkeen julkaistut tiedot ja kyseisen ajan tapahtumat

#### 3.2.1. Vuoden 2002 syyskuun 13 päivänä julkaistut tiedot

(40) Johdanto-osan 39 kappaleessa esitetty päätös vahvistettiin takautuvasti syyskuussa 2002, kun FT:n osavuositarkastus julkistettiin. Tarkastellessaan 13 päivänä syyskuuta 2002 julkaistua FT:n osavuositarkastusta komissio havaitsi vuoden 2002 ensimmäisellä puoliskolla kasvua edelliseen vuoteen verrattuna: liikevaihdossa 10 prosenttia, EBITDA-luvussa 13,2 prosenttia ja operatiivisessa tuloksessa 17,3 prosenttia. Komissio havaitsi myös matkapuhelintoiminnassa tapahtuneen hallitun kasvun sekä parannuksen Internet-toiminnoissa. Ranskan kiinteän verkon puhelintoiminnan markkinasegmentiltä saatu operatiivinen tulos, joka oli 31 prosenttia saman kauden liikevaihdosta, oli kuitenkin heikentynyt 12,2 prosenttia.

(41) Julkistaessaan edellä esitetyn hyvän tuloksen FT vahvisti myös epävakaa taloudellisen tilanteensa. Suuruudeltaan 12,2 miljardin euron tappiollinen tulos 30 päivänä kesäkuuta 2002 johtui pääasiassa huomattavista investointivaroista. Tästä osavuositappiosta johtuu, että FT:n konsolidoitujen omien varojen tilanne 30 päivänä kesäkuuta 2002 oli 440 miljoonaa euroa tappiolla konsernin esittäessä voitollisen tuloksen.

(42) Kassavirrasta 30 päivänä kesäkuuta 2002 tehty yksinkertainen analyysi osoittaa, että nettovelka kasvoi vuoden 2002 ensimmäisen puoliskon aikana 6,3 miljardia euroa, koska 6,870 miljardin euron EBITDA-luku ei riittänyt kattamaan seuraavia kustannuksia:

- velkojen korot (3 099 miljoonaa euroa)
- investoinnit (3 820 miljoonaa euroa)
- FT:n osakkeiden lunastus VODAFONElta (4 973 miljoonaa euroa)
- Orangen osakkeiden lunastus E.Onilta (950 miljoonaa euroa)
- verojen maksu (608 miljoonaa euroa).

(43) Kesäkuun 30 päivänä 2002 kirjatusta 69,69 miljardin euron nettovelasta suurin osa, eli 50,6 miljardia euroa, oli joukkovelkakirjalainaa. Taulukossa 9 esitetään velan jakautuminen pääluokittain.

<i>miljardia euroa</i>	
30.6.2002	
<b>Vaihtovelkakirjalainat</b>	<b>10,75</b>
<b>Obligaatiolainat</b>	<b>39,85</b>
Luottotakuut	0,42
Pankkilainat	6,62
Muut kuin pankkilainat	0,72
Nostot 15 miljardin euron syndikoidusta luotosta	8,15
Nostot 1,4 miljardin Yhdysvaltain dollarin syndikoidusta luotosta	1,48
Muut shekkilitiluluotot ja lyhytaikaiset lainat	4,14
<b>Bruttovelka yhteensä</b>	<b>72,13</b>
Lyhytaikaiset sijoitukset	(0,15)
Käytettävissä olevat varat	(2,29)
Nettovelka	69,69

Lähde: France Télécomin konsernitilinpäätös: tilikausi päättyy 30.6.2002.

(44) Velkojen erääntymisaikataulu on lyhyt. Veloista 12,9 miljardia euroa erääntyy vuonna 2003. Kyseisestä määrästä on joukkovelkakirjalainaa<sup>(34)</sup> 10,5 miljardia euroa, tytäryhtiöiltä otettua lainaa 1,0 miljardia euroa ja yksityisiä sijoituksia 1,4 miljardia euroa.

(45) Vuoden 2004 ensimmäisellä puoliskolla erääntyy joukkovelkakirjalainoja 5,5 miljardin euron arvosta ja luottolimiitteistä 6,4 miljardia euroa (15 miljardin euron limiitistä 1,4 miljardia ja 5 miljardia euroa) eli yhteensä 11,9 miljardia euroa. FT:n oli siis tammikuun 1 päivän 2003 ja kesäkuun 30 päivän 2004 välisenä aikana maksettava erääntyviä lainoja takaisin 24,8 miljardin euron edestä.

(46) Vuoden 2004 toisella puoliskolla erääntyvät 2,8 miljardin euron joukkovelkakirjalainat ja 2,6 miljardin euron lainat tytäryhtiöiltä eli yhteensä 5,4 miljardia euroa. Vuoden 2004 aikana erääntyvien lainojen kokonaismäärä on siten 17,4 miljardia euroa.

(47) Vuonna 2005 erääntyvät 8,5 miljardin euron joukkovelkakirjalainat, 15 miljardin euron luottolimiitistä 10 miljardia euroa sekä yksityisistä sijoituksista 0,1 miljardia euroa, eli yhteensä 18,6 miljardia euroa vuoden 2005 aikana.

(48) FT:n on vuosina 2003–2005 maksettava takaisin yhteensä 48,9 miljardin euron velat.



- (49) Kuten menettelyn aloittamisesta tehdyssä päätöksessä todettiin, komissio korostaa, että FT:n velat saivat alkunsa suureksi osaksi yrityksen vuodesta 1999 lähtien pääosin käteisellä tekemistä huomattavista hankinnoista<sup>(35)</sup>. Nämä hankinnat rahoitettiin pääosin käteisellä<sup>(36)</sup>. FT on siis käyttänyt kehityspolitiikkansa toteuttamiseen yhteensä yli 100 miljardia euroa, josta 80 prosenttia on maksettu käteisellä<sup>(37)</sup>.
- (50) Komissio korostaa, että yrityksen ulkoinen kehitys on keskittynyt matkapuhelintoimintaan<sup>(38)</sup> (erityisesti Orange plc<sup>(39)</sup>), joka oli kaikkein kallein hankinta, ja Mobilcom-hanke<sup>(40)</sup> unohtamatta muita kiinteän verkon puhelintoimintaa koskevia hankkeita (esimerkiksi TPSA<sup>(41)</sup>), Internet (Freeserver) ja kaapelitoiminnot (NTL)<sup>(42)</sup>.

### 3.2.2. Syyskuu 2002

- (51) Hallitus julkisti syyskuun 12 päivänä tiedon, että se oli hyväksynyt FT:n pääjohtajan Michel Bonin eron mutta ei kuitenkaan nimennyt uutta pääjohtajaa<sup>(43)</sup>. Syyskuun 13 päivänä hallitus toisti lehdistötiedotteessaan tukevuansa yritystä ja ilmoitti selkeästi päättäneensä osallistua tulevaan FT:n pääoman korotukseen: "... Ensimmäisellä vuosipuoliskolla todettujen harvinaisen suurten tappioiden vuoksi France Télécom kärsii vakavasta oman pääoman puutteesta. Tällainen taloudellinen tilanne heikentää yrityksen mahdollisuuksia. Hallitus onkin päättänyt täyttää kaikki velvoitteensa ... Voimakkaasti heikentyneen tilinpäätöksen johdosta, johtaja Bon esitti hallitukselle eronpyyntönsä, joka hyväksyttiin. Ero tulee voimaan hallintoneuvoston kokouksessa, joka pidetään lähiviikkojen aikana ja jossa uusi pääjohtaja esitellään... Uusi pääjohtaja tulee esittämään hallintoneuvostolle hyvin nopeasti tervehdyttämissuunnitelman yrityksen taloudellisen tilanteen parantamiseksi. Suunnitelmaan kuuluu velkojen vähentäminen ja konsernin rahoitusrakenteen parantaminen siten, että konsernin strategiset vahvuudet säilytetään. Valtio tukee France Télécomia suunnitelman täytäntöönpanossa ja osallistuu omalta osaltaan yrityksen pääoman voimakkaaseen korottamiseen markkinaolosuhteiden mukaan määritettävän aikataulun ja edellytysten mukaisesti. Tästä eteenpäin valtio ryhtyy tarvittaessa toimenpiteisiin, joiden avulla yrityksen rahoitusvaikeudet voidaan välttää." (44)

- (52) Samana päivänä luokituslaitos Moody's muutti FT:n velan luokituksen näkymät heikentyvistä vakaiksi sen perusteella, että valtion sitoutuminen FT:n tukemiseen varmistui<sup>(45)</sup>.

### 3.2.3. Lokakuu 2002

- (53) Hallitus nimitti Thierry Bretonin FT:n pääjohtajaksi 2 päivänä lokakuuta 2002. Nimitys julkistettiin valtiovarainministerin lehdistötiedotteessa. Samassa tiedotteessa

hallitus vahvisti sitoumuksensa: "Ministerineuvosto on yrityksen hallintoneuvoston ehdotuksesta päättänyt nimitää Thierry Bretonin France Télécomin pääjohtajaksi... Uusi pääjohtaja tekee välittömästi tilannearvion yrityksen tilasta, ja sen tulokset ilmoitetaan hallintoneuvostolle tulevien viikkojen aikana. Tilannearvion perusteella esitetään tervehdyttämissuunnitelma taloudellisen tilanteen parantamiseksi ja strategian luomiseksi. Näin velkaa voidaan vähentää siten, että yrityksen vahvuudet säilyvät. Thierry Breton saa tässä tukea osakkeenomistajavaltiolta, joka on päättänyt täyttää kaikki velvoitteensa. Valtio osallistuu tervehdyttämistoimenpiteiden täytäntöönpanoon ja yrityksen pääoman korotukseen niiden ehtojen mukaisesti, joista päätetään yhdessä yrityksen pääjohtajan ja hallintoneuvoston kanssa. Kuten edellä on jo mainittu, valtio ryhtyy tänä aikana tarvittaessa toimenpiteisiin, joiden avulla yrityksen rahoitusvaikeudet voidaan välttää." (46)

### 3.2.4. Joulukuu 2002–tammikuu 2003

- (54) FT:n uusi johto esitti yrityksen hallintoneuvoston kokouksessa 4 päivänä joulukuuta 2002 toimintasuunnitelman "Ambitio FT 2005"<sup>(47)</sup> (jäljempänä "Ambitio 2005 -suunnitelma"), jonka tarkoituksena oli Ranskan viranomaisten mukaan<sup>(48)</sup> saada aikaan tuntuva parannus yrityksen operatiivisessa tuloksessa ja sellaiset kannattavuusnäkyvät, jotka takaavat riittävän tuoton sijoitetulle pääomalle. Keskipitkän aikavälin tavoitteet olivat kahdenlaiset i) täyttää FT:n rahoitustarpeet ja ii) vähentää nettovelkaa sekä lisätä omaa pääomaa, jolloin välttämättömänä ehtona oli yrityksen tervehdyttäminen osakemarkkinoiden luottamuksen saavuttamiseksi. HSBC:n raportissa tarkennetaan, että: "Jos FT toteuttaa sellaista liiketoimintasuunnitelmaa, jossa otetaan huomioon TOP-ohjelman toiminnan parantaminen, yrityksen uudelleenrahoitustarve on vuosina 2002–2007 arviomme mukaan noin 22 miljardia euroa... Jos liiketoimintasuunnitelmaan ei kuulu TOP-ohjelman toiminnan parantaminen, FT:n uudelleenrahoitustarve vuosina 2002–2007 on arviomme mukaan noin 35 miljardia euroa."

- (55) Komissiolle ilmoitettiin tärkeimmät tiedot kyseisestä suunnitelmasta sekä Ranskan viranomaisten FT:n suhteen suunnittelemat toimenpiteet 3 päivänä joulukuuta 2002 päivätyllä kirjeellä. Lisätietoja lähetettiin postitse 14 ja 15 päivänä tammikuuta 2003. Ambitio 2005 -suunnitelmasta ja sen eri osa-alueista (toiminnoista, uusista velkaneuvotteluista ja oman pääoman korottamisesta) sekä Ranskan viranomaisten suunnitteleminen muista toimenpiteistä on esitetty yksityiskohtainen kuvaus menettelyn aloittamisesta tehdyssä päätöksessä eikä sitä sen vuoksi esitetä tässä päätöksessä.

(56) Ambitio 2005 –suunnitelman lisäksi julkaistiin valtiovarainministerin lehdistötiedote, jossa hallitus vahvisti tukensa kyseiselle suunnitelmalle, osallistumisensa FT:n pääoman korottamiseen sekä 9 miljardin euron luottoliittimillä FT:n käyttöön asetettavan osakaslainan. Tiedotteen kappaleet, joilla on merkitystä tämän päätöksen kannalta, ovat seuraavat: ”Valtiovarainministeri Francis Mer vahvistaa valtion tuen France Télécomin hallintoneuvoston 4. joulukuuta hyväksymälle toimintasuunnitelmalle. 1/ France Télécom -konserni muodostaa kiinteän teollisuuskompleksin, jonka saavutukset ovat merkille pantavia. Yrityksen on kuitenkin löydettävä keinot epävakaan rahoitusrakenteensa vakauttamiseksi sekä oman pääoman tarpeen ja keskipitkän aikavälin jälleerahoitustarpeen täyttämiseksi. Tämä tilanne johtuu aiemmista epäonnistuneista sijoituksista, jotka hoidettiin ja toteutettiin huonosti suurimman *’rahoituskuplan’* aikaan sekä yleisemmin ottaen heikentyneistä markkinoista. France Télécomilla ei ollut mahdollisuutta rahoittaa kehitystään muulla kuin velalla, mikä vaikeutti tilannetta. 2/ Valtio, FT:n enemmistöosakas, pyysi uusia johtajia tasapainottamaan yrityksen taloutta siten, että konsernin eheys säilyy...3/ Johtajien laatiman toimintasuunnitelman ja sijoituksista odotetun tuoton huomioon ottaen valtio osallistuu FT:n pääoman korottamiseen 15 miljardilla eurolla, eli suhteessa sen omistusosuuteen, mikä merkitsee 9 miljardin euron sijoitusta. Osakkeenomistajavaltio katsoo näin toimivansa järkevän sijoittajan tavoin. France Télécomin vastuulla on määrittää, miten ja millä aikataululla pääoman korotus toteutetaan. Hallitus toivoo, että tässä toimenpiteessä otetaan erityisesti huomioon yksityisten sijoittajien sekä yrityksen osakkeita omistavien työntekijöiden tilanne. Antaakseen yritykselle mahdollisuuden markkinatoimenpiteen käynnistämiseen mahdollisemman edulliseen aikaan valtio on valmis ennakoimaan osuuttaan France Télécomin pääoman korotuksessa ja asettaa sen käyttöön väliaikaisen markkinaehtoisen osakaslainan. 4/ Teollista ja kaupallista toimintaa harjoittavan julkisen laitoksen ERAP:n hallintaan siirrettiin valtion koko omistusosuus France Télécomista. ERAP ottaa rahoitusmarkkinoilta velkaa rahoittaakseen valtion osuuden yrityksen pääoman korotuksessa” (49).

(57) Joitakin päiviä Ambitio 2005 –suunnitelman esittelyn jälkeen FT laski liikkeeseen kaksi joukkovelkakirjalainaa, toisen 11 ja toisen 12 päivänä joulukuuta 2002. Lainojen kokonaismäärä oli 2,9 miljardia euroa. Ensimmäinen, seitsemän vuoden joukkovelkakirjalaina oli 2,5 miljardia euroa, ja siinä oli kiinteä seitsemän prosentin korko eli Euribor + 290 pp. FT:lle kiinteäkorkoisen lainan korkokulut ovat 7,165 prosenttia (kaikkine kuluineen). Toinen joukkovelkakirjalaina laskettiin liikkeeseen Englannin puntina (GBP), ja sen arvo oli 250 miljoonaa puntia; korkoprosentti oli kiinteä 8 prosenttia ja laina-aika 15 vuotta eli LIBOR + 330 pp (50). Muut liikkeeseenlaskut toteutettiin 15 päivänä tammikuuta 2003, ja niiden kokonaismäärä on 5,5 miljardia euroa (51). Kyseessä on kolmiosainen

joukkovelkakirjalaina (1 miljardia euroa kiinteällä 6 %:n korolla, laina-aika 4,7 vuotta, 3,5 miljardia euroa kiinteällä 7,5 prosentin korolla, laina-aika 10 vuotta ja 1 miljardia euroa kiinteällä 8,125 prosentin korolla, laina-aika 30 vuotta). Helmikuun 10 päivänä 2003 erääntyvä osa 15 miljardin euron syndikoidusta luotosta uusittiin, mikä merkitsee noin 5 miljardia euroa kolmeksi vuodeksi Euribor-korolla + 125 pp.

(58) S & P tarkensi 17 päivänä joulukuuta 2002, että heinäkuusta 2002 hallituksen tuki oli ollut yksi keskeisistä tekijöistä, jotka vaikuttivat siihen, että FT:n luokitus pysyi investointitasolla (52) ja että sen ilmoitus osakaslainasta ja sitoutumisesta, suhteessa omistussuuteensa, FT:n pääomarakenteen vahvistamiseen 15 miljardilla eurolla olivat selvä osoitus hallituksen tuesta. (53)

### 3.2.5. Helmi–maaliskuu 2003

(59) FT:n vuoden 2002 tilikauden tulos oli 21 miljardia euroa tappiollinen ja nettovelka lähes 68 miljardia euroa.

(60) Ambitio 2005 –suunnitelman mukainen pääoman korotus käynnistettiin 4 päivänä maaliskuuta 2003. Toimenpide onnistui erittäin hyvin ja se päätettiin 11 päivänä huhtikuuta. Valtion omistusosuus FT:stä 14 päivänä huhtikuuta 2003 oli 58,9 prosenttia, josta 28,6 prosenttia ERAP:n välityksellä.

(61) Komissio toteaa, että pääoman korotus riitti suurimmalta osalta täyttämään FT:n rakenteelliset rahoitustarpeet. Tämän toimenpiteen seurauksena FT:n luokitus alkoi parantua: S & P nosti luottokelpoisuuden 14 päivänä toukokuuta 2003 luokkaan BBB, näkyvät vakaat (lyhyen aikavälin luokitus A-3:sta A-2:een) ja Fitch nosti FT: luokitusta luokasta BBB- luokkaan BBB 8 päivänä elokuuta 2003. Komissio haluaa tässä yhteydessä korostaa, että luokituslaitokset eivät enää pitäneet valtiontukea keskeisenä tekijänä yrityksen luokituksessa. (54)

## 4. KOLMANSIEN HUOMAUTUKSET

(62) Komissio sai huomautuksia useilta asianomaisilta. Huomautusten sisältö esitetään pääpiirteittäin tässä osiossa.

### 4.1. Telecom Italian huomautukset

(63) Telecom Italia korostaa, että FT:n hyväksi toteutetut tukitoimet voivat vaikuttaa kilpailuun erityisesti Ranskan televiestintämarkkinoilla. On siis erittäin tärkeää, että Ranskan viranomaisten tukitoimenpiteisiin kohdistetaan vastatoimia, joilla lievennetään niiden vaikutuksia kilpailuun. Tässä yhteydessä olisi aiheellista toteuttaa sääntelytoimenpiteitä, joilla helpotetaan ja nopeutetaan uusien tulokkaiden mahdollisuuksia käyttää FT:n infrastruktuureja erityisesti tilaajayhteyksien käytössä sekä yhteenliittämispöytäkirjojen tekemisessä ja varausten teossa.

#### 4.2. WorldComin huomautukset

- (64) WorldCom haluaa tarkentaa, että se on samaa mieltä menettelyn aloittamisesta tehdyssä päätöksessä esitetyn komission analyysin tuloksista. Se korostaa erityisesti, että valtiontuen ansiosta FT sai käyttöönsä riittävästi varoja, jotta se saattoi maksaa velkansa takaisin joutumatta luopumaan strategisesta omaisuudestaan. Se toteaa myös, että valtiontuki mahdollisti sen, että FT luotti oman liiketoimintastrategiansa jatkuvuuteen, toisin sanoen vertikaalisesti integroituneen verkko-operaattori- ja telepalveluketjun luomiseen. WorldCom päätelee, että harjoitettu liiketoimintastrategia synnyttää kilpailuvastaisia menettelytapoja, kuten päällekkäiset tuet ja hintapainostuksen FT:n loppuasiakkaalle tarjoaman hinnan ja vakiintuneen operaattorin kilpailijoille esittämän tilaajayhteyksien käyttöoikeuden hinnan välillä sekä mahdollisuus tehdä tarkasti kohdennettuja tarjouksia (esimerkkeinä näistä "Sipperec" ja "Assistance publique/Hôpitaux de Paris (Julkinen tuki/Pariisin sairaalat)").
- (65) FT:lle myönnettyjen tukien aiheuttaman kilpailun vääristymisen vähentämiseksi WorldCom ehdottaa rakenteellisia vastatoimia, esimerkiksi luopumista sellaisista omaisuus-eristä kuten Global One/Equant, Orange, Wanadoo/Oléane ja/tai luopumista paikallisverkosta Ranskassa tai FT:n selkeää ja avointa rakenteellista erottamista sen kaupallisista toiminnoista. FT:n toimintaan vaikuttavaksi vastatoimeksi WorldCom ehdottaa sen kaupallisten ja ei-kaupallisten toimintojen kirjanpidon erottamista, sen koko tilinpäätöksen julkaisemista sekä hintavalvontaa.

#### 4.3. C:n huomautukset

- (66) C esittää seuraavat huomautukset:
- a) Kyseessä olevat toimenpiteet ovat valtiontukea. C korostaa, että vaikeuksissa olevien yritysten pelastamista ja rakenneuudistusta varten myönnettäviä valtiontukia koskevien suuntaviivojen mukaisesti<sup>(55)</sup> (jäljempänä "suuntaviivat"), rahoitusvaikeuksissa ollelle yritykselle julkisista varoista myönnettävää tukea on pidettävä todennäköisenä valtiontukena. C toteaa, että ilmoitus Ranskan valtion FT:n käyttöön asettamasta 9 miljardin euron luottolimiitistä, luottolimiitin myöntämisehdot sekä Ranskan valtion osallistuminen FT:n pääomarakenteen vahvistamiseen sisältävät valtiontukea. Yritys korostaa, että luottolimiitin käyttöönottamisen ehdoissa ei ole noudatettu järkevästi toimivan sijoittajan periaatetta varsinkaan korkoprosentin ja sitoumuspalkkion (*commitment fee*) osalta. C korostaa myös, että samanaikaisuuden periaatetta ei noudatettu silloin, kun Ranskan valtio myönsi luottolimiitin ja ilmoitti osallistumisestaan pääomarakenteen vahvistamiseen ennen Ambitio 2005 –

suunnitelman julkaisemista ja sijoittajien varmaa sitoutumista. Koska FT:n kilpailijat eivät voi lisätä pääomaa samoin ehdoin ja samassa määrin, FT sai etua, jota se ei markkinaolosuhteissa olisi saanut.

- b) kyseisiä toimenpiteitä ei voida pitää suuntaviivojen mukaisina. C toteaa vielä, että myönnetty tuki pitäisi rajata tarkasti FT:n elinkelpoisuuden säilyttämiseksi tarvittavaan tukeen eikä sillä tulisi rahoittaa FT:n voimakasta laajentumista. C lisää, että FT:n yksityistäminen varmistaisi sen, että rakenneuudistustukeen sovellettavan tuen ainutkertaisuuden periaatetta noudatetaan. C kehottaa komissiota kiinnittämään huomiota tukitoimenpiteiden aiheuttamaan kilpailun vääristymiseen Saksan televiestintämarkkinoilla ja ehdottaa suuntaviivojen mukaiseksi vastatoimeksi, että FT luopuisi Orangesta kokonaan tai osittain.

#### 4.4. A:n huomautukset

- (67) A katsoo, että menettelyn aloittamisesta tehdyssä päätöksessä mainittu Ranskan valtion aikomus tervehdyttää FT:n talous myöntämällä sille 9 miljardin euron osakaslaina sekä "aineeton" takaus FT:n liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjalainojen takaamiseksi ovat toimenpiteitä, jotka eivät ole järkevästi toimivan yksityisen sijoittajan periaatteen mukaisia ja sisältävät valtiontukea. A lisää, että FT:n patenttiansa perusteella keräämät maksut sisältävät valtiontukea.

#### 4.5. Bouyguesin ja Bouygues Télécomin huomautukset

- (68) Bouygues ja Bouygues Télécom esittävät seuraavat huomautukset:
- a) BT katsoo, että valtion antama täysi ja peruuttamaton tuki on FT:n pääomarakenteen vahvistamiseksi laaditun suunnitelman kulmakivi, sillä se johti yrityksen tervehdyttämiseen. Kun otetaan huomioon FT:n kriittinen taloudellinen tilanne, BT:n mukaan Ranskan valtio voi palauttaa markkinoiden luottamuksen ja edistää suotuisaa kehitystä, jonka ansiosta FT voi täyttää lyhyen aikavälin velvoitteensa ja käynnistää pääomarakenteen vahvistamiseen tähtäävän laajan toimenpiteen. BT:n mukaan seuraavat toimenpiteet täyttävät perustamissopimuksen 87 artiklan 1 kohdassa tarkoitetun valtiontuen edellytykset:
- i) valtionvarainministerin 12. heinäkuuta ja 4. joulukuuta 2002 välisenä aikana antamia ilmoituksia on pidettävä valtiontakauksena, johon käytetään valtion varoja;
- ii) osakaslainaan ja oman pääoman korotukseen käytetään valtion varoja;

- iii) France Télécom saa kyseisistä toimenpiteistä etuja, joita se ei saisi tavanomaisissa markkinaolosuhteissa;
- iv) kyseiset toimenpiteet eivät ole markkinaolosuhteissa järkevästi toimivan yksityisen sijoittajan periaatteen mukaisia;
- v) kyseiset toimenpiteet vaikuttavat kilpailuun;
- vi) kyseiset toimenpiteet vaikuttavat yhteisön sisäiseen kauppaan.
- b) Kyseisiä toimenpiteitä ei voida pitää suuntaviivojen mukaisina.
- (69) BT korostaa, että matkapuhelintoiminnan alalla vuonna 2000 valtion aloitteesta harjoitettu laajentumispolitiikka vaikutti operaattorin taloudellisen tilanteen heikentymiseen, jota ensimmäisellä säästösuunnitelmalla ei onnistuttu hillitsemään.
- (70) Valtiovarainministerin heinäkuun 12 päivän ja joulukuun 4 päivän 2002 välisenä aikana antamat ilmoitukset valtion täydestä ja toistuvasta tuesta FT:lle sekä niitä seuraavat toimenpiteet (9 miljardin euron luottolimiitin myöntäminen ja peruuttamaton sitoutuminen pääoman korotukseen suhteessa omistussuuteen yrityksessä) ovat osoituksena valtion sitoutumisesta yrityksen rahoitustoiminnassa mahdollisesti ilmenevien maksuhäiriöiden helpottamiseen kaikin tavoin. BT korostaa, että tämä sitoutuminen on todellinen valtiontakausta, josta aiheutuu valtion varojen käyttöön liittyviä oikeusvaikutuksia. BT lisää, että valtiontakausta ei ole rajattu määrällisesti eikä ajallisesti.
- (71) BT viittaa komission päätökseen asiassa *Crédit Foncier de France (CFF)* <sup>(56)</sup>, jossa komissio katsoi, että hallituksen julkisten ilmoitusten tarkoituksena oli vakuuttaa velkojat saataviensa luotettavuudesta. Ilmoitusten pitäminen ainoastaan poliittisesti mutta ei oikeudellisesti sitovina ei ollut mahdollista, vaikka Ranskan viranomaiset niin väittivät. BT toteaa, että kyseisessä asiassa tuenilmaisujen tarkoituksena oli vakuuttaa ne CFF:n velkojat, jotka eivät vielä olleet vaatineet saataviaan välittömästi maksettaviksi, siitä, että CFF:n ei kannata käyttää valtion sille avaamaa luottolimiittä ja että sille annetaan mahdollisuus laatia ja toteuttaa rakenneuudistussuunnitelma.
- (72) Lisäksi BT huomauttaa, että kansalliseen lainsäädäntöön perustuva analyysi tukee yhteisön oikeuden tarjoamia ratkaisuja. Erityisesti Ranskan kauppalainsäädännön mukaan tällaisten tuenilmaisujen voidaan katsoa muistuttavan aiesopimuksia, jotka tuomioistuimet rinnastavat varsinaisiin takauksiin, kuten viimeaikainen oikeuskäytäntö osoittaa. <sup>(57)</sup> BT lisää, että vaikka Ranskan kassaatiotuomioistuimella ei vielä ole periaatteellista kantaa yksipuolisen sitoumuksen velvoittavuudesta yleensä, se tunnustaa sitoumusten arvon tapauskohtaisesti.
- (73) Huomautuksissaan BT viittaa asiantuntijaan <sup>(58)</sup>, joka on todennut, että Ranskan hallintotuomioistuimen vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan hallintoviranomaisen antama sitoumus ei tule arvioida sen muodon vaan tärkeimpien ominaispiirteiden perusteella. BT:n asiantuntija toteaa, että tätä nimenomaista oikeuskäytäntöä sovelletaan erityisesti ilmoituksiin (*declarations*): hallintotuomioistuin katsoo, että lupaukset ovat sitovia, vaikka ne eivät perustuisikaan erityiseen säädökseen, koska niissä ilmaistaan hallintoviranomaisen tahto. Riittävänä perusteena voidaan pitää viranomaisten toimintaa, jonka perusteella valtion sitoumuksen voi katsoa olevan olemassa. Sillä ei ole merkitystä, onko lupaus kirjallinen vai suullinen tai voiko sen pelkästään päätellä viranomaisten toiminnasta. Ainoa hallintotuomioistuimen esittämä edellytys on se, että kyseinen lupaus on varma ja tarkka tai riittävän kannustava.
- (74) BT:n asiantuntija toteaa, että valtiovarainministerin ilmoitukset täyttävät valtion sitoutumista kuvaavat edellytykset. Jokaisessa ilmoituksessa ministeri selvästi ilmaisee valmiutensa antaa FT:lle ehdoton tukensa. Lisäksi tukitoimet kuvaillaan erityisen tarkasti: oman pääoman korottaminen, toimenpiteet, joilla vältetään yrityksen rahoitusongelmat, sekä tukeutuminen ERAP:hen, jolle siirretään valtion koko omistussuosuus. Koska ilmoitukset ovat vakaita ja tarkkoja eikä niiden sanamuoto sisällä varauksia, niiden voidaan katsoa ilmaisevan valtion sitoutumista. Koska ministeri piti lisäksi huolen siitä, että ilmoitukset julkaistiin, niitä ei voida pitää pelkinä aikomuksia koskevinä ilmoituksina.
- (75) BT:n asiantuntija korostaa, että koska nämä lupaukset voidaan tulkita valtion sitoumuksiksi, ne ovat luonteeltaan oikeudellisia ja sitovat valtiota FT:n, sen velkojien tai työntekijöiden suhteen riippumatta lupauksen lakisääteisytydestä.
- (76) BT huomauttaa, että Ranskan hallituksen 12 päivänä heinäkuuta 2002 antamat ilmoitukset ovat valtiota sitovia "hallinnollisia toimenpiteitä", joiden perusteella sen vastuu voidaan hallintotuomioistuimissa todennäköisesti todistaa. Hallintotuomioistuimissa käsitellään virkamiesten toimintaa niiden toteuttamien hallinnollisten toimenpiteiden perusteella riippumatta siitä, aiheutuuko niistä vahinkoa. Toimenpiteet vaikuttavat joko lainsäädäntöön tehtyinä muutoksina tai kantajan henkilökohtaiseen tilanteeseen

vaikuttavana muutoksena. BT toimitti komissiolle 26 päivänä toukokuuta 2004 toisen tutkimuksen<sup>(59)</sup>, jonka päätelmien mukaan ilmoitukset ovat valtion muodollisen, täsmällisen ja peruuttamattoman sitoumuksen ilmaisuja, ja tarvittaessa valtiota voidaan rangaista sille kuuluvan velvollisuuden perusteella, jos se rikkoo FT:n hyväksi tekemäänsä sitoumusta.

- (77) BT toteaa, että on täysin varmaa, että kyseiset toimet eivät ole psykologista tukea, kuten Ranskan viranomaiset väittävät, vaan valtiota oikeudellisesti sitova takaus.
- (78) Lopuksi BT toteaa, että valtiovarainministeriön 22 päivänä heinäkuuta 2003 lähettämän kiertokirjeen perusteella valtion ilmoituksia voidaan pitää takauksena, sillä siinä viitataan nimenomaan epäsuorien takausten olemassaoloon.<sup>(60)</sup>
- (79) Osakaslainasta ja pääomarakenteen vahvistamisesta BT toteaa, että 9 miljardin euron luottolimiitin myöntäminen FT:lle ja valtion peruuttamaton sitoutuminen FT:n tulevaan pääoman korotukseen suhteessa omaan omistussuhteensa ja sen jälkeinen pääomarakenteen vahvistaminen ovat jo sinällään valtiontakauksen täytäntöönpanoa, johon käytetään valtion varoja. BT lisää vielä, että Ranskan viranomaisten turvautuminen ERAP:hen 9 miljardin euron luottolimiitin myöntämisessä FT:lle ei muuta sitä tosiasiaa, että kyseessä olevat varat ovat peräisin valtiolta. BT korostaa, että FT:n lainan korko oli edullisempi sen ansiosta, että välittäjänä toimi ERAP, jolla on teollista ja kaupallista toimintaa harjoittavan julkisen laitoksen (*établissement public industriel et commercial, EPIC*) asema ja koska valtio myönsi nimenomaan sille 10 miljardin euron takauksen.<sup>(61)</sup> Näin ollen kyseiset toimenpiteet rahoitettiin valtiolta peräisin olevista varoista, vaikka luottolimiittiä ei lopulta käytettykään.
- (80) BT väittää 11 päivänä huhtikuuta 2003 päivätyissä lisähuomautuksissaan, että kun otetaan huomioon yrityksen taloudellinen tilanne, 24 päivänä maaliskuuta 2003 toteutettu pääomarakenteen vahvistamistoimenpide oli mahdollinen vain aiemmin toteutettujen tukitoimenpiteiden ansiosta. Näin ollen pääomarakenteen vahvistaminen on jo sinällään valtiontukea, koska se on seurausta aiemmin myönnetystä valtiontuesta.<sup>(62)</sup>
- (81) Etuuteen liittyvän ehdon osalta BT katsoo, että takauksella pyrittiin palauttamaan markkinoiden luottamus sen jälkeen, kun luokituslaitokset olivat laskeneet FT:n luokitusta.
- (82) Lisäksi BT toteaa, että takauksen tarkoituksena oli myös mahdollistaa FT:n pääsy takaisin rahoitusmarkkinoille. Takaus paransi siten FT:n luokituksen näkymiä ja auttoi sitä välttämään spekulatiivisen tason. BT toteaa, että FT:n pörssikurssi on huomattavasti parantunut. Lisäksi spreadit ovat kaventuneet joukkovelkakirjamarkkinoilla kesäkuun 2002 jälkeen ja FT on voinut pidentää velka-aikaa ja etsiä ratkaisua likviditeettiongelmaansa. BT korostaa, että sen lisäksi, että FT on takauksen ansiosta päässyt rahoitusmarkkinoille, se on myös voinut laskea joukkovelkakirjalainansa liikkeeseen korolla, joka ei kuvasta sen todellista taloudellista tilannetta.
- (83) BT tarkentaa vielä 11 päivänä huhtikuuta 2003 tekemissään huomautuksissa, että valtion ilmoitus tuesta sekä tuen täytäntöönpano perustuivat osakaslainaan ja pääomarakenteen vahvistamiseen liittyviin etuihin. Etuudet liittyivät erityisesti maksuvalmiuden lisäämiseen, toisin sanoen erääntyvien velkojen maksamiseksi tarvittavien, eri rahoituslähteistä peräisin olevien summien kasvattamiseen, maksujen todelliseen ja mahdolliseen porrastamiseen sekä todellisiin ja mahdollisiin kustannussäästöihin.
- (84) Lopuksi BT toteaa, että FT:n saamien etuuksien arvo on yli 40 miljardia euroa (Ranskan valtion FT:n hyväksi toteuttamia tukitoimia 3 miljardin euron edestä ja valtion osuus FT:n pääomarakenteen vahvistamisesta 36,7 miljardia euroa) ja että tähän summaan ei vielä sisälly FT:n saama tärkeä toiminnanvapaus, sillä sen ei tarvinnut enää huolehtia rahoitusasioista, koska maksuvalmius oli parantunut jo lähes 43 miljardilla eurolla.
- (85) BT toteaa vielä 7 päivänä tammikuuta 2004 päivätyissä lisähuomautuksissaan, että FT:n valtiolta saaman peruuttamattoman tukisitoumuksen arvo oli yli 30 miljardia euroa ja pääomarakenteen vahvistamistoimenpiteestä saadun edun arvo yli 50 miljardia euroa.
- (86) BT:n mukaan tukitoimenpiteet eivät ole järkevästi toimivan yksityisen sijoittajan periaatteen mukaisia seuraavista syistä:
- a) *Ehdoton, rajoittamaton sitoumus*: BT muistuttaa, että valtion ilmoitukset ovat oikeudelliselta sitovuudeltaan varmoja ja ehdottomia eikä sijoittaja olisi antanut vastaavia sitoumuksia esittämättä jonkinlaisia varauksia. On siis kyse rajoittamattomasta takauksesta, joka on annettu erittäin velkaantuneelle ja lyhyellä aikavälillä tarkasteltuna heikossa asemassa olevalle yritykselle. BT:n mukaan kyseinen toimenpide ei täytä EY:n perustamissopimuksen 87 ja 88 artiklan soveltamisesta valtiontukiin takauksina annetussa komission tiedonannossa mainittuja edellytyksiä<sup>(63)</sup> (jäljempänä ”takauksina annettuja valtiontukia koskeva tiedonanto”), sillä FT oli taloudellisissa vaikeuksissa, silloin kun takaus annettiin eikä takaus liity mihinkään tiettyyn toimenpiteeseen, josta saataisiin tuottoa. FT sai siis etuja, joita se ei olisi tavanomaisissa markkinaolosuhteissa saanut.

- b) *Osakaslainan myöntämisen ehdot*: BT väittää, että valtion käyttöönottama järjestelmä liittyy kokonaisuutena ottaen huoleen julkisten varojen käytöstä (erityisesti Maastrichtin kriteereiden noudattamisen osalta) eikä sillä ole tekemistä järkevän markkinataloussijoittajan toiminnan kanssa. ERAP:n valtion puolesta merkitsevän lainan takaisinmaksu ei ole varmaa. Lainalla katettiin valtion osuus FT:n pääomarakenteen vahvistamisesta. Ensisijaisesti lainan takaisinmaksu on suunniteltu toteutettavaksi arvopaperiluovutusten avulla. Niistä saatava tuotto ei ole kuitenkaan varma eikä siten riittävä peruste pitää kyseistä sijoitusta ”järkeväenä”. BT katsoo, että Ranskan valtion antaman 10 miljardin euron takauksen turvin ERAP pystyi saamaan kokoon tarvittavat varat luottoliimitin myöntämiseen edullisin ehdoin, toisin sanoen 3,375 prosentin korolla. Jokainen järkevästi toimiva sijoittaja olisi toteuttanut vastaavan toimenpiteen korkeampaan hintaan, jolle se olisi vaatinut yrityksen omaisuuteen liittyviä erityisiä takuita.
- c) *Pääomarakenteen vahvistaminen*: Ranskan viranomaisten sitoutumisesta FT:n pääomarakenteen vahvistamiseen ja itse vahvistamistoimenpiteeseen BT toteaa, että järkevästi toimivan yksityisen sijoittajan periaatetta ei kyseisessä asiassa noudatettu, sillä valtio sitoutui osallistumaan FT:n pääomarakenteen vahvistamiseen 12 päivänä heinäkuuta 2002, eli ennen *Ambitio 2005* -suunnitelman esittämistä, tuntematta tarkoin FT:n taloudellista tilannetta, joka oli voimakkaasti heikentynyt, ja ilman yksityisten sijoittajien samanaikaista panostusta. BT painottaa seuraavia seikkoja:
- *yhtiön taloudellinen tilanne*: BT korostaa, että hetkellä, jolloin sijoituspäätös tehtiin, vakiintunut operaattori ei voinut taloudellisen tilanteensa vuoksi tukeutua yksityisiin sijoittajiin ilman valtion tukea (70 miljardin euron tappiot, omien varojen tilanne 8 miljardia euroa tappiollinen, erääntyviä velkoja 50 miljardin euron verran kolmen seuraavan vuoden aikana). Lisäksi johtaja Bonin tuolloin esittämä suunnitelma ei vakuuttanut markkinoita, minkä vuoksi luokituslaitokset alensivat FT:n luokitusta. BT toteaa, että tilannetta kuvasi Thierry Bretonin lausunto talousvaliokunnassa <sup>(64)</sup>.
  - *toimenpiteen tuotto*: BT esittää, että kausi, jolta sijoituksen tuotto lasketaan, alkaa aikaisintaan 12 päivästä heinäkuuta 2002. Valtio antoi silloin ensimmäisen ilmoituksensa, joka sitoo sitä oikeudellisesti FT:n ja sen velkojen suhteen, ja päättyy viimeistään 4 tai 5 päivänä joulukuuta 2002, jolloin *Ambitio 2005* -suunnitelma julkaistiin ja 9 miljardin euron luottoliimitti

myönnettiin. BT:n mukaan tuottoa, jota järkevästi toimivan yksityisen sijoittajan olisi ollut oikeus tämän suuruudesta sijoituksesta odottaa, ei voida luotettavasti laskea. FT:n pääomarakenteen vahvistamista ei voida siten verrata mihinkään muuhun rahoitustoimenpiteeseen ottaen huomioon yrityksen kassakriisin laajuuden. Todennäköisyyslaskelmia tehdessään valtio ei kyennyt ottamaan huomioon riskejä ja joutui tekemisiin suuren epävarmuustekijän kanssa (riskin, jonka todennäköisyyttä ei pystytty määrittämään) päättäessään myöntää takauksen FT:lle. Riskitasoa ja tuottavuutta ei siis pystytty määrittämään. BT toteaa, että sijoitusta ei missään tapauksessa voitu pitää järkeväenä. Erityisesti arvio FT:n pörssinoteerauksesta ja yksityisen sijoittajan sijoituksestaan odottamasta tuotosta osoittaa, että sijoitus ei ollut järkevä. Sen menetelmän mukaan, jolla komissio mittaa sijoituksen järkevyyttä, järkevästi toimiva sijoittaja olisi vaatinut sijoitukseltaan tuottoa arviolta vähintään 30–40 prosenttia ottaen huomioon erityisesti kyseiseen toimenpiteeseen liittyvät riskit. Tämä tuottotaso on se vähimmäistaso, jota komissio vaati Alitalian <sup>(65)</sup> ja Iberian <sup>(66)</sup> tapauksissa. BT:n käyttämien EPS-menetelmien (Enterprise value tai Analyst target price 12 months) mukaan sijoituksen tuotto olisi kyseisessä toimenpiteessä kuitenkin vain 16 prosenttia. Valtio ei voi luottaa tuottoon osinkojenkaan muodossa, sillä FT ilmoitti, että se ei jaa osinkoja. BT toteaa yleisesti, että FT:n voitollisen tuloksen analysointi jälkikäteen ei ole järkevästi toimivan sijoittajan periaatteen mukaista. Yksityinen sijoittaja ei olisi koskaan sitonut yritykseen rahaa ilman mitään varauksia, varsinkaan kun FT-konsernin kokonaisvelan määrää ei ollut rajattu. BT lisää tähän, että Euroopan yhteisöjen tuomioistuimen oikeuskäytännön mukaan ei voida väittää, että tehdessään sitoumuksia FT:n hyväksi valtio toimi järkevän sijoittajan tavoin pelkästään sillä perusteella, että FT:stä on tullut kannattava yritys.

- *yksityisen sijoittajan ja valtion toiminnan välinen ero*: BT toteaa, että kun otetaan huomioon pitkittynyt maailmanlaajuinen talouskriisi ja erityisesti muutosvaiheessa olevan televiestintäalan kriisi sekä kyseessä olevan summan merkittävä määrä, kukaan yksityinen sijoittaja ei olisi pystynyt osallistumaan niin suureen pääoman korotukseen, johon ei lisäksi sisällynyt ehtoja. Vain valtio, tässä tapauksessa Ranska, pystyi sietämään tällaisia epävarmuustekijöitä. BT toteaa,

että oman pääoman korotukseen tarkoitettu rahoitus, joka oli järjestetty sataprosenttisesti lainavaroin täysin ilman omia varoja, olisi vaikuttanut kaikkien samassa tilanteessa olevien yksityisten sijoittajien luokitukseen. Valtiota voivat rankaista vain äänestäjät, joilla ei ole samoja tavoitteita. Yksityisen sijoittajan lainantajat ja osakkeenomistajat olisivat vaatineet kyseisen sijoituksen turvaamista liiketoimintasuunnitelmalla, jossa olisi tarkka selvitys tehdystä sitoumuksista ja omaisuuden siirroista. Lopuksi BT toteaa, että järkevästi toimiva sijoittaja, jonka taloudelliset resurssit olisivat vastaavat kuin Ranskan valtiolla ja joka antaisi vastaavan takauksen, ei olisi kuitenkaan saanut osakseen kovin paljon markkinoiden luottamusta ja että on selvää, että luottamus palautui valtion sitoumusten perustana olleen joukkovelkakirjalainan ansiosta.

- *samanaikaisuuden vaatimus*: BT toteaa, että samanaikaisuuden periaatetta ei noudatettu. Ranskan viranomaiset tekivät sijoitusta koskevan päätöksen jo 12 päivänä heinäkuuta 2002, ja jo pelkästään yrityksen silloisten rahoitusvaikeuksien perusteella voidaan päätellä, että pääomarakenteen vahvistaminen oli valtiontukea. Valtio teki sijoituspäätöksensä tuntematta tarkasti FT:n taloudellista tilannetta ja ennen rahoitussuunnitelman laatimista. BT:n mukaan yksityisten sijoittajien osallistuminen ei ollut varmaa eikä merkityksellistä sen jälkeen, kun hallitus oli ilmoittanut osallistumisestaan pääoman lisäämiseen. Tilanne on sama, vaikka sijoituspäätöksen tekopäivä siirtyikin 5 päivään joulukuuta. Yhteisöjen tuomioistuimen oikeuskäytännön mukaan yksityisten sijoittajien valmiudella sijoittaa yritykseen vasta sen jälkeen, kun viranomaiset ovat päättäneet myöntää tukea, ei ole enää merkitystä, vaikka sijoittaminen tapahtuisikin valtion kanssa samaan aikaan. Kyseinen kiinnostus johtuu valtion antamasta tuesta eikä yksityisen sijoittajan omasta päätöksestä. Jos rahoituskonsortio tässä tapauksessa sitoutuisi antamaan toimenpiteelle suoritustakauksen, siitä ei voi päätellä, että samanaikaisuuden periaatetta olisi noudatettu. Ranskan viranomaisten sijoituspäätös on vakaa ja ehdoton kun taas yksityisten sijoittajien päätös ei sitä ole, ja yksityiset sijoittajat osallistuivat toimenpiteeseen vasta, kun ne olivat useaan otteeseen saaneet varmistuksen valtion osallistumisesta, ja erityisesti, siitä, että se ryhtyisi kaikkiin tarvittaviin toimenpiteisiin, jotta FT ei joutuisi rahoitusongelmiin. BT katsoo, että

Seleco-päätökseen liittyvän oikeuskäytännön mukaisesti, kuten johdanto-osan 80 kappaleessa esitetään, yksityisten sijoittajien merkittävä osuus ei sinällään riitä sulkemaan pois tuen mahdollisuutta. BT väittää myös, että valtion sijoitus on suurempi kuin sen omistusosuus FT:stä. Lopuksi BT huomauttaa, että erittäin suurten välityspalkkioiden ansiosta pankki voi merkitä osakkeita alhaisemmalla korolla kuin yleisö.

- (87) BT korostaa erityisesti, että kyseiset toimenpiteet ovat vaikuttaneet kilpailuun matkaviestintämarkkinoilla. BT huomauttaa, että FT:n velan kasvun taustalla on matkaviestintätoiminnan kehittäminen. Orange ei vastaa hankintoihinsa liittyvästä velasta, vaan se on kokonaan emoyhtiön vastattavana. FT:llä on tässä käsiteltävien toimenpiteiden ansiosta keinot suoriutua velasta, jolloin Orange voi vahvistaa ja kehittää asemaansa matkaviestintämarkkinoilla. BT muistuttaa, että Orange on hallitsevassa asemassa Ranskan matkaviestintämarkkinoilla, joista sen osuus on 49,8 prosenttia. BT toteaa 11 päivänä huhtikuuta 2003 päivätyissä huomautuksissaan, että Ranskan matkaviestintämarkkinoiden rakenne on seurausta Orangen harjoittamasta pääomaa kasvattavasta sijoitusstrategiasta (erityisesti aggressiivisesta kaupankäyntistrategiasta), joka on heikentänyt sen toiminnan kannattavuutta. Sijoitusstrategiaan on vaikuttanut valtion sille FT:n kautta myöntämä tuki, erityisesti nyt käsiteltävänä olevat tukitoimet. BT korostaa myös, että kyseiset toimenpiteet vaikuttavat kilpailuun koko televiestintämarkkinoilla ja saavat monet ulkomaiset operaattorit luopumaan ajatuksesta tarjota palvelujaan Ranskassa. Ranska on siten ainoa eurooppalainen maa, johon mikään ulkomainen matkaviestintäoperaattori ei ole voinut sijoittautua.
- (88) BT katsoo, että näitä toimenpiteitä ei voida luokitella suuntaviivojen mukaiseksi pelastamistueksi, sillä ne eivät sisällä mitään suuntaviivoissa edellytettyjä erityispiirteitä. BT viittaa *Ambitio 2005* -suunnitelmaan, joka ei sen mukaan täytä suuntaviivoissa edellytettyjä vähimmäisvaatimuksia. Se sisältää toimenpiteitä, jotka eivät liity pelastamiseen, kuten joukkovelkakirjamarkkinoiden hyödyntämisen ja pääomarakenteen vahvistamissuunnitelman. BT tarkentaa, että pääomarakenteen vahvistamiseen tarkoitettu summa vaikuttaa liian suurelta siihen nähden, että sitä tarvittiin ainoastaan FT:n lyhytaikaiseen käyttöön, lukuun ottamatta toimenpiteen aikana merkittyjen lainojen takaisinmaksua. BT katsoo myös, että *Ambitio 2005* -suunnitelma ei ole luonteeltaan rakenneuudistus suunnitelma, jonka avulla muutettaisiin FT:n rakenteita sen kannattavuuden parantamiseksi. Sen sijaan suunnitelma rajoittuu yrityksen maksuvalmiuden parantamiseen sen nykyisten vaikeuksien helpottamiseksi. BT väittää, että

kyseiset toimenpiteet vaikuttavat heiveröisiltä verrattuna FT:n kilpailijoiden (KPN, Deutsche Telekom ja British Telecom) omaisuuden luovutusta ja henkilöstöä koskeviin toimenpiteisiin.

(89) Lisäksi rakenneuudistussuunnitelma ei sisällä merkittäviä vastatoimia, joiden avulla kohtuuttomia kilpailun vääristymiä voitaisiin estää valtion myöntämän tuen kompensoimiseksi. BT huomauttaa erityisesti, että FT ei ole luopunut arvo- eikä strategisesta omaisuudestaan. FT:n suunnitellut omaisuuden siirrot kohdistuvat muuhun kuin strategiseen omaisuuteen, ja niiden määrä on vähäinen (3,5 miljardia euroa FT:n omien arvioiden mukaan).

(90) BT katsoo, että matkaviestintämarkkinoilla on toteutettava vastasuoritteita vakiintuneen operaattorin kilpailijoiden ja varsinkin viimeksi tulleen operaattorin hyväksi, sillä sen toiminta on edellytyksenä todellisen kilpailun syntymiseen Ranskan markkinoille. Vastasuoritteiksi BT ehdottaa suuntaviivojen mukaisesti, että Orangea kielletään tarjoamasta kilpailijoitaan alhaisempia hintoja samoista palveluista viiden vuoden ajan ja että sitä vaaditaan rajoittamaan kuukausittainen markkinaosuutensa 33 prosenttiin kunnes sen nettomarkkinaosuus saadaan pienennettyä 40 prosenttiin. BT ehdottaa myös, että kuluttajien Orangen kanssa tekemien sopimusten kesto olisi rajoitettava 12 kuukauteen (hankinta ja uusiminen), Orangen GSM- ja GPRS-verkkojen laajentuminen olisi jäädytettävä, jotta saavutettaisiin tasapaino kilpailijoiden kesken, ja Orange olisi veloitettava luovuttamaan strategista omaisuuttaan ja rajoittamaan markkinointitoimiaan.

(91) BT esitti 26 päivänä toukokuuta 2004 päivätyissä huomautuksissaan talusanalyysin, jonka mukaan valtion tuella on aivan erilainen merkitys kuin enemmistöosakkaan tuella, kun otetaan huomioon valtioiden erityinen suhtautuminen (joka vaihtelee niiden oman luotettavuustason mukaan). Analyysissä korostetaan myös, että valtion tukitoimet liittyvät pitkään perinteeseen ja että toimien arvo mitataan jo vakiintuneen maineen perusteella. BT:n mukaan on selvää, että tukiessaan FT:tä valtio vahvistaa mainettaan ja samalla valmiutta toimia jatkossa muidenkin ranskalaisyriyten hyväksi. Analyysissä korostetaan myös, että Ranskan valtion luotettavuutta mitataan sen kyvyssä sovittaa yhteen Ranskassa vallitsevat erityispiirteet ja yksityistäminen. Jos valtion tuki ei olisi jatkunut häiriöttä, sillä ei myöhemmin olisi ollut toimintamahdollisuuksia. Valtio pystyi toimimaan nopeasti muun muassa Alstomin tapauksessa.

(92) BT toimitti myös analyysin siitä, voidaanko Ranskan valtion ilmoituksia pitää sitovina New Yorkin osavaltion lakien mukaan, sillä yritys on noteerattu myös New Yorkin osavaltiossa. Analyysin mukaan on todennäköistä, että tällaisia ilmoituksia pidettäisiin sitovina joko sen

perusteella, että ne ovat yksipuolisia sopimuksia tai estoppel-periaatteen nojalla.

(93) BT esitti myös tutkimuksen, jossa selvitettiin, olisivatko Yhdistyneen kuningaskunnan hallituksen antamat vastaavat ilmoitukset sitovia maan lakien perusteella. Tämän tutkimuksen johtopäätöksenä oli, että ilmoitukset olisivat sitovia tai velvoittaisivat valtion perustelevaan muuttuneen kantansa.

#### 4.6. Cable & Wirelesin huomautukset

(94) Cable & Wireless huomauttaa, että kyseessä olevat toimenpiteet ovat valtiontukea. Markkinoiden luottamus FT:hen sen jälkeen, kun Ranskan viranomaiset olivat ilmoittaneet sille myönnetyistä osakaslainasta, riitti täyttämään edun myöntämisen edellytykset. Tilanteessa, jossa järkevästi toimiva yksityinen sijoittaja ei olisi tehnyt päätöstä osallistua FT:n kaltaisen yrityksen pääomarakenteen vahvistamiseen silloin, kun sen toiminta ennen Ambitio 2005 –suunnitelman julkaisemista oli vielä selvästi tehotonta, FT sai etua, jota se ei tavanomaisissa markkinaolosuhteissa olisi saanut. Cable & Wirelesin mukaan se, että valtion annettaisiin taata julkisten yritysten rahoitus kaikissa ongelmatilanteissa, mikä heikentää kilpailua, muodostaisi vaarallisen ennakkotapauksen. Cable & Wireles lisää myös, että näitä toimenpiteitä ei voida pitää suuntaviivojen mukaisina. Suuntaviivoja ei voida soveltaa, koska yritys ei ole taloudellisissa vaikeuksissa.

#### 4.7. AFORS Télécomin huomautukset

(95) AFORS Télécom (Association française des Opérateurs de Réseaux et Services de Télécommunications) huomauttaa, että kyseessä olevat toimenpiteet ovat valtiontukea ja toteaa seuraavaa:

(96) Ranskan viranomaisten vuoden 2002 aikana tekemät päätökset, kuten valtion ratkaisu hyväksyä osingot osakkeina eikä rahana vuonna 2002 ja FT:n käyttöön ERAP:n välityksellä asetettu 9 miljardin euron luottolimiitti, olivat konkreettisia tuen ilmaisuja ja palauttivat sijoittajien luottamuksen. AFORS Télécom katsoo myös, että vaikka FT ei käyttäisikään ERAP:n myöntämää luottolimiittiä, se symboloi takausta valtion tuesta ja merkitsee näin ollen valtion varojen käyttöä perustamissopimuksen 87 artiklan 1 kappaleessa tarkoitettussa merkityksessä.

(97) Luottolimiitin myöntämisen ja takaisinmaksun ehdot eivät ole järkevästi toimivan yksityisen sijoittajan periaatteen mukaisia. AFORS Télécomin mukaan FT:n poikkeavat rahoitusjärjestelyt vuodesta 2000 eivät olisi olleet mahdollisia yksityinen sijoittajan avustuksella. Valtio ei siten ole hoitanut valvontatehtäväänsä vaan on antanut FT:n lisätä velkaansa suhteettomasti. AFORS Télécom huomauttaa, että FT ei aiemmassa hankintapolitiikassaan ottanut



huomioon olennaisia riskejä, koska valtio vakuutti osakkeenomistajana tukevana FT:tä mahdollisten rahoitusvaikeuksien sattuessa.

#### 4.8. Cégételin huomautukset

- (98) Valtion tuen ansiosta luokituslaitokset eivät enää laskeneet FT:n luokitusta. Tämä nopeutti FT:n paluuta markkinoille ja auttoi sitä saamaan velkoihinsa jälleenrahoitusta paremmilla ehdoilla. AFORS Télécomin laskelmien mukaan FT sai etua 1,5 miljardin euron edestä.<sup>(67)</sup> Näin ollen FT:n rahoitusmarkkinoille paluun ehdot johtuivat pikemminkin Ranskan valtion uskottavuudesta tukijana eikä niinkään rakenneuudistus suunnitelmasta. Lisäksi valtion tuesta oli se etu, että FT:n ei tarvinnut tehdä muutoksia strategiseen toiminta-alueeseensa.
- (99) Ambitio 2005 –suunnitelmassa käsitellään suuntautumista eikä kyse ole niinkään selvästi määritellyistä, rajoittavista ja peruuttamattomista sitoumuksista. Sitä ei voi verrata Euroopassa aiemmin toteutettuihin rakenneuudistuksiin, esimerkiksi British Telecomin rakenneuudistukseen.
- (100) FT:n saamat edut pitkittävät kilpailun vääristymiä, jotka aiheuttavat haittaa AFORS Télécomin jäsenille. AFORS Télécomin mukaan Ranskan valtion myöntämä tuki vahvistaa jo olemassa olevia kilpailunvastaisia menettelytapoja, jotka ovat hyvin haitallisia muille operaattoreille. AFORS Télécom mainitsee erityisesti Orangen ja Wandaon yksinoikeuden käyttää FT:n jakeluverkkoa, uudelleenjärjestelytarjoukset, joista on jatkuvasti hyötyä Wandaolle ja FT:lle, sekä FT:n säilyttämän monopoliaseman tulojen jakamiseen perustuvilla palvelumarkkinoilla (puhelimitse välitettävät lisäarvolliset sisältötoimitukset kuluttajille). AFORS Télécom toteaa myös, että valtion myöntämän tuen vuoksi on olemassa vaara, että kyseiset menettelytavat pysyvät pitempään käytössä.
- (101) FT:hen olisi kohdistettava vastatoimia, joiden tarkoituksena olisi toisaalta saada valtion toiminta vastaamaan sellaisen yrityksen toimintaa, jonka on järjestettävä rahoituksensa ilman mitään erityistukia ja toisaalta palauttaa terve kilpailutilanne. Kyseeseen tulee erityisesti i) FT:n sijoitusten rajoittaminen velkaantuneelle yrityksille sopiviin sijoituksiin, toisin sanoen esimerkiksi FT:n yleisen sijoituspolitiikan rajoittaminen sijoituksiin, joissa tuotto vähittäismyyntitoiminnasta saadaan alle 12 kuukaudessa, ii) konsernin toimintojen välisten rakenteiden läpinäkyvyys ja iii) sen estäminen, että valtiontukea käytetään hintakilpailuun esimerkiksi julkaisemalla järjestelmällisesti tarkasti kohdenettuja vähittäismyyntitarjouksia.
- (102) Cégételin näkemyksen mukaan kyseessä on kaksi eri tukitoimenpidettä: Ranskan viranomaisten ilmoitus osakasluoton myöntämisestä FT:lle ja valtion osallistuminen FT:n pääomarakenteen vahvistamiseen.
- (103) Ensimmäisestä toimenpiteestä Cégétel toteaa aluksi, että yritystä, jolla on yksityinen pääosakas, ei voida verrata sellaiseen yritykseen, jolla on julkinen enemmistöosakas. Cégétel tarkoittaa, että yksityisen osakkeenomistajan antama vastaava ilmoitus olisi luokituslaitoksissa otettu vastaan varovaisemmin ja että laitokset olisivat selvittäneet tarkasti, mitä keinoja kyseinen osakkeenomistaja aikoo käyttää myöntämänsä luottolimitin jälleenrahoitukseen. Cégétel tekee tästä johtopäätöksen, että FT sai huomattavaa etua sijoittajiin nähden pelkästään siitä, että se tukeutui valtioon. Luokituslaitokset eivät enää heikentäneet FT:n luokitusta, vaikka operaattori oli muuttunut jo aiemmin maksukyvyttömäksi. Cégételin mukaan oli perusteltua, että komissio katsoi Ranskan valtion myöntäneen FT:lle tukea jo ennen 9 miljardin euron luottolimitin myöntämisestä tehdyn sopimuksen allekirjoittamista, sillä pelkkä tuen ilmaisu oli riittävä eikä tuo hätärahoitus enää olisi ollut tarpeen. Lainantajat saattoivat olla varmoja siitä, että FT ei koskaan joutuisi takaisinmaksujen kanssa vaikeuksiin, koska valtio olisi aina valmis myöntämään sille tarvittavat varat, jotta se voisi täyttää sitoumuksensa. Tämän ansiosta FT sai rahoitusta suoraan markkinoilta. Cégétel päätelmien mukaan hallituksen ilmoitukset oli muotoiltu siten, että markkinat voisivat olla varmoja siitä, että rahan lainaaminen FT:lle olisi sama kuin lainaisi rahaa suoraan valtiolle. FT sai näin hyväkseen etuja, joita se ei olisi tavanomaisissa markkinaoloissa saanut, erityisesti kun sen tilannetta verrataan Vivendi Universalin tilanteeseen. Joukkovelkakirjalainan liikkeeseenlasku mahdollisti sen, että FT:n ei tarvinnut kääntyä rahoituslaitosten puoleen ja täyttää kaikki tämäläiseen rahoitukseen liittyvät vaatimukset selviytyäkseen kassakriisistään. Cégétel toteaa, että Ranskan viranomaisten myöntämän luottolimitin ehdot eivät täytä järkevän sijoittajan toimintaan liittyviä vaatimuksia. Järkevästi toimiva sijoittaja ei olisi koskaan hyväksynyt esimerkiksi FT:n rahoitus- ja hankintapolitiikkaa, joka perustui velanottoon ja jonka vuoksi sen taloudellinen tilanne muuttui niin kriittiseksi, että valtio joutui vahvistamaan sen pääomarakennetta. Cégétel viittaa Crédit Lyonnais II -päätökseen, jossa komissio toteaa, että tukitoimia ei voida perustella osakkeenomistajavaltion useita vuosia jatkuneilla laiminlyönneillä.<sup>(68)</sup> Lisäksi päätös tuen välittämisestä ERAP:n kautta ei Cégélin mukaan ole järkevän sijoittajan toimintaa. Tässä yhteydessä Cégétel kiinnittää erityisesti huomiota enakkona myönnetyn osakaslainan korkoprosenttiin sekä vakuuksien ja takausten puuttumiseen.

Cégétel toteaa, että osakaslainana annettu tuki kuuluu takauksina myönnettyä valtiontukea koskevan tiedonannon 3.2 kohdan neljännen alakohdan soveltamisalaan ottaen huomioon, että valtion tuen ansiosta FT saattoi lainata 16 miljardia euroa erääntyvien lainojen maksuun, vaikka sen taloudellinen tilanne oli erittäin heikko. Tuen määräksi on laskettava se summa, johon tuki kohosi valtion ilmoituksen perusteella.

(104) Cégételin mukaan pääomarakenteen vahvistamiseen voidaan taloudellisesta näkökulmasta tarkastellen soveltaa samaa perustelua, esimerkkinä FT:n 9,2 miljardin euron velka ERAP:lta, joka puolestaan sai valtion takauksen. Cégétel laskee koko summan tueksi. Se mainitsee erityisesti myös tuen, joka vastaa 1,5 miljardin euron irtisanomiskustannuksia, jotka yritys olisi joutunut maksamaan henkilöstön vähentämisen vuoksi. Summa ei kuitenkaan tullut maksettavaksi siitä syystä, että FT:n toimihenkilöitä siirrettiin julkishallinnon palvelukseen *Ambitio 2005* –suunnitelman mukaisesti.

(105) Lisäksi Cégétel väittää, että FT nauttii muodollista suojaa, sillä kassaatiotuomioistuin katsoo, että erityisessä oikeusasemassa olevia yksityisoikeudellisia yrityksiä ei aseteta selvitystilamenettelyyn (esim. SEITA tai Air France). Tämän oikeuskäytännön perusteella voidaan katsoa, että yleiset oikeussäännöt eivät koske FT:tä. Cégétel myöntää, että vuodesta 1996 FT ei ole ollut teollista ja kaupallista toimintaa harjoittavan julkisen laitoksen (*établissement public industriel et commercial*, EPIC) asemassa, mutta huomauttaa, että takaus on käytännössä vielä olemassa, sillä valtion viranomaiset ovat toistuvilla ilmoituksillaan vakuuttaneet markkinat siitä, että FT:llä on kaikissa olosuhteissa takanaan pääosakkaansa tuki ja että valtio avustaisi sitä tarvittaessa suoriutumaan erääntyvistä lainoistaan. <sup>(69)</sup>

(106) Lopuksi Cégétel toteaa, että toimenpiteitä ei voida pitää suuntaviivojen mukaisina. Cégétel muistuttaa, että suuntaviivojen mukaan valtion sijoittaessa varoja vaikeuksissa olevaan yritykseen ”kyseistä varojen siirtoa on pidettävä todennäköisenä valtiontukea”. <sup>(70)</sup> Cégétel toteaa, että FT:n toteuttamia vastatoimia ei suuntaviivojen perusteella voida pitää riittävinä. *Ambitio 2005* –suunnitelmaan ei sisälly omaisuuserien luovutusta tai henkilöstösuunnitelmaa koskevaa osiota. Lisäksi Cégétel ehdottaa seuraavia toimenpiteitä kiinteän verkon televiestintämarkkinoilla: i) tilaajayhteyksien käyttöpalvelujen ja niihin liittyvien palvelujen myynti sekä ii) FT:n toimintojen selkeämpi erottaminen Orangen ja Wanadon toiminnoista.

#### 4.9. LDCOM:n huomautukset <sup>(71)</sup>

(107) LDCOM katsoo, että FT:tä on tuettu kahdella eri järjestelmällä (lisäksi sen henkilöstön liikkuvuutta on tuettu): i)

myöntämällä rajoittamaton takaus ja ii) myöntämällä 9 miljardin euron luottolimiitti.

(108) *Rajoittamattoman takauksen myöntäminen*: LDCOM perustaa huomautuksensa Ranskan viranomaisten ilmoituksiin, joita on kesäkuun 20 päivän 2002 jälkeen julkaistu lehdistössä tai valtiovarainministeriön tiedonannoissa ja joista on suoraan tai epäsuorasti tiedotettu luokituslaitoksille. Nämä ilmoitukset, joiden tarkoituksena oli vakuuttaa rahoitusmarkkinat FT:n tilanteesta <sup>(72)</sup>, ovat suoraan vaikuttaneet FT:n luokituksen parantumiseen markkinoilla, ja yritys on niiden ansiosta saanut ratkaistua likviditeettiongelmansa. LDCOM:n mukaan valtion tukitoimia voidaan oikeudellisesti luonnehtia monin eri tavoin. Se muistuttaa, että Ranskan lainsäädännön mukaan ilmoituksen ei tarvitse olla tietyn muotoinen, jotta se olisi oikeudellisesti sitova, ja että suullista ilmoitusta voidaan tietyin edellytyksin pitää oikeudellisesti sitovana ja vastaanottajalleen oikeutta luovana oikeustoimena. Itse asiassa yksipuolisen toimenpiteen velvoittavuus pohjautuu teoriaan yksipuoliseen tahtoon perustuvasta sitoumuksesta, joka on yksi velvoiteoikeuden perusteista. Tämä velvoite perustuu siihen, kuinka vakaasti ja täsmällisesti tahto on ilmaistu. LDCOM vahvistaa myös, että yhtiöoikeuden mukaan valtion vastuu perustuu sallimisperusteista valtuutusta ja tosiasiallista johtajaa koskevan teorian analysointiin — tässä tapauksessa erityisesti sen suhteen, otettiinko luokituslaitoksiin suoraan yhteyttä. Kansainvälisen oikeuden mukaan valtio joutuu sopimusvastuuseen silloin, kun yksipuolisen oikeudellisen toimenpiteen katsotaan olevan velvoittava, jos voidaan osoittaa, että ilmoitus on tehty julkisesti ja sen tarkoituksena on olla tekijänsä sitova. <sup>(73)</sup> Näin ollen pelkkä valtion suullisesti tekemä julkinen ilmoitus voi olla oikeudellisesti sitova. LDCOM:n mukaan kyseisten ilmoitusten sisältö sitoo Ranskan viranomaisia, sillä ilmoitusten teksti muodostaa yksiselitteisesti valtion selvän yksipuolisen sitoumuksen, jolla se sitoutuu viime kädessä myöntämään FT:lle lainaa ja estää sitä joutumasta sellaisiin rahoitusvaikeuksiin, joissa se oli kesällä 2002. Koska sitoumus on velvoittava, laiminlyönnit sen täyttämässä voivat aiheuttaa valtion joutumisen sopimusvastuuseen (kolmannet olisivat voineet pakottaa valtion noudattamaan sitoumustaan).

(109) LDCOM väittää, että valtio oli myös rikosoikeudellisessa vastuussa erityisesti yhteisöoikeuden nojalla. Näin ollen yritys, joka vaikuttaisi ottavan vastuulleen toisen yrityksen velat, joutuu vastaamaan kolmansien sille esittämistä saatavista. LDCOM:n mukaan valtio antoi ilmoituksillaan kolmansille takuun siitä, että se ottaa FT:n erääntyvän velan vastuulleen. LDCOM korostaa, että valtion ilmoitukset, joiden mukaan se ”osallistuu yrityksen pääoman erittäin mittavaan korotukseen <sup>(74)</sup>” luovat sille velvoitteen, jonka perusteella se on oikeudellisessa ja rahoitusvastuussa. <sup>(75)</sup> Lainopin mukaan: ”jos valtio ei noudata näin tehtyä sitoumustaan, se joutuu eittämättä vastuuseen hallinto-

oikeuden edessä ja tuomittavaksi riita-asiassa, joka koskee valtion pitämättä jättämiä lupauksia”.<sup>(76)</sup> Lisäksi LDCOM toteaa, että Ranskan rahamarkkina- ja rahoituslain L465-1 pykälän kolmannessa momentissa tuomitaan henkilöt, jotka estävät markkinoiden normaalia toimintaa laittomilla, pörssikurssien kehittymiseen vaikuttavilla toimilla. LDCOM:n mukaan on selvää, että valtion ei suinkaan ollut tarkoitus antaa ilmoitusta mahdollisista tulevista tapahtumista vaan ilmoittaa, miten se itse aikoi toimia tulevaisuudessa.

(110) LDCOM:n mukaan myös yhteisöoikeudessa vahvistetaan, että kaikki lehtiartikkelit, jotka ovat peräisin kyseiseltä yritykseltä tai valtiolta ja joissa ei aseteta ehtoja, ovat todisteena valtion varojen käyttöönottamisesta.<sup>(77)</sup> Kyseisessä tapauksessa ilmoitukset ovat peräisin valtiolta eikä niissä aseteta ehtoja.

(111) Edellä esitetyn perusteella Ranskan viranomaisten 2 päivästä kesäkuuta 2002 antamat oikeudellisesti ja taloudellisesti sitovat ilmoitukset tuesta muistuttavat takausta, jonka tarkoituksena on estää FT:n joutuminen konkurssiin ja säilyttää sen elinkelpoisuus nykyisellä toiminta-alueellaan. LDCOM:n mukaan kyse on rajoittamattomasta takauksesta. LDCOM toteaa, että kyse ei ole ainoastaan luottolimiitin käyttöönottamisesta ja sen perusteella myönnetystä luotosta vaan käyttöönottamista koskevasta ilmoituksesta, joka voidaan lukea tueksi. Takauksena myönnettävästä valtiontuesta annetun tiedonannon mukaan valtion varoihin liittyvät edellytykset täytyvät riippumatta siitä, toteutuuko takaus. Ottaen huomioon että kyseiset toimenpiteet eivät täyttäneet edellä mainitussa tiedonannossa esitettyjä edellytyksiä sen perusteella, että FT ei saanut tarvittavia varoja markkinoilta, LDCOM huomauttaa, että kyseiset toimenpiteet ovat tukea. LDCOM huomauttaa myös, että ”kun otetaan huomioon kyseessä olleet summat, vain valtio pystyi antamaan niille takauksen, sillä kukaan järkevästi toimiva sijoittaja ei olisi voinut vakuuttaa markkinoita siitä, että se kykenee huolehtimaan FT:n kannattavuudesta”.<sup>(78)</sup> Lopuksi LDCOM korostaa, että vastakkaisesta tulkinnasta koituisi paljon seurauksia, sillä sen lisäksi että se olisi kansallisen positiivisen oikeuden periaatteiden kanssa ristiriidassa, se antaisi myös jäsenvaltioille mahdollisuuden tukea rangaistuksetta niiden yritysten kurssia, joiden osakkaita ne ovat.<sup>(79)</sup>

(112) Tämä rajoittamaton takaus saa markkinoilta selvää vasta-kaikua. Reaktio on verrannollinen arvoon, joka takauksella sijoittajien mielestä tosiasiassa on. FT:n pörssikurssi on noussut heinäkuun 2002 jälkeen, jonka seurauksena operaattorin liikearvo on noussut. LDCOM toteaa, että valtion ilmoituksen ansiosta saatu arvonnousu on 5,9 miljardin

euron suuruinen. FT:n spreadit<sup>(80)</sup> alkoivat parantua heinäkuussa 2002 vähentäen näin operaattorin taloudellista räsitusta ja mahdollistaen sen rahoitusaseman vahvistamisen. Spreadien välisestä erosta voidaan konkreettisesti arvioida valtion ilmoituksen taloudellinen painoarvo. Ero on sitä paitsi laskettava mukaan joukkovelkakirjalainoilla rahoitetun FT:n velan kokonaisuuteen. Spreadien välinen ero on kyseisessä tapauksessa vaihdellut 2 ja 3 prosentin välillä, mikä merkitsee vuodessa 1,37–2,05 miljardin euron säästöä. Olettaen että FT:n velkaantumisen pysyy vakiona ja että velkaan on sen seurauksena saatavissa jatkuvasti rahoitusta, LDCOM arvioi säästöt 19,57–29,36 miljardiksi euroksi. Lisäksi FT on valtion tuen ansiosta voinut hankkia jälleenrahoitusta joukkovelkakirjamarkkinoilta aiempaa edullisemmin ehdoin.

(113) *Ilmoitus 9 miljardin euron luottolimiitin käyttöönottamisesta:* LDCOM ei viittaa tämän toimenpiteen yhteydessä perustamissopimuksen 87 artiklan 1 kohtaan vaan komission päätökseen menettelyn aloittamisesta ja korostaa ERAP:n osuutta kyseisessä asiassa.

(114) LDCOM:n mukaan valtion tukea ei voida perustella järkevästi toimivan sijoittajan toiminnalla, ei määrän, ehtojen eikä tarkoituksensa puolesta. Kukaan järkevästi toimiva sijoittaja ei olisi syyskuussa 2002 (ajankohtana, jona valtio ilmoitti taloudellisesta tuestaan FT:lle) myöntänyt FT:lle 9 miljardin euron luottoa silloisissa taloudellisissa olosuhteissa ilman saneeraussuunnitelman antamaa turvaa. LDCOM toteaa myös, että kellään yksityisellä sijoittajalla ei olisi ollut taloudellisia mahdollisuuksia sijoittaa vastaavia summia niin lyhyellä aikavälillä. LDCOM toteaa lisäksi, että konsernin toiminnallisen rakenteen säilyttäminen eheänä on keino, jolla yksityinen sijoittaja varmistaa sijoituksensa tuoton. Ranskan viranomaisille tämä oli kuitenkin itse-tarkoitus. On ymmärrettävää, että valtion toiminnalle on yhteiskunnallisia ja poliittisia perusteita, mutta niiden soveltaminen osakkeenomistajan ominaisuudessa rikkoo julkisen ja yksityisen sektorin tasa-arvoperiaatetta.

(115) LDCOM katsoo lisäksi, että valtion kanta, jonka mukaan järkevästi toimiva enemmistöosakas-sijoittaja ei olisi kyseenalaistanut FT:n toiminnallista eheyttä, ei ole nähtävissä tällaisen sijoittajan kesä-heinäkuussa 2002 todellisissa markkinaoloissa harjoittamassa toiminnassa. Näin ollen sijoittajat, jotka ovat sijoittaneet erittäin suuren määrän omaisuuttaan yritykseen, jonka maksutoiminnassa saattaa esiintyä häiriöitä, ryhtyvät ensimmäisinä vaatimaan strategiaan laajoja ja nopeita muutoksia, joiden seurauksena voidaan tarvittaessa myydä suuri määrä strategista omaisuutta. Tämän analyysin merkitys käy ilmi, kun verrataan FT:n tilannetta, jossa se olisi ollut ilman valtion tukea,

Vivendi Universalin tilanteeseen. Vivendi Universal joutui markkinoiden painostuksesta myymään omaisuuttaan. LDCOM toteaa, että sen lisäksi, että komission olisi kieltäydyttävä hyväksymästä lähtökohdaksi konsernin toiminnallisen eheyden säilyttämistä, sen tulisi lisäksi analysoida kyseisen toimenpiteen vaikutukset todellisena kilpailua haittaavana tekijänä.

(116) LDCOM katsoo, että ilman valtion tukitoimia heinäkuussa 2002 FT olisi joutunut myymään omaisuuttaan, sanomaan irti henkilöstöään<sup>(81)</sup> ja asettamaan strategiset tavoitteensa uudelleen. LDCOM arvioi, että tuen kokonaismäärä on 15 miljardia euroa, joka vastaa sitä summaa, jonka FT onnistui saamaan rahoitusmarkkinoilta valtion sille myöntämän tuen ansiosta. Tuen määrää ei näin ollen voida rajata suoraan valtiolta saatuaan 9 miljardiin euroon, koska FT pystyi valtion toteuttamien toimien (rajoittamaton takaus, osakaslaina, henkilöstön takaisinotto) ansiosta korottamaan pääomaansa mainitussa määrin.

(117) LDCOM:n mukaan valtion toteuttamat tukitoimet ovat rakenneuudistustukea. LDCOM vertailee tilannetta, joka vallitsi puhelintoimintamarkkinoilla ja nopeissa ja hitaissa Internet-yhteyksissä ennen julkisia tukitoimia ja niiden jälkeen, sekä tilannetta, joka olisi vallinnut ellei julkisia tukitoimia olisi toteutettu. Vertailu vahvistaa sen, että toimenpiteitä edeltänyt tilanne säilytettiin tuen ansiosta vuoteen 2005 asti (häiriintymätön toiminta- ja markkinointikapasiteetti). Tämän perusteella joitakin julkisen tuen vaikutuksia voidaan päätellä markkinaosuuksien mukaan. LDCOM ehdottaa suuntaviivojen 35 kohdan perusteella, että FT:ltä vaadittaisiin korjaavia toimenpiteitä, joiden tarkoituksena olisi palauttaa markkinat siihen tilanteeseen, joka olisi vallinnut, jos FT:n olisi ollut pakko tehdä muutoksia toiminta-alueeseensa oma-aloitteisesti. Jos valtion päätavoitteena on säilyttää FT yhtenäisenä teleoperaattorina, kuten LDCOM väittää, sen päämarkkina-alueet olisivat matkapuhelintoiminta ja kiinteän verkon puhelintoiminta kuten liittymät ja DSL-yhteydet (Digital Subscriber Line) sekä tietoliikennepalvelujen vähittäismyynti ja Internet-yhteydet erityisesti DSL:n kautta. Tämän vuoksi LDCOM ehdottaa, että komissio toteuttaisi toimintaa sääteleviä toimenpiteitä, joiden tavoitteena olisi rajoittaa näin syntyneitä kilpailun vääristymistä ja mahdollistaa se, että muut operaattorit voisivat toimia olosuhteissa, jotka olisivat vallinneet, jos tukitoimia ei olisi toteutettu. LDCOM esittää FT:n ja sen tytäryhtiöiden markkinaosuuksien vähentämistä nopeiden Internet-yhteyksien markkinoilla (enintään 42 prosenttia DSL:n kautta toteutettavien Internet-yhteyksien myyntimarkkinoista — arvona mitattuna) ja puheensiirtomarkkinoilla (enintään 55 prosenttia paikallispuhelinpuhelinpuhelin- ja kotimaanpuhelinpuhelin- ja puheensiirron markkinoilla — arvona mitattuna). Lisäksi LDCOM ehdottaa toimenpiteitä, joiden tarkoituksena on rajoittaa FT:n markkinaosuuksia.<sup>(82)</sup> Toiseksi LDCOM ehdottaa, että toteutettaisiin toimenpiteitä, jotka mahdollistaisivat kilpailijoiden toimintojen kehittymisen<sup>(83)</sup>.

(118) LDCOM toteaa 17 päivänä toukokuuta 2004 päivätyissä huomautuksissaan, että valtionvarainministeriön

ilmoitukset olivat valtion yksipuolinen toimenpide, jonka edellyttämien velvoitteiden noudattamatta jättämisestä määrättäisiin kansainvälisen oikeuden mukainen seuraamus. LDCOM toteaa myös, että tosiasian kieltämisen toisen vahingoksi estävä periaate (estoppel) on yksi valtionkin sovellettavista kansainvälisen kauppaoikeuden perusperiaatteista. LDCOM toteaa, että periaatetta voidaan kiistatta soveltaa kyseisessä tapauksessa, koska Ranskan valtio toimi osakkeenomistajana ja siten myös kansainvälisen kaupan toimijana.

(119) LDCOM korostaa myös, että valtio ei voisi peruuttaa ilmoituksiaan ilman, että sen oman rahoitusaseman uskottavuus kärsisi. Toteuttaessaan toimenpiteitä markkinoilla valtio toimi lainanantajana ja useiden yritysten enemmistöosakkaana. Nämä valtion kaksi roolia merkitsivät sitä, että luokituslaitokset luokittelivat sen julkisten yritysten luokittelussa kahteen kertaan, sekä lainanantajana että osakkeenomistajana. Tällaiseen kaksijakoiseen toimintakenttään on suhtauduttava erityisellä varovaisuudella, sillä mahdolliset puutteet, jotka valtiolla havaitaan sen toimiessa toisessa näistä rooleista, vaikuttavat toiseen rooliin sekä luokituksen (LDCOM viittaa Moody's-luokituslaitoksen julkisista yrityksistä tekemään arviointiin). LDCOM korostaa myös, että valtion uskottavuus eroaa täysin muiden yritysten uskottavuudesta vastaavassa tilanteessa, jossa ne eivät pystyisi vakuuttamaan markkinoita (Vivendi Universalin tapaus). Ranskan julkinen lainanotto edustaa rahoitusmarkkinoiden kaipaamaa turvaa, johon sijoittajien valtion ilmoituksia kohtaan osoittama ehdoton luottamus perustuu, sillä valtio on aina noudattanut sitoumuksiaan. Valtion FT:lle myöntämän tuen uskottavuus nousi esiin sen jälkeen, kun se oli ottanut suoraan yhteyttä luokituslaitoksiin. Luokituslaitosten tehtävänähän on olla erittäin kriittinen kuhunkin sijoitukseen kiinteästi liittyvien riskien suhteen. LDCOM painottaa myös, että valtio saa parhaan AAA-luokituksen, koska se täyttää velvoitteensa. LDCOM korostaa, että valtion irrottautuminen sitoumuksistaan aiheuttaisi sen luokituksen laskun, jolloin julkisen velan korot arvioitaisiin uudelleen. Jos valtio sanoutuisi irti julkisen yrityksen hyväksi tekemistään sitoumuksista, sillä voisi olla vaikutusta muiden yritysten luokitukseen.

#### 4.10. B:n huomautukset

(120) B:n mukaan varojen käyttöönasettaminen, joka sisältyi valtion julkiseen sitoutumiseen FT:n tukemiseen, voidaan rinnastaa rahoitusvakuuteen, jonka tavoitteena oli rauhoittaa yrityksen velkojien lisäksi myös koko markkinat. Tämä paransi FT:n asemaa osakemarkkinoilla. B päättelä, että kyseiseen toimenpiteeseen suostuttiin valtion varojen ansiosta. Koska valtion toimintaa ei voida pitää yksityisen markkinataloussijoittajan toimintana, yritys sai etua, jota se ei tavanomaisissa markkinaoloissa olisi saanut. Ajankohdantana, jona luottolimiitti asetettiin käyttöön, FT:n taloudellinen asema oli sellainen, että kukaan järkevästi toimiva sijoittaja ei olisi toteuttanut vastaavaa toimenpidettä. Lisäksi B toteaa, että samanaikaisuuden periaatetta ei noudatettu, koska yksityisten sijoittajien osallistuminen oli mahdollista

vasta ilmoituksen ja osakaslainan myöntämisen jälkeen. Lainasumma oli niin valtava, että kukaan yksityinen sijoittaja ei olisi pystynyt sijoittamaan vastaavaa määrää varoja. B korostaa, että tukitoimenpiteiden ansiosta yksityiset sijoittajat olivat vakuuttuneita siitä, että FT ei ollut enää vaarassa joutua konkurssiin. B katsoo myös, että FT:n pääomarakenteen vahvistamiseen käytetty summa (80–100 prosenttia sen pörssinoteerauksen arvosta) on niin suuri, että yksityinen sijoittaja ei FT:n taloudellisen tilanteen huomioon ottaen olisi sijoittanut vastaavaa summaa, jos hallitus ei olisi ilmaissut tukeaan ja toteuttanut ennakkorahoitustoimia.

- (121) B väittää, että toimenpiteitä ei voida pitää suuntaviivojen mukaisina. B kuitenkin ehdottaa vastasuoritteita erityisesti kiinteän verkon puhelintoiminnan markkinoilla, Internet-yhteyksien markkinoilla ja matkapuhelintoiminnan markkinoilla. B erittelee Ranskan markkinoilla esiintyvät erilaiset kilpailun esteet.<sup>(84)</sup> Kiinteän verkon puhelintoiminnan osalta B suosittelee kirjanpidon erottamista sekä todellisia säästöjä FT:n verkkotoimintojen hallinnoinnissa, jotta välttyttäisiin pyrkimyksiltä käyttää kilpailunvastaisia menetelmiä. B ehdottaa myös, että FT velvoitettaisiin ilmoittamaan kiinteän puhelinverkon tilaajilleen, että niiden on mahdollista valita operaattorinsa, jotta heikennettäisiin sitä "valtavaa kilpailuvalttia, joka sillä on puhelinverkon käytön markkinoilla ja puheluiden siirtomarkkinoilla monopoli-asemaan verrattavan markkina-asemansa perusteella". Matkapuhelintoiminnan markkinoiden osalta B ehdottaa, että Orange velvoitettaisiin tekemään markkinoille haluaville operaattoreille MVNO-tarjous (*Mobile Virtual Network Operator*).

#### 4.11. Tiscalinetin huomautukset

- (122) Tiscalinet katsoo, että valtion heinäkuun 2 päivän 2002 jälkeen antamat ilmoitukset antoivat markkinoille sellaisen signaalin, että FT:lle ei vahvisteta akordia. Myös valtion ratkaisu ottaa vastaan sille kuuluvat osingot osakkeina eikä rahana vuonna 2002 on toinen signaali markkinoille sen tuesta FT:lle, sillä järkevästi toimiva sijoittaja olisi ottanut osingot rahana. Tiscalinet muistuttaa, että säästö- ja talletuskassalla on hallussaan 5 prosenttia vakiintuneen operaattorin osakepääomasta. Valtiovarainministeriön toimenpiteet sen suhteen, että säästö- ja talletuskassa (*Caisse des Dépôts et Consignations*) jäädyttäisi arvopaperit niiden suojaamiseksi kurssivaihteluilta ja sijoittajien luottamuksen vahvistamiseksi herättää Tiscalinet'n mukaan kysymyksen siitä, kuka yksityinen sijoittaja olisi voinut toimia samalla tavoin. Tiscalinet korostaa myös, että osoituksena valtion myöntämästä peruuttamattomasta takauksesta ovat lainsäädäntötoimet ERAP:n toiminta-alan laajentamiseksi, jotta se saattoi pitää hallussaan FT:n osakkeita<sup>(85)</sup>, takauksen myöntäminen ERAP:lle, jotta se pystyi sijoittamaan FT:

hen<sup>(86)</sup>, sekä lisäksi asiakirja ehdoista, joilla valtio pitää hallussaan FT:n osakepääomaa. Markkinatoimijat ja erityisesti joukkovelkakirjojen haltijat perustavat toimintansa tuohon takaukseen vastatessaan FT:n kyseisen päivämäärän jälkeen esittämiin tarjouksiin. Nämä seikat osoittavat, että valtio oli FT:lle "viimeinen oljenkorsi" ja että se toimi tavalla, jolla järkevästi toimiva sijoittaja ei olisi toiminut. Tiscalinetin mukaan vain valtio pystyi käyttämään rahoitukseen niin suuren määrän varoja.

- (123) Tiscalinet toteaa, että valtion antama takaus ja sen osallistuminen pääoman korottamiseen, johon kukaan järkevästi toimiva sijoittaja ei olisi ryhtynyt, mahdollistivat sen, että FT pystyi välttämään laajat omaisuuden siirrot. Niitä olisi tarvittu sen kokonaistoimintojen säilyttämiseksi ja siihen, että se olisi pystynyt hyötymään joukkovelkakirjojen hinnoista, jotka olivat verrattain alhaisia suhteessa sen omaan rahoitustilanteeseen.
- (124) Tuet eivät ole suuntaviivojen mukaisia. Tiscalinet toteaa, että rakenneuudistustuen myöntämisehdot eivät täyttyneet erityisesti siitä syystä, että *Ambitio 2005* –suunnitelma ei sisällä riittävästi vastatoimia kilpailun säilyttämiseksi. Tiscalinet ottaa esiin Ranskan valtion tuen aiheuttaman kilpailun vääristymisen nopeiden Internet-yhteyksien markkinoilla. Tiscalinet väittää, että FT voi tehdä suuria investointeja joihinkin verkon osiin julkisista varoista, joista Wanadoo pääsee osalliseksi. Lisäksi Wanadon ei ole tarvinnut siirtää suuria omaisuuksia, ja se saa edelleen tuloja sekä keltaisista sivuista että FT:n agentuuriliikkeiden verkostosta. Tiscalinet mainitsee myös, että FT:n toteuttaman strategian ansiosta FT pääsee nauttimaan verotuesta, jota se ei olisi saanut ilman valtion tukea. Tässä Tiscalinet viittaa erityisesti Wanadon osakkeista 11 päivänä maaliskuuta 2004 esitettyyn julkiseen yksinkertaistettuun osto- ja vaihtotarjoukseen. Tiscali väittää 5 päivänä huhtikuuta 2004 päivätyssä kirjeessään, että Ranskan DSL-markkinoilla alettiin toteuttaa kilpailunvastaista strategiaa alun perin Ranskan myöntämän tuen ansiosta.

- (125) Jotta tuet olisivat suuntaviivojen mukaisia, Tiscalinet ehdottaa erityisesti nopeiden Internet-yhteyksien markkinoilla toteutettavia vastatoimia, kuten esimerkiksi vähimmäishinnan määrittämistä FT:n tytäryhtiöilleen tekemissä ADSL-vähittäismyyntitarjouksissa, kieltoa tehdä yhteistarjouksia FT:n ja Wanadon palveluista, kieltoa myydä Wanadon palveluita FT:n agentuuriliikkeissä ja Wanadon keltaisten sivujen ja ulkomaisten tytäryhtiöiden myyntiä.

#### 4.12. D:n huomautukset

- (126) D toimitti komissiolle asiakirjan, jonka otsikkona oli "Väliraportti presidentti Jacques Chiracin kampanjan aikana tehtyjen sitoumusten toteuttamisesta teollisuuden, ener-

gian, televiestinnän ja postin aloilla, kesäkuu 2003.” FT:stä asiakirjassa sanotaan näin: ”Valtion määrätietoisien tuen ja Thierry Bretonin nimityksen ansiosta France Télécom pelastettiin kuolettavan lamaannuksen kourista.”

#### 4.13. FT:n huomautukset

(127) FT esitti huomautuksensa kolmen raportin muodossa: i) Claus-Dieter Ehlermannin laatima 12 päivänä tammikuuta 2004 päivätty raportti ”*Julkilausuma France Télécomille*” ii) Y. Galmotin 6 päivänä tammikuuta 2004 päivätty raportti ”Voidaanko yhteisön tuomioistuimen oikeuskäytännön perusteella päätellä, että valtion France Télécomin tukemiseksi toteuttamilla rahoitustoimilla, joista komissio on aloittanut perustamissopimuksen 88 artiklan 2 kohdan mukaisen menettelyn, on siirretty valtion varoja kyseisen yrityksen hyväksi?” ja iii) HSBC:n raportti ”HSBC:n kanta 6. tammikuuta 2004”. Seuraavassa lyhyt kuvaus näistä kolmesta raportista:

(128) Ensimmäisessä raportissa analysoidaan Ranskan viranomaisten toimintaa yleisesti valtioneuvoston sovellettavien sääntöjen kannalta ja erityisesti järkevästi toimivan sijoittajan periaatteen kannalta. Kyseisessä raportissa esitetyt perusteet, joiden tarkoituksena on osoittaa, että 5 päivänä joulukuuta 2002 annettu osakaslainaa koskeva ilmoitus ei vaikuta valtion varoihin, ovat pääosiltaan seuraavat: i) joulukuussa 2002 annettu ilmoitus osakaslainasta ei ole peruuttamaton sitoumus (vaan yksinkertainen ilmoitus aikomuksesta), joka sisältää ehtoja. Ilmoitus ei siis ole takaus eikä varsinkaan rajoittamaton takaus, ii) (edellä mainittu) *Crédit Foncier de Francea* koskeva päätös ei ole sopiva ennakkotapaus, ja sitä paitsi se koskee ilmoitusta, jota ei voida verrata joulukuussa 2002 annettuun ilmoitukseen. Raportissa pyritään lisäksi osoittamaan, että FT ei ollut yritys, jolla oli suuntaviivoissa tarkoitettuja rahoitusvaikeuksia, kun valtio päätti osallistua sen pääomarakenteen vahvistamiseen ja ilmoitti aikomuksestaan myöntää sille osakaslainaa. Raportissa korostetaan, että on tavallista ja yleistä, että enemmistöosakas myöntää yritykselle osakaslainan ennakkona osallistumisestaan pääomarakenteen vahvistamiseen.

(129) Toisessa raportissa keskitytään pohtimaan sitä, onko pelkkä ilmoitus osakaslainan käyttöönnäsettamisesta luottolimiitin muodossa sellaisenaan osoitus valtion varojen sitomisesta. Raportissa todetaan, että komission mukaan peruuttamaton ilmoitus sitoumuksesta myöntää osakaslainaa ja lainan ilmeinen käyttöönnäsettaminen riittää osoitukseksi valtion varojen sitomisesta. Tämä toimenpide vastaa vaikutuksiltaan valtioneuvoston tukea, jonka yhteisöjen tuomioistuin jo hylkäsi. Raportin mukaan valtion varojen siirtoa ei tapahtunut, koska luottolimiittiä ei lopulta käytetty eikä takausta

myönnetty. Takaus olisi vaatinut rahoituslaissa annetun valtuutuksen. Valtion varojen siirtoa ei tapahtunut senkään vuoksi, että Ranskan lain mukaan viranomaisten antamat suulliset ilmoitukset eivät tyypillisesti millään lailla vaikuta julkiseen talouteen eikä niiden perusteella siirretä pientäkään määrää valtion varoja. Tässä tapauksessa kyse on vain ministeriön antamista ilmoituksista, joilla ei ole mitään kielteistä vaikutusta julkiseen talouteen.

(130) Kolmannessa raportissa keskitytään valtion toiminnan taloudelliseen järjestykseen syyskuun 4 päivän 2002 (vuoden ensimmäisen puoliskon tulosten julkistaminen) ja huhtikuun 15 päivän 2003 (pääomakorotuksen toteuttaminen) välisenä aikana. Raportti perustuu analyysiin, joka on tehty FT:n syyskuun 2002 tilanteen perusteella, ja siinä erotellaan toisistaan FT:n operatiivinen tulos (terveet toiminnot, joilla on mahdollista parantaa kassavirtaa) ja toisaalta operaattorin velka (velan määrä, velan erääntymisaikataulu ja konsolidoitujen omien varojen negatiivinen tilanne, joka johtuu satunnaisten tekijöiden aiheuttamasta tappiosta). Raportin päätelmien mukaan, viive konsernin kassavirran kasvattamisen ja lyhyen ajan sisällä (2003–2005) erääntyvien suurten lainojen välillä aiheuttaa jälleenerahoitusongelman mutta ei luottokelpoisuusongelmaa.

(131) HSBC kuvailee myös lyhyen ajan kassakriisin taustoja. Kriisiä pahensi markkinoilla vallinnut luottamuspuola konsernia kohtaan. HSBC toteaa, että sellaisessa tapauksessa järkevä toiminta vaati nopeita ratkaisuja ja suunnitelman, jonka tavoitteena oli parantaa operatiivista tulosta, korottaa pääomaa, toteuttaa velan uudelleenjärjestely ja luoda omaisuuserien luovutusta koskeva käytäntö. HSBC toteaa, että *Ambitio 2005* -suunnitelma on johdonmukainen, perusteellinen ja järkevä, sillä sen avulla voidaan esimerkiksi tuottaa 15 miljardin euron kassavirta toimintaa parantamalla sekä siirtää omaisuuseriä siten, että yritys pysyy ydintoiminnoiltaan elinkelpoisena. HSBC korostaa, että pääoman lisääminen yrityksen laatiman toimintojen tervehdyttämissuunnitelman pohjalta on luonnollinen ratkaisu taseen saamiseksi jälleen tasapainoon. HSBC korostaa, että on yleistä ja järkevää, että enemmistöosakas esittää suullisesti tukensa ja että tavanomainen käytäntö on, että pääosakkaat ilmoittavat päätöksensä ennakkoon muille osakkeenomistajille. HSBC korostaa myös, että tässä tapauksessa osakaslainan myöntämiseen liittyi vain vähäisiä riskejä ja että se oli kannattavaa ja perustui tavalliseen käytäntöön. Sillä ennakoitiin pääoman korotusta ja suojeltiin enemmistöosakkaan etuja, sillä pääomarakenteen vahvistamistoimenpidettä ei voitu toteuttaa joulukuussa aikatauluun liittyvistä syistä. HSBC tarkentaa myös, että laina myönnettiin markkinaehdoin.

- (132) HSBC:n raportissa mainitaan myös FT:n pörssikurssin kehitys ja todetaan, että kurssi nousi heinäkuussa 2002 valtiollistamishuhujen vuoksi ja laski sitten syyskuussa, sillä vaikka markkinoilla tiedettiinkin 15 miljardin euron mahdollisesta pääomankorotuksesta, korotuksen ehdot eivät vielä olleet selvät. Raportissa korostetaan, että FT:n rahoitusnäköymien perusteella valtio saattoi odottaa erittäin tyydyttävää tuottoa. DCF-menetelmällä (discounted cash flow) laskettuna vuotuinen tuottoaste on pääomarakenteen vahvistamisen ansiosta 25 prosenttia, kun keskimääräinen tuottavuus televiestintämarkkinoilla on 9,9 prosenttia.
- (133) Vastauksena oikeudelliseen raporttiin ja konsultin laatimaan talouskatsaukseen FT laati kolme näiden asiakirjojen sisältöä arvostelevaa oikeudellista huomautusta sekä talouskatsauksen. <sup>(87)</sup>
- (134) Ensimmäisessä huomautuksessa todetaan, että valtion ilmoituksia analysoidessaan konsultti on käyttänyt Ranskan yksityis- kaupp- ja hallinto-oikeuteen perustuvia oikeudellisia luokituksia. Ne eivät kuitenkaan ole merkityksellisiä silloin, kun pohditaan, olivatko ministeriön ilmoitukset sellaisia, että ne synnyttivät kolmansille oikeuksia. Huomautuksessa mainitaan erityisesti, että ehdot, jotka vaadittiin valtion saattamiseksi vastuuseen siinä tapauksessa, että se ei pidä lupaustaan, eivät tässä tapauksessa täyttyneet. Huomautuksessa todetaan, että pelkkä lupauksen tekeminen, vaikka se sisältäisikin lupauksen tiettyjen rahasummien maksamisesta, ei sinällään riitä velvoittamaan julkista taloutta "käyttämään valtion varoja" ilman tahdonilmaisua. Huomautuksen päätelmissä todetaan, että Ranskan oikeuskäytännön mukaan kyseisessä tapauksessa ei voida osoittaa "valtion varojen siirtoa" osakaslainasta annetun ehdollisen lupauksen perusteella. Huomautuksessa todetaan myös, että valtion varojen ja myönnetyn etuuden välillä on oltava yhteys. Lupauksen pitämistä koskevissa riita-asioissa ainoa tavoitteena on korvata haitta, jonka lupauksen saaja mahdollisesti kärsii. Korvaukset eivät siis voi tuottaa etua lupauksen saajalle.
- (135) Huomautuksessa mainitaan lopuksi, että yhteisöjen tuomioistuimien ei ole määritellyt, missä tapauksessa ehdoton ja oikeudellisesti sitova lupaus tuen myöntämisestä voidaan katsoa "täytetyksi".
- (136) Toisessa huomautuksessa korostetaan, että komission olisi laajennettava menettelyä komission nimeämien asiantuntijoiden analysoimiin toimenpiteisiin, sillä niitä ei käsitelty menettelyn aloittamisesta tehdyssä päätöksessä. Huomautuksessa todetaan lisäksi, että "valtion viranomaisen enemmistöosakkaan ominaisuudessa antamien yksipuolisten ilmoitusten on sekä Ranskan että yhteisön oikeuden mukaan täytettävä tietyt edellytykset, jotta niitä voidaan kutsua peruuttamattomaksi, selväksi ja ehdottomaksi sitoumuksiksi ja jotta ne voidaan luokitella valtiontueksi". Huomautuksessa todetaan lopuksi, että eri ilmoitukset, joita asiantuntijat ovat tutkineet, eivät selvästikään täytä
- mainittuja edellytyksiä. Claus-Dieter Ehlermannin mukaan asiantuntijoiden laatimasta analyysistä olisi seurauksena "valtion viranomaisten äänen vaimentaminen, sillä yrityksen enemmistöosakkaana sen on ilmoitettava ennakolta komissiolle kaikista toimiinsa, aikomuksiinsa tai kantoihinsa liittyvistä julkisista ilmoituksista, jotka se antaa enemmistöosakkaan ominaisuudessa hallitsemaalleen yritykselle tai sen hyväksi". Asiantuntijoiden tekemä analyysi johtaisi myös "kyseisen viranomaisen rikastumiseen, sillä jos se ei täyttäisi velvollisuuttaan, se hyötyisi hiljaisuudessa varojen takaisinperintää koskevasta määräyksestä, vaikka se ei ole asettanut varoja käyttöön. Yritys, joka ei ole osakkaidensa ilmoitusten vartija, palkitsisi näin valtiota väitetyn 'hiljaisuudessa annetun sitoumuksen' rikkomisesta. Asiantuntijoiden tuen määrästä tekemissä laskelmissa on olennaisia virheitä ja puutteita talouden osalta, kuten HSBC on todennut, sekä perustavaa laatua olevia oikeudellisia virheitä, minkä vuoksi se ei sovellu komission käyttöön." Huomautuksen laatija kiistää erityisesti asiantuntijaraportissa mainitun tuen määrän, sillä laskennassa olisi otettava huomioon vain nettokustannukset, jotka valtiolle aiheutuu sen yritykselle antamasta tuesta.
- (137) FT:n esittämän kolmannen huomautuksen mukaan valtio ei asettanut luottolimiittä FT:n käyttöön ERAP:n välityksellä. Huomautuksessa todetaan lisäksi, että Ranskan lain mukaan ilmoitukset eivät sido valtiota oikeudellisesti, oli kyseessä sitten FT:lle tai kolmansille annettu ilmoitus. Huomautuksessa todetaan, että ilmoitukset eivät ole yleisten oikeussääntöjen mukaan oikeustoimia eivätkä julkis-oikeudessa tarkoitettuja oikeutta luovia toimia. Valtio ei kuitenkaan voi sitoutua ilman oikeutta luovaa toimea, jos noudatetaan toimivaltasääntöjä (tässä tapauksessa kyseessä on ilmoitus aikomuksesta eikä toimen toteutus) ja talousarviomenettelyä koskevia sääntöjä. Huomautuksessa todetaan myös, että valtion vastuuseen ei olla vielä vedotta ja että rikkomisesta johtuva korvausvelvoite ei missään tapauksessa ole valtiontukea, sillä "siinä tapauksessa, että valtio tuomitaan maksamaan vahingonkorvauksia ja korkoja, varojen siirto ei johdu itse oikeustoimesta vaan siihen perustuvaan vastuuseen vetoamisesta. Eikä valtion varojen siirrosta hyödy kyseinen yritys vaan vahingon kärsijä". Huomautuksen laatija toteaa myös, että oikeustoimen ilmoittaminen ei ole mahdollista, vaikka jokainen tukitoimenpide on ilmoitettava komissiolle perustamissopimuksen mukaisesti.
- (138) Huomautuksen liitteestä käy tarkemmin ilmi tilanne, jossa ilmoitukset oli muotoiltu, ja siinä todetaan, että tilanteen tunteminen on tärkeää ilmoitusten todellisten vaikutusten mittaamiseksi. Näin ollen analyysi, joka ilmoituksista tehtiin vuoden 2002 kesäkuun lopun ja joulukuun välisen ajan tapahtumien valossa, osoittaa, ettei ilmoituksia voi pitää lupauksena eikä valtion suunniteltuna toimenpiteinä rahoitustoimenpiteinä. Tuohon aikaan hallituksen sisällä oli erimielisyyksiä eikä valtiovarainministerin kanta edustanut

koko hallituksen kantaa. Huomautuksen laatija korostaa, että asiantuntija ei esitä oikeudellisia tai asiaperusteita valtion sitoutumishalukkuudesta. Tosiseikkojen tarkastelu paljastaa, ettei vastuullisilla osapuolilla ollut mitään aikomuksia ja että ne olivat epätietoisia siitä, kuinka ongelma olisi ratkaistava. Operaattorit eivät olleet missään vaiheessa ilmaisseet uskovansa, että valtio olisi sitoutunut jonkinlaiseen ratkaisuun.

(139) FT:n toimittamasta talouskatsauksesta hän toteaa, että konsultin analysoima alue on erittäin rajattu, ”sillä hän analysoi pääasiassa 12. heinäkuuta 2002 annetun ilmoituksen vaikutuksia ja käyttää erikoislaatuista, niin sanottua tapaustutkimus-menetelmää (event studies)”. Raportissa todetaan myös, että NERA:n käyttämä menetelmä perustuu ”hyvin teoreettiseen lähestymistapaan, joka perustuu olettamukseen markkinoiden tehokkaasta toiminnasta ja jossa mitataan tapahtuman seuraukset mittaamalla pörssikursien vaihtelua kyseisen tapahtuman aikana. Menetelmä ei liian teoreettisena vastaisi todellisuutta pääosakkaan tapauksessa”. Talouskatsauksessa korostetaan myös, että NERA:n raportti on ”FT:n ja sen osakkaiden saaman tuoton, tuoton lähteiden ja kustannusten osalta sekava”.

(140) Raportissa päätellään, että konsultin päätelmät ovat virheellisiä, koska

- ”FT-konsernin tilanteesta vuoden 2002 ensimmäisen puoliskon tulosten julkaisemisen aikaan tehty analyysi osoittaa, että i) konsernin tase on epätasapainoinen ja että sillä on lyhyen aikavälin likviditeetti-ongelma mutta ii) toiminnan operatiivinen tulos on erittäin hyvä.
- Analyysi toimenpiteistä, joita järkevästi toimivan osakkeenomistajan on toteutettava, jos se on raskaasti velkaantunut, osoittaa, että konsernin, jonka varallisuus oli kunnossa ja jonka todellinen arvo oli suurempi kuin sen markkina-arvo ja nettovelka yhteensä, oli järkevää laatia tervehdyttämissuunnitelma, johon kuului pääomarakenteen vahvistaminen.
- Arvonmuodostuksesta ja kannattavuusnäköymistä tehdyn analyysin perusteella valtio tekee erittäin hyvän investoinnin osallistumalla pääoman korotukseen ja ottaa vain vähäisen riskin myöntäessään tarvittaessa osakslainan”.

#### 4.14. ECTA:n huomautukset

(141) ECTA:n mielestä seuraavat toimenpiteet ovat valtiontukea: i) heinäkuussa ja lokakuussa 2002 annetut ministeriön ilmoitukset, joissa tiedotettiin markkinoille, että valtio ei antaisi FT:n joutua taloudellisiin vaikeuksiin, ii) se, että valtio hyväksyi osingot vuodelta 2001 osakkeiden muodossa eikä rahana, iii) 9 miljardin euron luottoliimitin

myöntäminen sekä valtion ennakoitu sitoutuminen tulevaan pääoman korotukseen, iv) valtiontakauksen myöntäminen ERAP:lle mahdollistaen sen, että ERAP saattoi saada markkinoilta lainaa 3,375 prosentin korolla 10,4–10,9 prosentin sijaan, jota tavallisesti sovelletaan spekulatiiviselle tasolle luokiteltuun yritykseen ja v) FT:n työntekijöiden näennäinen siirtyminen ERAP:n palkkalistoille, vaikka he jatkoivatkin työskentelyään FT:lle.

(142) FT pystyi sille myönnetyn tuen ansiosta jatkamaan aggressiivisen liiketoiminta- ja mainontastrategiansa toteuttamista ja säilyttämään toimintansa yhtenäisenä sekä lisäämään omistussuuttaan Orangessa. ECTA:n mielestä FT:n olisi siinä tilanteessa pitänyt toimia täysin eri tavoin. Esimerkiksi sen kilpailijat televiestintäpalvelujen maailmanlaajuisilla markkinoilla, British Telecom ja KPN, joutuivat luopumaan strategisesta omaisuudesta velan vähentämiseksi.

(143) ECTA:n mielestä johdanto-osan 141 kappaleessa mainitut toimenpiteet ovat sääntöjenvastaista tukea eikä niitä voida perustella esimerkiksi suuntaviivoilla, sillä ne eivät täytä mitään suuntaviivoissa määriteltyjä edellytyksiä. Lisäksi ECTA toteaa, että jos komissio aikoo toteuttaa vastatoimia, niiden olisi oltava merkittäviä. Jos FT ei olisi saanut valtiontukea, sen olisi ECTA:n mukaan pitänyt rakenteellisenä toimenpiteenä luopua Orangesta ja Wanadoosta. Toimintaa säätelevinä toimenpiteinä ECTA ehdottaa FT:n, Equantin, Orangen ja Wanadon markkinaosuusien pienentämistä ja täsmentää, että kyseiset toimenpiteet ovat vaikeampia toteuttaa kuin rakenteelliset toimenpiteet.

## 5. RANSKAN HUOMAUTUKSET

### 5.1. Yhteenveto

(144) Ranskan viranomaiset huomauttavat aluksi, että ne ovat alusta lähtien noudattaneet järkevästi toimivan sijoittajan periaatetta. Valtio tekikin päätelmänsä FT:n vuoden 2002 ensimmäiseltä puoliskolta julkaisemasta tuloksesta, josta kävi ilmi yrityksen epävakaa rahoitus rakenne ja hyvästä operatiivisesta tuloksesta huolimatta merkittävä oman pääoman tarve, ja nimitti yritykselle uuden johtajan. Se teki myös sopimuksen rahoituskonsortion kanssa, joka sitoutui syyskuun 2002 jälkeen takaamaan sopivana hetkenä toteutettavan pääoman korotuksen onnistumisen. Valtio pyysi myös uusia johtajia suorittamaan yrityksessä perinpohjaisen tarkastuksen. Valtio ilmoitti 4 päivänä joulukuuta 2002 päätöksestään osallistua yrityksen pääoman korotukseen 9 miljardilla eurolla. Päätöksen perusteena oli Ambitio 2005 -suunnitelma, josta valtio oli saanut säännöllisesti tietoja, ja rahoituskonsortion sitoutuminen. Se ilmoitti myös aikomuksestaan asettaa FT:n käyttöön ERAP:n välityksellä markkinaehtoisien osakslainan. Valtion



myöntämään osakaslainaan liittyvät rahoitusehdot ja komission epäilyt toimenpiteeseen mahdollisesti sisältyvästä valtiontuesta aiheuttivat kuitenkin sen, että FT päätti sen sijaan laskea liikkeeseen joukkovelkakirjalainan.

(145) Ranskan viranomaiset toteavat, että joukkovelkakirjalainoista saadun kokonaisrahoituksen määrä oli noin 9 miljardia euroa, joka vastasi suunnitellun osakaslainan enimmäismäärää. Ranskan viranomaisten mukaan joukkovelkakirjalainojen suosio oli osoitus siitä, että FT:llä oli hyvät mahdollisuudet päästä rahoitusmarkkinoille ja markkinoiden luottamuksesta TOP-suunnitelmaan sisältyviin operatiivisiin toimiin sekä uuden johtajan kykyyn toteuttaa ne. Ranskan viranomaiset toteavat myös, että pääoman korotus oli käynnistetty 24 maaliskuuta 2003, eli heti kun se oli teknisesti mahdollista, ja että se oli onnistunut hyvin.

(146) Komission kanssa 22 päivänä tammikuuta 2004 pidetyssä kokouksessa Ranskan viranomaiset korostivat, että niiden mielestä pääomarakenteen vahvistamisessa noudatettiin järkevästi toimivan sijoittajan periaatetta ja että sen vuoksi valtion FT:n hyväksi toteuttamat rahoitustoimenpiteet eivät sisältäneet valtiontukea. Niiden mukaan järkevästi toimivan sijoittajan periaatetta noudatettiin, kun ennen varsinaisia toimenpiteitä katsottiin tarpeelliseksi nimittää uusi johtaja, suorittaa tarkastus ja laatia uskottava suunnitelma. Viranomaisten kuvaama tapahtumasarja olisi jo sinällään osoitus valtion järkevästä toiminnasta. Ranskan viranomaiset painottivat, että näiden toimenpiteiden ansiosta niillä oli tilanne hallinnassa (erityisesti liikkeeseen laskettavien joukkovelkakirjojen hinta).

## 5.2. Yrityksen taloudellinen tilanne

(147) Ranskan viranomaiset katsovat, että sijoituspäätöstä tehtäessä FT ei ollut suuntaviivoissa tarkoitettu vaikeuksissa oleva yritys. Yrityksen liikevaihto oli itse asiassa vakaassa kasvussa (10 prosentin kasvu vuoden 2001 ensimmäisen puoliskon ja vuoden 2002 ensimmäisen puoliskon välillä), sen kassavirta oli kasvanut ja kasvoi liikevaihtoa nopeammin. Viranomaiset selvittivät syitä yrityksen 30 päivänä kesäkuuta 2002 todettuun epävakaaseen rahoitusrakenteeseen ja totesivat, että se johtui pääasiassa poikkeuksellisista varauksista ja poistoista, jotka liittyivät ennen markkinoiden täysin ennakoimatonta heikkenemistä hankitun omaisuuden arvon alentumiseen. Viranomaiset toteavat myös, että FT:n operatiiviset kulut kasvoivat hitaammin kuin liikevaihto. Se merkitsi sitä, että sen kannattavuus kasvoi. Lisäksi yrityksen operatiivinen tulos ja kassavirta olivat kasvussa (kassavirta oli kasvanut yli 15 prosenttia vuoden 2001 ensimmäiseen puoliskoon verrattuna). Ranskan viranomaisten mukaan TOP-suunnitelma vielä paransi FT:n erittäin hyviä toimintanäkymiä. Vahvistus tilanteeseen saatiin, kun vuoden 2002 tilinpäätös julkaistiin. Siitä näkyi uusien johtajien yrityksessä aikaansaama suotuisa kehitys.

(148) Tarkasteltuaan suuntaviivojen 5 kohdan a alakohdassa tarkoitettuja pääoman kehitystä koskevia edellytyksiä Ranskan viranomaiset toteavat, että kauppaoikeuden L225–248 §:n mukaan merkittävä indikaattori on FT SA:n osakepääoma, joka on aina pysynyt positiivisena eikä ole koskaan puolittunut. Ranskan viranomaiset korostavat, että FT ei näin ollen ollut suuntaviivoissa tarkoitettussa tilanteessa, jossa yrityksen pääoma vähenee sen osakepääomaa pienemmäksi.

(149) FT: maksuja ei ollut maksettu vaan sitä uhkasi kassakriisi vuoden 2003 ensimmäisellä puoliskolla, jos markkinoiden odotettu elpyminen ei toteutuisi. Ranskan viranomaiset toteavat lisäksi, että FT:n varallisuus ennakoitiin 6,9 miljardiksi euroksi 31 päivänä joulukuuta 2003 ja että se olisi selvinnyt vuodenvaihteen yli turvautumatta rahoitusmarkkinoihin. Viranomaiset totesivat 22 päivänä tammikuuta 2004 pidetyssä kokouksessa, että yritys oli turvautunut syndikoiduun luottoon, joka oli edullisempi vaihtoehto kuin joukkovelkakirjalaina ja että sen käytettävissä olleen syndikoidun luoton määrä oli 4 miljardia euroa.

(150) Ranskan viranomaiset huomauttavat myös, että FT pääsi rahoitusmarkkinoille vuoden 2002 aikana, ja kuvailevat rahoitusvälineitä, jotka olivat FT:n käytössä 11 päivänä heinäkuuta 2002 ja 15 päivänä tammikuuta 2003 välisenä aikana.<sup>(88)</sup> Ne mainitsevat esimerkiksi, että FT neuvotteli 15 miljardin euron syndikoidusta luottolimitistä 14 päivänä helmikuuta 2002 ja että se oli vuonna 2002 laskenut liikkeeseen joukkovelkakirjalainoja<sup>(89)</sup>, joista 442,2 miljoonaa euroa oli maksettavissa takaisin osakkeina.

(151) Ranskan viranomaiset toteavat myös, että FT:hen ei kohdistunut taloudellista riskiä sen jälkeen, kun luokituslaitokset olivat heikentäneet sen luokitusta, sillä kovenantit eivät sisältäneet vaadeklausuulia.

(152) Lisäksi useat neuvonantajapankit olivat vuoden 2002 kesäkuun ja marraskuun välisenä aikana yhtä mieltä siitä, että FT:llä oli mahdollisuus saada jälleenrahoitusta joukkovelkakirjamarkkinoilta ennen Ambitio 2005 -suunnitelman julkaisemista ja enemmistöosakkaan tuenilmaisua. Ranskan viranomaiset mainitsevatkin, että heinäkuussa 2002 [...] (\*) pankki ja syyskuussa 2002 [...] pankki olivat tarjonneet jälleenrahoitusta vuosien 2003 ja 2005 välillä erääntyviin joukkovelkakirjalainoihin. Rahoitus olisi hoidettu lokakuun tai marraskuun jälkeen toteutettavilla vaihto-ohjelmilla.

(153) Ranskan viranomaisten mukaan FT:n entisen johtajan ilmoitus siitä, että FT:llä ei enää ollut pääsyä markkinoille<sup>(90)</sup>, oli hyvin subjektiivinen ja perustui silloisiin olosuhteisiin.

### 5.3. Osakkeenomistajavaltion valppaus

(154) Tarkasteltuaan huomautusta osakkeenomistajavaltion viivytystä yrityksen aiemman toiminnan suhteen ja erityisesti väitettä siitä, että järkevästi toimiva sijoittaja ei olisi joutunut samanlaiseen tilanteeseen kuin Ranskan valtio, Ranskan viranomaiset huomauttavat, että väite ei vaikuta merkitykselliseltä, sillä vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan komission on perustettava analyysinsä sijoituspäätöksen tekoetkeen, paitsi jos pyritään osoittamaan, että valtion aiempiin toimiin sisältyy valtiontukea. Tässä tapauksessahan näin ei ollut. Vaikka FT:lle aiheutuikin haittaa oikeudellisesta velvoitteesta, jonka mukaan valtiolla oli oltava hallussaan osake-enemmistö, komissio ei voi asettaa kyseenalaiseksi Ranskan viranomaisten valintaa yrityksen säilyttämisestä julkisella sektorilla rikkomatta perustamissopimuksessa mainittua puolueettomuuden periaatetta. Ranskan viranomaiset korostavat myös, että ne ryhtyivät heti toimenpiteisiin saatuaan tietää yrityksen taloudellisista vaikeuksista. Heinäkuun 29. päivänä 2003 päivätyissä huomautuksissaan viranomaiset painottavat, että asiassa *Stardust*<sup>(91)</sup> annetun tuomion perusteella olosuhteet, jotka vallitsivat tukitoimenpiteiden toteuttamisen aikaan, olisi pitänyt ottaa huomioon ja että silloin "[...] aika ennen heinäkuuta 2002 olisi automaattisesti jätetty ottamatta huomioon". He korostavat myös, että vuoden 2001 osinkojen maksaminen osakkeina oli järkevästi toimivan yksityisen sijoittajan periaatteen mukaista, sillä siihen aikaan yrityksen osakekurssin nousu oli hyvin todennäköistä.

### 5.4. TOP-suunnitelman järkevyys

(155) Ranskan viranomaiset korostavat, että edellä esitetyn perusteella *Ambitio 2005* -suunnitelmassa ennakoitu kassavirran kasvu ja oman pääoman korotus ovat osa strategiaa, jota kaikki järkevästi toimivat sijoittajat olisivat noudattaneet. FT:n perusta oli vahva, ja sen vuoksi sen tilannetta ei voida verrata Vivendi Universalin tai Crédit Lyonnais'n kaltaisiin yrityksiin.

(156) TOP-suunnitelman järkevyydestä Ranskan viranomaiset toteavat, että kyseinen suunnitelma on yrityksen huomattavien ponnistelujen tulos. Viranomaiset korostavat, että kyseessä on yleinen, konkreettisiin toimenpiteisiin perustuva suunnitelma, jonka tavoitteena on tehdä muutoksia yrityksen johdossa ja josta on jo saatu ensimmäiset myönteiset tulokset. Viranomaiset täsmentävät, että kyseessä on erittäin tarkka suunnitelma, joka mahdollistaa yrityksen tuottavuuden kasvun niin, että vuonna 2003 pääoman korotukseen osallistuneiden sijoittajien sijoituksen tuottoennuste vuonna 2005 on 43 prosenttia, joka on selvästi parempi kuin yksityisen sijoittajan televiestintäalalta odottama tuotto (11 prosenttia). TOP-suunnitelmaan kuuluu myös henkilöstöhallinnon optimointi. Omaisuuden luovutusta koskevan suunnitelman osalta Ranskan viranomaiset toteavat, että omaisuusserien luovutus vuoden 2002 lopussa mahdollisti kassakriisin uhkan siirtämisen vuoden

2003 loppuun, jopa kokonaan ilman rahoitusmarkkinoiden apua. Lisäksi strategisen omaisuuden siirto olisi ollut FT:n ja sen osakkaiden etujen vastaista keskipitkällä tai pitkällä aikavälillä.

(157) Ranskan viranomaiset huomauttavat lopuksi, että kilpailevien operaattoreiden noudattama strategia ei vaikuttanut järkevämmältä ja että suunnitelmaa ei voida arvioida vain luovutettavan omaisuusserän laajuuden eikä strategisen merkityksen vaan koko suunnitelman järkevyyden perusteella. Lisäksi joulukuussa 2002 ja tammikuussa 2003 liikkeeseen laskettujen joukkovelkakirjalainojen suosio vahvisti jälkepäin sijoittajien uskoa yrityksen toimintakykyyn.

### 5.5. Järkevästi toimivan sijoittajan periaatteen soveltaminen osallistuttaessa yrityksen pääoman korotukseen

(158) Ilmoituksessaan suunnitelmasta osallistua yrityksen pääoman korotukseen valtio noudatti järkevästi toimivan sijoittajan periaatetta siinä, että viranomaisten mukaan sopimuksen edellytyksenä oli uuden johtajan esittämä uskottava tasapainotussuunnitelma ja pankkien mukanaolo.

(159) Samanaikaisuusperiaatteen noudattamisen osalta Ranskan viranomaiset korostavat, että osakkeenomistajavaltio oli heti alusta alkaen ryhtynyt kaikkiin tarvittaviin toimenpiteisiin varmistaakseen julkisten ja yksityisten osakkeenomistajien toimenpiteiden samanaikaisuuden eikä se ollut ottanut mitään riskejä yksityisiä sijoittajia aiemmin. Valtio ilmoitti 12 päivänä syyskuuta 2002 aikomuksestaan osallistua yrityksen pääoman korotukseen<sup>(92)</sup>, ja rahoituskonsortio antoi samana päivänä ilmoituksen siitä, että se sitoutui syyskuusta 2002 lähtien julkisen osakkaan rinnalla takaamaan sopivana hetkenä yksityisille sijoittajille kohdistettavan pääoman korotuksen onnistumisen. Edellytyksenä tälle oli se, että markkinoille esiteltäisiin uskottava tasapainotussuunnitelma. Viranomaisten mukaan tämä oli tavanomainen edellytys, kun otetaan huomioon FT:n epävakaa taloudellinen tilanne. Lisäksi viranomaiset tarkentavat, että valtion osallistuminen edellytti myös ilmoitusta suunnitelmasta, jota markkinatkin pitäisivät uskottavana. Viranomaiset toteavat, että jos yksityiset sijoittajat eivät olisi olleet takaamassa pääoman korotusta, valtio ei olisi antanut kyseistä ilmoitusta.

(160) Ranskan viranomaiset toteavat myös, että FT sai yksityistä rahoitusta ennen julkista rahoitusta, sillä yksityisten sijoittajien joukkovelkakirjojen ja pankkiluottojen uudelleenjärjestelyn muodossa myöntämän tuen määrä oli merkittävä vuoden 2002 joulukuun ja vuoden 2003 helmikuun välisenä aikana. Ranskan viranomaiset toteavat, että tällainen yksityinen rahoitus olisi aina otettava huomioon, kun tarkastellaan valtion varojen mahdollista asettamista FT:n käyttöön.

- (161) Ranskan viranomaiset katsovat, että 24 päivänä maaliskuuta 2003 toteutetussa pääomarakenteen vahvistamiseen tähtäävässä toimenpiteessä noudatettiin samanaikaisuuden periaatetta. Valtio ei sijoittanut pääomaa ennen yksityisiä osakkeenomistajia, kuten käy ilmi 5.6 kohdassa kuvatuista osakaslainan järjestelyistä, joiden mukaan valtio ei ennen maaliskuuta 2003 osallistu pääomarakenteen vahvistamiseen ehdotta. Pankkien syyskuussa 2002 antama rahoitus, johon viitattiin johdanto-osan 159 kappaleessa, vahvistui maaliskuussa 2003, kun rahoituskonsortio myönsi muodollisen takauksen. Tällöin valtion ei tarvinnut ottaa riskejä, jotka liittyivät yksityisten sijoittajien osallistumiseen pääoman korotukseen. Ranskan viranomaiset korostavat, että asiassa *Alitalia* <sup>(93)</sup> annetun tuomion mukaisesti valtio ei sitoutunut muodollisesti ennen pankkien muodollista sitoutumista. Yksityisten osakkeenomistajien osallistumiseen on merkittävä, 40 prosenttia, jonka yhteisöjen tuomioistuimien on katsonut samanaikaisuuden periaatteen mukaiseksi. Takauksen myöntävä rahoituskonsortio valittiin tarjouskilpailun perusteella, mikä takaa sen, että pankeille maksettavat korvaukset ovat optimaalisten markkinaehtojen mukaiset erityisesti pankeille maksettavan provision osalta. Ranskan viranomaiset mainitsevat myös, että tarkasteltavana olevassa tapauksessa maksetut provisiot ([...] prosenttia takauksen kokonaismäärästä) ovat Alitalian asiasta 19 päivänä kesäkuuta 2002 tehdyn päätöksen <sup>(94)</sup> mukaisia.
- (162) Odotetun tuoton osalta Ranskan viranomaiset toteavat, että kuten jo aiemmin on todettu, järkevästi toimivan yksityisen sijoittajan periaatteen noudattamista osoittaa myös TOP-suunnitelmassa esitetty tuottavuusnäkömien parantuminen, josta on osoituksena myös suunnitelman markkinoilla saama hyvä vastaanotto. Lisäksi Ranskan viranomaiset huomauttavat, että FT ei sijoituspäätöstä tehtäessä ollut suuntaviivoissa tarkoitettu vaikeuksissa oleva yritys ja että yrityksellä oli mahdollisuus päästä rahoitusmarkkinoille vuoden 2002 jälkipuoliskolla.
- (163) Ranskan viranomaiset korostavat, että pääoman korotus toteutettiin heti kun yrityksen toimintänäkymiin vaikuttaneet valinnat oli teknisesti mahdollista esittää valtiolle ja sijoittajille. Tämä osoittaa sen, että valtio valitsi sijoittajia, jotka perustivat odotuksensa pitkän aikavälin tuottoon. Ranskan viranomaiset toteavat, että aikataululliset rajoitukset olivat FT:hen liittyviä teknisiä rajoituksia, joihin mahdollisilla edullisilla pörssi-markkinaolosuhteilla ei ollut vaikutusta.
- (164) Ranskan viranomaisten mukaan toimenpide onnistui hyvin, ja takauksen kohteena oleva kiinteä summa kasvoi yli viisi kertaa suuremmaksi kuin markkinoilta odotettu summa.
- (165) Ranskan viranomaiset lisäävät, että pääomarakenteen vahvistamiseen käytetty summa ei ollut merkityksellinen tekijä, vaan että merkittävää oli tieto siitä, että toimenpide oli järkevä. Summa ei ollut kuitenkaan liian suuri, kun sitä verrataan esimerkiksi KPN:n pääoman korotukseen.
- (166) Lopuksi Ranskan viranomaiset korostavat, että pääoman korotus vaikutti jo (Ranskan viranomaisten huomautukset on päivätty heinäkuussa 2003) järkevältä sijoitukselta, sillä FT:n osakekurssi oli noussut lähes 50 prosenttia verrattuna pääoman korotuksen aikaiseen kurssiin.
- (167) Talousarviosta vastaava ministeri ilmoitti joulukuussa 2002, että ERAP:ilta otetun lainan takaisinmaksu hoidetaan valtion sijoitusmenettelyin, eikä sillä ole vaikutusta valtion, osakkeenomistajien ja yrityksen välisiin suhteisiin.

## 5.6. Osakaslaina

- (168) Ranskan viranomaiset huomauttavat, että FT ei koskaan allekirjoittanut osakaslainaa, koska esitetyt rahoitusehdot aiheuttivat sille liian korkeat kustannukset ja koska komissio oli esittänyt epäilyjä toimenpiteen säännönmukaisuudesta perustamissopimuksen nojalla. Sen vuoksi valtion varoja ei asetettu yrityksen käyttöön osakaslainan muodossa. Ranskan viranomaiset täsmenivät, että valtion 4 päivänä joulukuuta 2002 antama ilmoitus ei voi tarkoittaa osakaslainan toteutumista, sillä se koskee vain osakkeenomistajavaltion sitoutumista yrityksen pääoman korotukseen ja siinä puhutaan ainoastaan osakaslainan ”mahdollisesta” <sup>(95)</sup> käyttöönasettamisesta.
- (169) Ne huomauttavat myös, että ilmoituksesta ei missään tapauksessa koitunut mitään etua FT:lle.
- (170) Ranskan viranomaiset toteavat, että koska osakaslaina ei toteutunut, laina ei myöskään ollut yrityksen käytössä eikä voinut näin viivyttää yrityksen rahoitustarvetta. Viranomaiset huomauttavat, että osakaslainaa koskeva ilmoitus ei ole takaus. Ranskan lainsäädännössä ei tunneta epäsuoraa takausta; kaikki valtion myöntämät takaukset on vahvistettava lailla. On virheellistä rinnastaa valtion mahdollisesta lainasta antama ilmoitus takaukseen. Ranskan viranomaiset haluavat lisäksi korostaa, että takausta, jonka valtio myönsi ERAP:lle, jotta se voisi rahoittaa valtion osuuden FT:n pääoman korotuksesta, ei pidä rinnastaa FT:n hyväksi myönnettyyn takaukseen. ERAP:n osuudesta Ranskan viranomaiset toteavat, että sillä oli täysin puolueeton asema ja se oli mukana toimenpiteessä vain budjettisyistä.
- (171) Valtion ilmoitus mahdollisesta osakaslainasta ei myöskään voinut helpottaa FT:n pääsyä joukkovelkakirjamarkkinoille. Ensinnäkin joukkovelkakirjalainoilla ei ole mitään takausta, sillä laina-aika on pitempi kuin osakaslainassa. Lisäksi

joukkovelkakirjojen haltijoilla ei ole oikeutta nostaa kannetta, jos takaisinmaksua toteuteta määräajassa. Toiseksi Ranskan viranomaiset toteavat, että on mahdotonta verrata valtion antamaa ilmoitusta sen osuuden mahdollisesta ennakoinnista yrityksen pääomakorotuksessa takaukseen, joka mainittiin *Crédit Foncier de France* koskevassa päätöksessä, sillä suunniteltu osakaslaina oli tässä tapauksessa hypoteettinen ja tiukasti rajattu sekä kestoaltaan että määrältään. Yksistään sillä ei voitu ratkaista yrityksen rahoitusongelmia, kun otetaan huomioon sen velan erääntymisaikataulu. Kolmanneksi Ranskan viranomaiset korostavat, että joukkovelkakirjalainojen liikkeeseenlaskusta päätettiin sen mielikuvan perusteella, joka markkinoilla oli FT:n kyvystä selvitä velvoitteistaan yksin, ilman valtion takausta. Tämän todistavat *spreadit*, jotka ovat FT:n luokituksen mukaiset, eli siis huomattavasti suuremmat kuin muilla operaattoreilla. Näin ollen kyseisten joukkovelkakirjalainojen liikkeeseenlaskun aikana vallinnut markkinoiden luottamus johtuu *olennaisesti* yrityksen johtoryhmän vaihdosta ja *Ambitio 2005* -suunnitelman esittelyn yhteydessä esitetyn uuden strategian saamista hyvästä vastaanotosta.

(172) Järkevästi toimivan sijoittajan periaatteen noudattamisesta mahdollisen osakaslainan suhteen Ranskan viranomaiset toteavat, että sen jälkeen kun oli tehty päätös osallistumisesta pääoman korotukseen ja kun korotuksen edellytykset oli saatu täytettyä (uskottava suunnitelma ja uskottavat johtajat, rahoituskonsortion takaus), oli loogista, että valtio teki ennakkovalmisteluja osallistumista varten. Ensimmäiset keskustelut mahdollisesta osakaslainasta käytiin marraskuussa 2002. Viranomaiset huomauttavat myös, että tämänkaltaisen toimenpiteen lainmukaisuutta ei voinut epäillä, sillä kuten edellä mainittiin, se perustui uskottavaan ja yksityiskohtaiseen suunnitelmaan, jonka sisältö oli pääpiirteissään tiedossa osakaslainasuunnitelmasta 4 päivänä joulukuuta 2002 annetun ilmoituksen aikaan. Lisäksi valtiolla oli jo lupaus rahoituskonsortion sitoutumisesta sillä edellytyksellä, että markkinoille esiteltäisiin uskottava suunnitelma, ja kaikki merkit viittasivat marraskuun lopulta lähtien siihen, että tämä edellytys täytyisi, sillä markkinoiden reaktiot olivat myönteisiä uusien johtajien nimittämisen jälkeen. Ranskan viranomaiset korostavat, että ei kannata tarkastella kyseiseen tapaukseen liittyvää summaa vaan, kuten *Alitalian* tapauksessa tehtiin, olisi tutkittava toimenpiteen rahoitusehtojen soveltuvuutta vastaavankokoiselle yritykselle.

(173) Ranskan viranomaiset korostavat, että mahdollisesta osakaslainasta maksettava korvaus oli markkinaehtojen mukainen ja sitä oli korotettu sen vuoksi, että kyse oli pääomalainasta. Ranskan viranomaiset korostavat myös, että suunnitelma sisälsi provision myös siinä tapauksessa, että se ei toteutuisi, ja että vakuuden puuttuminen kuului järkevästi toimivan sijoittajan toimintaan silloin, kun

kyseessä oli osakkeenomistajan myöntämä lyhytaikainen laina, jonka se oli myöntänyt ennakoidessaan osallistumistaan yrityksen pääoman korotukseen. Ranskan viranomaiset huomauttavat, että summa oli mahdollista maksaa takaisin osakkeina ja että se perustui niiden rahalliseen arvoon.

(174) Ranskan viranomaiset toteavat, että asiassa *Alitalia* tehdyn päätöksen mukaisesti komission tehtävänä ei ole vertailla julkisen osakkeenomistajan valitsemaa strategiaa muihin vaihtoehtoihin, jotka aiheuttaisivat vähemmän riskejä, vaan arvioida sitä, olisiko yksityinen sijoittaja voinut toimia samoin vastaavissa olosuhteissa.

## 5.7. Valtion ilmoitukset

(175) Ranskan viranomaiset korostavat 29 päivänä heinäkuuta 2003 päivätyissä huomautuksissaan olosuhteita, joiden perusteella valtion ilmoituksia olisi käsiteltävä järkevän sijoittajan eikä julkisen vallan antamina ilmoituksina. Vuoden 2002 syyskuun ja joulukuun välisenä aikana yrityksen johdossa tehtiin muutoksia valtion aloitteesta. Tärkein muutos oli yrityksen johtajan vaihtaminen. Lisäksi valtio seurasi tarkasti tasapainotussuunnitelman laatimista ja varmisti yksityisten sijoittajien tuen mahdolliselle pääomakorotukselle (katso edellä esitetty yksityiskohtainen kuvaus valtion osuudesta). Ranskan viranomaisten mukaan nämä operatiiviset toimet olivat rahoituksen kannalta ratkaisevia. Ne otettiin hyvin myönteisesti vastaan rahoitusmarkkinoilla ja saivat aikaan FT:n kurssin nousun.

(176) Ranskan viranomaiset korostavat, että valtio ei koskaan ilmoittanut tai ehdottanut antavansa FT:lle ehdotonta ja rajoittamatonta tukea. Viranomaiset lisäävät, että "valtio [...] korosti kesästä lähtien [Ranskan viranomaiset viittaavat valtiovarainministerin 12 päivänä heinäkuuta antamaan ilmoitukseen], että se ei toimisi julkisen vallan vaan järkevästi toimivan yksityisen sijoittajan tavoin ja että se suunnitteli osallistumistaan osakkeenomistajana sellaisin (vielä määrittelemättömin) keinoin, jotka vastaisivat yksityisten sijoittajien valitsemia keinoja. Tämä sulkee täysin pois sen, että valtio olisi jo tehnyt päätöksen osallistumisesta ehdottomasti ja peruuttamattomasti".<sup>(96)</sup> Kyseiset ilmoitukset, jotka voisivat olla yksityisenkin sijoittajien tekemiä, sulkevat tosiasiaa pois ehdottoman ja peruuttamattoman tuen. Viranomaiset huomauttavat, että niiden vuoden 2002 heinäkuun ja lokakuun välillä antamat ilmoitukset ovat "alustavia ennakkoilmoituksia", joissa ei esitetä "täytäntöönpanotoimenpiteitä".<sup>(97)</sup> Viranomaiset toteavat, että myöhemmin annettuja ilmoituksia olisi tarkasteltava ensimmäisen ilmoituksen valossa ja että on virheellistä väittää, että valtio olisi heinäkuun 12. päivästä 2002 "sitoutunut peruuttamattomasti FT:n tukemiseen" ja että se olisi samassa yhteydessä "sitoutunut peruuttamatto-

masti yrityksen pääoman korotukseen”. Ranskan viranomaiset toteavat, että osakkeenomistaja ilmoitti ensimmäisen kerran syyskuussa 2002 aikomuksestaan osallistua yrityksen pääoman korotukseen ja että ”se toteutettaisiin markkinoilla käytössä olevan toimenpiteen muodossa (viittaus markkinaolosuhteiden mukaiseen aikatauluun) <sup>(98)</sup>”

(177) Ranskan viranomaiset katsovat, että 2 päivänä lokakuuta 2002 annettu ilmoitus vahvisti sen, että uskottavan suunnitelman esittäminen oli edellytys valtion toimenpiteille.

(178) Ranskan viranomaiset toteavat, että ”tarkennusten puuttumisesta valtion heinä- ja lokakuun 2002 välillä antamissa FT:tä koskeissa ilmoituksissa ei missään tapauksessa voinut päätellä, että valtio aikoo toteuttaa tai sitoutuisi toteuttamaan mitään toimenpiteitä, jotka rikkovat valtiontukea koskevia yhteisön sääntöjä, etenkin koska valtio oli ilmoittanut, että se toimisi järkevän sijoittajan tavoin. Perustamissopimuksen määräyksiä ei voida katsoa rikottuna eikä ennen päätöksentekoa esitettyjä alustavia ennakoilmoituksia voida katsoa rikkomisen alkuunpanijoiksi, varsinkaan kun ilmoituksissa ei mainita täytäntöönpanotoimenpiteistä” <sup>(99)</sup>.

(179) Ranskan viranomaiset huomauttavat myös, että ”ainoat valtion FT:n enemmistöosakkaan ominaisuudessa suunnittelemaat erityistoimenpiteet ovat ne, jotka esitettiin komissiolle toimitetussa ilmoituksessa ja julkistettiin 5 päivänä joulukuuta 2002. Ne olivat osallistuminen yrityksen 15 miljardin euron pääomakorotukseen yksityisten sijoittajien rinnalla summalla, joka on suhteessa valtion omistusosuuteen FT:stä, sekä mahdollinen ilmoitus markkinaehtoisesta osakaslainasta, joka myönnettäisiin pääomakorotuksen ennakkona. Se, että valtio ilmoitti toimivansa järkevän sijoittajan tavoin, ei millään muotoa ole valtion takaus. Jos valtion heinä- ja lokakuun 2002 välisenä aikana antamat ilmoitukset olisivat todella olleet oikeudellisesti yhtäpitävät ja markkinat ja luokituslaitokset olisivat pitäneet niitä lupauksena ’rajoittamattomasta takauksesta’ FT:lle, FT:n luokitus ei olisi laskenut heinäkuussa ja spreadit ja FT:n noteeraus olisivat tällä kaudella heijastaneet valtion riskiä (luokitus AAA ja hyvin heikko spread). Vaikka luokituslaitokset mahdollisesti ottivat huomioon valtion osallistumisen enemmistöosakkaana riippumatta epäsuorasta tai suorasta takauksesta, erityistoimenpiteistä tai yritykselle tietynä aikana ominaisesta rahoitustilanteesta, valtion osallistumista ei sinällään voida pitää valtioneuvon tukena. Tällainen lähestymistapa olisi EY:n perustamissopimuksen 295 artiklassa <sup>(100)</sup> määrätyn yhteisön oikeuden puolueettomuusperiaatteen vastainen.”

#### 5.8. FT:n osakekurssin ja spreadien kehitys

(180) Ranskan viranomaisten mukaan vain operatiivisilla toimilla on ollut vaikutusta FT:n pörssikurssiin. Yrityksen osakekurssi hypähti ylöspäin 2 päivänä lokakuuta 2002 (yli

10,4 prosenttia 2 päivänä lokakuuta alkaneella viikolla) uuden johtajan nimittämisilmoituksen jälkeen, sillä uutinen merkitsi uutta operatiivista johtamista. Joulukuun 5. päivänä 2002 annettu ilmoitus TOP-suunnitelmasta ja yrityksen uudesta hallituksesta aiheutti pörssikurssin nousun ja vahvistumisen kurssin kohotessa yli 25 prosenttia kahdessa päivässä. Viranomaiset toteavat, että valtion osallistuminen yrityksen pääoman korotukseen sekä mahdolliseen osakslainaan olivat toimenpiteitä, jotka julkaistiin lehdistössä ennen 5 päivää joulukuuta 2002 ja joita ei sen vuoksi voida pitää syynä osakekurssien kehittymiseen. Viranomaiset toteavat, että periaateilmoitukset, jotka valtio antoi vuoden 2002 heinäkuun ja lokakuun välillä, eivät vaikuttaneet merkittävästi osakekurssin kehitykseen ja että operatiivisten toimien puuttuessa kurssin kehitys oli vaihtelevaa. Siitä voidaan päätellä, että markkinatoimijat olivat epävarmoja yrityksen tilanteesta, erityisesti Mobilcomiin liittyvän riskin osalta. Ranskan viranomaiset korostavat, että pörssikurssi laski tämän riskin vuoksi, saavutti alhaisimman lukemansa 30 päivänä syyskuuta 2002 ja pysyi suhteellisen vakaana kesän ajan, koska erityisiä ilmoituksia ei annettu eikä huhuja ollut liikkeellä. Ne tarkentavat, että valtion ilmoitukset sen aikomuksesta hoitaa täysipainoisesti osakkeenomistajan velvollisuutensa eivät tänä aikana hillinneet FT:n osakekurssin laskevaa suuntausta.

(181) FT:n spreadien kehityksen osalta Ranskan viranomaiset toteavat, että FT:tä ei voida syyttää siitä, että se olisi yrittänyt todistaa saaneensa tukea heinäkuussa annettujen ilmoitusten perusteella. FT:n ja Deutsche Telekomien spreadien välillä tammikuun 2002 jälkeen tehty vertaileva analyysi osoittaa tiettyä samankaltaisuutta koko ajalta: FT:n spreadit pienenevät heinäkuussa 2002, telealaan liittyvän riskin arvioinnin seurauksena valtion ilmoituksista huolimatta. Lisäksi spreadit kasvoivat joulukuussa 2002 sen jälkeen, kun valtio oli ilmoittanut operatiivisista toimenpiteistä, jotka se aikoo toteuttaa. Ranskan viranomaisten päätelmien mukaan FT:n spreadien kehitys liittyi televiestintäalaan, eivätkä valtion ilmoitukset vaikuttaneet niihin ratkaisevasti.

(182) Vastauksena konsultin 9 päivänä kesäkuuta 2003 lähettämään oikeudelliseen raporttiin ja 10 päivänä kesäkuuta 2003 lähettämään talouskatsaukseen Ranskan viranomaiset toteavat, että valtiovarainministerin puheet haastattelussa, joka julkaistiin *Les Echos* -lehdessä 12 päivänä heinäkuuta 2002, eivät kuulu komission 30 päivänä tammikuuta 2003 aloittaman tutkintamenettelyn piiriin. Komissio ei voi enää laajentaa menettelyä, sillä EY:n perustamissopimuksen 93 artiklassa <sup>(101)</sup> määriteltyjen yksityiskohtaisten sääntöjen soveltamisesta 22 päivänä maaliskuuta 1999 annetun neuvoston asetuksen (EY) N:o 659/1999 7 artiklan 6 kohdan mukainen 18 kuukauden määräaika on lähes umpeutunut. Ranskan viranomaiset ovat joka tapauksessa varanneet itselleen oikeuden esittää komissiolle täydentäviä asiantuntijalausuntoja konsultin raportista.

(183) Oikeudellisen raportin osalta Ranskan viranomaiset esittävät seuraavat huomautukset:

- Ne toteavat ”ensiksi, että oikeudellinen raportti perustuu virheelliseen (subjektiiviseen) tosiasioiden tulkintaan. Erityisesti ...raportissa vääristellään selvästi valtiovarainministerin lausumia erään toimittajan heinäkuussa 2002 tekemässä haastattelussa. Ranskan viranomaiset vastustavat jyrkästi sitä, että näin perusteettomista tulkinnoista voitaisiin tehdä oikeudellisia päätelmiä ja että ne voisivat olla todisteena minkäänlaisesta Ranskan valtion France Télécomille myöntämästä takauksesta”.
- Ne jatkavat ”... että valtio on France Télécomin osakkeenomistajana aina toiminut järkevän sijoittajan tavoin ja että se on lisäksi tehnyt päätöksen ilmaista selvästi ja julkisesti, että kyseinen asema on edellytys kaikille sen asiaan liittyville toimille...”. Heinäkuussa 2002 tehdystä ministerin haastattelusta ei käy ilmi, että mitään päätöksiä olisi tehty. ”...Valtio luotti France Télécomin elinkelpoisuuteen ja saattoi vain panna merkille yrityksen tilanteeseen kohdistuvat epäilyt. Se pyrki osakkeenomistajan ominaisuudessa tarkentamaan analyysinsä mutta ei kuitenkaan tuossa vaiheessa pystynyt laatimaan yksityiskohtaista analyysia eikä myöskään tekemään mitään päätöksiä.” ”Lisäksi ei ole mitään syytä olettaa ensisijaisesti, että ilmaisulla ’aiheelliset toimenpiteet (dispositions adéquates)’ tarkoitettaisiin erityisesti rahoitustoimenpiteitä.”
- ”Lisäksi Ranskan viranomaiset ovat havainneet lukuisia epätarkkuuksia oikeudellisen raportin sisältämissä päätelmissä. Raportti on osoitus selvästä objektiivisuuden puutteesta, sillä se sisältää hyvin kiistanalaisia oikeudellisia analyyskejä (erityisesti siitä, mitä voidaan pitää aiesopimuksena, sekä yksipuolisen sitoumuksen kattavuudesta yksityis- ja kauppaoikeuden perusteella). Lisäksi siinä sovelletaan perusteettomasti tiettyjä asiaan sopimattomia oikeudellisia vaatimuksia tutkittuihin tosiasioihin (esimerkiksi liikkeenjohdon teorian tai kansainvälisen julkisoikeuden säännöksiä yrityksen ja sen enemmistöosakkaan välisiin suhteisiin).”
- ”Oikeudellisen raportin päätelmät, joissa pyritään todistamaan, että valtio on myöntänyt France Télécomille ’rajoittamattoman takauksen’ eivät ole lainkaan yhteisön oikeuden mukaisia.” Air Francen tapauksessa annettussa tuomiossa <sup>(102)</sup> syytteiden perusteena olleita

puheita ei tulkittu valtion vakaaksi ja ehdottomaksi sitoutumiseksi. Samoin ”Crédit foncier de Francen tapauksessa tehdyssä päätöksessä viitataan hyvin erilaisiin olosuhteisiin. Oletuksena on, että päätös on yhteisön oikeuskäytännön mukainen, mikä ei ole kuitenkaan varmaa, sillä päätöksestä ei ole tehty yhtään kantelua”. ”Kyseessä ei ole edes hallituksen tai France Télécomin virallinen tiedote vaan pelkkä lehtiartikkeli, jossa esitetään valtiovarainministerin yleisemmässä yhteydessä hallituksen ensisijaisista tavoitteista antama haastattelu ja jolla ei sen vuoksi ole lainkaan todistusvoimaa.” ”Ministerin 12. heinäkuuta 2002 antamia lausuntoja pyrittiin luokittelemaan Ranskan oikeudellisten luokitusten (erityisesti yhtiöoikeuden ja hallinto-oikeuden) mukaan, mutta niidenkään perusteella ei voida osoittaa mitään France Télécomin hyväksi annettua takausta.” Ministerin heinäkuuisia ilmoituksia on tulkittu aiesopimukseksi, johon Ranskan viranomaiset toteavat, että ”ensinnäkin aiesopimus on osoitettava edunsaajalle, toiseksi, täydennyksenä edeltävään edellytykseen, menettelyn tehokkuuden edellytyksenä on kyseisen edunsaajan hyväksyntä, ja kolmanneksi, annetun sitoumuksen kattavuus (sekä tavoitteen että antajansa toivoman vaikutuksen suhteen) riippuu pelkästään käytetystä sanamuodosta.” ”Näin ollen ...on täysin selvää, että ministerin yleisluontoiset lausunnot eivät sisällä mitään France Télécomin tai sen velkojien hyväksi tehtyjä sitoumuksia eikä niissä edellytetä tuloksia (takauksesta ei siis puhuta) eikä vaadita keinoja tulosten saavuttamiseksi.” ”Sen lisäksi, että ministerin vastauksesta käy ilmi, että valtion toimii ’järkevästi toimivan sijoittajan’ tavoin, siinä tuodaan esiin, että osakkeenomistajavaltio ei ollut tehnyt mitään päätöstä, sillä vaikka se luotti yrityksen toimintakykyyn, sillä ei ollut kyseisenä aikana edellytyksiä tehdä riittävän tarkkaa analyysia päätöksestä puhumattakaan.” ”Oikeuskäytännöstä ei löydy esimerkkiä, jonka mukaan kuka tahansa voisi vedota sitoumukseen takauksen antamisesta ilman että edunsaaja/edunsaajat olisi tarkasti määritetty. Tämä ei ole yllättävää, sillä takaukselle tai aiesopimukselle on ominaista, että se on osoitettu yhdelle tai useammalle edunsaajalle. Koska edunsaajaa ei ole määritetty, ei ole myöskään yllättävää, että väitettyä sitoumusta ei ole hyväksytty.” Kyseistä toimintamallia ei kannata käyttää myöskään tilanteessa, jossa valtio oletti yrityksen olevan. Ranskan viranomaiset viittasivat rahamarkkina- ja rahoitussäännösten L.461-1 § :ään ja korostivat, että ”jos sitä sovellettaisiin valtioon, siinä ei tuomittaisi valtiota aikomuksista vaan ainoastaan alkuajan valheellisten tai petollisten aikomusten ilmoittamisesta. Tässä tapauksessa näin ei ollut selvästikään asian laita, koska ilmoitukset osoittivat vain sen, että minkäänlaisista päätöistä ei osakkaan tiedossa kyseisenä ajankohtana olleiden tietojen perusteella pystytty tekemään.” Hallinto-oikeuden perusteella Ranskan viranomaiset katsovat, että ”yhtäältä lausunto, jonka valtiovarainministeri antoi toimittajalle 12. heinäkuuta 2002, ei ole ’haitallinen hallintotoimi’, joka olisi omiaan synnyttämään oikeuksia ja velvollisuuksia, eikä varsinkaan valtion France Télécomille myöntämä takaus. Toisaalta ministerin erittäin yleisluonteiset lausumat eivät missään tapauksessa velvoita valtiota, olipa sitten kyse väitetystä lausumien täytäntöönpanon laiminlyönnistä, joka perustuu oletukseen rikotusta lupauksesta, tai niiden täytäntöönpanosta, joka perustuu oletukseen laittomasta lupauksesta”.

- ”Oikeudellisen konsultin päätelmät ovat selvästi vastoin komission päätöksentekokäytäntöä ja valtiontukiin sovellettavaa yhteisön oikeuskäytäntöä, jossa valtiontuen edellytyksenä pidetään valtion vakaata, täsmällistä ja ehdotonta sitoumusta. Ministerin 12. heinäkuuta 2002 antama lausunto ei missään nimessä ollut tällainen sitoumus.” ”Kaikkien valtion toteuttamien toimenpiteiden on oltava riittävän tarkkoja ja konkreettisia, jotta komissio voi esimerkiksi määrittää saavutetun edun.” ”Voidakseen soveltaa järkevästi toimivan sijoittajan kriteeriä, komissiolla on oltava käytettävissään tiedot kaikista kyseisen toimenpiteen konkreettisista toteutuskeinoista.”
- ”Jos komissio hyväksyisi oikeudellisen konsultin väitteet, se olisi oikeusturvan periaatteen vastaista ja syrjivää. Konsultin päätelmät johtaisivat absurdeihin menettelyihin; jokaisen jäsenvaltion olisi ilmoitettava komissiolle pienimmästäkin haastattelusta tai julkisesta lausunnosta, jotka koskevat yritystä, jonka pääosakas kyseinen valtio on.” Lisäksi päätelmistä aiheutuisi perusteetonta syrjintää yhteisön toimielinten ja jäsenvaltioiden välillä. ”Yhteisön oikeudessa on periaatteena, että kukaan ei voi vedota edes yhteisön jonkin toimielimen antamiin lupauksiin, jos hänellä ei ole esittää viranomaisilta saatuja virallisista ja luotettavista lähteistä peräisin olevia tarkkoja, ehdottomia ja yhdenmukaisia vakuutuksia” (103).
- ”Näillä perusteilla ja periaatteellisesti katsoen oikeudellisen konsultin päätelmät eivät ole EY:n perustamissopimuksen 295 artiklassa esitetyn puolueettomuuden periaatteen mukaisia ja estäisivät järkevästi toimivan sijoittajan kriteerin soveltamisen. Jos konsultin päätelmien perusteella ryhdyttäisiin toimiin, valtion julkinen osallistuminen julkisen yrityksen toimintaan olisi aina valtiontukea ja valtion katsottaisiin aina toimivan julkisen vallan haltijana eikä yrityksen osakkeenomistajana.”
- ”Talouskatsauksesta ei myöskään käy lainkaan ilmi, että yritys olisi saanut jonkinlaista etua kilpailijoihinsa nähden.”
- ”Talouskonsultin käyttämään mikrotaloudelliseen tapaustutkimusmenetelmään liittyy useita olennaisia vaikeuksia, jotka johtuvat esimerkiksi pörssikurssin hyvin lyhyen ajan kehityksen käyttämisestä ainoana yrityksen arvon kehittymisen mittarina vastoin tunnustettuja arvoa mittaavia käytäntöjä (esimerkiksi yhteisöjen tuomioistuin<sup>(104)</sup>), ja kun markkinoiden hiljattain tekemät selvät virheet teleoperaattoreiden arvioinnissa edellyttävät vähintäänkin suurta varovaisuutta. Lisäksi talouskonsultti ei ota ollenkaan huomioon France Télécomin erityistä tilannetta kyseisenä aikana, kuten sen aikaisempaan kehitykseen verrattuna korkeaa maksuvalmiutta, jonka vuoksi tämän menetelmän käyttöä ei tässä tapauksessa voida hyväksyä”.
- ”Tapaustutkimusmenetelmä ei sovellu tähän tapaukseen senkään vuoksi, että kurssi ei kehittynyt samaan suuntaan mainittuna aikana vaan sisälsi voimakkaita nousuja ja laskuja. Tästä voidaan päätellä, että kurssiin vaikuttivat useat keskenään ristiriitaiset tekijät, joita konsultti ei ottanut huomioon perustaessaan analyysinsä vain yhteen tekijään (ministerin haastattelu 12.7.2002). Näin ollen mikään ei vahvista sitä, että markkinatoimijat olisivat pitäneet ministerin haastattelua tärkeänä tekijänä sijoittajien kannalta heinäkuussa 2002.” ”Markkinat saivat tuona aikana siis tietoja yrityksen tilanteesta (esimerkiksi MobilComiin liittyvästä riskistä).”

(184) Talouskatsauksen osalta Ranskan viranomaiset esittävät seuraavat huomautukset:

- ”Talouskonsultin päätelmät eivät ole luotettavia, sillä ne perustuvat yksinomaan (oikeudellisen raportin) virheellisiin väitteisiin, jonka mukaan France Télécom olisi saanut valtiolta ’rajattoman takauksen’.”
- ”Konsultin laskelmiin vaikutti tosiasiallisesti huomattavasti menetelmiin liittyvien oletusten hyvin mielivaltainen valinta (erityisesti analyysin lähtökohdat ja arviointiaika) ilman kunnollisia perusteluja. Tämän vuoksi konsultin esittelemät tulokset eivät ole lainkaan vakuuttavia.” ”Konsultin laskemaan summaan vaikuttaa olennaisesti France Télécomin osakekurssin viitekehityksen käyttö laskennassa, vaikka se ei liity mitenkään tarkasteltavaan tapahtumaan (ministerin 12. heinäkuuta antamat lausunnot).” ”Lisäksi konsultin päätelmien kanssa ristiriitaisia ovat muun muassa huomiot siitä, että kyseisenä aikana France Télécomin

osakkeiden ja joukkovelkakirjojen arvon kehitys olisi ollut aivan samanlaista kuin sitä lähinnä vastaavan yrityksen, Deutsche Telecomin, arvopapereiden.” Konsultin raporttia voidaan arvostella myös osakkeiden ja joukkovelkakirjojen ”ns. normaalin kehityksen kuvaamisen menetelmässä ilmenneestä perusteettomasta vaihtelusta” sekä tuon ns. normaalin kehityksen käsitteen varomattomasta käytöstä markkinavelan kehityksen osalta, kun joukkovelkakirjalainoja laskettiin liikkeeseen likviditeetin ollessa hyvin vähäinen, tai joidenkin joukkovelkakirjojen markkina-arvon päättelemisestä kokonaisvelan perusteella. On myös korostettava konsultin luottoriskinvaihtosopimusten (CDS) perusteella tekemien teoreettisten laskelmien hataruutta. Laskelmat koskivat Ranskan valtion France Télécomille myöntämää väitettyä takausta. Laskelmissa ei oteta lainkaan huomioon sitä, että tutkittuna aikana CDS:iä oli erityisen vähän. Tästä syystä kyseinen väline reagoi voimakkaasti (erityisesti joukkovelkakirjalainojen spreadeihin) eikä sitä sen vuoksi voida pitää sopivana mittarina kyseisenä aikana.

— ”Talouskonsultin päätelmät France Télécomille myönnetystä oletetusta tuesta perustuivat sitä paitsi virheelliseen päättelyyn. Päätelmissä sekoitetaan yrityksen teoreettisen markkina-arvon nousu ja sille myönnetty oletettu etu. Teoreettisen markkina-arvon nousustahan edun saavat osakkeenomistajat ja velkojat.” ”Konsultti perustaa päättelynsä oletukseen, että valtiontuki lisää sitä saavan yrityksen arvoa ...[vaikka] ei voida jättää huomiotta, että markkinatoimijat ovat nykyisin hyvin tietoisia riskeistä, joita yritykselle aiheutuu yhteismarkkinoille soveltumattomasta tuesta .... Sen vuoksi... tuen myöntäminen siinä tapauksessa, että markkinat pitävät sitä sääntöjenvastaisena, voisi aiheuttaa yrityksen arvopapereiden kurssin ja siten sen markkinaliikearvon alenemisen.”

— ”Tällaiset päätelmät, jotka perustuvat yksinomaan valtion France Télécomille myöntämän väitetyn ’takauksen’ analysointiin jälkikäteen, eivät ole sopusoinnussa järkevästi toimivan sijoittajan perusteen kanssa, sillä jälkimmäinen edellyttää ennakkoarviointia.”

— ”Lopuksi talouskatsauksessa vielä todetaan, että France Télécom ei ollut tutkittuna ajankohtana vaikeuksissa oleva yritys (koska se pääsi pääomamarkkinoille eikä sillä ollut ongelmia pitkän aikavälin elinkelpoisuuden suhteen) ja että osakkeenomistajavaltion osallistuminen yrityksen talouden tasapainottamissuunnitelmaan oli yksityisen sijoittajan kriteerin mukainen. Tämä

vahvistaa sen, että komission tutkimuksen kohteena oleviin rahoitustoimiin ei sisällynyt valtiontukea.”

## 6. PÄÄTÖKSEN TAVOITE

(185) Komissio sai 4 päivänä joulukuuta 2002 ilmoituksen osakaslainasta, jonka Ranska suunnitteli myöntävänsä FT:n hyväksi ennakkona osallistumisestaan yrityksen tulevaan pääoman korottamiseen tervehdyttämissuunnitelma Ambition 2005:n puitteissa. Tämän ilmoituksen sisältö on kirjattu menettelyn aloittamisesta tehtyyn päätökseen. Päättyäkseen, ovatko toimenpiteet perustamissopimuksen mukaisia, komissio tutki hankkeen ilmoittamiseen liittyneitä tapahtumia, kuten hallituksen vuoden 2002 heinäkuun ja joulukuun välisenä aikana antamia ilmoituksia<sup>(105)</sup> (ks. 5 kappale). Tutkiessaan asiaa, komissio totesi, että ilmoitettuja toimenpiteitä ei voida analysoida ottamatta huomioon Ranskan hallituksen vuoden 2002 heinä- ja joulukuun välisenä aikana antamia ilmoituksia. Ilmoituksillaan valtio ilmaisi halunsa ryhtyä tarvittaviin toimenpiteisiin FT:n rahoitusongelmien ratkaisemiseksi. Suunniteltu osakslaina on näin ollen valtion aiemmin ilmaisemien aikomusten toteuttamista. Tutkimuksen rajoittamiseen ainoastaan niihin seikkoihin, jotka jäsenvaltio päätti ilmoituksessaan ottaa huomioon, ei ole mitään merkittävää oikeudellista perustetta. Valtiontuen edellytykset ovat objektiivisia ja perustuvat taloudellisiin realiteetteihin. Jos komissiolla on siis tietoa aiemmista tapahtumista, jotka ovat objektiivisesti ottaen olennaisia, kyseiset seikat olisi sisällytettävä analyysiin.

(186) Kyseisestä asiasta komissio toteaa, että joulukuussa 2002 toteutettuja toimenpiteitä, joita ilmoitus koski, edelsivät heinäkuun jälkeen annetut useat Ranskan ilmoitukset ja viranomaisten toimenpiteet. Näiden ilmoitusten ja toimenpiteiden ansiosta on helpompi ymmärtää joulukuussa toteutettujen toimenpiteiden syitä ja laajuutta. Aiemmillä ilmoituksilla ja toimenpiteillä oli varmasti vaikutusta siihen, miten markkinat ja taloudelliset toimijat suhtautuivat FT:n tilanteeseen joulukuussa. Koska valtion toiminta vaikuttaa taloudellisten toimijoiden toimintaan, sitä ei voida käyttää objektiivisena parametrinä valtion toiminnan arvioinnissa. Aiemmat tapahtumat on sen vuoksi otettava huomioon, kun analysoidaan, sisältävätkö joulukuussa toteutetut toimet valtiontukea.

(187) Ranskan viranomaisten ilmoituksia ja toimenpiteitä vuoden 2002 heinäkuun jälkeen voidaan analysoida kokonaisuutena, joka konkretisoitui joulukuun toimenpiteisiin (osakslainan käyttöönasettaminen), joista komissio sai ilmoituksen. Valtiontuesta on tietenkin kyse vain siinä tapauksessa, että tuen edellytykset täyttyvät (valikoiva etu,



valtion varat, vaikutukset kauppaan ja kilpailuun).

- (188) Tarkasteltavana olevaa asiaa koskevasta analyysistä ilmenee, että yrityksen saama hyöty — suurin hyöty saatiin heinäkuussa — ja valtion varojen mahdollinen sitominen, joka näyttää toteutuneen selvimmän joulukuussa, ajoittuvat eri ajankohtiin. Valtiovarainministerin ilmoitukset voitaisiin luokitella tueksi siinä tapauksessa, että niillä olisi ollut selvä vaikutus markkinoihin ja että yritys olisi saanut niistä hyötyä. Ei ole kuitenkaan helppoa määrittää täysin varmasti, olivatko heinäkuussa 2002 annetut ilmoitukset sellaisia, jotka ainakin mahdollistivat valtion varojen sitomisen. Komissio on analysoinut tarkasti useita oikeudellisia argumentteja, joissa pyritään toisaalta osoittamaan, että kyseisenkaltaiset julkiset ilmoitukset vastaavat oikeudellisesti katsoen valtion takausta ja että niissä on toisaalta kyse valtion maineesta ja niistä aiheutuu kustannuksia, jos toimenpiteet eivät ole ilmoitusten mukaisia. Kokonaisuutena ottaen voitaisiin ajatella, että nämä toimenpiteet voivat mobilisoida valtion varoja (joko siten, että valtio joutuu vastaamaan sitoumuksestaan sijoittajille, tai siten, että valtion tulevien rahoitustoimien kustannukset kasvavat). Väite, jonka mukaan heinäkuussa 2002 annetut ilmoitukset ovat tukea, on siis uudistuksellinen, mutta ei täysin perusteeton.
- (189) Komissiolla ei kuitenkaan ole riittävästi tietoja todistaakseen kyseisen väitteen perusteella, että ilmoituksiin sisältyisi valtioneutua. Komissio arvioi kuitenkin voivansa osoittaa perinteisemmin keinoin, että joulukuussa toteutetut toimenpiteet, joita ilmoitus koski, sisältävät valtioneutua.
- (190) On toisaalta selvää, että joulukuun toimenpiteeseen sisältyi valtion varojen sitomista. Toisaalta on myös selvää, että yritys sai joulukuussa etua, kun otetaan huomioon aiempien ilmoitusten ja toimenpiteiden vaikutus markkinoihin.
- (191) Tässä suhteessa yksityistä markkinataloussijoittajaa koskevalla periaatteella ei voida perustella joulukuun toimenpiteitä, kuten Ranskan viranomaiset väittävät, sillä taloudellisten toimijoiden toimintaan joulukuussa vaikutti selvästi hallituksen toiminta ja ennakoilmoitukset heinäkuun jälkeen. Vaikka on aihetta epäillä, olivatko heinäkuussa annetut ilmoitukset itsessään niin konkreettisia, että niiden voitaisiin katsoa sisältävän valtioneutua, ei liene epäilystä siitä, etteivätkö nuo ilmoitukset riittäisi varsin hyvin vääristämään markkinoiden käsitystä ja vaikuttamaan taloudellisten toimijoiden toimintaan jatkossa. Jos asia on näin, taloudellisten toimijoiden toimintaa ei voida käyttää puolueettomana vertailukohtana valtion toimintaa arvioitaessa. Olettamusta, joka perustuu yksityistä markkinataloussijoittajaa koskevaan periaatteeseen ei voida siis soveltaa joulukuun markkinatilanteeseen, vaan sen pitäisi loogisesti perustua markkinoilla vallitsevaan tilanteeseen, jota ei ole vääristetty ennakoilmoituksilla.
- 7. KÄSITELTÄVÄN TOIMENPITEEN TARKASTELU PERUSTAMISSOPIMUKSEN 87 ARTIKLAN, 1 KOHDAN NOJALLA**
- (192) Perustamissopimuksen 87 artiklan 1 kohdan mukaan jäsenvaltion myöntämä taikka valtion varoista muodossa tai toisessa myönnetty tuki, joka vääristää tai uhkaa vääristää kilpailua suosimalla jotakin yritystä tai tuotannonalaa, ei sovellu yhteismarkkinoille, siltä osin kuin se vaikuttaa jäsenvaltioiden väliseen kauppaan. Perustamissopimuksessa ei erotella valtion tukitoimia niiden syiden tai tavoitteiden vaan ainoastaan vaikutusten perusteella.<sup>(106)</sup> Tuella tarkoitetaan sellaisia valtion toimenpiteitä, jotka toteutettuna muodossa tai toisessa voivat olennaisesti suosia yrityksiä tai tuotteita suoraan tai epäsuorasti ja jotka uhkaavat tai mahdollisesti uhkaavat vääristää kilpailua.<sup>(107)</sup> Vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan tueksi ei katsota vain varsinaisia tukia vaan myös toimenpiteitä, joilla *eri muodoissa* kevennetään yrityksen taloutta rasittavia kustannuksia ja jotka, olematta tukea saman varsinaisessa merkityksessä, ovat samantyyppisiä tai vaikuttavat samalla tavoin.<sup>(108)</sup> Edellä esitetyn perusteella tukea arvioidaan taloudellisen hyödyn kannalta, jolloin muodollinen arviointikriteeri ei ole tärkeä.<sup>(109)</sup> Tuki on objektiivinen käsite, jossa ei oteta huomioon valtion toteuttaman toimenpiteen oikeudellista muotoa vaan ainoastaan kyseisen toimenpiteen vaikutukset.<sup>(110)</sup> Sen sijaan, että määräysten tulkinta perustuisi muodollisiin kriteereihin, siinä olisi otettava huomioon määräysten lopullinen tavoite, joka perustamissopimuksen 3 artiklan g kohdan mukaan on varmistaa, että kilpailu ei vääristy.<sup>(111)</sup>
- (193) Tukitoimenpiteen määritelmä koostuu useista osatekijöistä: se on valtion varoista myönnetty valikoiva etu, joka vääristää tai uhkaa vääristää kilpailua ja kauppaan jäsenvaltioiden välillä.
- (194) Komissio huomauttaa, että osakaslaina (jolla ennakoitiin valtion osallistumista yrityksen pääomarakenteen vahvistamiseen) on FT:n hyväksi myönnettyä etua, sillä sen avulla yritys voi lisätä rahoituskeinojaan ja vakuuttaa markkinat kyvystään maksaa erääntyvät lainat. Vaikka osakaslainasta ei koskaan allekirjoitettu sopimusta, markkinoiden saama mielikuva kyseisen lainan myöntämisestä on omiaan tuomaan etua FT:lle, koska markkinoilla uskottiin, että yrityksen taloudellinen tilanne oli vakaampi.<sup>(112)</sup> Tämä olisi voinut vaikuttaa FT:n laina-ehtoihin.
- (195) Valtion varoihin liittyvän edellytyksen osalta komissio korostaa, että edun saaminen valtion sitoutumisesta, johon sisältyy mahdollinen, ei välitön, varojen siirto, ei sulje pois sitä, ettei etua olisi myönnetty *valtion varoista*. ”Tässä on ensinnäkin otettava huomioon, että vakiintuneen oikeus-

- käytännön mukaan kaikissa tapauksissa ei ole tarpeen osoittaa, että valtion varoja on siirretty, jotta voidaan todistaa, että yhdelle tai useammalle yritykselle myönnetty tuki voidaan katsoa perustamissopimuksen 87 artiklan 1 kohdan mukaiseksi valtiontueksi".<sup>(113)</sup> Näin ollen jopa etu, josta mahdollisesti aiheutuu valtiolle lisäkustannuksia, on valtiontukea, jos se vaikuttaa kilpailuun ja kaupan jäsenvaltioiden välillä.<sup>(114)</sup>
- (196) Vastoin Ranskan viranomaisten ja FT:n väitteitä komissio huomauttaa, että valtiolle koitui mahdollisia lisäkustannuksia sen ilmoittaessa osakaslainan käyttöönasettamisesta ja täyttäessä kyseisen käyttöönasettamisen ennakoedellytyksiä<sup>(115)</sup>, jolloin markkinoilla syntyi mielikuva, että laina oli käytännössä jo asetettu käyttöön<sup>(116)</sup>. Kustannuksia aiheutui myös ERAP:n parafoiman ja allekirjoittaman osakaslainasopimuksen lähettämistä FT:lle.<sup>(117)</sup> On totta, että FT ei koskaan allekirjoittanut sopimusta, mutta se ei kuitenkaan tarkoita sitä, ettei valtion varoja olisi voitu sitoa. Jos kyseessä oli sopimukseen perustuva tarjous, FT olisi voinut allekirjoittaa sen haluamanaan ajankohtana asiakirjan kumoamiseen asti, jolloin sillä olisi ollut oikeus saada 9 miljardin euron summa välittömästi käyttöönsä. Koska valtion oli otettava tämä huomioon, sen oli varattava ERAP:n kautta FT:n käyttöön vastaava määrä varoja.
- (197) Komission on sen vuoksi tutkittava, onko FT:lle näin myönnetty etu järkevästi toimivan yksityisen sijoittajan periaatteen mukainen ja vaikuttaako se kilpailuun ja kaupan jäsenvaltioiden välillä.
- (198) Kyseisistä toimenpiteistä saamansa edun ansiosta FT pystyy lieventämään tai osittain välttämään epävakasta taloudellisesta tilanteestaan johtuvia seuraamuksia. Olisikin muistettava, että valtion toimenpiteiden tarkoituksena oli yksiselitteisesti ratkaista rahoituskriisi mutta säilyttää samalla FT:n toiminnallinen rakenne eheänä ja yrityksen sisäinen kasvu ennallaan (tavoite saavutettiin suurelta osin, sillä FT kohensi tilannettaan ja säilytti konsernin eheyden, poikkeuksena jotkin suhteellisen tärkeiden omaisuuserien luovutukset). Näyttää selvältä, että jos FT:lle myönnetty etu oli valikoiva, se vääristi kilpailua FT:n ja sen kilpailijoiden välillä. On todettava, että telealan kaltaisella kilpailuun perustuvalla alalla FT:n saamat edut herkästi vääristävät tai uhkaavat vääristää kilpailua.
- (199) Jos valtion myöntämä rahoitustuki vahvistaa yrityksen asemaa muihin sisämarkkinoilla kilpaileviin yrityksiin nähden, tuen on katsottava vaikuttavan kilpaileviin yrityksiin.<sup>(118)</sup> Samoin jos jäsenvaltio myöntää tukea palveluja jakelumarkkinoilla toimivalle yritykselle, tuki voi vaikuttaa jäsenvaltioiden väliseen kauppaan, vaikka tuensaaja ei toimitakaan oman valtionsa ulkopuolella.<sup>(119)</sup>
- (200) Koska FT toimii markkinoilla, joita alettiin avata 1980-luvun loppupuolella vähitellen kilpailulle, hallituksen heinäkuun 2002 jälkeen antamat ilmoitukset ovat omiaan vaikuttamaan jäsenvaltioiden väliseen kauppaan. Teleala on nykyisin Euroopan dynaamisimpia ja yhdyntyneimpiä aloja. Useilla tämän alan toimijoilla, kuten FT:llä, on toimintaa monessa jäsenvaltiossa<sup>(120)</sup>.
- (201) Edellä esitetystä käy ilmi, että kyseessä olevat toimenpiteet ovat omiaan vaikuttamaan jäsenvaltioiden väliseen kauppaan.
- (202) Järkevästi toimivan sijoittajan periaatetta tarkastellaan 8 kappaleessa Ranskan hallituksen osakaslainahanketta edeltävinä kuukausina antamien ilmoitusten yhteydessä.

#### 8. JÄRKEVÄSTI TOIMIVAA YKSITYISTÄ MARKKINATALOUSSIJOITAJAA KOSKEVA PERIAATE

- (203) Kuten edellä todetaan, komissio korostaa, että ilmoitettuja toimenpiteitä ei voida analysoida ottamatta huomioon Ranskan hallituksen vuoden 2002 heinä- ja joulukuun välisenä aikana antamia ilmoituksia. Näiden ilmoitusten sisältö ja vaikutus markkinoihin paljastavat, että valtio oli jo heinäkuussa päättänyt tukea yritystä.
- (204) Komissio korostaa aluksi, että yhteisön oikeudessa tunnustetaan yleisesti valtion lupausten ja ilmoitusten tärkeys valtiontukea koskevia sääntöjä sovellettaessa<sup>(121)</sup>. Les Echos -lehti julkaisi 12 päivänä heinäkuuta 2002 Ranskan valtiovarainministerin haastattelun, jossa ministeri vahvisti useaan otteeseen, että jos FT joutuisi rahoitusvaikeuksiin, valtio ryhtyisi tarvittaviin toimenpiteisiin vaikeuksien voittamiseksi. Julkaistu teksti on tarkasti ottaen seuraava:

"Mainitsette markkinoiden ylitarjonnan. France Télécomin pörssikurssi on erittäin vaihteleva. Olette yrityksen enemmistöosakas; haluatteko lähettää jonkin viestin?"

Olemme enemmistöosakas ja meillä on hallussamme 55 prosenttia FT:n pääomasta. Kyseessä ei ole yrityksen 'uudelleenvaltiolistaminen', vaikka eri tahot ovat niin väittäneet. Tunnen olevani vastuussa valtion kansallisten etujen suojelemisesta. Osakkeenomistajavaltio toimii järkevästi toimivan sijoittajan tavoin, ja jos France Télécom joutuisi vaikeuksiin, me ryhtyisimme tarvittaviin toimenpiteisiin.

Toimiko valtio järkevästi, kun se antoi France Télécomin velkaantua sen aloittaessa toimintaa esimerkiksi Saksan markkinoilla?

Ei ole minun asiani arvostella edeltäjäni. Huomautan, että siihen aikaan koko alalla harjoitettiin samanlaista liiketoimintastrategiaa. Näin ollen aatteellinen tahto säilyttää

enemmistö pääomasta ei helpottanut France Télécomin kansainvälistymistä, sillä se ei voinut ostaa yrityksiä 'paperilla'. Velkaantuminen johtui siitä. Toistan, että jos France Télécomilla olisi rahoitusvaikeuksia, kuten ei tänä päivänä ole asian laita, valtio tekisi tarvittavat päätökset näiden vaikeuksien voittamiseksi.

Huhu pääoman korotuksesta lähtee uudelleen liikkeelle...

Se ei ole missään tapauksessa tarkoitus! Vahvistan vain yksinkertaisesti sen, että ryhdymme tarvittaviin toimenpiteisiin riittävän ajoissa. Jos se on tarpeellista.

..."<sup>(122)</sup>

(205) On huomautettava, että Ranskan viranomaiset eivät ole missään vaiheessa tehneet oikaisua tähän haastatteluun<sup>(123)</sup>. Päinvastoin, haastattelun sisältö vahvistettiin valtiovarainministeriön lehdistötiedotteissa 13 päivänä syyskuuta 2002, 2 päivänä lokakuuta 2002 ja 4 päivänä joulukuuta 2002 julkaistuissa ilmoituksissa. Suunnitelluista toimenpiteistä kerrottiin vielä tarkemmin<sup>(124)</sup> myöhemmissä ilmoituksissa, esimerkiksi France Télécomin rahoitusongelmien ratkaisemiseksi annetun sitoumuksen täytäntöönpanon yksityiskohdat (pääoman korotuksen määrä ja valtion osuus siitä, osakaslaina, yrityksen jälleenerahoituksen tukeminen ennen pääomarakenteen vahvistamista), joista Ranska ilmoitti komissiolle. Valtiovarainministeriön 13 päivänä syyskuuta 2002 julkaisemassa ensimmäisessä tiedotteessa mainitaan selkeämmin sen osallistuminen France Télécomin tulevaan pääoman korotukseen. "Valtio tukee France Télécomia suunnitelman täytäntöönpanossa ja osallistuu omalta osaltaan yrityksen pääoman voimakkaaseen korotukseen markkinaolosuhteiden mukaan määritettävän aikataulun ja edellytysten mukaisesti." Lisäksi siinä todetaan, että "tästä eteenpäin valtio ryhtyy tarvittaessa toimenpiteisiin, joiden avulla yrityksen rahoitusvaikeudet voidaan välttää". Valtiovarainministeriön 2 päivänä lokakuuta 2002 julkaisemassa lehdistötiedotteessa toistetaan, että "Valtio osallistuu tervehdyttämistoimenpiteiden täytäntöönpanoon ja yrityksen pääoman korotukseen niiden ehtojen mukaisesti, joista päätetään yhdessä yrityksen pääjohtajan ja hallintoneuvoston kanssa. Kuten valtio on jo todennut, se ryhtyy tänä aikana tarvittaessa toimenpiteisiin, joiden avulla yrityksen rahoitusvaikeudet voidaan välttää". Joulukuun 4. päivänä julkaistussa tiedotteessa keskitytään myös näihin kahteen seikkaan, toisaalta valtion osallistumiseen yrityksen pääoman korotukseen ja toisaalta yrityksen jälleenerahoitukseen, tällä kertaa luottolimiittinä myönnettävällä osakaslainalla.<sup>(125)</sup>

(206) Kokonaisuutena ottaen voidaan todeta, että ilmoituksissa julkistettiin valtion aikomus ryhtyä tarvittaviin toimenpiteisiin, jos France Télécomilla olisi rahoitusongelmia tai taloudellisia vaikeuksia. Kuten 9 kappaleesta käy ilmi, oli

selvää, että FT:llä oli jo ensimmäisen ilmoituksen aikaan rakenteellisia rahoitusvaikeuksia, jotka heijastuivat sen epätasapainoisen tilinpäätökseen. Kassavirta on osoittautunut riittämättömäksi velkaantumiseen liittyvien ongelmien ratkaisemiseksi. Kassavirran riittämättömyyden toteaminen ja perusteeton optimismi muun kuin strategisen omaisuuden luovuttamisen vuoksi rasittivat edelleen FT:n kurssia sekä sen velan luokitusta.<sup>(126)</sup> Ministeri ilmaisi valtion sitoumuksen vahvistaessaan, että valtio tekee tarvittavat päätökset tai ryhtyy tarvittaviin toimenpiteisiin yrityksen rakenteellisten rahoitusongelmien ratkaisemiseksi. Tällainen oli ainakin taloudellisten toimijoiden käsitys.

(207) Valtion heinäkuussa julkaisema ilmoitus on ilmoituksista ainoa, joka antaa aihetta tutkia, onko kyseessä valtion toimenpide. Komissio huomauttaa, että merkittävä ranskalainen rahoitusalan lehti, Les Echos, tapasi asiasta vastaavan ministerin kyseiseen aikaan vallinneessa taloudellisessa tilanteessa, jota on tässä kuvailtu, ja kysyi häneltä, olisiko hänellä viestiä markkinoille sen sijaan, että kysymys olisi koskenut pelkästään ministerin ajatuksia mainitun ajan tapahtumista. Ministerin toimittajalle antama vastaus ei siis ole sattunutta eikä se ole myöskään analyysi menneestä ajasta. Kyseessä on pikemminkin ministerin ja hänen taustallaan vaikuttavan hallituksen valinta selkeän viestin lähettämisestä kaikille markkinaosapuolille. Ministeri antoi sanamuodoltaan tarkat ilmoitukset valtion ja hallituksen nimissä (haastattelu liittyi sitä paitsi artikkelisarjaan, joka koski uuden hallituksen talouspoliittisia tavoitteita). Mainittujen seikkojen perusteella on selvää, että ministerin haastattelusta käy ilmi hallituksen tekemä päätös FT:n tukemisesta ja että se on sen vuoksi valtion toimenpide. Kuten johdanto-osan 205 kappaleessa mainitaan, ministeri ei ole kumonnut tai muuttanut lehdistölle antamiaan lausuntoja eikä myöskään hallitus ole kumonnut niitä.

(208) Komissio korostaa, että julkiset ilmoitukset ovat niin selkeitä, tarkkoja ja järkkymättömiä, että niistä käy ilmi valtion uskottava sitoutuminen. Julkisuuden osalta komissio painottaa, että ensimmäinen ilmoitus julkaistiin levikiltään koko Ranskan kattavassa päivälehdessä, joka on vielä suunnattu taloudellisille toimijoille ja pankkialalle. Tämän lisäksi ministerin vastauksia ei kohdistettu vain toimittajalle vaan selkeästi koko rahoitus- ja teollisuusyhteisölle. Jo ensimmäinen toimittajan esittämä kysymys on hyvin paljastava: "France Télécomin pörssikurssi on erittäin vaihteleva. Olette yrityksen enemmistöosakas 55 prosentin omistusosuudella; haluatteko lähettää jonkin viestin?" Ministeri ei siis voinut olla huomaamatta, että hän oli lähettämässä viestiä yritykselle ja sen työntekijöille sekä muille osakkeenomistajille, pankeille, velkojille ja yrityksen kilpailijoille. Muut ilmoitukset julkaistiin valtiovarainministeriön lehdistötiedotteissa, joilla on luonnollisesti erittäin laaja jakelu.

- (209) Viestin selkeyden osalta komissio arvioi, että jo heinäkuussa 2002 viesti oli selvä, vaikka käytettäviä toimenpiteitä, eli valtion sitoutumisen täytäntöönpanokeinoja, ei vielä yksilöitykään: ”Tunnen olevani vastuussa valtion kansallisten etujen suojelemisesta. Osakkeenomistajavaltio toimii järkevän sijoittajan tavoin, ja jos France Télécom joutuisi vaikeuksiin, me ryhtyisimme tarvittaviin toimenpiteisiin” sekä vähän myöhemmin ”Vahvistan vain yksinkertaisesti sen, että ryhdymme tarvittaviin toimenpiteisiin riittävän ajoissa. Jos se on tarpeellista”. Tästä kappaleesta käy toisaalta selkeästi ilmi se, että valtio väittää olevansa järkevästi toimiva enemmistöosakas, ja toisaalta se, että se ryhtyy toimenpiteisiin lieventääkseen France Télécomin vaikeuksia. Enemmistöosakkaan sitoutumisesta tuskin on epäilystä, sillä se toistetaan muutama rivi jäljempänä: ”Toistan, että jos France Télécomilla olisi rahoitusvaikeuksia, kuten ei tänä päivänä ole asian laita, valtio tekisi tarvittavat päätökset näiden vaikeuksien voittamiseksi”. Komissio korostaa, että valtion sitoutuminen ilmaistiin yhtä selkeästi seuraavissakin ilmoituksissa.
- (210) Sitoumuksen järkkymättömyyden osalta komissio ei ole vakuuttunut siitä, että ilmaisut ”jos France Télécom joutuisi vaikeuksiin” tai ”jos France Télécomilla olisi rahoitusvaikeuksia” (heinäkuun ilmoitukset) ja ”tarvittaessa” (syyskuun ja lokakuun lehdistötiedotteet) voitaisiin tulkita ehdoiksi, jotka lykkäisivät valtion täyttää sitoutumista. Ensimmäisen ilmoituksen aikaanhan FT:n noteeraus oli jo jyrkästi heikentynyt, sillä oli velkaa noin 70 miljardin euroa, ja markkinoilla tiedettiin, että sen oli selviydyttävä vuoden 2002 lopussa ja vuoden 2003 alussa erääntyvistä veloista ja että sen tarvitsema rahoitus vuoden 2003 loppupuolella oli merkittävä. Rahoitusongelmien ilmaantuminen ei siis ollut sattumanvaraista, kun otetaan huomioon yleinen rahoitus-tilanne. Tilanne ei muuttunut uusien ilmoitusten julkaisemisen myötä. Sen vuoksi käytettyjä ilmauksia ei voida pitää lykkäävinä ehtoina, koska lykkäävä ehto määritellään tulevaksi ja epävarmaksi tapahtumaksi.<sup>(127)</sup> Sitä paitsi kyseisissä ilmoituksissa ei ole mitään varausta komissiolle tehtävästä ennakoilmoituksesta. On korostettava, että vastoin Ranskan viranomaisten väitteitä, vahvistusta, jonka mukaan valtio aikoi toimia järkevän sijoittajan tavoin (tällaisesta varotoimesta mainittiin heinäkuussa ja joulukuussa), ei voida pitää valtion sitoutumisen ehtona. Mistään ei käy ilmi, että markkinoilla olisi pantu merkille minkäänlaisia ehtoja. Ainoa viittaus järkevästi toimivan sijoittajan periaatteeseen oli Standard & Poor’s-luokituslaitoksen 12 päivänä heinäkuuta 2002 julkaisemassa tiedotteessa, mutta vain kohdassa, jossa siteerattiin ministerin lausuntoa. Luokituslaitoksen tulkinta ministerin lausunnona oli erilainen (valtion ilmaiseva aikomukset tukevat kuitenkin FT:n luokituksen säilyttämistä investointitasolla).<sup>(128)</sup> Periaatetta ei mainittu lainkaan esimerkiksi Moody’s-luokituslaitoksen tiedotteissa, joiden mukaan ministerin ilmoitukset olivat merkki valtion vakaasta sitoumuksesta antaa tukensa (”support”) FT:lle, tapahtuipa se millä keinoilla tahansa. Tämän vuoksi pelkkä vahvistus siitä, että valtio tahtoo toimia järkevän sijoittajan tavoin, ei riitä valtioneudesta annettujen sääntöjen eikä varsinkaan järkevästi toimivan yksityisen sijoittajan periaatteen noudattamiseksi. Jos näin olisi, riittäisi, että jäsenvaltio vahvistaisi noudattaneensa kyseisiä sääntöjä, jolloin komission valvonta olisi aivan turhaa. Jäsenvaltioiden ei kuitenkaan kuulu päättää, onko järkevästi toimivan sijoittajan periaatetta noudatettu, vaan se on komission tehtävä, joka toteutetaan yhteisöjen tuomioistuimen valvonnassa. Ranskan viranomaiset eivät kuitenkaan näytä toimineen järkevän sijoittajan tavoin, vaikka väittävät tehneensä niin (ks. jakso 5.5). FT korosti myös, että ilmaus ”tarvittavat toimenpiteet” ei tarkoita ensisijaisesti sitä, että valtio sitoutuisi hyväksymään rahoitusjärjestelyt. Komissio korostaa, että Ranskan viranomaisten lausunnoissa on selvä ristiriita. Yhtäältä valtio väittää toimivansa järkevän osakkeenomistajan tavoin. Kun otetaan huomioon yrityksen taloudellinen tilanne, rahoitusanalyttikkojen analyysit ja yksityisen osakkeenomistajan keinot, näyttää siltä, että valtio aikoo antaa FT:lle taloudellista tukea (johtajien vaihtamista ei voinut missään nimessä pitää riittävänä keinona, mikä vahvistettiin myöhemmin *Ambitio* 2005 -suunnitelmassa). Toisaalta Ranskan viranomaiset väittävät, että kyseiset toimenpiteet eivät ole rahoitustoimenpiteitä, mikä merkitsee, että ne katsoivat toimivansa julkisen vallan edustajina.
- (211) Asiassa *Air France* annettuun tuomioon<sup>(129)</sup> perustuva Ranskan viranomaisten väite, jonka mukaan syytteiden perusteena olleita lausuntoja ei tulkittu valtion vakaaksi ja ehdottomaksi sitoutumiseksi, koska ne eivät olleet riittävän tarkkoja, johtuu sekaannuksesta, joka liittyy kysymykseen sitoumuksen tekopäivästä ja siitä, milloin tätä sitoumusta noudatettiin järkevästi toimivan yksityisen sijoittajan periaatteen mukaisesti. Sitoumuksen päivämäärästä komissio toteaa, että tässä oikeuskäytännössä otetaan huomioon myös se mahdollisuus, että vakaa sitoumus voi olla olemassa ennen kuin kaikki tarkat täytäntöönpanotoimenpiteet ovat selvillä. Sitä vastoin, kuten yhteisöjen ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuin korostaa, kukaan yksityinen sijoittaja ei yleensä tekisi peruuttamatonta sijoituspäätöstä ennen kuin sijoitusta koskevista tarkeista ehdoista on sovittu.
- (212) Muut mainittuihin ilmoituksiin liittyvät merkitykselliset seikat vahvistavat ministerin viestin selkeyden ja vakauden sekä valtion tahdon sitoutua täysin tietoisena asiaan vaikuttavista seikoista. Valtio ei tyytynytään vain antamaan julkisia ilmoituksia, vaan niiden lisäksi se otti jo heinäkuussa 2002 yhteyttä tärkeimpiin markkinatoimijoihin,

jotka toimisivat yhdyssiteenä sijoittajiin päin. <sup>(130)</sup> Yrityksen taloudellisen tilanteen aiheuttama nopea toiminta osoitti sen, että valtion päätös tukea FT:tä oli vakaa. Vuoden 2002 ensimmäisen puoliskon aikana FT:n luokitus heikkeni voimakkaasti vuoden 2001 tilinpäätöksen julkaisemisen jälkeen. FT:n luokituksen heikkenemisen kulminaatiopiste saavutettiin 24 päivänä kesäkuuta 2002, kun Moody's laski yrityksen luokituksen vain hieman spekulatiivisen tason yläpuolelle. Tämä teki FT:n velan jälleerahoituksen hyvin hankalaksi. <sup>(131)</sup> Luokituksen laskun vuoksi rahoitusmarkkinat huolestuivat FT:n taloudellisesta tilanteesta (erityisesti sen kyvystä jälleerahoittaa vuoden 2003 lopussa erääntyvä 15 miljardin euron laina). Markkinat odottivat valtiolta toimenpiteitä, jotka saisivat ne vakuuttuneeksi FT:n toimintakyvystä. Komission mukaan mainitut olosuhteet osoittavat sen, että valtion oli kiireesti ryhdyttävä toimenpiteisiin, jotta markkinoiden luottamus saataisiin palautettua ja FT:n luokituksen lasku spekulatiiviselle tasolle estettyä. Luokituksen lasku olisi vaikuttanut hyvin kielteisesti <sup>(132)</sup> yrityksen taloudelliseen tilanteeseen. Valtio säilyttikin markkinoiden luottamuksen antamalla useita peräkkäisiä ilmoituksia. Valtion toimenpiteiden johdosta yrityksen luokitus ei laskenut spekulatiiviselle tasolle, kuten S & P:n 12 päivänä heinäkuuta 2002 julkaisemasta lehdistötiedotteesta käy selvästi ilmi. Siinä todetaan, että valtion antama vakuutus oli yksi keskeisistä tekijöistä, joiden ansiosta FT:n luokitusta ei laskettu spekulatiiviselle tasolle.

- (213) Vaikka nämä ilmoitukset eivät erikseen tarkasteltuina riittäisi osoittamaan, että valtio oli tehnyt päätöksen FT:n tukemisesta, kaikki ilmoitukset yhdessä näyttävät riittävän osoittamaan, että kyseinen päätös oli tehty (se konkretisoitui osakaslainan tarjoamisena FT:lle ennakkona valtion osuudesta tulevassa pääomarakenteen vahvistamisessa). Tämä oli ainakin markkinoiden käsitys asiasta. Lisäksi päätöksen vakaa luonne varmistuisi, jos ilmoitusten todettaisiin olevan Ranskan lain mukaan sitovia, jolloin valtion uskottavuus joutuisi koetukselle.
- (214) Komissio huomauttaa, että se on pyrkinyt selvittämään, olisiko yksityisen sijoittajan Ranskan lain mukaan pidettävä vastaavilla ilmoituksilla annetut lupauksensa. Koska tässä tapauksessa sijoittajana on valtio, tarkastelun kohteena oli myös Ranskan hallinto-oikeus.
- (215) Komissio toteaa, että se pyysi asiasta asiantuntijaraporttia ja sai myös useita raportteja kolmansilta. Saatujen tietojen perusteella komissio ei voi tässä vaiheessa jättää huomiotta sitä mahdollisuutta, että kyseiset ilmoitukset olisivat sitovia Ranskan hallinto-, yksityis-, kauppaa- ja rikosoikeuden nojalla <sup>(133)</sup> sekä myös New Yorkin osavaltion oikeuden mukaan.
- (216) Ranskan viranomaisten esittämä kritiikki perustuu pääasiassa siihen seikkaan, että yksipuoliset sitoumukset ovat Ranskan lain mukaan poikkeuksia ja että aiesopimukset, jotka voivat olla hyvinkin erilaisia, käyvät vain poikkeustapauksissa yksipuolisesta sitoumuksesta. Tärkeintä ei ole kuitenkaan selvittää, onko Ranskan laki yksiselitteinen kyseisessä asiassa, vaan tutkia, onko yksityisoikeuden nojalla mahdollista todeta yksipuolisen sitoumuksen olemassaolo kyseisessä tapauksessa. Kassaatiotuomioistuimen asiaan soveltuvasta oikeuskäytännöstä <sup>(134)</sup>, jonka sovellettavuutta Ranskan viranomaiset pyrkivät rajoittamaan <sup>(135)</sup>, ei ole epäilystä.
- (217) Tällaisia toistuvia ja yhdenmukaisia ilmoituksia, joiden antajana on valtion sitoumuksista vastaava ja yrityksen enemmistöosakasta edustava ministeri, pidetään markkinoilla yleisesti luotettavina. Tämän johdosta markkinat odottavat valtion tekevän kaikkensa FT:n taloudellisten vaikeuksien voittamiseksi. Jos valtio ei olisi täyttänyt näitä odotuksia, vaikutukset olisivat kohdistuneet valtion maineeseen omistajana, osakkeenomistajana tai yrityksen johtajana riippumatta siitä, onko kyse pörssiyrityksistä, sekä julkisen velan rahoittamiseksi tarvittavien joukkovelkakirjalainojen liikkeeseenlaskijana <sup>(136)</sup>. Ranskan hallituksen ilmoitukset heinäkuusta 2002 lähtien ovatkin osa valtion maineeseen perustuvaa strategiaa. Strategiaan kuuluu uskottava lyhyen ja pitkän aikavälin sitoutuminen. Enemmistöosakasta tai yrityksen omistajaa (taikka yleisemmin johtajaa), joka ei toimi julkisesti ilmoittamallaan tavalla, ja joukkovelkakirjalainan liikkeeseenlaskijaa, joka ei pidä lupaustaan, uhkaa luonnollisesti maineen menetys mahdollisesta oikeudellisesta velvoitteesta riippumatta. Maineen menetyksestä seuraa melko varmasti kustannuksia kyseiselle toimijalle, silloin kun se haluaa lainata markkinoilta lisää pääomaa (ja se löytää aina jonkun, joka on valmis myöntämään luottoa) tai kun se toimii omistajan tai yrityksen johtajan ominaisuudessa. <sup>(137)</sup> Tässä tapauksessa enemmistöosakas on Ranskan valtio. Ranskan valtio on tärkeä taloudellinen toimija, joka toimii talouden alalla omistajana, osakkaana tai yleisemmin lukuisten julkisten yritysten johdossa. <sup>(138)</sup> Ranskan valtio on myös merkittävä lainanottaja pääomamarkkinoilla. Näin se rahoittaa julkisen velkansa. <sup>(139)</sup> Uskottavuuden menetys vaikuttaisi siis varmasti sekä valtion maineeseen että sen rooliin merkittävänä taloudellisena toimijana ja joukkovelkakirjalainojen liikkeeseenlaskijana kansainvälisillä markkinoilla, kuten myös sen maineeseen merkittävänä poliittisena toimijana.
- (218) Kokonaisuutena ottaen voidaan ajatella, että nämä seikat vaarantavat valtion varat (joko siten, että valtio joutuu vastaamaan sitoumuksistaan sijoittajille tai siten, että valtion tulevien liiketoimien kustannukset kasvavat). Väite, jonka mukaan Ranskan viranomaisten heinäkuusta 2002 lähtien antamat ilmoitukset ovat tukea, on siis uudistuksellinen, mutta ei täysin perusteeton.
- (219) Komissio ei kuitenkaan usko, että se pystyy näillä perusteilla kiistattomasti toteamaan, että kyseiset toimenpiteet sisältävät valtioneuvon tukea. Komissio arvioi sitä vastoin voivansa osoittaa perinteisemmin keinoin, että joulukuussa 2002 toteutetut toimenpiteet, joista ilmoitettiin komissiolle, sisältävät valtioneuvon tukea. Näin ollen riittää, että aiemmin

annetuilla ilmoituksilla todetaan olleen todellista vaikutusta markkinoihin joulukuussa, jolloin itse ilmoituksia ei tarvitse luokitella valtioneuoksi.

(220) Tässä tapauksessa sekä markkinoiden reaktio että rahoitusanalyttikkojen kommentit vahvistavat sen, että markkinat pitivät valtion ilmoituksia uskottavana sitoumuksena tukea FT:tä.

(221) NERA korostaa, että 12 päivänä heinäkuuta 2002 annetusta ilmoituksesta toteutettu tapaustutkimus osoittaa, että kyseinen ilmoitus aiheutti FT:n osakkeiden ja joukkovelkakirjojen arvon epänormaalin ja kiistämättömän kasvun. Markkinoita kuvaavaan teleyritysten kokonaisindeksiin verrattuna FT:n osakekurssi nousi 37,8–43,8 prosenttia. Joukkovelkakirjojen kurssin epänormaali kasvu oli 3,2–9,7 prosenttia. Kyseisestä reaktiosta voidaan päätellä, että markkinoilla uskottiin valtion tällä ilmoituksella sitoutuvan tarjoamaan FT:lle enemmän tukea<sup>(140)</sup>, ja sen vuoksi ilmoitusta pidettiin erittäin tärkeänä. Rahoitusanalyttikkojen kommentteista voidaan ottaa esimerkiksi Deutsche Bankin 22 päivänä heinäkuuta 2002 julkaisema raportti, jossa mainittiin useaan otteeseen, että valtion tuki oli ratkaiseva kriisin välttämiseksi<sup>(141)</sup> ja että markkinat olivat valtion antamien ilmoitusten valossa vakuuttuneita valtion FT:lle myöntämästä tuesta<sup>(142)</sup> (vaikka ne eivät olleetkaan varmoja tuen kattavuudesta ja toteuttamiskeinoista)<sup>(143)</sup>. Luokituslaitos S & P:kin piti hallituksen ilmoituksia siinä määrin luotettavina, että se antoi niiden vaikuttavaa yrityksen luokitukseen. S & P heikensi siis FT:n luokituksen BBB-:een 12 päivänä heinäkuuta mutta piti sen kuitenkin investointitasolla ja näkymät vakaina.<sup>(144)</sup> Se painotti, että ”Ranskan hallitus, jonka omistusosuus France Télécomista on 55 prosenttia, ilmoitti Standard & Poor’s-luokituslaitokselle selvästi, että se toimii järkevän sijoittajan tavoin ja ryhtyy tarvittaviin toimenpiteisiin, jos FT joutuu vaikeuksiin. S & P arveleekin, että FT:llä voi olla ongelmia vuonna 2003 erääntyvän joukkovelkakirjalainan jälleerahoituksessa. Valtion ilmaiset aiomukset tukevat kuitenkin FT:n luokituksen säilyttämistä investointitasolla.” (”The French state — which owns 55 % of France Télécom has clearly indicated to Standard & Poor’s that it will behave as an aware investor and would take appropriate steps if France Télécom were to face any difficulties ... Indeed S & P believes that the company could face certain difficulties refinancing its debt obligations coming due in 2003. Nevertheless, the State’s indication underpins France Télécom’s investment-grade credit quality”<sup>(145)</sup>.) FT on itsekin vahvistanut, että valtion heinäkuusta 2002 sille osoittama tuki oli niin luotettavaa, että sen ansiosta yrityksen luokitus pysyi investointitasolla.<sup>(146)</sup> Nämä seikat vahvistavat komission näkemyksen, jonka mukaan Ranskan hallituksen oli pidettävä lupauksensa, jotta se säilyttäisi maineensa rahoitusmarkkinoilla (mistään asiaan liittyvästä seikasta ei muuten käy ilmi, etteikö se olisi aina ollut hallituksen tarkoitus).

(222) Komissio huomauttaa, että kyseisillä ilmoituksilla oli erittäin suuri vaikutus markkinoihin. Ranskan

viranomaisten toimittamista huomautuksista ja asiakirjoista sekä käytettävissä olevista parlamentin asiakirjoista käy ilmi, että valtion ilmoitukset vaikuttivat osaltaan rahoitusmarkkinoiden luottamuksen palauttamiseen.<sup>(147)</sup> S & P:n 13 päivänä heinäkuuta 2002 julkaiseman lehdistötiedotteen jälkeen luokituslaitokset korostivat itse asiassa yksimielisesti, että valtion heinäkuusta 2002 ilmaisemalla tuella oli ratkaiseva osuus FT:n luokituksen säilyttämisessä investointitasolla. Koska luokitus säilyi investointitasolla, FT vältti ylimääräiset rahoituskustannukset<sup>(148)</sup> varoista, jotka se oli jo lainannut joissakin joukkovelkakirjalainoissa olevien step-up -lausekkeiden vuoksi<sup>(149)</sup> sekä myöhemmin lainattavista varoista. Luokituksen säilyminen investointitasolla mahdollisti myös sen, että yritys saattoi parantaa taloudellista tilannettaan vahvistamalla pääomarakennettaan, mikä tapahtui parhaissa mahdollisissa olosuhteissa maaliskuusta huhtikuuta 2003. Jo syyskuussa 2002 yksi pankkien esittämisestä ehdoista niiden osallistumiselle pääomarakenteen vahvistamiseen oli se, että ”luokituslaitokset Moody’s ja Standard & Poor’s säilyttävät yrityksen pitkäaikaisen velan nykyisellä luokitustasolla (investointitaso); tämä ehto mainitaan myös takaus- ja sijoitus-sopimuksessa.”<sup>(150)</sup> Koska osakaslaina on ennakkoa valtion osallistumisesta FT:n pääomarakenteen vahvistamiseen, kyseisessä lainassa on otettava huomioon valtion ilmoitusten vaikutukset. FT:n luokituksen lasku olisi aiheuttanut sen, että osakaslainaa ei todennäköisesti olisi myönnetty tai että lainakustannukset olisivat olleet korkeammat.

(223) Komissio toteaa, että Ranskan viranomaisten huomautukset eivät ensi näkemältä vaikuta täysin perusteettomilta, kun tarkoituksena on osoittaa, että osakaslainan myöntämisessä noudatettiin järkevästi toimivan sijoittajan periaatetta ja jätetään ottamatta huomioon lainan myöntämistä edeltävät tapahtumat. Tämä mielikuva kuitenkin hälvenee, kun asiaa analysoidaan tarkemmin. Komissio korostaa, että päätöstä ennakoida pääoman korotusta myöntämällä osakaslaina ei voida jäljempänä esitetyistä syistä analysoida erillään aiemmin kuvatuista ilmoituksista.

(224) Komissio muistuttaa, että valtio oli ilmoittanut valmiudessaan ryhtyä tarvittaviin toimenpiteisiin heinäkuun 2002 jälkeen, jotta yritys voisi ratkaista rahoitusongelmansa. Ranskan viranomaiset eivät aluksi tarkentaneet, millä keinoilla näissä ilmoituksissa ilmaistut aiomukset toteutettaisiin. Ne tarkensivat keinot myöhemmin antamissaan ilmoituksissa. Syyskuussa annetussa ilmoituksessa kerrottiin päätöksestä osallistua yrityksen pääoman korottamiseen ja joulukuun ilmoituksessa yrityksen käyttöön asetettavasta 9 miljardin euron luottolimiitistä ja tarvittavien toimenpiteiden toteuttamisesta käyttöönasettamisen mahdollistamiseksi.

(225) Vaikka joulukuussa ilmoitetuista toimenpiteistä (erityisesti päätöksestä ennakoida tulevaa pääomarakenteen vahvistamista myöntämällä osakaslaina) voisi erikseen käsiteltyinä saada mielikuvan täysin järkevästä toiminnasta, ei voida

kuitenkaan jättää huomiotta sitä tosiseikkaa, että taloudellisten toimijoiden toimintaan vaikuttivat joulukuussa selvästi valtion toiminta ja sen aiemmin antamat ilmoitukset sekä erityisesti valtion heinäkuun 2002 jälkeen ilmaisema aikomus lievittää yrityksen rahoitusongelmia. Komissio muistuttaa, että valtion ilmoituksilla oli ratkaiseva vaikutus siihen, että yrityksen luokitus säilyi investointitasolla. Jos se olisi luokiteltu spekulatiiviselle tasolle, osakaslaina olisi ollut epävarmempi ja sen kustannukset varmasti paljon korkeammat.

(226) Näin ollen valtion päätös ennakoida yrityksen pääomarakenteen vahvistamista myöntämällä sen käyttöön luottolimiitti konkretisoi lopullisesti valtion ilmoitukset.

(227) Komissio korostaa ensinnäkin, että se on tietoinen siitä, että huhtikuussa 2003 toteutettu FT:n pääomarakenteen vahvistaminen onnistui ja että osakaslainaa ei koskaan otettu käyttöön. Se muistuttaa myös, että järkevästi toimivan yksityisen sijoittajan periaatteen noudattamisen selvittämiseksi se yleensä tutkii, olisiko samaa kokoluokkaa oleva järkevästi toimiva yksityinen sijoittaja menetellyt samalla tavoin kuin julkinen sijoittaja. Vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan järkevästi toimivan yksityisen sijoittajan periaatteen analysoiminen perustuu tekijöihin, jotka ovat sijoittajan tiedossa sijoituspäätöksen tekohetkellä. Maalis-huhtikuussa 2003 toteutetun toimenpiteen onnistumista ei siis voida ottaa huomioon, kun arvioidaan valtion toimintaa joulukuussa 2002. Lisäksi komissio korostaa, että koska valtion ilmoituksilla oli vaikutusta markkinoihin ja taloudellisten toimijoiden toimintaan, komissio ei voi perustaa arviotaan valtion toiminnasta muiden taloudellisten toimijoiden toimintaan ja soveltaa näin samanaikaisuuden periaatetta. Valtion heinäkuussa antamat ja myöhemmin toistetut ilmoitukset, joiden mukaan se ryhtyisi tarvittaviin toimenpiteisiin, jotta yritys voisi ratkaista rahoitusongelmansa, vääristävät samanaikaisuuden arviointia, koska yksityisten sijoittajien ei voida katsoa tehneen päätöstä ainoastaan yrityksen tilanteen perusteella riippumatta siitä, saako yritys ilmoitusten perusteella valtiontukea.<sup>(151)</sup> Järkevästi toimivaa yksityistä markkinatalous-sijoittajaa koskevan periaatteen soveltamista ei myöskään voida perustaa joulukuun markkinatilanteeseen, vaan loogisesti ajatellen sen soveltamisen on perustuttava markkinatilanteeseen, joka vallitsi ennen valtion ilmoituksia ja toimenpiteitä.

(228) On siis johdonmukaista tarkastella kyseisiä päätöksiä sen tilanteen pohjalta, joka vallitsi ennen heinäkuuta 2002. Ennen heinäkuuta 2002 vallinneen tilanteen valossa näyttäisi siltä, että päätöksissä ei noudateta järkevästi toimivan yksityisen sijoittajan periaatetta. Kuten on jo korostettu, FT oli vuonna 2002 vaikeassa taloudellisessa tilanteessa. Luokituslaitos Moody's arvioi, että johtajien

ilmoittama velanvähennyssuunnitelma, joka perustui tärkeiden omaisuuserien luovuttamiseen, ei ollut toteuttamiskelpoinen, ja heikensi yrityksen luokitusta kahdella pykälällä 24 päivänä kesäkuuta 2002.<sup>(152)</sup> Tämän johdosta FT menetti markkinoiden luottamuksen. Tuohon aikaan hallitus ei vielä ollut toteuttanut mitään toimenpiteitä yrityksen johtamisen ja tuloksen parantamiseksi<sup>(153)</sup> eikä ollut myöskään tilannut perusteellista tarkastusta. Erityisesti on huomattava, että hallitus ei ollut vielä vaihtanut yrityksen johtoryhmää eikä aloittanut selvitystä tervehdytämssuunnitelman laatimiseksi, puhumattakaan sen toteuttamisesta<sup>(154)</sup>. Ranskan hallituksen heinäkuun 2002 ilmoituksissa ilmaisema tuki on sen vuoksi valtion yksipuolinen toimenpide. Markkinat olivat ennemminkin epäileviä sen suhteen, kykenisikö yritys tervehdyttämään talouttaan<sup>(155)</sup>, ja rahoitusanalytytöt suosittelivat varovaisuutta osallistumisessa yrityksen pääoman korotukseen.<sup>(156)</sup>

(229) Yrityksen taloudellisen tilanteen valossa, kuten tässä päätöksessä on esitetty, ja kyseiseen aikaan markkinoilla vallinneen luottamuspuolan perusteella sekä uskottavan ja realistisen velanvähennyssuunnitelman puuttuessa vielä joulukuussa komissio katsoo, että on epätodennäköistä, että yksityinen sijoittaja olisi heinäkuun 2002 jälkeen antanut vastaavanlaisia ilmoituksia kuin Ranskan viranomaiset, koska ilmoitukset olisivat taloudellisesta näkökulmasta katsoen vaarantaneet sijoittajan uskottavuuden ja maineen ja oikeudellisesta näkökulmasta katsoen merkinneet sijoittajan sitoutumista kyseisestä ajankohdasta lähtien tukemaan yritystä taloudellisesti kaikissa olosuhteissa. Näin tehdessään jokainen yksityinen sijoittaja olisi ottanut erittäin suuren riskin kyseisen yrityksen suhteen, ilman että yritykseltä tai sen muilta osakkeenomistajilta olisi ollut odotettavissa korvausta tai että tiedossa olisi ollut min-käänlaista tuottoa tai tukea. On todennäköistä, että edes pääosakas, jolla on samat tiedot yrityksen taloudellisesta tilanteesta kuin Ranskan viranomaisilla tuohon aikaan<sup>(157)</sup>, ei olisi toiminut samoin toteuttamatta ensin perusteellista tarkastusta yrityksen taloudellisesta tilanteesta<sup>(158)</sup> ja tarvittavia toimenpiteitä tilanteen parantamiseksi saadakseen riittävän tarkan kuvan toimenpiteeseen liittyvistä riskeistä ja tuottonäkymistä. Tällainen pääosakas olisi joka tapauksessa tarvinnut rahoitusmarkkinoiden panosta yrityksen tilanteen parantamiseksi, mutta markkinat eivät tuohon aikaan olleet valmiita sijoittamaan FT:hen eivätkä myöntämään sille luottoa. On epätodennäköistä, että järkevästi toimiva yksityinen sijoittaja olisi Ranskan valtion tilanteesta ilmoittanut tukevansa FT:tä heinäkuussa 2002, kun otetaan huomioon FT:n taloudellinen tilanne ja se, että sillä ei ollut selkeää ja kokonaisvaltaista tietoa tilanteesta. Vielä epätodennäköisempää on, että se olisi myöntänyt osakaslainan ja ottanut näin yksin erittäin suuren talou-

dellisen riskin. Komissio ei voi hyväksyä FT:n ja Ranskan viranomaisten väitteitä, joiden mukaan "voidaan olla eri mieltä siitä, että valtion ilmaisema tuki merkitsisi aina epäsuoraa takausta, kun otetaan huomioon valtion käytössä olevien keinojen 'rajaton' määrä". Se "johtaisi siihen, että järkevästi toimivan yksityisen sijoittajan (jonka resurssit ovat aina rajalliset) periaatteen soveltaminen olisi mahdotonta ja osakkeenomistajavaltion toimintaa olisi käsiteltävä eri lähtökohdasta kuin yksityisen sijoittajan toimintaa" (159). Tämä voisi estää valtion julkiset ilmoitukset. Ei ole kyse siitä, että valtiota estettäisiin toimimasta yksityisen sijoittajan tavoin ja esittämästä tarvittaessa samanlaisia tuenilmaisuja kuin yksityinen sijoittaja (esimerkiksi aikomusta osallistua mahdolliseen pääomarakenteen vahvistamiseen, kun kyseinen toimenpide perustuu vakavasti otettavaan ja uskottavaan tervehtymissuunnitelmaan) eikä myöskään velvoittaa valtiota ilmoittamaan komissiolle jokaisesta ilmoituksesta. Komissio korostaa, että yksiselitteisen varauksen mukaan, tukitoimenpiteet olisi ennakolta ilmoitettava komissiolle ja toteutettava vasta niiden hyväksymisen jälkeen. Varauksen ansiosta

ilmoitukset olisivat ehdollisia, jolloin valtion myöhempiä tukitoimia voidaan tarkastella tukitoimien hyväksymisen aikaan vallinneen markkinatilanteen perusteella.

- (230) Edellä esitettyjen seikkojen perusteella voidaan todeta, että järkevästi toimivan yksityisen markkinataloussijoittajan periaatetta ei ole noudatettu. Sen vuoksi FT:lle osakaslainan muodossa myönnetty tuki on valtiontukea, kun sitä tarkastellaan Ranskan viranomaisten ilmoitusten ja aiempien toimenpiteiden valossa, vaikka saadun edun määrää onkin vaikea arvioida.

#### 9. TUEN SOVELTUVUUS YHTEISMARKKINOILLE

- (231) Tarkasteltuaan kyseessä olevan tuen soveltuvuutta yhteismarkkinoille komissio toteaa aluksi, että menettelyn aloittamisesta tehdyn päätöksen 122 ja 123 kohdassa esitettyä analyysiä voidaan edelleen soveltaa käsiteltävässä asiassa. Näin ollen tuen soveltuvuutta yhteismarkkinoille voidaan tutkia suuntaviivoissa käytettyjen kriteereiden mukaan.

- (232) Komissio huomauttaa, että France Télécom oli suuntaviivoissa tarkoitettu vaikeuksissa oleva yritys, kuten taulukosta 10 käy ilmi. Tarkemmin sanottuna yrityksen katsotaan olevan vaikeuksissa, jos se "on menettänyt yli puolet merkitystä pääomastaan, ja yli neljännes pääomasta on menetetty viimeksi kuluneen 12 kuukauden aikana". (160)

Taulukko 10

#### France Telecom

#### Konsernin Tase

(Summat milj. euroa)

(Tiedot 1998, 1 euro = 6,55957 FRF)

VASTATTAVAA	Tilikausi päätty 31.12.		
	2000	2001	2002
Osakepääoma	4 615	4 615	4 761
Ylikurssirahasto	24 228	24 228	24 750
Rahastot	2 748	4 682	-5 434
Konsernin nettotulos	3 660	-8 280	-20 736
Muuntorahasto	59	844	-3 315
Omat osakkeet	-2 153	-5 002	-9 977
<b>Oma pääoma</b>	<b>33 157</b>	<b>21 087</b>	<b>-9 951</b>
<b>Vähemmistöosuudet</b>	<b>2 036</b>	<b>8 101</b>	<b>9 780</b>
<b>Suorat avustukset ja niihin rinnastettavat avustukset</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Pitkäaikaiset ja keskipitkän ajan velat	30 547	54 543	46 898
Muut pitkäaikaiset velat	5 220	8 663	14 978
<b>Pitkäaikainen vieras pääoma</b>	<b>35 767</b>	<b>63 206</b>	<b>61 876</b>



(Summat milj. euroa)

(Tiedot 1998, 1 euro = 6,55957 FRF)

VASTATTAVAA	Tilikausi päättyy 31.12.		
	2000	2001	2002
Pitkäaikaiset ja keskipitkän ajan velat rahoituslaitoksille, alle vuoden velkaosuus	7 542	1 596	13 495
Shekkitaliluotto ja muut lyhytaikaiset lainat	25 165	11 365	10 490
Ostovelat	7 618	8 631	8 503
Siirtovelat	7 729	7 259	7 395
Muut lyhytaikaiset velat	8 113	2 481	1 712
Laskennallinen verovelka	512	374	87
Saadut ennakot	1 946	3 258	3 200
<b>Lyhytaikainen vieras pääoma</b>	<b>58 625</b>	<b>34 964</b>	<b>44 882</b>
Vastattavaa yhteensä	<b>129 585</b>	<b>127 358</b>	<b>106 587</b>

Lähde: France Télécomin vuosikertomukset 1999, 2002, 2003

- (233) Suuntaviivojen merkittävä pääomaa käsittelevässä kohdassa määritellään merkitykselliset tunnusmerkit, joita käytetään arvioitaessa vaikeuksissa olevaa yritystä. FT:n omaksi pääomaksi katsottava pääoma täyttää kyseiset tunnusmerkit kuitenkin vain osakepääoman ja ylikurssirahaston osalta.
- (234) Kyseisen määritelmän mukaan merkitty pääoma oli 31 päivänä joulukuuta 2001 28,8 miljardia euroa (4,6 miljardin euron osakepääoma plus 24,2 euron ylikurssirahasto).
- (235) Joulukuun 31. päivänä 2002 merkitty pääoma oli 29,5 miljardia euroa (4,8 miljardin euron osakepääoma plus 24,7 euron ylikurssirahasto). Tilivuoden 2002 aikana konsernin nettotappio oli 20,7 miljardia euroa, mikä vastaa 70 prosenttia merkitystä pääomasta (20,7 miljardia euroa/29,5 miljardia euroa). Jos lisäksi otettaisiin huomioon 8,6 miljardin euron negatiiviset varaukset, merkitty pääoma menetettäisiin kokonaan.
- (236) On siis todettava, että FT oli suuntaviivoissa tarkoitettu vaikeuksissa oleva yritys.
- (237) Tätä päätelmää vahvistaa vielä suuntaviivojen 6 kohdassa esitetty analyysi. Kyseisessä kohdassa mainitaan tietyt tunnusmerkit, jotka kuvaavat yrityksen taloudellisia vaikeuksia. Vaikeudet voivat ilmetä tappioiden kasvuna, liikevaihdon supistumisena, kassavirran pienenemisenä, lisääntyvänä velkaantumisenä, rahoituskulujen kasvuna ja nettovarallisuuden heikentymisenä tai sen menettämisenä. <sup>(161)</sup>
- (238) Ranskan viranomaiset käyttivät perusteluna yrityksen operatiivisen toiminnan paranemista, josta komissio toteaa, että yrityksen tase, sen liiketoiminnan tulos ja tulevia kassavirtoja koskevat ennusteet ovat keskeisiä tekijöitä, joiden perusteella yritystä arvioidaan. Erityisesti yrityksen taseeseen kirjattu velka rasittaa tulevia kassavirtoja, vaikka se perustuisikin menneisiin tapahtumiin. Komissio korostaa, että se on tietoinen yrityksen liikevaihdon kasvusta ja siitä, että sen kassavirta oli lisääntynyt ja kasvoi liikevaihtoa nopeammin. Sillä ei kuitenkaan voida peittää raskaasti velkaantuneen yrityksen todellista taloudellista tilannetta. Sillä ei voida myöskään perustella eroa yrityksen strategisten ja operatiivisten päätösten välillä. Toisin kuin Ranskan viranomaiset väittävät, yrityksen kassavirran kasvua ei siis voida käsitellä erikseen. Edellä mainitussa HSBC:n raportissa vahvistetaan lisäksi, että vaikka yritykselle oli laadittu TOP-suunnitelma, sen rahoitustarve oli 21,9 miljardia euroa vuosina 2004 ja 2005. Ilman suunnitelmaa tarve olisi ollut 33 miljardia euroa samalla ajanjaksolla.

Taulukko 11

## France Telecom

## Konsernin tuloslaskelma

(Summat milj. euroa)

(Tiedot 1998, 1 euro = 6,55957 FRF)

	2001	2002
Liikevaihto	43 026	46 630
Kulut myydyistä palveluista ja tuotteista	(17 619)	(18 558)
Liiketoiminta- ja hallintokulut	(12 520)	(12 579)
Tutkimus- ja tuotekehityskulut	(567)	(576)
<b>Liiketoiminnan tulos ennen käyttöomaisuudesta tehtyjä poistoja ja henkilöstön vähentämissuunnitelmasta johtuvia oikaisueriä (EBITDA)</b>	<b>12 320</b>	<b>14 917</b>
<b>Liiketoiminnan tulos (EBIT)</b>	<b>5 200</b>	<b>6 808</b>
Rahoituskulut ilman osakkeisiin vaihdettavia pitkäaikaisia velkakirjoja (TDIRA)	(3 847)	(4 041)
Korkokulut (TDIRA)	–	–
Valuuttakurssiero, netto	(337)	136
Henkilöstön vähentämissuunnitelman toteuttamisen vaikutukset	(229)	(216)
<b>Integroituneiden yritysten tulos ennen satunnaiseriä</b>	<b>787</b>	<b>2 687</b>
Satunnaiset tuotot (kulut) , netto	(5 904)	(12 849)
Yritysten verot	2 932	(2 499)
Työntekijöiden voitto-osuudet	(131)	(148)
<b>Integroituneiden yritysten nettotulos</b>	<b>(2 316)</b>	<b>(12 809)</b>
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	(890)	(367)
Poisto liikearvosta	(2 531)	(2 352)
Satunnaispoisto liikearvosta	(3 257)	(5 378)
<b>Konsernin nettotulos</b>	<b>(8 994)</b>	<b>(20 906)</b>
Vähemmistöosuudet	714	170
<b>Nettotulos (osa konsernia)</b>	<b>(8 280)</b>	<b>(20 736)</b>

Lähde: France Télécomin vuosikertomukset 2001, 2002

- (239) Johdanto-osan 237 kappaleessa esitetystä perusteista käy ilmi, että FT kesti kasvaneet tappiot sekä vuonna 2001 että 2002. Lisäksi FT:n nettovelka (ks. taulukko 12) rahoituslaitoksille oli yhteensä 63,5 miljardia euroa 31 päivänä joulukuuta 2001, 69,7 miljardia euroa 30 päivänä kesäkuuta 2002 ja 68 miljardia euroa 31 päivänä joulukuuta 2002.

Taulukko 12

(miljardia euroa)

	31.12.2001	30.6.2002	31.12.2002
Pitkäaikaiset velat yhteensä	63,2	64,3	61,8
Enintään vuodeksi myönnettyjen velkojen osuus	1,6	9,2	13,5
Shekkituliluotot ja lyhytaikaiset lainat	11,4	13,8	10,5
<b>Bruttovelka</b>	<b>76,2</b>	<b>87,3</b>	<b>85,8</b>
Lyhytaikaiset sijoitukset	(1,1)	(0,1)	(-)
Käytettävissä olevat varat	(2,9)	(2,3)	(2,8)
Muut pitkäaikaiset velat	(8,7)	(15,2)	(15,0)
<b>Rahoitusvelka, netto</b>	<b>63,5</b>	<b>69,7</b>	<b>68,0</b>

Lähde: France Télécomin vuosikertomukset ja konsernitilinpäätös 30.6.2002

- (240) Komissio korostaa myös, että rahoituskulut kasvoivat vuoden 2000 2 miljardista eurosta 3,8 miljardiin euroon vuonna 2001 ja 4 miljardiin euroon vuonna 2002.
- (241) Omaisuuden nettoarvo, joka vastaa oman pääoman arvoa, pienentyi 31 päivänä joulukuuta 2000 kirjatusta 33,2 miljardista eurosta 21 miljardiin euroon 31 päivänä joulukuuta 2001 ja painui 10 miljardia euroa negatiiviseksi 31 päivänä joulukuuta 2002.
- (242) Tämän johdosta suuntaviivojen 6 kohdassa mainitusta kuudesta perusteesta, jotka osoittavat yrityksen huonoa tilaa, neljä täyttyy.
- (243) Yrityksen rahoitusvaikeuksista ovat osoituksena myös FT:n vaikeudet jälleenerahoituksen hankinnassa pääomamarkkinoilta riittävän edullisin ehdoin vuonna 2002. Toisin kuin Ranskan viranomaiset väittävät, FT ei pystynyt hankkimaan rahoitusta rahoitusmarkkinoilta riittävän edullisin ehdoin vuonna 2002 ennen valtion heinä-joulukuussa 2002 antamia ilmoituksia tuesta. <sup>(162)</sup>
- (244) FT:n vaikeudet saada jälleenerahoitusta riittävän edullisin ehdoin ja ilman valtion tukea käyvät erityisesti ilmi talousanalyttikoiden raporteista.
- (245) Esimerkiksi heinäkuussa 2002 eräs analyttikko totesi, että Baa3-tasolle luokitellun yrityksen olisi ollut vaikea saada lisää pääomaa velkaongelmansa ratkaisemiseksi: "Baa3-luokitus merkitsi sitä, että oli vaikea sanoa, löytyisikö mahdolliselle joukkovelkakirjalainalle merkitsijöitä. Heikentyvät näkymät kasvattavat mahdollisuutta, että yrityksen velka luokitellaan tuntuvasti alemmalle tasolle (yrityksestä tulee ns. fallen angel), jos se ei pysty selvittämään velkaongelmiaan". ([FT's Baa3 rating meant that it was]

hard to say who would buy a potential bond issue. The negative outlook increases the possibility of the company becoming a fallen angel, if it is unable to solve its debt problem'.) <sup>(163)</sup>

- (246) JP Morganin 2 päivänä joulukuuta 2002 päivätty raportti näyttää myös vahvistavan sen, että ilman valtion tukea FT ei olisi pystynyt saamaan markkinoilta lisäpääomaa velkansa jälleenerahoittamiseksi. Raportissa todetaan seuraavaa: "Me pidämme FT:tä edelleen riski-hyöty-suhteen kannalta epäsuotuisana ja odotamme strategisen muutoksen aikaansaamista tuloksia. [...] Vaikka onkin nähtävissä, että FT kykenee pienentämään kulujaan ja tekemään erittäin hyvää tulosta ja vaikka pääjohtajalla onkin hyvä maine, hallituksella on keskeinen tehtävä siinä, että se antaa FT:lle sen tarvitsemaa joustoa. Likviditeettiriski on kuitenkin vielä olemassa ja uskomme, että pääoman korotus on vain ajan kysymys. [...] Hallituksella on keskeinen rooli myös velan jälleenerahoituksessa ja vähentämisessä. Jälleenerahoituksen järjestämisessä oikeaan aikaan oli siis ongelmia vuonna 2003, joten FT:n ja luokituslaitosten huomio kohdistuukin likviditeettiriskiin ja yrityksen jälleenerahoitukseen lyhyellä aikavälillä. Se olisi mahdotonta ilman hallituksen toimenpiteitä — France Télécomkin myönsi tämän puhelinkeskustelussa, joka käytiin kolmannella vuosineljänneksellä". ("We continue to view FT's risk/reward profile as unattractive pending the outcome of a strategy review. [...] Although we see significant scope for FT to cut costs and deliver a compelling yield and even though the CEO has strong track record execution, the government role in giving FT the flexibility it requires is pivotal. In the meantime, liquidity risk remains and in our view, a right issue is a matter of when not if. [...] The government's role will again be pivotal in refinancing and reducing this debt.

However it is liquidity or refinancing risk that is the near-term focus of FT and rating agencies alike, with a daunting refinancing schedule ahead in 2003. [...] This would be impossible without government intervention — even FT acknowledged this in its Q3 conference call) (alleviivaus lisätty).

- (247) Goldman Sachs'n ja SG Equity Researchin kaksi raporttia vahvistavat sen, että FT sai pääomamarkkinoilta jälle-  
rahoitusta asianmukaisin ehdoin vasta valtion ilmoitusten  
jälkeen. Global Equity Research toteaa 20 päivänä helmi-  
kuuta 2003, että ”välittömät likviditeettiongelmat on  
ratkaistu: sen jälkeen, kun FT:n 15 miljardin euron  
pääomakorotukseen myönnettiin ennakkona 9 miljardin  
euron luottolimiitti, yritys on päässyt uudelleen joukkovel-  
kakirjamarkkinoille ja pystynyt näin poistamaan maksu-  
valmiuteensa liittyviä välittömiä vaikeuksia”. ([the]  
immediate liquidity issues are solved: since the  
government’s upfront prepayment of its €15bn equity  
offering in the form of a €9bn standby facility, FT has been  
able to re-access the debt capital markets to solve its  
immediate liquidity challenges’.)
- (248) Yrityksen silloisen pääjohtajan, Michel Bonin, useissa  
lehtiartikkeleissa lainatut lausunnot<sup>(164)</sup> sekä Ranskan  
viranomaisten joulukuussa 2002 antama ilmoitus<sup>(165)</sup>  
vahvistavat talousanalyttikkojen näkemyksen. Vaikka Rans-  
kan viranomaiset väittävätkin, että FT:n entisen pääjohtajan  
mielipide ei ole merkityksellinen, kun otetaan huomioon  
olosuhteet, joissa se esitettiin, FT:n lokakuussa 2002  
nimetty uusi pääjohtaja esitti kuitenkin tarkalleen saman  
näkemyksen senaatin talousvaliokunnan kuulemisessa  
5 päivänä joulukuuta 2002, jolloin hän totesi, että konserni  
oli huolestuttavassa tilanteessa: ”Valtavan velkataakan  
vuoksi yritys ei näyttänyt pystyvän selviytymään tilanteesta,  
jossa sen noteeraus huononi ja jossa sillä ei ollut enää  
pääsyä pääomamarkkinoille...”.<sup>(166)</sup>
- (249) Ranskan viranomaisten toimittamat asiakirjat, joissa ne  
kuvailevat FT:n pääsyä markkinoille, eivät vaikuta vakuut-  
tavilta. [...] ja [...]–pankkien tarjoukset vaihtaa lyhytaikai-  
set joukkovelkakirjat pitkäaikaisempiin ei tue Ranskan  
viranomaisten väitettä FT:n pääsystä pääomamarkkinoille.  
[...]–pankin heinäkuussa 2002 päivätty ja FT:lle 17 päivänä  
heinäkuuta 2002 jätetty vaihtotarjous sisältää vain alustavia  
huomioita mahdollisesta vaihdosta<sup>(167)</sup> ja siinä annetaan  
ainoastaan tavoitehinta Euribor + 380 pp ja arvio  
8,5 prosentin osinkolipusta.<sup>(168)</sup>[...]–pankin syyskuussa  
2002 tekemää tarjousta ei ole allekirjoitettu, eikä siinä ole  
mainintaa jälle-  
rahoitusmääristä. Komissio korostaa, että  
koska tarjoukset eivät olleet virallisia ja vain toisessa  
tarjouksessa mainittiin ohjeellinen hinta, joka oli korke-  
ampi kuin FT:n määrittämä liikkeeseenlaskuhinta vuonna  
2002<sup>(169)</sup>, nämä kaksi tarjousta eivät ole merkityksellisiä.  
Joka tapauksessa vaikuttaa siltä, että kyseiset tarjoukset on  
tehty valtion heinäkuussa 2002 antamien selkeiden  
tuenilmaisujen jälkeen, eivätkä ne sen vuoksi voi olla  
osoituksena FT:n pääsystä pääomamarkkinoille tavalliseen  
tapaan.
- (250) Tarkasteltuaan Ranskan viranomaisten mainitsemia vuonna  
2002 toteutettuja toimenpiteitä<sup>(170)</sup>, ja niistä erityisesti FT:n  
liikkeeseen laskemia joukkovelkakirjoja sekä osakkeisiin  
vaihdeettavia joukkovelkakirjoja<sup>(171)</sup>, komissio toteaa, että  
nekiään eivät todista, että FT:llä olisi ollut pääsy markki-  
noille riittävän edullisin ehdoin. Komissio toteaa, että  
liikkeeseen laskettujen lainojen kokonaismäärä on paljon  
pienempi<sup>(172)</sup> kuin FT:llä keskimäärin vuosina  
1997–2003.<sup>(173)</sup> Ainoastaan osakkeisiin vaihdettavien  
joukkovelkakirjojen liikkeeseenlaskulla on suuri merki-  
tys<sup>(174)</sup>; kyseessä on nimenomaan väline, jota käytetään  
siltoin, kun riski on suuri ja tavallisten joukkovelkakirjojen  
liikkeeseenlaskeminen olisi liian kallista.
- (251) Ranskan viranomaisten ilmoitukseen siitä, että ne turvau-  
tuivat mieluummin syndikoituun luottoon kuin joukkovel-  
kakirjamarkkinoihin jälle-  
rahoituksen järjestämiseksi,  
komissio toteaa, että kyseinen valinta ei ole osoitus FT:n  
kyvystä jälle-  
rahoituksen hankkimiseen riittävän edullisin  
ehdoin. Syndikoitu luotto, johon Ranskan viranomaiset  
viittaavat 22 päivänä tammikuuta 2004 päivättyissä  
huomautuksissaan, on myönnetty 14 päivänä helmikuuta  
2002, eli ennen FT:n luokituksen laskua. Sitä vastoin tämän  
lyhytaikaisen luoton käyttäminen usean kuukauden ajan  
sellaisten pitkäaikaisempien joukkovelkakirjojen liikke-  
seenlaskun sijaan, joilla olisi voitu jälle-  
rahoittaa osa  
yrityksen lainasta<sup>(175)</sup>, vahvistaa ennemminkin sitä käsi-  
tystä, että FT ei päässyt helposti pääomamarkkinoille.  
Ranskan viranomaiset vahvistivat mainitun tilanteen  
22 päivänä tammikuuta 2004 päivättyissä huomautuksis-  
saan, joiden mukaan turvautuminen syndikoituun luottoon  
oli FT:lle edullisempaa kuin joukkovelkakirjalainan liikke-  
seenlaskeminen.
- (252) Edellä kuvatun perusteella komissio katsoo, että FT oli  
suuntaviivoissa tarkoitettu vaikeuksissa oleva yritys vuoden  
2002 ensimmäisellä puoliskolla.<sup>(176)</sup>
- (253) Tässä käsiteltäviä toimenpiteitä ei kuitenkaan voida luoki-  
tella vaikeuksissa olevien yritysten pelastamis- ja rakenne-  
uudistustueksi, sillä ne eivät täytä suuntaviivoissa  
vahvistettuja edellytyksiä. Komissio korostaa, että Ranskan  
viranomaiset eivät ole esittäneet kyseistä asiaa tukevia  
väitteitä eivätkä ne ole missään vaiheessa esittäneet, että  
kyseisten toimenpiteiden tarkoituksena olisi FT:n pelasta-  
minen ja rakenneuudistus. Ranskan viranomaiset ovat sen  
sijaan koko ajan olleet sitä mieltä, että FT ei ole  
suuntaviivoissa tarkoitettu vaikeuksissa oleva yritys, ja ovat  
korostaneet yrityksen toiminnan hyvää tilaa.
- (254) Tässä käsiteltävät toimenpiteet eivät voi olla pelastamis-  
tukea. Suuntaviivoissa edellytetäänkin, että luotto makse-  
taan takaisin. Tässä tapauksessa näin ei kuitenkaan ole.  
Tukia pitäisi voida perustella myös vakavilla sosiaalisilla  
syillä. Komissio katsoo kuitenkin, että sillä ei ole mitään  
tietoa, jonka mukaan kyseisen tuen puuttuminen aiheuttaisi

sosiaalisia ongelmia. Jos FT:n olisi ollut luovuttava omaisuuseristä tarvittavan rahoituksen järjestämiseksi toiminnan ollessa kunnossa, vakavia sosiaalisia ongelmia ei mitään todennäköisemmin olisi syntynyt. Suuntaviivoissa määrätään myös, että pelastamistuki on rajattava määrään, joka on välttämätön edellytys sille, että yritys voi toimia ajan, jolle tuki on myönnetty. Komissiolla ei kuitenkaan ole mitään tietoa siitä, että valtion sitoutuminen FT:n tukemiseen olisi rajattu yrityksen liiketoimintaan. Ranskan viranomaiset eivät myöskään ole ilmoittaneet kyseisiä toimenpiteitä muodollisesti pelastamistukena eivätkä maininneet, että toimenpiteiden tarkoituksena on FT:n pelastaminen. Pelastamistuki on maksettava takaisin 12 kuukauden kuluessa viimeisestä maksusuorituksesta. Takaisinmaksu FT:n osakkeina ei ole suuntaviivojen mukainen takaisinmaksu vaan yksinkertaisesti pääoman lisäys, sillä ei ole varmaa, että osakkeiden nimellisarvo vastaa tuen määrää. Suuntaviivojen mukaan pelastamistukea voidaan myöntää enintään kuudeksi kuukaudeksi. Luottolimiitti on käytettävissä 18 kuukautta, joten sallittu määräaika ylitetään.

(255) Kyseessä olevat toimenpiteet eivät myöskään voi olla rakenneuudistustukea. Ranskan viranomaiset esittivät Ambitio 2005 -suunnitelman, koska komissio oli sitä pyytänyt menettelyn aloittamista koskevassa päätöksessä. Suunnitelmassa vahvistetaan, että FT ryhtyy voimakkaasti uudistamaan rakenteitaan, sekä liiketoiminnan että rahoituksen suhteen. Komissio katsoo, että Ranskan viranomaisten FT:n hyväksi toteuttamat rahoitustoimet olivat todennäköisesti suuntaviivojen mukaista rakenneuudistustukea. Komissio ei sen vuoksi voi pitää kyseisiä toimenpiteitä yhteismarkkinoille soveltuvina perustamissopimuksen 87 artiklan 3 kohdan c alakohdan ja suuntaviivojen mukaisesti. On todettava, että suuntaviivojen mukaan "rakenneuudistustuki aiheuttaa erityisiä kilpailuun liittyviä ongelmia". Tämän vuoksi tuen myöntäminen on mahdollista "vain silloin kun tuki täyttää tiukat perusteet ja kun mahdolliset kilpailua vääristävät vaikutukset hyvitetään yrityksen toiminnan jatkumisen tuomilla eduilla...ja tarvittaessa riittävillä vastasuoritteilla kilpailijoiden hyväksi". Ranskan viranomaisten toimittamat tiedot eivät sisällä mitään kyseiseen aiheeseen liittyvää eivätkä viranomaiset ole toimittaneet komissiolle suuntaviivojen liitteen I mukaisia tietoja, esimerkiksi yksityiskohtaista kuvausta tuesta (ehdotettuine vastasuoritteineen) ja markkinatutkimuksia, joita komissio tarvitsee pystyäkseen päättämään, missä määrin kilpailu on vääristynyt ja mitkä ovat tarvittavat vastasuoritteet tuen soveltuvuuden varmistamiseksi.

(256) Komissio katsoo, että Ranskan viranomaisten FT:n hyväksi toteuttamat rahoitustoimet eivät sovellu yhteismarkkinoille perustamissopimuksen 87 artiklan 3 kohdan c alakohdan eivätkä suuntaviivojen nojalla.

## 10. TUEN TAKAISINPERIMINEN

(257) Joulukuussa 2002 myönnetty osakaslaina on edellä esitetyn perusteella yhteismarkkinoille soveltumatonta valtiontukea. Asetuksen (EY) N:o 659/1999 14 artiklan mukaan komission olisi periaatteessa vaadittava tuki perittäväksi takaisin.

(258) Edellytyksenä asetuksessa vahvistetun veloitteen täytäntöönpanolle on luonnollisesti se, että tukisumma määrätään päätöksessä suhteellisen tarkasti, tai jos se ei ole mahdollista, jäsenvaltiolle annetaan parametrit, joiden mukaan se voi toteuttaa kyseisen laskelman myöhemmin yhdessä komission kanssa.

(259) Komissio ei pysty tässä vaiheessa tarkasti määrittämään kyseisten tukien määrää.

(260) On totta, että kun tarkastellaan markkinoiden tilannetta ennen heinäkuussa 2002 tehtyjä ilmoituksia, voidaan päätellä, että FT sai merkittävää etua. Komissio ei kuitenkaan katso aiheelliseksi määrittää tuen määrää pelkästään näiden tietojen perusteella. Jos laskelmien perusteena käytettäisiin markkinatilannetta, joka vallitsi ennen vuoden 2002 heinäkuuta, jolloin voitaisiin ottaa huomioon Ranskan viranomaisten aiemmin antamien ilmoitusten vaikutus, muiden mahdollisten tapahtumien, kuten FT:n johdon vaihtamisen tai Ambitio 2005 -suunnitelman, vaikutusta ei voitaisi erotella. Arvio antaisi vain karkean kuvan, joka ei todennäköisesti ilmaisisi tarkasti FT:n saamaa etua.

(261) Yrityksistään huolimatta komissio ei ole saanut kunnollista arviota ilmoitettujen toimenpiteiden taloudellisesta nettovaikutuksesta. Vaikutus olisi määritettävä teoreettisella laskelmalla, jossa valtion ilmoitusten ja toiminnan vaikutukset erotetaan muista tapahtumista, joilla olisi voinut olla vaikutusta FT:n tilanteeseen tai siihen, miten markkinatilannetta tulkitsivat. Komissio ei myöskään pysty sisällyttämään päätökseen riittävän tarkkoja laskentaparametrejä lopullisen laskelman tekemiseksi sen täytäntöönpanovaiheessa. Näissä erityisolosuhteissa asetuksen (EY) N:o 659/1999 14 artiklan 1 kohdan mukaisesta jäsenvaltion puolustautumisoikeuksien noudattamisesta voi muodostua este tukien takaisinperinnälle. Asetuksen mukaan "komissio ei saa vaatia tuen takaisinperimistä, jos tämä olisi yhteisön lainsäädännön jonkin yleisen periaatteen vastaista".

(262) Tämä päätelmän taustalla on myös luottamuksensuojan periaate. Tosin Ranska ei ole esittänyt komissiolle minikäänlaista perustelua, joka koskisi tuensaajien perusteltua luottamusta. Yhteisöjen tuomioistuimen oikeuskäytännön<sup>(177)</sup> perusteella komission on kuitenkin viran puolesta

otettava huomioon poikkeukselliset olosuhteet, joiden perusteella se voi neuvoston asetuksen (EY) N:o 659/1999 14 artiklan 1 kohdan mukaisesti luopua vaatimasta sääntöjenvastaisen tuen takaisinperimistä, jos tämä rikkoisi yhteisön lainsäädännön yleisiä periaatteita, kuten tuensaa-jien luottamuksensuojan periaatetta.

(263) Komissio on ottanut huomioon hallituksen ilmoitukset arvioidessaan, onko käsiteltävä toimenpide valtiontukisään-töjen mukainen. Suunniteltua osakaslainaa ei erikseen arvioituna olisi todennäköisesti perustamissopimuksen nojalla katsottu valtiontueksi. Komissio päätelee kuitenkin, että ilmoitusten tarkoituksena oli palauttaa markkinoiden luottamus yritykseen. Ne eivät ole järkevästi toimivan yksityisen sijoittajan periaatteen mukaisia, ja niiden perus-teella osakaslaina on käytännön todiste FT:lle myönnetystä tuesta. Komissio toteaa, että kyseessä on ensimmäinen kerta, kun sen on tarkasteltava, onko tämänkaltainen toiminta katsottava tueksi. Koska tuki riippuu toimen-piteistä, jotka edelsivät ilmoitusta osakslainasuunnitel-masta, huolellinen toimija olisi voinut luottaa siihen, että huolestunut jäsenvaltio toimii sääntöjenmukaisesti. Jäsen-valtiohan oli ilmoittanut suunnitelmasta etukäteen. Kuten julkisasiamies Darmon toteaa asiaa C 5/98 koskevissa päätelmissään <sup>(178)</sup> ”ei voida vähätellä joidenkin yritysten epävarmuutta siitä, onko tuki ilmoitettava, silloin kun kyse on epätyypillisistä tukimuodoista”.

(264) Komissio toteaa, että FT on voinut oikeutetusti luottaa siihen, että Ranskan valtion toimintaa ei katsota valtion-tueksi. Edellä esitetyn perusteella komissio katsoo, että määräys periä tuki takaisin olisi yhteisön oikeuden yleis-periaatteiden vastaista.

## 11. PÄÄTELMÄT

(265) Komissio toteaa, että Ranskan FT:lle joulukuussa 2002 9 miljardin euron luottolimiittinä myöntämä osakaslaina on valtiontukea, kun sitä tarkastellaan heinäkuusta 2002 alkaen annettujen ilmoitusten perusteella,

ON TEHNYT TÄMÄN PÄÄTÖKSEN:

### 1 artikla

Ranskan valtion France Télécomille joulukuussa 2002 9 miljardin euron luottolimiittinä myöntämä osakaslaina on yhteismarkki-noille soveltumatonta valtiontukea, kun sitä tarkastellaan heinäkuusta 2002 alkaen annettujen ilmoitusten perusteella.

### 2 artikla

Edellä 1 artiklassa tarkoitettu tuki ei ole takaisinperittävää tukea.

### 3 artikla

Tämä päätös on osoitettu Ranskan tasavallalle.

Tehty Brysselissä 2 päivänä elokuuta 2004.

*Komission puolesta*

Frederik BOLKESTEIN

*Komission jäsen*

## Huomautukset

- (<sup>1</sup>) EUVL C 57, 12.3.2003, s. 5.
- (<sup>2</sup>) Ks. menettelyn aloittamisesta tehdyn päätöksen 1–8 kohta ; näitä kohtia on pidettävä olennaisena osana tätä päätöstä.
- (<sup>3</sup>) Ks. alaviite 1.
- (<sup>4</sup>) Asianomainen haluaa pitää nimensä salassa.
- (<sup>5</sup>) Tässä päätöksessä myös 'MCT'.
- (<sup>6</sup>) Asianomainen haluaa pitää nimensä salassa.
- (<sup>7</sup>) Huomautusten liitteenä oli kyseisten yhtiöiden tekemä 22.1.2003 päivätty kantelu.
- (<sup>8</sup>) Asianomainen haluaa pitää nimensä salassa.
- (<sup>9</sup>) LDCOM toimitti komissiolle ilmoituksen painovirheestä, josta ilmoitettiin Ranskan viranomaisille 16.6.2003.
- (<sup>10</sup>) Ranskan viranomaiset lähettivät yhdestä kirjeen liitteestä korjatun version sähköpostin välityksellä 30.7.2003.
- (<sup>11</sup>) 2003/S 103-091487.
- (<sup>12</sup>) Asianomainen haluaa pitää nimensä salassa.
- (<sup>13</sup>) Kirje sisältää herra Sureau'n suorittaman konsultaation.
- (<sup>14</sup>) Kirje sisältää FT:n valitsemien kolmen asiantuntijan raportit (C.D. Ehlermann, Y. Galmot ja HSBC-pankin Studzinski).
- (<sup>15</sup>) Kirje sisältää tutkimuksia, joiden tekijät haluavat pitää henkilöllisyytensä salassa. Kyseessä on taloustutkimus sekä selvitykset valtion tekemien ilmoitusten sitovuudesta Englannin, Amerikan ja Ranskan lainsäädännön perusteella.
- (<sup>16</sup>) Kirje sisältää kohdassa 4.13 mainitut asiantuntijaraportit.
- (<sup>17</sup>) Valtio omistaa edelleen enemmistön FT:n pääomasta. Katso johdanto-osan 60 kappale.
- (<sup>18</sup>) Menettelyn aloittamisesta tehdyn päätöksen 9–12 kohta. Vuodelta 2003 laaditun kertomuksen *l'Etat actionnaire* (Osakkeenomistajavaltio) mukaan FT:llä on 240 000 yhteistyökumppania 39 eri maassa.
- (<sup>19</sup>) FT:n pääjohtajan Thierry Bretonin kuuleminen julkisten yritysten hallintoa käsittelevän tutkintavaliokunnan 4.6.2003 pidetyssä istunnossa.
- (<sup>20</sup>) Sijoittajat käyttävät luottokelpoisuutta osoituksena siitä, kuinka todennäköistä on, että ne saavat sijoituksestaan sellaisen korvauksen, jonka perusteella sijoitus on tehty. "Investointitason" luottokelpoisuusluokka (kansainvälinen luokitus pitkäaikaisissa luotoissa AAA–BBB ja lyhytaikaisissa luotoissa F1–F3) merkitsee melko vähäistä häiriöiden mahdollisuutta kun taas "spekulatiivisen tason" tai "muun kuin investointitason" luottokelpoisuusluokka (kansainvälinen luokitus pitkäaikaisissa luotoissa BB–D ja lyhytaikaisissa luotoissa B–D) voivat merkitä suurempaa todennäköisyyttä häiriöiden esiintymiseen tai sitä, että häiriöitä on jo esiintynyt (Fitch's Ratingin Internet-sivusto: <http://www.fitchratings.com/>) ("Credit ratings are used by investors as indications of the likelihood of repayment in accordance with the terms on which they invested. Thus, the use of credit ratings defines their function: 'investment grade' ratings (international long-term 'AAA' — 'BBB' categories; short-term 'F1' — 'F3') indicate a relatively low probability of default, while those in the 'speculative' or 'non-investment grade' categories (international long-term 'BB' — 'D'; short-term 'B' — 'D') may signal a higher probability of default or that a default has already occurred" (site internet de Fitch's Rating: <http://www.fitchratings.com/>)).
- (<sup>21</sup>) Moody's: 'Moody's places France Telecom and Orange's long-term debt ratings on review for downgrade — Approximately EUR60 billion of Debt Securities Affected... The France Telecom ratings under review for possible downgrade relate to the following: Convertible global bonds, Euro MTNs, Eurobonds, Floating Rate Euro MTNs, Floating Rate French Franc Bonds, French Bonds, Swiss Franc Bonds, its issuer rating and bank loan rating.... any resulting rating action should not exceed more than one notch'.
- (<sup>22</sup>) "France Télécomin pitkäaikaisen luottokelpoisuusluokan BBB+ näkymät ovat muuttuneet heikentyviksi, A-2 luottokelpoisuus on vahvistettu...Tämä päätös tehtiin sen jälkeen kun uutinen Saksan pörssin valvontaviranomaisen suunnitelmasta tutkia mahdollista sopimusta France Télécomin (Mobilcom AG:n pääosakkeenomistaja on Gerhard Schmid ja FT omistaa 28,5 prosenttia Mobilcom AG:n osakkeista) ja eurooppalaisten pankkien konsortion välillä. Sopimus koskee Mobilcomin määräysvallan muuttamisen ehtoja." ("France Telecom's Long-Term 'BBB+' Rating Placed on Credit-Watch Negative; A-2 Rating Affirmed... The action follows news that the German stock-exchange regulatory authority will investigate a possible agreement between France Telecom, the main shareholder — Gerhard Schmid — of France Telecom's 28,5 % -owned German associate Mobilcom AG, and a consortium of European banks regarding the conditions for a change in control of Mobilcom".)
- (<sup>23</sup>) 'Moody's Investors Service has today placed the Prime-2 short-term rating of France Telecom (FT) on review for possible downgrade as a result of the rating agency's decision to expand the scope of the ongoing review of FT. The ongoing review for downgrade of the Baa1 long-term debt ratings of both FT and Orange plc will continue. Although Moody's has revised its guidance, indicating that a downgrade of up to two notches is now possible for the long-term ratings, the rating agency expects the ratings to remain investment grade. The review of FT's Prime-2 rating reflects Moody's increasing concerns about FT's ability to execute its debt reduction strategy. The rating agency noted that FT's slow progress in finalising asset sales, coupled with continuing deterioration in capital market conditions in this sector, could further limit FT's ability to improve its financial flexibility and meet its debt reduction targets'.
- (<sup>24</sup>) 'Standard & Poor's said today that the ratings on France Telecom (BBB+/Watch Neg/A-2) remain unchanged, including the group's short-term corporate credit rating. In its CreditWatch placement of France Telecom's long-term ratings on March 28, 2002, Standard & Poor's indicated that any long-term rating downgrade would be limited to one notch and that its short-term ratings were affirmed. This indication is still valid today'.
- (<sup>25</sup>) '[...] Despite expectations that FT's EBITDA will grow to around €14 billion in 2002, FT's substantial interest and capex requirements means the company is not expected to generate material free cashflow for deleveraging in the near term. FT is dependant upon asset disposals and its treasury stock to make any significant inroads into reducing its debt:
- Moody's regard FT's ability to reduce debt within a relatively short period as having become increasingly constrained by the fall in its equity value, which reduces the potential value of the treasury stock FT holds, reducing the probability of conversion of numerous convertible bonds and potentially implying a lower realizable value for expected non-core asset disposals, although Moody's acknowledges that it is possible this may change. Additionally, the positive impact of expected asset disposals is expected to be partly offset by various contingent liabilities adversely impacting upon FT;
  - The negative outlook attached to the Baa3 rating reflects the execution risks associated with FT's high debt refinancing needs of this highly leveraged company. Although Moody's does not have any immediate liquidity concerns, the rating agency notes that FT faces around €15 billion of total long-term debt maturities in 2003;
- (<sup>26</sup>) 'Standard & Poor's said today that it has lowered its long- and short-term corporate credit ratings on France Telecom (FT) to triple-'B'/A-3' from triple-'B'-plus/A-2'. The downgrade primarily

reflects Standard & Poor's expectations that FT will acquire the 71,5 % stake it does not already own in German wireless operator Mobilcom, as well as FT's inability to reduce debt sufficiently and rapidly enough to maintain credit measures consistent with the previous ratings. Standard & Poor's also lowered to triple-'B' from triple-'B'-plus its long-term corporate credit rating on Orange S.A., FT's majority-owned wireless subsidiary. The long-term ratings on both companies remain on CreditWatch with negative implications, where they were placed on March 28, 2002, reflecting FT's challenging refinancing needs, including €15 billion of financial obligations in 2003<sup>1</sup>.

- (27) Fitch heikensi FT:n luokitusta 5.7.2002 ja S & P 12.7.2002. 12.7. ilmestyneessä lehdistötiedotteessa S & P vahvisti että "FT:llä voi olla ongelmia vuonna 2003 erääntyvän velkansa jälleenaikautuksessa". ("FT could face certain difficulties refinancing its debt obligations coming due in 2003".)
- (28) FT:n tilintarkastajan V. de la Bachelierin kuuleminen edellä mainitussa tutkintavaliokunnassa: "Lain nimessä meidän on todellakin otettava käyttöön hälytysjärjestelmä, joka käynnistyy heti, kun tietty määrä kriteereitä ja indikaattoreita on täyttynyt. Tämä järjestelmä ei ollut käytettävissä ennen vuoden 2002 puoliväliä, jolloin markkinoiden antama signaali aiheutti France Télécomin luokituksen laskun. Tilintarkastajina jouduimme näin käsittelemään kysymystä tilintarkastuskomiteassa ja hallintoneuvostossa ja vaadimme, että hallintoneuvoston jäsenille toimitetaan lyhyen aikavälin maksuvalmiussuunnitelma maksuvalmiuden puutteesta johtuvien ongelmien ratkaisemiseksi. On sanottava, että tämä keino tuli käyttöön liian myöhään siihen nähden, että yrityksellä oli tuohon päivään asti varat jälleenaikautukseen ja että se oli toteuttanut huomattavia rahoitustoimenpiteitä, kuten jumbot. Koska maksuvalmiuden puute ilmeni luokituksen laskun myötä, olemme pyytäneet kassaennusteiden päivittämistä. Lyhytaikaisen maksuvalmiuden tilannetta tarkasteltiin osavuositarkastuksen yhteydessä, josta päätettiin vuoden 2002 syyskuun alussa ja joka viimeisteltiin 12.9.2002 pidetyssä hallintoneuvoston kokouksessa. Maksuvalmiutta arvioitiin todellakin lyhyellä aikavälillä eli alle vuoden ajalta. Tilanne, joka silloin oli kriittinen, esitettiin virallisesti tilinpäätöksen liitetiedoissa 30.6.2002".
- (29) Ranskan hallituksen ilmoitukset esitetään jäljempänä, johdanto-osan kappaleessa 204.
- (30) Goldman Sachs: "Moody's ja S & P olivat lähellä luokitella FT spekulatiiviselle tasolle". ("FT was on the brink of 'junk' status with both Moody's and S & P's".)
- (31) Off Watch; Outlook Stable; Teleconf 3:30PM BST Today, Standard & Poor's Ratings direct (12.7.2002).
- (32) FT:n pääjohtajan Thierry Bretonin kuuleminen kansalliskokouksen talousasiain valiokunnassa 11.12.2002: "Hän huomasi, että täytäntöönpantua rahoitussuunnitelmaa ei ollut järjestelmällisesti noudatettu ja että tilanne oli huonontunut vuoden 2001 alussa, joten odotettavissa oli rahoituskriisi kesällä 2003... Pääjohtaja Breton totesi, että yritys oli shokissa, sillä sitä uhkasi maksujen keskeyttäminen... sen suuren velkamäärän vuoksi, sillä sen oli hankittava 15 miljardia euroa velan takaisinmaksuun vuosina 2003 ja 2004 sekä 20 miljardia vuonna 2005".
- (33) Senaatti 21.11.2003, talousvaliokunnan nimissä esitetty lausunto ja kansalliskokouksen rahoituslakiehdotukseksi 2003 hyväksymä suunnitelma (1).
- (34) Nämä luvut ovat peräisin Ranskan viranomaisten 3.12.2002 päivätyn kirjeen liitteestä. Kirjeen sivulla 25 Ranskan viranomaiset arvioivat, että joukkovelkakirjalainojen kokonaismäärä laskee 15 miljardia euroa vuonna 2003. Vastaava ero on kirjattu arvioon, joka on tehty vuoden 2004 loppuun mennessä erääntyvistä

joukkovelkakirjalainoista, jotka on merkattu 18,8 miljardiksi euroksi kirjeen liitteessä 2 ja 23,9 miljardiksi euroksi kirjeen sivulla 20.

- (35) Katso tutkintavaliokunnan julkisten yritysten hallinnosta päätöksentekomenettelyn parantamisesta teettämä raportti, joka rekisteröitiin kansalliskokouksessa 3.7.2003 (jäljempänä "tutkintavaliokunnan raportti" tai "tutkintavaliokunta"): "Tutkintavaliokunta halusi tarkasti analysoida France Télécomin ja EDF:n tekemissä kansainvälisissä hankinnoissa käyttämän strategian ja menettelyn ottaen huomioon ne vakavat seuraukset, jotka niillä oli näiden kahden yrityksen tilinpäätöksiin (France Télécomin tapauksessa vuosina 1998–2002 tehtyihin hankintoihin liittyvät huomattavat tappiot, jotka johtuivat erityisistä varauksista ja poistoista, olivat 28,5 miljardia euroa vuosina 2001 ja 2002). Niissä on samoja piirteitä: hätiköintiä hyvin suurissa hankinnoissa (France Télécom käytti hankintoihin 65 miljoonaa euroa yhdessä vuodessa, 1999–2000) riittämätöntä taloudellisten, poliittisten ja geopoliittisten riskien huomioonottamista, erittäin harkitsemattomia rahoituskeinoja.... Vuodesta 1999 yritys alkoi tässä epävarmassa, hätiköivässä ja epäilevässä ilmastossa kasvattaa toimintaansa kunnianhimoisesti ja järjestymättömästi, ja sen päätarkoituksena oli pääsy Yhdistyneen kuningaskunnan ja Saksan markkinoille."
- Katso myös valtiovarainministeriön 5.12.2002 julkaisema lehdistötiedote: "...yrityksen haasteina ovat nyt epävakaa rahoitus rakenne, pääoman tarve ja keskipitkän aikavälin jälleenaikautustarve. Tämä tilanne johtuu aiemmista epäonnistuneista sijoituksista, jotka hoidettiin ja toteutettiin huonosti suurimman 'rahoituskuplan' aikaan, sekä yleisemmin ottaen heikentyneistä markkinoista. France Télécomin ei ollut mahdollista rahoittaa kehitystään muulla kuin velalla, mikä vaikeutti tilannetta."
- (36) "Ranskan viranomaisten toimittamien tietojen perusteella, velkaantumisen taso selittyisi sillä, että FT:n ulkoinen kehitys oli hyvin voimakasta vuodesta 1999. Se rahoitti kehityksen yksinomaan lainavarojen turvautumatta kilpailijoidensa tavoin pääoman korottamiseen tai osakekauppaan siitä syystä, että sitä sitoi oikeudellinen velvoite, jonka mukaan valtaosan FT:n pääomasta tuli olla valtion hallinnassa. Ranskan viranomaiset ovat lisäksi viitanneet markkinoiden heikentymiseen, jonka vuoksi useat lainasuunnitelmat eivät toteutuneet... Vuoden 2000 aikana yritys rahoitti siten suuren määrän hankintoja joukkovelkakirjalainoilla ja pankkilainoilla: FT:n liikkeesen laskemien pitkäaikaisten lainojen kokonaismäärä oli 59 miljardia euroa vuosina 2000–2001 ja 15 miljardin euron luottolimiitti riitti vain osarahoitukseksi vuoden 2000 puolivälissä toteutettuun 30 miljardin euron hankintaan otettuun pankkilainaan..." (menettelyn aloittamisesta tehdyn päätöksen 20 ja 21 kohta).
- (37) FT:n 5.12.2002 julkaisema lehdistötiedote, sivu 2. Katso myös FT:n pääjohtajan Thierry Bretonin kuuleminen talousvaliokunnassa 11.12.2002: "Vuonna 2000 hankintoja tehtiin yhteensä 106 miljardin euron edestä (Orange PLC:n, NTL:n, Equant'in ja TPSA:n ostot)".
- (38) FT:n pääjohtajan Thierry Bretonin edellä mainittu kuuleminen talousvaliokunnassa: "Hän totesi, että yhteensä noin 100 miljardin euron ostoista 75 miljardia euroa käytettiin matkaviestintäalan strategioiden kehittämiseen, 10 miljardia investoitiin TPSA:han, 11,2 miljardia Mobilcomiin ja 9 miljardia NTL:ään". Katso myös Goldman Sachsin 26.9.2002 päivätty raportti, josta ilmeni, että velka oli "kertynyt vuonna 2000 toteutettujen liikeitoimien, erityisesti Orangen ja yhteisyritys Mobilcomin oston seurauksena" ("amassed through a series of transactions in 2000, mainly the acquisition of Orange and the Mobilcom joint venture").
- (39) Edellä mainittu tutkintavaliokunta: "Orangen tapauksessa, joka vaikutti huomattavasti konsernin velan räjähdysmäiseen kasvuun".



Senaatin 21.2.2002 pidetyn istunnon pöytäkirjaan liitetty tiedonanto nro 274: "France Télécom ja Vodafone-konserni ovat 29.5.2000 tehneet sopimuksen, jolla France Télécom hankkii Mannesmannilta brittiläisen teleoperaattorin Orange plc:n koko osakekannan. Tämä sopimus pantiin täytäntöön 22.8.2000, kun France Télécom osti 664 743 658 Orangen osaketta 21,5 miljardin euron käteishintaan, ja 544 559 931 Orangen osaketta siirrettiin Vodafonilta France Télécomille, josta korvauksena sen lukuun laskettiin liikkeeseen 129 201 742 France Télécomin osaketta 140,2 euron yksikköhintaan Vodafonen pidätyessä näihin osakkeisiin liittyvän äänivallan käytöstä. Samalla France Télécom luovutti Vodafonelle sarjan myyntioptioita sen lukuun liikkeeseen laskettuja France Télécomin osakkeita vastaan, ja Vodafone myönsi France Télécomille osto-option omistamiinsa France Télécomin osakkeisiin tai osaan niistä. France Télécom osti välittömästi Vodafonelta 15 355 531 France Télécomin osaketta liikkeeseenlaskuhintaan, jolloin Vodafonille jäi korkeintaan 9,9 prosentin osuus France Télécomin pääomasta. Orange SA:n listaututtua pörssiin 13.2.2001, Vodafone ja France Télécom pääsivät 28.2.2001 sopimukseen Vodafonin vielä omistamien France Télécomin osakkeiden (113,85 miljoonaa) myyntiehdosta. Tällä sopimuksella päätettiin Vodafonin hallussa olevien France Télécomin osakkeiden myynti- ja osto-optioiden täytäntöönpanon ehdoista ja osakkeiden kokonaishinnaksi sovittiin noin 11,63 miljardia euroa... Kolmanteen maksuerään voidaan tehdä lisäys ... Lisäys voi nousta noin 1,5 miljardiin euroon ... Tämän sopimuksen perusteella Orange plc:n kokonaiskauppahinta nousi 35 472 miljoonaan euroon".

Ks. myös tutkintavaliokunnan edellä mainittu raportti: "43,2 miljardin euron kauppa (joka muuttui 35,4 miljardiksi euroksi helmikuussa 2001) rahoitettiin puoliksi käteisellä (21,5 miljardia euroa) ja puoliksi vaihtamalla osakkeita (18,1 miljardia euroa). France Télécom sitoutui kuitenkin lunastamaan osakkeet vähintään 104 euron kurssihintaan. Ei ollut epäselvyyttä siitä, etteikö myyjä olisi vaatinut lunastusoikeuden täyttämistä ... Syksyllä 2000 alkaneen pörssikurssien laskun vuoksi France Télécom joutuikin maksamaan Orangen oston sataprosenttisesti käteisellä. Vodafonille suoritettavat maksuerät olivat 6,631 miljardia euroa maaliskuussa 2001 ja 4,973 miljardia euroa maaliskuussa 2002".

- (40) Tutkintavaliokunta: "Näissä vaikeissa olosuhteissa tehtiin vielä päätös Mobilcomiin sijoittamisesta... Summa oli hyvin suuri, mutta sijoitusta ei selvästikään harkittu perusteellisesti, vaikka riskit olivat huomattavan suuret ... Maaliskuussa 2000 France Télécom sijoitti 3,7 miljardia euroa, jolla se hankki 28,5 prosenttia Mobilcomin pääomasta. Operaattori hyötyi tästä 80-kertaisesti EBITDA-lukunsa verran (pörssissä noteeraus oli luokkaa 65 kertaa EBITDA ennen kauppaa koskevien huhujen leviämistä); lisäpalkkio oli siis 570 miljoonaa euroa. Tämä summa lankesi France Télécomin maksettavaksi, aluksi peruuttamattoman takuun muodossa, vaikka UMTS-toimilupaa ei saataisikaan.

Lisäksi France Télécom sitoutui yhteistyösopimuksen puitteissa, joka oli tullut raporttoijanne tietoon, antamaan Mobilcomille rajatonta rahoitustukea UMTS-huutokauppaan osallistumiseksi ja UMTS-toiminnan kehittämiseksi Saksassa... Vastineena näistä sitoumuksista Mobilcom otti vastatakseen huomattavat riskit. Toiminnan tueksi laadittu liiketoimintasuunnitelma oli nähtävästi hyvin puutteellinen. Ensinnäkin UMTS-toimilupien hinnaksi arvioitiin 2–3 miljardia euroa, vaikka Isossa-Britanniassa maaliskuu- ja huhtikuussa käyty tarjouskilpailu osoittikin, että luvat olivat kärsineet inflaation. Elokuussa 2000 Saksan lupien hinta kohosi 8,4 miljardiin euroon, mutta France Télécom ei harkinnut kilpailusta luopumista, vaikka se oli kaksi kuukautta aiemmin sijoittanut 43 miljardia euroa Orangen osto-on [alleiviivaus lisätty] ... Olisi kannattanut odottaa kesään 2002, jolloin käynnistettiin

kaksi saksalaisoperaattorin näkymiä koskevaa tarkastusta, joista olisi käynyt ilmi yrityksen erittäin suuri haavoittuvuus, sen perusasiakaskannan heikkous sekä selvä vaikeus saada tuottoa sijoitukselle".

- (41) Tutkintavaliokunta: "Muistutamme myös, että sen lisäksi, että France Télécom pyrki osallistumaan suuriin kauppoihin (NTL, Mobilcom, Orange), se jatkoi edelleen opportunistisia hankintojaan, jotka eivät kovin hyvin noudattaneet sen kansainvälistä strategiaa. Vaikka niiden merkitys kyseiselle toimialalle oli yleensä todellinen, ne saattoivat operaattorin turhaan alttiiksi teollisuuden riskeille ja vaikeuttivat sen rahoitustoimintaa... Vaikka investointi saattoikin tuntua houkuttelevalta, voidaan vielä kerran ihmetellä sen suuruutta (7,69 miljardia euroa, johon on lisättävä yhteistyökumppanille myönnetty 1,5 miljardin euro osto-optio, sekä 7-vuotinen 6,7 miljardin euron investointiohjelma, jonka pitäisi suurelta osalta rahoittaa itse itsensä) hetkellä, jolloin konsernin rahoituskapasiteetti oli ennen kaikkea Orangen oston vuoksi suurelta osalta käytössä (velkaa oli yli 2,7 kertaa omien varojen määrä) ja kassakriisin merkit olivat selvästi näkyvissä. Mitä tulisi sen vuoksi ajatella Michel Bonin teidän valiokuntanne kuulustelussa antamista tätä toimenpidettä koskevista lausunnoista: 'Se olisi ollut parempi keskeyttää, mutta pyörät olivat jo lähteneet pyörimään...".

TPSA:ta koskeva esimerkki oli valaiseva. Ranskalaisoperaattori ilmoittautui halukkaaksi ostamaan vakiintuneen puolalaisoperaattorin, kun se syyskuussa 1999 yksityistettiin.

- (42) Tutkintavaliokunta: "heinäkuussa [1999] France Télécom halusi tarttua mahdollisuuteen päästä Ison-Britannian markkinoille tuleamalla NTL:n tärkeimmäksi osakkeenomistajaksi. Hankkeen liiketoiminnalliset perustelut olivat kieltämättä vakaat .... Ranskalaisoperaattori sitoutui 8,122 miljardilla eurolla investointiin, joka Orangen kaupan toteuduttua menetti lähes kaiken strategisen merkityksen ja josta sillä oli lisäksi vain vähimmäisosakkuus. Voi vain ihmetellä sitä kevyttä suhtautumista, joka yrityksen johdolla näyttää olleen tilanteen arvioinnissa."
- (43) "Valtiovaraministeri kumoaa tiedot, joiden mukaan Thierry Breton olisi hyväksynyt nimityksensä France Télécomin pääjohtajaksi ja korvannut näin Michel Bonin." Valtiovaraministerin lehdistötiedote 12.9.2002, tekninen ministerikomitea.
- (44) Valtiovaraministerin lehdistötiedote 13.9.2002, France Télécomin taloudellinen tilanne.
- (45) "Moody's muutti France Télécomin ja Orangen luokituksen näkymät heikentyvistä vakaiksi ja vahvisti pitkäaikaisen velan luokitukseksi Baa3 ja lyhytaikaisen velan luokitukseksi prime-3." (Moody's changes France Télécom and Orange's outlook to stable from negative and affirms the Baa3 long-term debt ratings and prime-3 short-term rating), MOODY'S INVESTORS SERVICES, 13.9.2002. Lehdistötiedotteen tärkeimmässä osassa sanotaan, että "Moody'sin luottamusta vahvisti hallituksen ilmoitus, jossa vielä kerran vahvistettiin sen voimakas tuki France Télécomille. Vaikka Moody's on edelleen huolissaan FT:hen liittyvän taloudellisen riskin suuruudesta ja erityisesti yrityksen heikosta maksuvalmiudesta, se on nyt luottavaisempi, koska Ranskan hallitus tulee France Télécomia, jos yritys joutuu vaikeuksiin velkojensa takaisinmaksussa". (Moody's have taken increased comfort from the governments statement, which once again confirmed their strong support for FT. Whilst Moody's concerns regarding the overall level of financial risk and particularly FT's weak liquidity position remain, Moody's has grown more comfortable with expectation that the French government will act in a supportive manner, if FT started to encounter difficulties with its debt repayment schedule.) (alleiviivaus lisätty).

- (<sup>46</sup>) Valtiovarainministerin lehdistötiedote keskiviikkona 2.10.2002, France Télécom.
- (<sup>47</sup>) FT:n lehdistötiedote 5.12.2002, sivu 1.
- (<sup>48</sup>) Ranskan viranomaisten 3.12.2002 päivätty kirje, s. 27.
- (<sup>49</sup>) Valtiovarainministerin 4.12.2002 julkaisema lehdistötiedote Valtion tuki France Télécomin hallintoneuvoston hyväksymälle toimintasuunnitelmalle.
- (<sup>50</sup>) Ks. myös France Télécomin vuoden 2002 vuosikertomus: "France Télécom laskee liikkeesen 29.7.2002 joukkovelkakirjalainan, jossa oli vaihto-oikeus ST Microelectronicsin osakkeisiin 6,75 %:n korolla. Lainasumma oli 442 miljoonaa euroa ja erääntymispäivä 6.8.2005. Korot sidottiin rahamarkkinakorkoihin ja niihin lisättiin marginaali".
- (<sup>51</sup>) AFP 13.1.2003: "France Télécom siirtyi uudelleenrahoitus suunnitelmassaan seuraavaan vaiheeseen laskemalla liikkeesen 3 miljardin euron joukkovelkakirjalainan [...]. Lainaan liittyvät ehdot kerrotaan viikon loppuun mennessä".
- Financial Timesissa 15.1.2003 julkaistussa artikkelissa kerrotaan että "FT hälventää sijoittajien epäilyt kassavaroistaan keräämällä 5,5 miljardia euroa joukkovelkakirjamarkkinoilta. [...] Sillä on nyt tarvittavat varat tänä vuonna erääntyvän 15 miljardin lainan takaisinmaksuun [...] FT:n on suoriuduttava myös 35 miljardin euron velasta vuosina 2004 ja 2005". ("FT will today settle investor doubt about its cash flow situation in 2003 by raising €5.5 billion in the bond market. [...] It would now have all the cash it needs to honor [fmxeuro]15 billion of debts that falls due for repayment this year [...] FT also faces [fmxeuro]35 billion of debt repayments in 2004 and 2005".)
- (<sup>52</sup>) Research France Télécom, STANDARD & POOR'S RATINGSDIRECT, 17.12.2002 : "Heinäkuusta 2002 lähtien Ranskan valtion tuki on ollut keskeinen tekijä, joka on tukenut konsernin luokitusta investointitasolle". (Since July 2002, support from the French state has been a key rating factor, underpinning the group's investment-grade status.) (alleviivaus lisätty). Tätä ilmoitusta edelsi 5.12. annettu ilmoitus: "Luokituslaitos Standard & Poor's ilmoitti tänään vahvistavansa FT:n pitkäaikaisen BBB- luokituksen ja lyhytaikaisen A-3 -luokituksen. Standard & Poor's ilmoitti, että Ranskan valtion, joka omistaa 56 % FT:n osakkeista, heinäkuussa 2002 lupaama tuki on tekijä, joka todennäköisesti tukee konsernin säilymistä investointitasolla. Standard & Poor'sin mielestä valtion tänä päivänä antama ilmoitus siitä, että se aikoo myöntää välittömästi 9 miljardin euron osakaslainan auttaakseen FT:tä selviytymään vuonna 2003 erääntyvistä veloista, on selvä osoitus sen tuesta". ("Standard & Poor's rating services said today that it has affirmed its BBB- long term and A-3 short term corporate credit ratings [on FT] ... Since July 2002 Standard & Poor's has indicated that expected support from FT's 56 % shareholder, the French State, is a likely factor underpinning the group investments-grade status. The French State's announcement today that it will immediately grant a 9€ billion shareholder loan to help FT face its 2003 debt obligations is viewed by Standard & Poor's as strong evidence of this support'.") (Standard & Poor's, 5.12.2002) (alleviivaus lisätty).
- (<sup>53</sup>) Research France Télécom, STANDARD & POOR'S RATINGSDIRECT, 17.12.2002: "The state's December 2002 announcement that it will grant a €9 billion shareholder loan, coupled with its commitment to subscribe to a €15 billion capital increase, underscores this support and provides significant credit protection for FT's debtholders. Although the rights issue's timing has not been specified yet, FT and the state's targets in this respect meet Standard & Poor's expectations for the ratings. While market conditions may challenge the operation, the state's commitment to subscribe to the equity injection — so as to at least maintain its stake — strongly mitigates execution risks".
- (<sup>54</sup>) Tämä seikka oli S & P:lle erittäin tärkeä vielä 17.12.2002. Se oli keskeinen peruste myös Moody's-luokituskilpailulle helmikuussa 2003. Moody'sin FT:stä tekemässä analyysissä todetaan, että i) FT on suurin ranskalainen operaattori kiinteän verkon puhelintoiminnan ja matkapuhelintoiminnan alalla, ii) yrityksen yksityistämisen mahdollisuus "FT:n tie valtionyhtiöstä yksityiseksi" ja iii) — osiossa "Hallitus tukijana" että : "Ranskan hallitus on jatkuvasti vahvistanut tukensa France Télécomille sekä aikomuksensa antaa tarvittaessa taloudellista tukea mahdollisten maksuvalmiusongelmien helpottamiseksi. Tuki, joka on toteutettu ERAP:n välityksellä, on France Télécomin käyttöön 18 kuukaudeksi asetettu 9 miljardin euron luottolimiitti, josta maksetaan korot, mutta jonka takaisinmaksu voidaan suorittaa vain France Télécomin osakkeina. Valtion tuki vaikuttaa siihen, että Moody's luokittelee FT:n Baa3-luokkaan" (The French government has consistently stated its support for FT and its willingness to provide financial support if required, thereby addressing potential liquidity concerns. (alleviivaus lisätty) This support has been evidenced by ERAP's providing a €9 billion loan facility to FT, which pays cash interest, but is only repayable in FT's equity, upon maturity in 18 months time [...]. Moody's factors governing support into the Baa3 rating.) (alleviivaus lisätty); iv) — osiossa "riskit/heikkoudet" — että "France Télécomin huomattavaan velkaantumiseen liittyvä taloudellinen riski ei vastaa sen investointitason luokituksen liittyviä vaatimuksia (kompensoiavia tekijöitä ovat hyvä operatiivinen tulos ja Ranskan valtion ilmaisema tuki". (the financial risk of the highly leveraged FT is not commensurate with investment grade (compensated by strong operational performance/implicit support of French government').) (alleviivaus lisätty).
- Pääomakorotuksen jälkeen tätä tekijää ei kuitenkaan enää otettu huomioon, ja luokitus perustui selvästi FT:n taloudellisiin tietoihin. S & P kirjoitti 14.5.2003 "On May 14, 2003, S & P raise its long and short term corporate credit ratings on [...] FT to BBB from BBB- [...]. The action follows FT's recent €15 billion rights issue and S & P review of the new management's business strategy for the group as well as the debt-reduction potential arising from its plan to boost cash flow generation during the next three years".
- (<sup>55</sup>) EYVL C 288, 9.10.1999, s. 2.
- (<sup>56</sup>) Komission päätös 2001/89/EY, tehty 23.6.1999, Ranskan valtion Crédit Foncier de France -luottolaitokselle myöntämän tuen ehdollisesta hyväksymisestä (EYVL L 34, 3.2.2001, s. 36).
- (<sup>57</sup>) BT mainitsee 22.1.2003 päivättyjen huomautustensa sivulla 25 kassaotuoimioistuimen kaupallisen osaston 9.7.2002 tekemän päätöksen N:o 1414 FP-P.
- (<sup>58</sup>) Herra Sureau huomautus 14.1.2004.
- (<sup>59</sup>) Tutkimuksen tekijä haluaa pitää henkilöllisyytensä salassa.
- (<sup>60</sup>) Budjettiosaston 22.7.2003 päivätty kirje, jonka otsikko on "Valtion myöntämien epäsuorien tai suorien takausten kartoittaminen".
- (<sup>61</sup>) BT viittaa 11.4.2003 päivätyissä huomautuksissaan (s. 14) ERAP:n apuun tukitoimen onnistuneen toteuttamisen varmistamiseksi ja asiaa koskeviin lakeihin, kuten oikeusaseman muuttamista tai suoran takauksen myöntämistä koskevaan lakiin.
- (<sup>62</sup>) BT viittaa komission 2.6.1999 tekemään päätökseen 2000/536/EY Italian Seleo SpA -nimiselle yritykselle myöntämästä valtiontuesta (EYVL L 227, 7.9.2000, s. 24).
- (<sup>63</sup>) EYVL C 71, 11.3.2000, s. 14.
- (<sup>64</sup>) Katso talousvaliokunnan (commission des Finances, de l'Economie Générale et du Plan) 5.12.2002 pitämä istunto, pöytäkirja nro 26, France Télécomin pääjohtajan Thierry Bretonin kuuleminen.

- (<sup>65</sup>) Komission 18.7.2001 tekemä päätös 2001/723/EY Alitalia-yhtiön pääomapohjan vahvistamisesta (EYVL L 271, 12.10.2001, s. 28).
- (<sup>66</sup>) Komission 31.1.1996 tekemä päätös 96/278/EY Iberia-yhtiön uuden pääoman lisäyksestä (EYVL L 104, 27.7.1996, s. 25).
- (<sup>67</sup>) Luku sisältää kolme selkeää etua: FT:n luokituksen nousu joukkovelkakirjalainan liikkeeseenlaskun aikaan, velan luottokelpoisuuteen liittyvän luokituksen säilymisestä kertyvä säästö ja ajankohdan kannalta tarkasti suunnitellut säästötoimet.
- (<sup>68</sup>) Komission 20.5.1998 tekemä päätös 98/490/EY Ranskan valtion Crédit Lyonnais -konsernille myöntämistä tuista, 8 kohdan viimeinen alakohta (EYVL L 221, 8.8.1998, s. 28).
- (<sup>69</sup>) ”Joistakin valtion lausunnoista käy ilmi, että FT:hen liittyvä riski on loppujen lopuksi lähes riippumaton (quasi-souverain)”. La Tribune, 3.2.2003.
- (<sup>70</sup>) Suuntaviivojen 17 kohta.
- (<sup>71</sup>) Sittemmin Neuf Télécom.
- (<sup>72</sup>) LDCOM viittaa Deutsche Bankin 22.7.2002 päivättyyn raporttiin.
- (<sup>73</sup>) LDCOM viittaa kansainvälisen tuomioistuimen päätökseen, Kok. 1974, s. 267.
- (<sup>74</sup>) Valtiovarainministeriön lehdistötiedote 12.9.2002.
- (<sup>75</sup>) Rouenin kauppatuomioistuin 10.3.1981, Jurisdata 1982-00382, Soc. Chapelle Darblay.
- (<sup>76</sup>) Jurisclasseur commercial, tervehdyttämistä ja selvitystilaan asettamista koskeva lainkäyttö 1995, vihko 3110.
- (<sup>77</sup>) Asia C-99-98, Itävalta v. komissio, yhteisöjen tuomioistuimen tuomio 15.2.2001, Kok. 2001, s. I-1101. Kyseisessä asiassa lehtiartikkelit eivät olleet todistusvoimaisia, sillä ne eivät olleet peräisin asianomaiselta yritykseltä eivätkä valtiolta.
- (<sup>78</sup>) LDCOM:n huomautukset 23.6.2003, s. 23.
- (<sup>79</sup>) Ks. ed. alaviite.
- (<sup>80</sup>) LDCOM määrittelee spreadin seuraavasti: se on joukkovelkakirjamarkkinoilla liikkeeseenlasketun lainan tuotto. Se vastaa liikkeeseenlaskijan maksaman korkoprosentin ja viitekoron välistä eroa (tuotto-obligaatiot pitkäaikaisissa lainoissa). Spreadin tason ja kehityksen perusteella on siten mahdollista tunnistaa ne riskit, jotka markkinat yhdistävät tiettyyn liikkeeseenlaskijaan.
- (<sup>81</sup>) LDCOM huomauttaa myös, että TOP-suunnitelmassa esitetty ilmoitus ”liikkuvuusohjelmasta”, jonka tarkoituksena oli edistää toimihenkilöiden siirtymistä julkisen sektorin palvelukseen, voidaan lukea valtiontueksi.
- (<sup>82</sup>) LDCOM ehdottaa seuraavia toimenpiteitä: puheensiirtomarkkinoiden asiakkaiden takaisinsaamiseksi toteutettavien kampanjoiden kieltäminen, puheensiirtotoiminnan markkinoinnin ja nopeiden Internet-palvelujen markkinoinnin kulujen rajoittaminen tiettyyn enimmäismäärään ja Wanadon käytössä olevien markkinointitekojen rajaaminen.
- (<sup>83</sup>) LDCOM ehdottaa seuraavia toimenpiteitä: eriyttämistä koskevan väliaikaisen lunastusoikeuden kieltäminen, Wanadolle määrättävä velvoite suorittaa Internet-jälleenmyyntiä koskevat hankinnat kolmansilta, vaihtoehtoisten verkkojen kannattavuuden lisääminen korottamalla tulevien yhteenkytkentöjen hintoja ja varaamalla kilpailijoille julkisesta tuesta saatu hyöty siten, että niille annetaan oikeus käyttää heikosti kannattavilla alueilla sijaitsevia verkkoja.
- (<sup>84</sup>) Tässä päätöksessä käsitellään vain valtiontukien valvontaan liittyviä huomautuksia.
- (<sup>85</sup>) Säädos N:o 2002-1409, annettu 2.12.2002, ERAP:n hallinto- ja rahoitusorganisaatiosta 17.12.1967 annetun säädöksen N:o 65-1117 muuttamisesta.
- (<sup>86</sup>) Vuoden 2002 rahoituslain korjauksesta 30.12.2002 annetun lain N:o 2002-1576 80 § .
- (<sup>87</sup>) Ensimmäinen huomautus sisältää Yves Galmotin 7.6.2004 päivätyn tutkimuksen, toinen huomautus Claus-Dieter Ehlermannin 1.6.2004 päivätyn tutkimuksen ja kolmas Michel Jeolin tutkimuksen sekä Pierre Kirchin 11.6.2004 päivätyn huomautuksen. Talouskatsaus on HSBC:n laatima ja se on päivätty 2.6.2004.
- (<sup>88</sup>) Ranskan viranomaiset mainitsevat erityisesti joukkovelkakirjalainat, luottolimiitit, yritystodistukset, lyhytaikaiset lainat, arvopaperistamisen ja johdannaiskaupan.
- (<sup>89</sup>) Vuoden 2002 heinäkuun 26. päivän ja Ambitio 2005 -suunnitelman julkaisupäivän 4.12.2002 välillä FT laski liikkeeseen 70 miljoonan euron joukkovelkakirjalainan 26.7.2002 ja 150 miljoonan euron paljoustuotteen, joka oli vaihdettavissa maaliskuussa 2001 liikkeeseenlaskettuun 3,5 miljardin euron joukkovelkakirjalainaan.
- (\*) Liikesalaisuus
- (<sup>90</sup>) Katso johdanto-osan 39 kappale.
- (<sup>91</sup>) Asia C-482/99, Ranska v. komissio (”Stardust”), tuomio 16.5.2002, Kok. 2002, s. I-4397.
- (<sup>92</sup>) Ranskan viranomaisten 29.7. 2003 päivättyt huomautukset, s. 8. Ranskan viranomaiset toteavat 4.4.2003 päivättyissä huomautuksissaan, että julkisen osakkeenomistajan sijoituspäätös tehtiin 4.12.2002.
- (<sup>93</sup>) Asia T-296/97, Alitalia v. komissio, tuomio 12.12.2000, Kok. 2000, s. II-3871.
- (<sup>94</sup>) Komission 18.7.2001 tekemä päätös asioista C 54/96 ja N 318/02: ”Komission 18.7.2001 hyväksymään Alitalia-yhtiön rakenneuudistukseen tarkoitettun tuen kolmas maksuosuus sekä uusi 1,4 miljardin euron pääomakorotus” (EYVL C 239, 4.10.2002, s. 2).
- (<sup>95</sup>) Ranskan viranomaisten 29.7.2003 esittämät huomautukset, s. 27.
- (<sup>96</sup>) Ks. Ranskan viranomaisten 29.7.2003 päivättyt huomautukset, s. 8.
- (<sup>97</sup>) Ks. Ranskan viranomaisten 29.7.2003 päivättyt huomautukset, s. 9.
- (<sup>98</sup>) ’Markkinaolosuhteiden mukainen’ on kursivoitu Ranskan viranomaisten 29.7.2003 päivättyissä huomautuksissa, s. 8.
- (<sup>99</sup>) Ks. Ranskan viranomaisten 29.7.2003 päivättyt huomautukset, s. 9.
- (<sup>100</sup>) Ibid., s. 9.
- (<sup>101</sup>) EYVL L 83, 27.3.1999, s. 1. Asetusta muutettu vuoden 2003 liittymisasiakirjalla.
- (<sup>102</sup>) Asia T-358/94, Compagnie nationale Air France v. komissio, tuomio 12.12.1996, Kok. 1996, s. II-2109. Ks. myös 27.7.1994 tehty komission päätös CDC-Participations-yhtiön suorittamasta Air Francen joukkovelkakirjojen merkinnästä (EYVL L 258, 6.10.1994, s. 26).

- (103) Luottamuksensuojan periaate on yhteisön oikeuden yleisperiaate, joka perustuu vakiintuneeseen oikeuskäytäntöön. Ks. esim. yhdistetyt asiat T-236/01, T-239/01, T-244/01, T-245/01, T-246/01, T-251/01 ja T-252/01, *Graffittielektrodit* (ei julk.), 152 kohta, tuomio 29.4.2004. Ks. myös asia T-220/00, *Cheil Jedang Corp. v. komissio* (ei julk.), 33 kohta, asia T-223/00, *Kyowa Hakko Kogyo Co. Ltd v. komissio* (ei julk.), 38 kohta ja asia T-224/00, *Archer Daniels Midland Company v. komissio* (ei julk.), 62 kohta, tuomiot 9.7.2003.
- (104) Yhdistetyt asiat C-329/93, C-62/95 ja C63/95, Saksa v. komissio, tuomio 24.10.1996, Kok. 1996, s. I-5151, kohdat 28 ja 32).
- (105) Menettelyn aloittamisesta tehdyssä päätöksessä komissio totesi, että kyseiset ilmoitukset voivat olla huomioonotettavia asioita. Päätöksen 70 kohta sisältää komission yleisen toteamuksen (epävirallinen käänös alkuperäisestä ranskalaisesta tekstistä): ”On lisättävä, että valtion ilmoitus sitouksestaan voi jo olla osoitus valtion varojen sitomisesta. Edellytyksenä kuitenkin on, että sitoumus on peruuttamaton ja luo odotuksia ja luottamusta markkinoilla. Tämä ilmenee FT:n osakkeen arvon kohoamisena ja luokituslaitosten myönteisenä reaktiona”. Komissio tarkasteli sen jälkeen toteamustaan suhteessa ilmoitukseen esitettyihin seikkoihin vahvistaen, että ”... Ilmoitus valtion sitoutumisesta ja osakaslainan ilmeinen käyttöönsäasettaminen johtivat siihen, että komissio arvioi, että kyseessä saattoi olla valtioneuvosto jo ennen luottolimitin käyttöönsäasettamista koskevan sopimuksen allekirjoittamista FT:n ja ERAP:n välillä. Alaviitteessä tarkennettiin, että ”Tässä vaiheessa on muistettava, että heinäkuusta 2002 ja erityisesti syyskuusta 2002 lähtien markkinat olivat vakuuttuneita valtion FT:n hyväksi myöntämästä tuesta (alaviite sivulla 40). Näin ollen menettelyn aloittamisen aikaan komissio totesi, että sen tutkimus olisi voinut kattaa vuoden 2002 heinäkuun ja syyskuun tapahtumat.
- (106) Ks. Asia C-75/97, Belgia v. komissio, tuomio 17.6.1999, Kok. 1999, s. I-03671, 25 kohta).
- (107) Asia 6/64, Costa v. E.N.E.L., tuomio 15.7.1964, Kok. 1964, s. 1141.
- (108) Yhdistetyt asiat T-204/97 ja T-270/97, EPAC v. komissio, tuomio 13.6.2000, Kok. 2000 s. II-2267.
- (109) Asia C-323/82, Intermills v. komissio, tuomio 14.11.1984, Kok. 1984, s. I-3809, 31 kohta.
- (110) Asia T-67/94, Ladbroke v. komissio, tuomio 27.1.1998, Kok. 1998, s. II-1, 52 kohta.
- (111) Edellä mainittu tuomio asiassa Air Francen.
- (112) Ks. esimerkiksi ”Moody’s uskoo, että tämän luottolimitin ja 15 miljardin euron syndikoidusta luottolimitistä jäljellä olevan määrän sekä käytettävissä olevan kassavirran ansiosta 12 seuraavan kuukauden aikana erääntyvä 15 miljardin euron velka voidaan maksaa takaisin”. (”Moody’s now expects that a combination of this facility headroom under the existing EUR 15 billion syndicated facility and the free cash flow will enable debt maturities of EUR 15 billion to be repaid during the next 12 months.”) (Moody’s 9.12.2002).
- (113) Edellä mainittu tuomio asiassa *Stardust*, 36 kohta. Ks. myös asia C-387/92, Banco Exterior de España, tuomio 15.3.1994, Kok. 1994, s. I-877, 14 kohta, ja asia C-6/97, Italia v. komissio, tuomio 19.5.1999, Kok. 1999, s. I-2981, 16 kohta.
- (114) Asia C-200/97, Ecotrade, tuomio 1.12.1998, Kok. 1998, s. I-7907, 43 kohta, ja edellä mainittu tuomio asiassa EPAC, 80 kohta.
- (115) Esimerkinä ERAP:n tehtävien laajentamista koskevan lain hyväksyminen tai rahoituslain oikaisu hyväksyminen. Oikaisussa ERAP:lle myönnetään 10 miljardin euron valtioneuvosto.
- (116) Ks. ERAP ”on jo asettanut FT:n käyttöön osakaslainan, joka konsolidoidaan yrityksen pääomakorotuksen toteuttamisen yhteydessä” (talousvaliokunta, kansalliskokous, pöytäkirja nro 28, ministeri Alain Lambertin kuuleminen). Ks. myös dia n:o 42 diaesityksestä ”France Telecom presentation to investors of December 5<sup>th</sup>, 2002”, jossa todetaan, että Ranskan valtion luottolimiitti (*French state back-up facility*) on heti käytettävissä (*immediately available*). Markkinat olivat vakuuttuneita siitä, että osakaslaina oli käytössä. Ks. esimerkiksi: ”Valtion tämänpäiväinen ilmoitus siitä, että se aikoo välittömästi myöntää 9 miljardin euron osakaslainan...” (”The French State’s announcement today that it will immediately grant 9€ shareholder loan ...”) (S & P 5.12.2002); ”Tämä vahvistus annettiin sen jälkeen, kun FT oli ilmoittanut ERAP:n kautta myönnetystä 9 miljardin euron luottolimitistä” (”the confirmation follows FT’s announcements that EUR9 billion loan facility has been put in place via ERAP ...”) (Moody’s 9.12.2002).
- (117) Ranskan viranomaisten mukaan suunnitelma esitettiin FT:lle 20. joulukuuta. Suunnitelmassa ei kuitenkaan mainita mitään päivämääriä.
- (118) Asia 730/79, Philip Morris, tuomio 17.9.1980, Kok. 1980, s. 2671, 11 kohta.
- (119) Asia C-310/99, Italia v. komissio, tuomio 7.3.2002, Kok. 2002, s. I-2289.
- (120) FT on esimerkiksi perustanut yhteisyrityksen Italiaan Deutsche Telekom ja Enelin kanssa.
- (121) Viranomaisten ilmoitusten merkitys yhteisön oikeuden soveltamisessa on yleisesti tunnustettu. Mieliin voidaan palauttaa yhteisöjen tuomioistuimen tuomio, joka koski hallituksen edustajan virallisessa puheessaan esittämää kannustusta tiettyjen toimenpiteiden toteuttamiselle. Kyseisten toimenpiteiden toteuttaminen oli (oikeudellisesti) riippumattomien elinten tehtävänä (kuitenkin valtion valvonnassa) ja niistä aiheutui perustamissopimuksen vastaisia vaikutuksia. Tuomiossa todetaan, [että] kyseinen menettely ei jää perustamissopimuksen 30 artiklan soveltamisalan ulkopuolelle ainoastaan siitä syystä, että se ei perustu yrityksiä sitoviin päätöksiin. Jopa sellaiset jäsenvaltion hallituksen toimet, joilla ei ole sitovaa vaikutusta, voivat olla omiaan vaikuttamaan kauppiaiden ja kuluttajien käyttäytymiseen kyseisen valtion alueella ja siten haitata perustamissopimuksen 2 artiklassa asetettujen ja 3 artiklassa täsmennettyjen yhteisön tavoitteiden toteuttamista (Asia 249/81, komissio v. Irlannin tasavalta, tuomio 24.11.1982 (Kok. 1982, s. 4005, 28 kohta). Perusteluna myös 13.12.2001 annettu yhteisöjen tuomioistuimen tuomio asiassa C-1/00, komissio v. Ranska (Kok. 2000, s. I-9989), jossa tuomioistuimen rankaisi jäsenyysoikeuksien noudattamatta jättämisestä (joka koski päätöksen noudattamatta jättämistä), joka ilmeni lehdistötiedotteessa ilmoitettuna kieltäytymisenä. Tuen osalta ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuin on esimerkiksi täsmentänyt, että viranomaisien lupaukset ovat merkityksellisiä silloin, kun käsitellään yllyttämistä (Asia T-126/99, Graphischer Maschinenbau GmbH v. komissio, tuomio 14.5.2002 (Kok. 2002, s. II-2427).
- (122) Les Echos nro 18695, Ranska, perjantaina 12.7.2002, s. 2, France Télécom –haastattelu: ”Ryhdyimme tarvittaviin toimenpiteisiin riittävän ajoissa”.
- (123) Ks. Financial Timesissa 12.5.2004 julkaistu haastattelu.
- (124) Yhdistävä tekijä ilmoitusten välillä on mm. ilmaus ”kuten on jo todettu”, joka esiintyy lokakuun 2002 lehdistötiedotteessa, jossa viitataan saman vuoden heinäkuun ja syyskuun ilmoituksiin.
- (125) ”3/ Kun otetaan huomioon johtajien laatima toimintasuunnitelma ja sijoituksista saatava odotettu tuotto, valtio osallistuu 15 miljardin

euron pääomakorotukseen suhteessa sen hallussa olevien FT:n osakkeiden määrään, mikä merkitsee 9 miljardin euron sijoitusta. Osakkeenomistajavaltio katsoo näin toimivansa järkevän sijoittajan tavoin.

France Télécomin vastuulla on määrittää, miten ja millä aikataululla pääoman korotus toteutetaan. Hallitus toivoo, että tässä toimenpiteessä otetaan erityisesti huomioon yksityisten sijoittajien sekä yrityksen osakkeita omistavien työntekijöiden tilanne.

Antaakseen yritykselle mahdollisuuden markkinatoimenpiteen käynnistämiseen mahdollisemman edulliseen aikaan valtio on valmis aikaistamaan osuuttaan France Télécomin pääoman korotuksessa ja asettaa sen käyttöön väliaikaisen markkinaehtoisien osakaslainan.”

(126) Ks. edellä mainittu Moody's-luokituslaitoksen 24.6. julkaisema lehdistötiedote.

(127) Ks. Ranskan siviililain 1181 § : ”Sitomus, jolla on lykkäävä ehto, on sellainen, joka riippuu tulevasta epävarmasta tapahtumasta tai jo toteutuneesta, mutta osapuolille vielä tuntemattomasta tapahtumasta.” Toinen määritelmä ei sovellu kyseiseen tapaukseen.

(128) ‘nevertheless, the state’s indication underpins FT’s investment grade credit quality’. Lisäksi ”F. Merin sulki kokonaan pois konsernin yksityistämisen mahdollisuuden mutta vahvisti selkeästi valtion, jonka omistussuus konsernista on 54,4 %, vankkumattoman tuen, jos rahoitusongelmia ilmenee. [...] Erään liikkeenharjoittajan mukaan kyseessä oli ensimmäinen kerta, kun valtiovarainministeri ilmaisi näin selvästi kantansa France Télécomin tapaukseen. [...] Nyt tarvitaan vain tieto siitä, minkälaista tukea valtio aikoo antaa.” Factiva, Reuters, 12.7.2002: ”F. Merin lausuntojen jälkeen FT:n pörssikurssi lähtee lentäen nousuun.” Lisäksi: ”Ranskan hallitus on pienentänyt FT:n lyhyen ajan riskiä, sanoo Guy Deslondes, S & P:n analyytikko, puhelinkeskustelun aikana. [...] Perjantain noteerauksessa näkyy S & P:n luottamus siihen, että Ranskan hallitus antaa FT:lle jälleerahoitustukea ainakin vuonna 2003 erääntyvään lainaan. Näkymien vakaus on merkki siitä, että noteeraus on saavuttanut pohjalukemansa, lisäsi Deslondes.” (‘FT’s short term risk has been mitigated by the French government said S & P analyst Guy Deslondes at a conference call. [...] Friday’s rating action took into account S & P’s confidence that the French government will help FT refinance itself, at least for its 2003 obligations. The stable outlook shows that the rating has bottomed out, added Deslondes.’) ”France Telecom Avoids Liquidity Crisis Thanks To Govt”. Factiva, Dow Jones Capital Market Report, 12.7.2002.

(129) Aiemmin mainittu tuomio, jonka ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimien antoi asiassa Air France. Ks. myös aiemmin mainittu päätös 94/662/EY.

(130) Valtion yhteydenotot luokituslaitoksiin osoittavat selvästi, että ilmoitukset olivat hyvin tarkka ja harkittu tahdonilmaus. Luokituslaitos Standard & Poor's toteaa, että ”Ranskan hallitus, jonka omistussuus France Télécomista on 55 %, ilmoitti Standard & Poor's-luokituslaitokselle selvästi, että se toimii järkevän sijoittajan tavoin ja ryhtyy tarvittaviin toimenpiteisiin, jos FT joutuu vaikeuksiin”. (the French State –which owns 55 % of France Télécom — has clearly indicated to Standard & Poor's that it will behave as an aware investor and would take appropriate steps if France Télécom were to face any difficulties.) France Télécom LT Rating cut to ”BBB-”; Off Watch; Outlook Stable; Teleconf 3:30PM BST Today, Standard & Poor's Ratingsdirect, (12.7.2002).

(131) Ks. FT:n edellisen pääjohtajan, Michel Bonin, lehdistössä julkaistut lausunnot: La Tribunen artikkeli 16.9.2002: ”...luokituksen lasku estää suunnitellun jälleerahoituksen”, Le Monden artikkeli 16.9.2002: ”Luokituslaitos Moody's laskee FT:n velan luokituksen kesäkuun lopussa, [...] se on sulkenut meiltä pääsyn markkinoille”, Financial Timesin artikkeli 16.9.2002 ’FT cannot continue to survive when no one wants to lend us money and, on the contrary, when everyone wants to be paid on the nail. In the current markets, the refinancing of our debt is simply out of question.’

(132) Jotkin ovat jopa sitä mieltä, että yritys ei olisi voinut saada markkinoilta tarvittavaa rahoitusta, jos sen luokitus olisi laskenut.

Ks. esimerkiksi Goldman Sachsin aiemmin mainitun 22.7.2002 päivätyn raportin sivu 9: ”Jos joukkovelkakirjalainojen luokitus laskisi kiinteätuottoisten lainojen investointitasolta spekulatiiviselle, korkean tuoton tasolle, ne tukkisivat Euroopan nykyiset korkean tuoton joukkovelkakirjamarkkinat (...) [ja] uskomme, että euroopalaisilla sijoittajilla olisi hankala tehtävä France Télécomin kaikkien joukkovelkakirjojen merkinnässä.” (‘If these bonds moved from the investment grade segment of the fixed income market, to “junk”, i.e. high yield, they would swamp the current European high yield market(...) [and] we believe it would be difficult for the existing European investor base alone to absorb all France Telecom bonds.’)

(133) Erään ranskalaisen kirjoittajan mukaan ”on olemassa monenlaisia julkisia mekanismeja, joiden avulla voidaan varmistaa, että lainojen takaus on virallisella tasolla. Yhdistävänä tekijänä näissä mekanismeissa on se, että ne lisäävät valtion sitoumuksiin liittyvää epävarmuuden riskiä määrättömään asti. Tämä tapahtuu ilman, että parlamentti olisi laatinut tehtäviinsä kuuluvaa ennustetta kyseisiin sitoumuksiin liittyvistä julkisista menoista.” (A Delion, Les Garanties D'emprunt des Collectivités Locales et de L'Etat, Petites Affiches, 17.6.1998, nro 72, s. 19).

(134) Ks. Com, 28.3.2000, D 2000, cah.dr. aff. s. 210.

(135) Kolmansia vastaan vetoaminen *erga omnes* on peräisin vuonna 1985 voimaantulleesta laista. Kyseessä oleva asia ei kuitenkaan koske sitoumuksen velvoittavuutta eikä se vaikuta poikkeuksellisesti, sillä kolmansia vastaan vetoaminen perustuu viime kädessä lakitekstiin.

(136) Joukkovelkakirja voidaankin määritellä kiinteäkorkoiseksi sijoitusarvopaperiksi, jonka perusteella liikkeeseenlaskija sitoutuu maksamaan lainaajalle kiinteän pääoman piennyksenä myöhempänä ajankohtana sekä korkoja useammassa erässä. Toisin sanoen kyse on lupauksesta maksaa pääoma sekä korot ennalta sovittuina päivinä.

(137) NERA on todennut seuraavaa: ”ekonomistit ja teoreetikot ovat tutkineet perusteellisesti maineen merkitystä ja arvoa. Käytännöllisesti katsoen kaikissa taloussuhteissa toiseen osapuoleen liittyy tietty määrä epävarmuutta. Kuitenkin useimmissa tapauksissa toinen osapuoli ei osallistu vain yhteen vaan useampaan vastaavaan liiketoimeen tietyn ajanjakson aikana. On tavallista, että toinen tai molemmat osapuolet pyrkivät ylläpitämään mainettaan, sillä se saattaa auttaa heitä myöhemmissä vaiheissa. [...] Ekonomistit ovat viimeisten 25 vuoden aikana tutkineet perusteellisesti maineen ylläpitämismisliöitä, ja asiasta on julkaistu runsaasti artikkeleita alan lehdissä. Maineen hankkiminen ilmenee lukuisin eri tavoin eri aloilla, mutta me rajoitamme tarkastelun kolmeen esimerkkiin: keskuspankkien toimintaan, tuotanto-organisaatioihin ja joukkovelkakirjamarkkinoihin. (...) Maineen hankkiminen on myös tärkeää (kansainvälisillä) lainananto ja -ottomarkkinoilla. Joukkovelkakirjalainan liikkeeseenlaskijalla, kuten yksityisellä velalliseläkin, joka ei pysty täyttämään velan takaisinmaksuvelvoitettaan, on vaikeuksia myöhemmin saada uutta luottoa. Sen tähden valtiot näyttävät joskus suosivan talouden taantumaa kaikkine sen aiheuttamine koettelemuksineen sen sijaan, että joutuisivat maksuhäiriötilanteeseen. Ranskan hallituskin on tunnettu siitä, että se täyttää kaikki velvoitteensa, jotka liittyvät lukuisten kaupallisten yritysten ja liikkeiden johtamiseen sekä sen verotusasemaan. Sille tulisi kalliiksi, jos sen sanaan ei voitaisi näissä asioissa luottaa.”

(‘economists and game theorists have studied extensively the importance and value of reputation. In almost any economic relationship there is some degree of uncertainty regarding the nature of the counter party. However, very often a party is involved in not a single but a whole series of similar transactions over a period of time. It is a common observation that one or both parties may seek to establish a reputation for themselves, as this may be beneficial later on’. (David M. Kreps and Robert Wilson, *Reputation and Imperfect Information*, 27 JOURNAL OF ECONOMIC THEORY 253-279 (1982).

‘Economists have studied the phenomenon of reputation acquisition rigorously over the past 25 years, and the list of publications

in leading journals is sizeable. Applications of the basic notion to various fields abound, but we confine ourselves to three examples, i.e. central banking, industrial organization and sovereign debt markets. (...) The acquisition of reputation is also important in the area of (international) borrowing and lending. A sovereign entity, as well as a private debtor, that fails to pay back a loan will find it difficult to attract new funding in the future. That is why countries sometimes seem to prefer an economic downturn, with all its hardships, to a situation of default'. (Jeremy Bulow and Kenneth Rogoff, *Sovereign Debt: Is to Forgive to Forget?*, 79 AMERICAN ECONOMIC REVIEW 43-50 (1989)).

'In the same vein, the French government benefits from a reputation for honouring the commitment it makes regarding its management of many commercial enterprises, and matters affecting the fiscal position of the government. It would be very costly if its word could not be believed in these matters'.

- (138) Ks. valtiovarainministeriön kertomus *L'État actionnaire 2003*: "31. joulukuuta 2002, jolloin viimeisimmät tilastot julkaistiin, valtiolla oli suora tai epäsuora määräysvalta 1 616 yrityksessä, joista 97 oli huippuyrityksiä. Kyseisten yritysten päätoimipaikat sijaitsevat Ranskassa" <http://www.paris-europlace.net/links/doc062197.htm> .
- (139) Lisätietoja asiasta: *La gestion de la dette publique en France: les objectifs, les instruments et la gestion des risques*, Christian Esters, Ecole Nationale d'Administration 2000 : "On huomattu, että Ranskan joukkovelkakirjamarkkinat ovat kasvaneet 90-luvulla. Valtion joukkovelkakirjamarkkinoilla liikkeeseenlaskemien lainojen osuus lisääntyi huomattavasti vuosina 1989–1993, ja se on sen jälkeen ollut noin 50 %, lukuun ottamatta vuotta 1995, jolloin muiden liikkeeseenlaskettujen joukkovelkakirjalainojen määrä putosi jyrkästi jo toisen kerran peräkkäin. Tämän vaikutuksesta valtion liikkeeseenlaskemien lainojen osuus lisääntyi jyrkästi, vaikka niiden absoluuttinen arvo pysyikin vakiintuneella tasolla... Valtion osuuden pitkän aikavälin kasvu joukkovelkakirjamarkkinoilla johtuu julkisen velan hoitamisessa vuoden 1986 jälkeen tapahtuneesta muutoksesta. Yksi muutos oli velan rakenteen muuttaminen: valtion siirtokelpoisilla arvopapereilla korvattiin ei-siirtokelpoinen velka, mikä merkitsi valtion osuuden voimakasta lisääntymistä joukkovelkakirjamarkkinoilla." <http://www.ena.fr/tele/mcil99/master99esters.pdf>
- (140) NERA: "The results of an event study analysing the effect on share and bond prices of the announcement on 12th July 2002. The study shows that there is a strong positive effect: as a result of the statement, market participants believed the cash flows that France Télécom would generate were going to be higher than they would have been otherwise. Moreover the effect is strongly statistically significant: it is not the result of random fluctuations in prices ... The market believed that, as a result of the statement, the French Authorities would offer more support to France Télécom than they would do in the absence of any costs of non-performance'.
- (141) Deutsche Bankin 22.7.2002 julkaisema raportti France Télécom/ Deutsche Telekom Debt Liquidity and possible solution, s. 1, 3 ja 8.
- (142) Deutsche Bankin 22.7.2002 julkaisema raportti "France Télécom/ Deutsche Telekom Debt Liquidity and possible solution : "Heinäkuun 12. päivänä 2002 S & P laski France Télécomin luokituksen BBB-:een

... Luokituslaitos ei enää odottanut, että France Télécom olisi saavuttanut tavoitteensa 3,5 × nettovelka/EBITDA vuonna 2003 mutta vahvisti alhaisen kolmen B:n luokituksen näkymät vakaiksi. Näyttää siltä, että vakaita näkymiä tukee seuraava vakuutus: 'Ranskan hallitus, jonka omistusosuus France Télécomista on 55 %, ilmoitti Standard & Poorsille selvästi, että se toimii järkevän sijoittajan tavoin ja ryhtyy tarvittaviin toimenpiteisiin, jos FT joutuu vaikeuksiin'. Korostettakoon, että S & P oli alun perin sanonut, että se ei ottanut huomioon Ranskan hallituksen erityistä tukea kesäkuussa, kun se heikensi France Télécomin luokituksen BBB:hen. Jälkeenpäin luokituslaitos näyttää muuttaneen mielensä, sillä se ilmoittaa, että creditwatch status "perustuu yrityksen rahavaroista vuoden 2003 lopussa laadittuun analyysiin sekä Ranskan valtion mahdolliseen osallistumiseen Ranskan televiestintämarkkinoihin" (s. 19). "France Télécom hyötyi markkinoiden kasvavasta luottamuksesta, joka perustui siihen, että hallitus tukee luottoa tavalla tai toisella" (s. 20). "Emme voi unohtaa sitä, että Ranskan valtio on FT:n enemmistöosakas, ja Ranskan valtiovarainministerin viimeisimmät kommentit ovat vakuuttaneet sijoittajat siitä, että maksuvalmius taataan." (s. 54). "Kuten olemme usein toistaneet, uskomme kuitenkin, että yritys saa lopulta tarvitsemansa varat 'valtion epäsuoran tuen' avulla. Kyseeseen voisivat tulla joko pankkien tai hallituksen myöntämät markkinaehtoiset lainat" (s. 21). Toisaalta "mikä olisi markkinahinta uudelle 10 miljardin euron lainalle, kun luottoluokitus on BBB-? Mitkä ovat 10 miljardin euron velan todelliset kustannukset yritykselle, jonka todellinen luokitus ei ole BBB- ja jonka arvostus perustuu yksinkertaisesti hallituksen sille myöntämään tukeen? ... Uskomme, että oikeaa vastausta näihin kysymyksiin ei ole, sillä jos FT toimisi todellisessa maailmassa, sillä ei meidän mielestämme olisi mahdollisuutta saada jälleenrahoitusta ilman, että se muuttaisi velkaansa pääomaksi." (s. 33, ks. myös s. 54). Edelleen "Lehdissä mainittiin, että Ranskan hallitus tukee France Télécomia, ja annettiin ymmärtää, että ainakin se, jos ei kukaan muu, myöntää yritykselle lainaa. Maininta paransi merkittävästi joukkovelkakirjojen ja osakkeiden arvoa, osakkeiden arvo nousi 90 % ja joukkovelkakirjojen 137 pb kahdessa viikossa, erityisesti koska keinottelijat vahvistivat asemaansa." (s. 28). Korostettakoon, että S & P sanoi FT:n luottoluokituksen heikentymisestä hiljattain käydyssä puhelinkeskustelussa, että yleensä yritys, joka tuottaa kassavirtaa ja jonka velan suhde EBITDA:an on neljä, luokitellaan BBB-:een, eli viimeiselle investointitasolle. FT:n nykyinen luokitus, BBB-, perustuu nähtävästi enemmän hallituksen antamaan lupaukseen tuesta maksuvalmiuden varmistamiseksi kuin näihin perustaviin seikkoihin." Deutsche Bankin tekemien laskelmien mukaan FT:n velan suhde EBITDA:an olisi ollut 4,9 vuoden 2002 toisella puoliskolla ja 5,20 31. joulukuuta 2002. The agency no longer expects France Télécom to hit the 3,5× net debt/EBITDA target by 2003, but did assign a 'stable' outlook to the low triple B ratings. '... Interestingly, S & P had initially said it was not incorporating any extraordinary support from the French government into its rating when it downgraded France Télécom's ratings to BBB in June. Since then, the agency appears to have taken an about face in stating that the conclusions of the creditwatch status' follows an analysis of the company's liquidity position through the end of 2003 and a review of the French state's potential involvement in the French telecommunications market" (p. 19); "France Télécom benefited from the market's increased confidence that the French government will in one way or another support the credit" (p. 20); "we cannot ignore the fact that FT is majority owned by the French State and recent comments from the French finance Ministry have reassured investor that liquidity will be provided" (page 54) "However, as we have consistently mentioned, we expect that the company will ultimately find all the liquidity it needs via the so-called 'implicit government support'. This could take the form of banks or the government providing the necessary loans at market prices" (p. 21). Kuitenkin "what is the market price for, say, 10 bn of new debt to a BBB- credit? what is the real price for a Euro 10bn of debt to a company that is not really a BBB- credit, just traded there because the government support? ... we suspect there is no right answer to these questions, because if FT was operating in the real world, it would not be able to refinance without a debt for equity swap, in our view." (s. 33, ks. myös s. 54). Edelleen "There have been reports in the press that the French government will stand behind France Télécom, implying that it is willing to be the

'lender of last resort' to the company. These reports have resulted in a significant rally in both bonds and equity prices, with the equity rallying over 90 % and the bonds 137bp in two weeks, as nervous shorts covered position." (p. 28); "It is worth noting that S & P states on its recent conference call on its downgrade of FT's credit that, in general, a company generating free cash flow with debt to EBITDA of four times would qualify as a BBB- credit, the last investment grade rating. FT current BBB- rating appears to be based largely on the promise of government support providing liquidity, rather than on fundamentals" (p. 30.).

(143) Ks. ed. alaviite, "Bonds and convertibles suggest that the market is unsure of the weight of government support" (s. 3). Ks. myös s. 22.

(144) Tämä osoittaa sen, että luokituslaitos ei suunnitellut uutta luokituksen laskua.

(145) France Télécom LT Rating cut to "BBB-"; Off Watch; Outlook Stable; Teleconf 3:30PM BST *Today*, Standard & Poor's Ratings direct, (12.7.2002). S & P näyttää pikemminkin viittaavan Ranskan hallituksen sille toimittamiin lausuntoihin. Kuitenkin sen käsityksen mukaan, joka komissiolla on asiasta, kun otetaan huomioon kaikki sen tiedossa olevat seikat, näiden lausuntojen sisältö perustuu pääosin samoihin sitoumuksiin kuin julkisestikin annetuissakin ilmoituksissa.

(146) *Board meeting presentation*, France Télécomin missio "Tilannekatsaus, joulukuu 2002", s. 36.

(147) [...] -pankin 12. syyskuuta 2002 allekirjoittaman, erillisessä kirjeessä lähetetyn rahoituspöytäkirjan alussa pankin edustaja toteaa yksiselitteisesti pankkinsa sitoutumisesta yrityksen suunniteltuun pääoman korotukseen seuraavasti: "Meidän arviomme mukaan suunniteltu toimenpide olisi vaikea nykyisissä olosuhteissa, ja markkinoiden myönteinen reaktio viikon lopulla annettaviin ilmoituksiin ja tiedotteisiin on eräs avaintekijöistä tämän toimenpiteen mahdollistavien edellytysten täyttämiseksi".

(148) Ks. FT:n kaavake 20-F, maaliskuu 2003, P15-16 "Jos S & P ja Moody's laskevat pitkäaikaisen velan luokitusta yhdellä pykälällä, se lisäksi automaattisesti vuotuisia korkomenoja noin 75 miljoonalla eurolla" ("a decrease of one notch in its long term debt rating by S & P's and Moody's would automatically increase its annual interest expense by approximately € 75 million.").

(149) "Step-up" -lausekkeella määritellään joukkovelkakirjojen osinkolippujen lisäys sekä luottolimiittien korkotaso luokituksen laskun perusteella.

(150) Valtion ja pankkien väliset sopimuspöytäkirjat allekirjoitettiin 11. ja 12. 9.2002 (ehto h).

(151) Ks. Edellä mainittu Seleo-päätös, 84 kohta. Ks. myös julkisasiamiehen ratkaisuehdotus Geelhoed 27.9.2001, yhdistetyt asiat C-328/99 ja C-399/00, Italia v. komissio, Kok. 2003, s. I-4035, jossa todetaan, että: "On nimittäin syytä olettaa, että yksityiset sijoittajat olivat valmiita tekemään sijoituksia vasta sen jälkeen, kun valtio olisi päättänyt uusista tukitoimista. Se seikka, että yksityiset sijoittajat olivat tämän jälkeen halukkaita sijoittamaan, ei ole asian kannalta merkityksellinen".

(152) Ks. jakso 3.1.1.

(153) Ks. M. Ehlermannin 21.1.2004 päivättyyn raporttiin sisältyvät France Télécomin huomautukset: "...vuoden 2002 ensimmäisellä

puoliskolla markkinat menettivät vähitellen luottamuksensa FT:n kykyyn suoriutua veloistaan sekä sen johtoryhmän valmiuteen ratkaista ongelma (kohta 7)... kun ensimmäisen vuosipuoliskon luvut oli julkaistu eikä johtoryhmä kyennyt vakuuttamaan markkinoita, Ranskan valtio ryhtyi toimenpiteisiin syyskuussa 2002 (kohta 8)."

(154) Johtoryhmän vaihtaminen ja selvityksen käynnistäminen uuden liiketoimintasuunnitelman laatimiseksi vaikuttaisivat ensimmäisiltä toimenpiteiltä markkinoiden luottamuksen palauttamiseksi (ks. esimerkiksi HSBC:n edellä mainittu raportti, s. 6 "...tällaisessa tilanteessa järkevä sijoittaja toimii tavallisesti niin, että 1) se palauttaa yrityksen luottamuksen tulevaisuuteen uudella luottamusta herättävällä johtoryhmällä". Ks. myös Deutsche Bankin 22.7.2002 päivätty, edellä mainittu tutkimus: "olettaen että johtoryhmä vaihdetaan, mikä on välttämätöntä kaiken toiminnan kannalta (...) Uuden johtoryhmän johdolla pääomakorotus voitaisiin kaupata markkinoille" ("If we assume a management change which would be necessary for any deal (...) With a new management the equity story could then perhaps be sold to the markets", s. 33). Komission kanssa 22.1.2003 pidetyssä kokouksessa Ranskan viranomaiset selittivät, että ne olivat toimineet järkevän sijoittajan tavoin, sillä ne olivat odottaneet johtoryhmän vaihtamista, yrityksen taloudellisen tilanteen varmistamista, TOP-suunnitelman laatimista ja ilmoitusta valtion tukitoimista ja sen aikomuksesta osallistua yrityksen pääoman korotukseen sekä lisäksi markkinoiden luottamuksen palautumista ennen ryhtymistään minkäänlaisiin toimenpiteisiin. Komissio on Ranskan viranomaisten kanssa samaa mieltä siitä, että jokainen järkevä yksityinen sijoittaja olisi toiminut samoin ennen kuin se olisi millään tavoin sitoutunut yrityksen toiminnan tukemiseen. Kuten edellä todetaan, komission päätelmien mukaan valtio oli sitoutunut tukemaan FT:tä jo paljon ennen kuin mihinkään näistä toimenpiteistä ryhdyttiin.

(155) Kuten edellä todetaan, luokituslaitokset laskivat FT:n luokitusta kesä- ja heinäkuussa 2002 spekulatiivisen tason yläpuolella olevalle tasolle ja tarkensivat lehdistötiedotteessaan, että luokitus olisi vielä alhaisempi, jos se perustuisi yksinomaan FT:stä riippuviin seikkoihin.

(156) Ks. edellä mainittu Deutsche Bankin 22.7.2002 päivätty selvitys: "Katsomme, että riski-hyötysuhde ei nykyisellään ole sellainen, että se houkuttelisi sijoittajia osallistumaan pääomakorotukseen." ("In our view the risk reward balance is not currently very attractive for investor to participate in a capital increase").

(157) Tiedot, joita edellä mainittu tutkintavaliokunta oli pitänyt vailinaisina. Ks. erityisesti "Valtio vaikutti erittäin aktiiviselta mutta samalla liian usein tehotonta... Valtio kokee, että sen on vaikea antaa julkisille yrityksille selkeitä ohjeita... Lisäksi valtion mielestä sen valvontakeinot ovat huomattavasti heikentyneet yritysten ulkoisen kehityksen vuoksi, toisin sanoen niiden perustamien tytäryhtiöiden vuoksi. Julkisissa konserneissa tärkeät päätökset tehdään tytäryhtiötasolla, mikä hieman hidastaa tiedon kulkua julkiselle osakkeenomistajalle sekä huonontaa tiedon laatua. Tämä johtuu tytäryhtiöiden vahvasta identiteetistä (Orange ja Equant France Télécomin tapauksessa) sekä niiden hallintoon liittyvistä erityisistä toimintatavoista (valtion 'varsinaisia' edustajia hallintoneuvostoissa on vähän jos lainkaan, mutta valtion puolelta voi olla valvoja)". Tutkintavaliokunnan analyysin mukaan FT:llä oli sisäisiä toimintavaikeuksia ja lisäksi osakasomistajavaltiota ei pidetty ajan

tasalla."Voidaan vähintäänkin sanoa, että vuosien 1999 ja 2000 välillä valtiovarainministeriö sai erittäin vähän tietoja operaattorin tekemistä suurista periaatepäätöksistä ... France Télécomin johto näytti toimittaneen enemmistöosakkaalleen 'valikoituja', parhaimmillaankin epätodellisia ja pahimmillaan olemattomia tietoja, ja useimmissa tapauksissa myöhässä olevia ja osittaisia tietoja". Tilanne alkoi näyttää paremmalta vasta vuonna 2002." Valtiovarainministerin toimittamien asiakirjojen mukaan osakassopimuksen tarkka sisältö paljastetaan vasta, kun se lähetetään ministeriöön 19.2.2002 ... valtiovarainministeri vahvistaa, että hän sai tietää asiasta vasta helmikuussa 2002, sen jälkeen kun Gerhard Schmid oli maininnut sopimuksesta lehdistössä, Michel Bonin Mobilcomille lähettämästä 18.4.2000 päivätystä kirjeestä, jossa France Télécom sitoutuu asettamaan saksalaisoperaattorin käyttöön tarvittavat varat, enintään 10 miljardia euroa, UMTS-huutokauppaa varten .. France Télécom ei yksinkertaisesti maininnut tietyistä sitoumuksista enemmistöosakkaalleen ... Vasta tämän mahdollisuuden kariuduttua vuoden 2002 alussa valtio sai tietää 950 miljoonan euron sitoumuksista."

Ks. myös kohtia FT:n pääjohtajan Thierry Bretonin kuulemisesta talousasiain valiokunnassa 11.12.2002, erityisesti: "Thierry Breton totesi talousasiain valiokunnan puheenjohtajalle Jean Arthuisille, joka esitti hänelle kysymyksiä osakkeenomistajavaltion vastuista erityisesti valvonnan osalta France Télécomin tilanteen nopeasti heikentyessä, että selvästä edistyksestä huolimatta valtio ei vielä ole täysin maksanut kansainvälisesti suuntautuneiden nykyaikaisten yrityksen johtamissääntöjä eikä ymmärrä, että päätökset tekee yrityksen johto osakkeenomistajien valvonnassa."

Raporttinsa johdannossa talousasiain valiokunta toteaa, että "... julkisten yritysten 'holhoamista' arvostellaan kahdesta, näennäisesti ristiriitaisesta, syystä ... Osakkeenomistajavaltiolla toimitetut tiedot ovat puutteellisia tai ne toimitetaan liian myöhään, eikä sillä selvästikään ole mahdollisuutta valvoa tehokkaasti strategisten, joskus kiistanalaisten päätösten tekoa ... 'Liiallinen varovaisuus' ja valvonta, joka on joskus 'turhaa, huijaamalla tehtyä' johtavat todellisuudessa siihen, että julkisia yrityksiä ei valvota, kuten Francis Mer korosti omassa kuulemisessaan. Edellisen perusteella voidaan päätellä, kuten Elia Cohen, että 'sekä Crédit Lyonnais että France Télécom olivat valtion valvonnassa, valtion kassan holhouksessa, tilintarkastustuomioistuimen valvonnassa sekä ulkoisessa valvonnassa, mutta kyseisissä tapauksissa valvonta ei toiminut'."

(158) Tarkastus toteutettiin vasta lokakuussa Thierry Bretonin nimittämisen jälkeen.

(159) Ks. France Télécomin huomautukset M. Ehlermannin 21.1.2004 päivätyn raportin kohdassa 90.

(160) Suuntaviivojen 5 a kohta.

(161) Tässä mainitaan vain ne kriteerit, joita voidaan soveltaa televisiotäälällä toimivaan yritykseen.

(162) Tutkintavaliokunnan puheenjohtaja Douste-Blazy: "On syytä vielä tarkentaa, että yrityksen luokituksen laskeminen sulki sen pääsyn joukkovelkakirjamarkkinoille ja heikensi sen mahdollisuuksia luotonsaantiin". Puheenjohtaja viittaa toukokuussa 2002 tapahtuneeseen luokituksen laskuun.

(163) Sara Husband, High Yield Report, 1.7.2002.

(164) Ks. FT:n edellisen pääjohtajan, Michel Bonin, lehdissä julkaistut lausunnot: La Tribunen artikkeli 19.9.2002: "...luokituksen lasku estää suunnitellun jälleerahoituksen", Le Monden artikkeli 16.9.2002: "Luokituslaitos Moody's laski FT:n velan luokituksen kesäkuun lopussa [...] ja se on sulkenut meiltä pääsyn markkinoille", Financial Timesin artikkeli 16.9.2002 'FT cannot continue to survive when no one wants to lend us money and, on the

contrary, when everyone wants to be paid on the nail. In the current markets, the refinancing of our debt is simply out of question'.

(165) Ks. myös Ranskan viranomaisten lausunnot: "nettovelan vähentäminen ja oman pääoman lisääminen on välttämätön ehto yrityksen tervehdyttämiseksi ja luottokelpoisuuden saavuttamiseksi..." Ranskan viranomaisten 3.12.2002 päivätty kirje, s. 26.

(166) Talousvaliokunnan (Commission des Finances, de l'Economie Générale et du Plan) 5.12.2002 pitämä istunto, pöytäkirja nro 26, France Télécomin pääjohtajan Thierry Bretonin kuuleminen. Ks. myös FT:n pääjohtajan Thierry Bretonin kuuleminen talousvaliokunnassa 11.12.2002: "Thierry Breton korosti luottamuksen palautumista, josta on todistena kuulemista edeltävänä iltana liikkeeseen lasketun 1,5 miljardin euron joukkovelkakirjalainan saama erittäin hyvä vastaanotto. Liikkeeseenlasku oli ensimmäinen vuoden 2001 jälkeen".

(167) [...] proposal for an exchange offer : 'We provide below preliminary thoughts on such a transaction'.

(168) Ks. ed. Indicative pricing of a new 5-year transaction at 380 bp over Euribor and an estimated coupon at 8,5 %.

(169) Ks. Ranskan viranomaisten 16.2.2004 päivätty kirje.

(170) Ks. Ranskan viranomaisten 4.12.2003, 22.1.2004 ja 16.2.2004 päivätty huomautukset.

(171) Ranskan viranomaiset viittasivat viiteen 26.7.–23.12.2002 liikkeeseenlaskettuun joukkovelkakirjalainaan, joista ennen Ambitio 2005 –suunnitelman julkaisemista (5.12.2002) liikkeeseenlaskettujen lainojen arvo on 220 miljoonaa euroa. Lisäksi laskettiin liikkeeseen 442,2 miljoonan euron arvosta osakkeisiin vaihdettavia joukkovelkakirjoja.

(172) Ennen Ambitio 2005 –suunnitelman julkaisemista 5.12.2002.

(173) Keskiarvo on 1,5 miljardia euroa.

(174) 442,2 miljoonaa euroa.

(175) Tällaisia liikkeeseenlaskuja toteutettiin joulukuussa 2002 ja tammikuussa 2003.

(176) Tässä yhteydessä kannattaa palauttaa mieleen tietyt kohdat FT:n tilintarkastajien kuulemisesta tutkintavaliokunnassa:

"Edouard Salustro: Arvoisa puheenjohtaja, on muistettava eräs asia, jonka te tiedätte paremmin kuin kukaan. Ennen kuin tilintarkastaja ilmaisee mielipiteensä rahoitusta koskevista tiedoista, hänen on pohdittava, onko yritys taloudellisesti siinä kunnossa, että se voi jatkaa liiketoimintaansa. Se on ensimmäinen kysymys ja perusperiaate, joka sitten muuttuu tilinpäätöstietojen tarkasteluksi. Jälkeenpäin kysymystä ei enää esitetä, koska siihen on vastattu aiemmin.

Xavier de ROUX: Olitteko siis sitä mieltä, että liiketoiminnan jatkaminen sujuisi itseksensä.

Edouard SALUSTRO: En! Tai no, totta kai! Tosin minähän en ollut paikalla!...

Vincent de La BACHELERIE: Se ei välttämättä ollut itsestään selvää, ja me emme valvoneet...".

FT:n entisen pääjohtajan Michel Bonin selvitys aiheesta samassa kuulemisessa oli vielä selkeämpi:

"Tosiasia on, että emme ollenkaan tajunneet uhkakuvaa, jonka aiheutti se, että meiltä oli suljettu pääsy pääomamarkkinoille. Meille ei tullut koskaan mieleen tuo mahdollisuus, sillä ajattelimme, että koska valtio on pääosakkaana, markkinat eivät FT:n kohdalla ottaisi huomioon konkurssin mahdollisuutta, vaikka valtion tuki sen estämiseksi olisikin välttämätön. Lähes kaikki markkinatoimijat



olivat tätä mieltä siihen päivään saakka, jolloin yksi kolmesta luokituslaitoksesta — siis yksi ainoa — päätti, että France Télécom oli lähes maksukyvytön ja tarkisti sen luokitusta, mikä sulki yritykseltä seuraavana päivänä pääsyn markkinoille... Kun tämä yksi luokituslaitos oli kesäkuussa ilmaissut mielipiteensä ja pääsymme markkinoille oli suljettu, tiesin, että jos France Télécom ei pystyisi saamaan lisää lainaa, se joutuisi maksuvaikeuksiin vuotta myöhemmin, vuoden 2003 ensimmäisen puoliskon lopulla”.

Ks. myös HSBC:n 12.6.2004 päivätty raportti, s. 11, samasta asiasta: ”FT ei kokonaisuutena ottaen ollut vaikeuksissa, sillä sen

toiminta oli vakaalla pohjalla. Mutta ongelmana oli sille soveltu-  
maton rahoitusrakenne ja pääoman puute ja sen liian lyhytaikaisten  
lainojen uudelleenrahoituksen epäonnistuminen sekä markkinoi-  
den epäluottamus kyseisen epävarman tilanteen vuoksi”.

<sup>(177)</sup> Asia 223/85, RSV v. komissio, yhteisöjen tuomioistuimen tuomio 24.11.1987, Kok. 1987, s. 4617.

<sup>(178)</sup> Asia C-5/89, komissio v. Saksa, yhteisöjen tuomioistuimen tuomio 20.9.1990, Kok. 1990, s. I-3437.