

## KOMISIJOS SPRENDIMAS

2004 m. rugpjūčio 2 d.

dėl valstybės Paramos, kurią Prancūzija skiria France Télécom

(pranešta dokumentu Nr. C(2004) 3060)

(autentiškas tik tekstas prancūzų kalba)

(Tekstas svarbus EEE.)

(2006/621/EB)

EUROPOS BENDRIJŲ KOMISIJA,

atsižvelgdama į Europos bendrijos steigimo sutartį, ypač į jos 88 straipsnio 2 dalies pirmąją pastraipą,

atsižvelgdama į Europos ekonominės erdvės sutartį, ypač į jos 62 straipsnio 1 dalies a punktą,

pakvietusi suinteresuotas šalis pateikti pastabas pagal minėtų straipsnių nuostatas <sup>(1)</sup> ir atsižvelgdama į šias pastabas,

kadangi:

## 1. PROCEDŪRA

(1) 2003 m. sausio 31 d. raštu Komisija pranešė Prancūzijai apie savo sprendimą pradėti formalią tyrimo procedūrą pagal Sutarties 88 straipsnio 2 dalį (toliau – sprendimas pradėti tyrimą) dėl finansinių priemonių, taikomų *France Télécom* (toliau – FT arba Bendrovė) naudai, ir dėl šiam operatoriui taikomo verslo mokesčio. Faktai, dėl kurių buvo pradėta ši procedūra, šiame sprendime nepateikiami <sup>(2)</sup>.

(2) Apie sprendimą pradėti tyrimą Prancūzijai buvo pranešta 2003 m. sausio 31 d. Ištaisius esmines klaidas, 2003 m. kovo 7 d. Prancūzijai buvo įteiktas pataisytas pranešimas.

(3) 2003 m. balandžio 4 d., 2003 m. gegužės 15 d. ir 2004 m. sausio 29 d. laiškuose Prancūzija pateikė Komisijai papildomos informacijos.

(4) Komisijos sprendimas pradėti tyrimo procedūrą buvo paskelbtas *Europos Sąjungos oficialiajame leidinyje* <sup>(3)</sup>. Komisija pakvietė suinteresuotas trečiąsias šalis pateikti savo pastabas apie minėtas paramos priemones.

(5) Komisija gavo pastabas iš šių suinteresuotų trečiųjų šalių:

- 2003 m. kovo 21 d.: *Cable and Wireless plc and Cable and Wireless SA* pastabas
- 2003 m. balandžio 11 d.: *Cégétel* pastabas
- 2003 m. balandžio 10 d.: *AFORS Télécom* pastabas

— 2003 m. balandžio 11 d.: *LDCOM* pastabas— 2003 m. balandžio 11 d.: A <sup>(4)</sup> pastabas— 2003 m. balandžio 10 d.: *Tiscali* pastabas— 2003 m. balandžio 11 d.: *WorldCom France* <sup>(5)</sup> pastabas— 2003 m. balandžio 11 d.: B <sup>(6)</sup> pastabas— 2003 m. balandžio 11 d.: *Bouygues SA ir Bouygues Télécom* <sup>(7)</sup> (toliau – BT) pastabas— 2003 m. balandžio 14 d.: *Telecom Italia* pastabas— 2003 m. balandžio 14 d.: C <sup>(8)</sup> pastabas

— 2003 m. balandžio 29 d.: B pastabas

— 2003 m. balandžio 30 d.: *LDCOM* <sup>(9)</sup> pastabas.

(6) 2003 m. gegužės 16 d. Komisija perdavė šias pastabas Prancūzijai suteikdama jai galimybę jas komentuoti. Komentarai jai buvo pateikti 2003 m. birželio 30 d. ir 2003 m. liepos 29 d. laiškuose <sup>(10)</sup>.

(7) 2003 m. gegužės 30 d. Komisija paskelbė paraiškų konkursą „dėl paslaugų įvertinam, ar FT skirta finansinė parama atitinka privačių investicijų rinkos ekonomikoje principą, ir atliekant galimą FT perfinansavimo plano analizę, teikimo“ <sup>(11)</sup>. 2003 m. liepos 3 d. laišku Prancūzijos vyriausybė pareiškė nuomonę dėl šio paraiškų konkurso skelbimo. Komisija jai atsakė 2003 m. rugsėjo 24 d. laišku. 2003 m. rugsėjo 24 d. buvo pasirašyta paslaugų teikimo sutartis su NERA kabinetu (toliau – NERA arba konsultantas). Apie eksperto tapatybę Prancūzijos valdžia buvo informuota 2003 m. spalio 8 d. faksograma.

(8) Iš trečiųjų šalių Komisija gavo kitos informacijos ir dokumentų:

— 2003 m. birželio 23 d.: *LDCOM* laišką— 2003 m. birželio 25 d.: D <sup>(12)</sup> laišką— 2003 m. spalio 27 d.: *MCI* laišką

- 2003 m. spalio 16 d.: ECTA laišką
- 2003 m. birželio 25 d.: XXX laišką
- 2004 m. sausio 7 d.: BT laišką
- 2004 m. sausio 16 d.: BT <sup>(13)</sup> laišką
- 2004 m. kovo 19 d.: FT <sup>(14)</sup> laišką
- 2004 m. balandžio 5 d.: Tiscali laišką
- 2004 m. gegužės 17 d.: LDCOM laišką
- 2004 m. gegužės 26 d.: BT <sup>(15)</sup> laišką
- 2004 m. birželio 22 d.: FT <sup>(16)</sup> laišką
- 2004 m. birželio 30 d.: FT faksogramą
- 2004 liepos 2 d.: FT faksogramą.
- (9) Komisija paprašė Prancūzijos vyriausybės papildomų paaiškinimų, kreipdamasi šiais laiškais:
- 2003 m. rugsėjo 11 d. (Prancūzijos atsakymas gautas 2003 m. spalio 20 d.)
- 2003 m. lapkričio 11 d. (Prancūzijos atsakymas gautas 2003 m. gruodžio 4 d.)
- 2004 m. sausio 12 d. (Prancūzijos atsakymas gautas 2004 m. sausio 21 d.)
- 2004 m. vasario 2 d. (Prancūzijos atsakymas gautas 2004 m. vasario 16 d.)
- 2004 m. birželio 1 d. (Prancūzijos atsakymas gautas 2004 m. birželio 16 d. susitikime).
- (10) 2004 m. gegužės 3 d. ir 2004 m. birželio 14 d. Komisija išsiuntė Prancūzijos valdžiai konstatuojamosios dalies 8 punkte nurodytus laiškus ir 2004 m. balandžio 28 d. NERA ataskaitą (toliau – NERA ataskaita). Šią ataskaitą sudaro dvi atskiros dalys: (i) teisinė profesoriaus Berlin'o ataskaita ir (ii) ekonominė ataskaita.
- (11) Tyrimo procedūros metu vykusiuose įvairiuose susitikimuose Komisija iš klausė trečiųjų šalių atstovus.
- (12) Komisija ir konsultantas 2004 m. sausio 22 ir birželio 16 bei 23 d. susitiko su Prancūzijos valdžia ir FT.
- (13) 2004 m. gegužės 14 d. laišku, patvirtintu 2004 m. birželio 3 d., Prancūzijos valdžia pabrėžė, kad sprendimas pradėti tyrimą neapima visų faktų, dėl kurių Komisija siūlė pradėti tyrimą. 2004 m. birželio 9 d. elektroniniu laišku, patvirtintu 2004 m. birželio 10 d. laišku, Prancūzijos valdžia pateikė pastabas apie NERA ataskaitą, kurias ji papildė 2004 m. birželio 21 d. laišku.
- 2. FRANCE TELECOM APRAŠYMAS**
- (14) Kaip nurodyta sprendime pradėti tyrimą, ši procedūra taikoma FT grupei, veikiančiai kaip vienas ekonominis vienetas. Iš tiesų nuo pat procedūros pradžios Komisija visuomet rėmėsi konsoliduotomis finansinėmis Bendrovės ataskaitomis. Veikdama pagal šį metodą Komisija laikosi rinkoje atsispindinčios ekonominės tikrovės padiktuoto veiklos būdo, kai FT veikla ir finansinis patikimumas vertinami remiantis konsoliduotais rezultatais. Sprendime pradėti tyrimą FT grupė buvo apibūdinta taip:
- „Iš pradžių priklausiusi Pašto ir telekomunikacijų ministerijai, bendrovė FT buvo įsteigta 1991 m. kaip juridinio asmens statusą turintis valstybinis operatorius. Nuo 1996 m. gruodžio 31 d. šis operatorius gavo akcinės bendrovės statusą, o nuo 1997 m. spalio mėn. jo akcijomis prekiaujama Premier Marché d'Euronext Paris SA ir New York Stock Exchange (NYSE). 2002 m. didžioji dalis – 56,45 % – FT kapitalo buvo valdoma valstybės, o likusi dalis – visuomenės (32,25 %), savikontrolės (8,26 %) ir bendrovės darbuotojų (3,04 %) <sup>(17)</sup> nuosavybė.
- FT yra Prancūzijoje ir pasaulyje veikiantis telekomunikacijos tinklų ir paslaugų operatorius bei tiekėjas, jis aktyviai savo veiklą plėtoja šiose rinkose: fiksuotojo ryšio, mobiliojo ryšio, Interneto ir kitų informacinių paslaugų, verslo paslaugų, televizijos ir kabelinės televizijos. Po to, kai bendrovė įsigijo Orange plc ir įsteigė Orange SA kaip pagrindinę dukterinę FT įmonę, veikiančią mobiliojo ryšio rinkoje, o šios įmonės akcijomis imta prekiauti biržoje, ir po to, kai biržoje imta prekiauti Wanadoo SA akcijomis, FT veikla buvo padalyta į keturis sektorius: (i) Orange ; (ii) Wanadoo ; (iii) fiksuotojo balso ir duomenų perdavimo paslaugos Prancūzijoje ir (iv) fiksuotojo balso ir duomenų perdavimo paslaugos ne Prancūzijoje, daugiausiai per dukterinę bendrovę Equant.
- 2001 m. gruodžio 31 d. FT visame pasaulyje dirbo 211 554 darbuotojai, iš kurių 146 882 – Prancūzijoje“ <sup>(18)</sup>.
- (15) Šis aprašymas tebegalioja tam laikotarpiui, kuriam taikomas šis sprendimas. Be to, tuo pačiu minimu laikotarpiu grupės struktūrai buvo būdinga „perdėtai aktyvi dukterinių įmonių kūrimo politika, kurią įgyvendinant buvo įsteigtos keturios kartu su FT biržoje kotiruojamos bendrovės: Orange, Wanadoo, TP SA Lenkijoje ir Equant. Taigi grupė susikūrė paradoksaliu ir nesubalansuotu būdu, nes motininė įmonė FT SA prisiėmė visą skolų našta, tuo tarpu dukterinės bendrovės nepaliaujamai auga...“ <sup>(19)</sup>
- 3. CHRONOLOGINIS BENDROVĖS FAKTŲ IR FINANSINĖS SITUACIJOS APRAŠYMAS**
- 3.1. Pirmojoje 2002 m. pusėje turėti duomenys ir šio laikotarpio įvykiai**
- (16) Komisija konstatuoja, kad atsižvelgiant į valstybės paramos teikimo taisykles atliekamas valstybės veiksmų tyrimas turi

būti vykdomas remiantis tais duomenimis ir faktais, kuriais buvo disponuojama kiekvieno valstybės įsikišimo atveju. Turint galvoje tai, kad ši byla yra susijusi su 2002 m. ir 2003 m. pradžioje vykusiais įvykiais, būtina chronologiškai atkurti duomenis, kuriais buvo disponuojama po 2001 m. finansinės veiklos rezultatų paskelbimo, siekiant suprasti faktus, kuriais rėmėsi Komisija tirdama valstybės elgesį. Taip pat reikėtų priminti, kad pirmojo 2002 m. pusmečio rezultatai buvo paskelbti tik 2002 m. rugsėjo 13 d. Iki tos datos naujausi buvo 2001 m. FT finansiniai rezultatai. Tačiau kai kurie papildomi duomenys, gauti atlikus finansines analizes, buvo žinomi prognozių, nuomonių ir rekomendacijų forma.

(17) Kaip aiškėja iš toliau pateikiamos analizės, jau nuo 2002 m. birželio FT buvo sunkių struktūrinių problemų turinti

bendrovė, jos balansas nebuvo stabilus. Šių sunkumų pobūdis paaiškėjo jau 2002 m. pirmajame ketvirtyje paskelbus 2001 m. ataskaitas. Ataskaitos atskleidė veiklos rezultatų kitimą ir žymiai padidėjusius grynųjų pinigų srautus (*cash flow*). Tačiau, paskelbus finansines ataskaitas, paaiškėjo ir neigiama praeities įtaka, dėl kurios išskirtinis grynas 1,9 milijardo eurų pelnas prieš atidėjimus tapo niekinis ir virto 8,3 milijardo eurų nuostoliais. Nors atlikti atidėjimai pakoregavo FT aktyvų vertę, tačiau 63 milijardų eurų skola išliko stulbinanti. Toks kontekstas ir tai, kad prognozuotieji pinigų srautai buvo nepakankami, paaiškina šių didelių struktūrinių problemų kilmę. Tai puikiai įrodė FT pateiktas HSBC atliktas tyrimas (žr. 4 skyrių), kuriame apskaičiuotas 2002-2005 m. finansavimo poreikis siekia 35 milijardus eurų.

(18) Kaip matyti 1 ir 2 lentelėse, 2001 m. gruodžio 31 d. FT įsiskolinimai sudarė 63,5 milijardo eurų.

1 lentelė

**Įsiskolinimo koeficientai (Sverto koeficientai)**

|  | 1999  | 2000 | 2001  |
|--|-------|------|-------|
| Įsiskolinimo koeficientas <sup>(1)</sup> | 0,78  | 0,89 | 0,92  |
| Skola/įmonės turtas <sup>(2)</sup>       | 3,61  | 8,25 | 12,16 |
| Times interest earned <sup>(3)</sup>     | 14,52 | 5,39 | 3,2   |

Šaltinis: NERA

(<sup>1</sup>) NERA: „Įsiskolinimo koeficientas apibrėžiamas kaip santykis tarp ilgalaikės skolos ir visų ilgalaikių išteklių (skola ir turtas)“. („The debt ratio is defined as the ratio of long term debt to total long term capital (debt and equity)“)

(<sup>2</sup>) NERA: „Santykis tarp skolos ir įmonės kapitalo skaičiuojamas kaip santykis tarp ilgalaikės skolos ir kapitalo“. („The debt-equity ratio is calculated as the ratio of long-term debt to equity“)

(<sup>3</sup>) NERA: „Times-interest-earned ratio“ arba „interest cover“ nurodo, koks yra santykis tarp išlaidų palūkanų mokėjimui ir pajamų iki palūkanų ir mokesčių bei amortizacijos išskaitymo (EBIT). Šis rodiklis nurodo įmonės sukurtų pinigų srautų pakankamumo lygį ir jos pajėgumą sumokėti palūkanas. („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“)

2 lentelė

**Įsipareigojimai, kurių mokėjimo terminas yra tarp 2002 m. trečiojo ketvirčio pabaigos (K3) ir 2003 m. ketvirtojo ketvirčio**

|                                | 2002 |      | 2003 |      |      |      | Iš viso 2003 m. |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|------|-----------------|
|                                | K3   | K4   | K1   | K2   | K3   | K4   |                 |
| Milijardai eurų <sup>(1)</sup> | 3,89 | 3,61 | 8,86 | 4,08 | 4,09 | 2,23 | 19,26           |

Šaltinis: NERA

(<sup>1</sup>) NERA: „Skaičiavimai remiasi FT pateiktais duomenimis. Vertinimas apima obligacijų ir trumpalaikių komercinių vekselių palūkanas ir pagrindinį kapitalą (buvo atsižvelgta į trumpalaikių komercinių vekselių palūkanas liepos 25 – 2003 m. gruodžio 31 d., nes apie ankstesnius laikotarpius duomenų nebuvo)“. („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) Susipažinusi su šiais skaičiais, Komisija konstatuoja, kad, atsižvelgiant į skolos dydį, FT 2002 m. kovo 21 d. turėjo pranešti ne tik apie *reikšmingą* savo balanso *valymą* buhalteriniais atidėjimais ir iki 27,2 milijardo eurų vertės turto perleidimu (įskaitant perleidimą iki 17 milijardų eurų ir specialiuosius atidėjimus iki 10,2 milijardo eurų), bet ir apie žymų disponuojamo *cash flow* padidėjimą iki 14 milijardų eurų 2002-2005 m.
- (20) Per pirmąjį 2002 m. pusmetį FT situacija sparčiai pablogėjo, tai atspindėjo ir nuolat prastėjantis bendrovės įvertinimas. 2002 m. kovo 27 d. vertinimo agentūra *Moody's* paskelbė apie FT ilgalaikės paskolos reitingo smukimą <sup>(20)</sup>/<sup>(21)</sup>.
- (21) 2002 m. kovo 28 d. *Standard & Poor's* („S & P“) išsaugojo FT reitingą, tačiau dėl naujienų apie *Mobilcom* pakeitė jo perspektyvą į neigiamą <sup>(22)</sup>.
- (22) 2002 m. gegužės 13 d. *Moody's*, turėdama abejonių dėl Bendrovės pajėgumo įgyvendinti skolos mažinimo strategiją, paskelbė apie galimą FT trumpalaikio kreditavimo reitingo smukimą <sup>(23)</sup>.
- (23) 2002 m. gegužės 14 d. *Standard & Poor's* nepakeitė esamo FT reitingo <sup>(24)</sup>.
- (24) 2002 m. birželio 24 d. *Moody's* sumažino FT reitingą. Bendrovės reitingo perspektyva liko neigiama <sup>(25)</sup>. *Moody's* savo sprendimą tuomet grindė tuo, kad agentūra netikėjo, kad FT ir *Orange* būtų pajėgios sukurti pakankamai *cash flow*, kad sumažintų konsoliduotą grupės skolą. Beje, nors *Moody's* nekilo abejonių dėl galimos bendrovės likvidumo krizės artimiausiu laiku, bet reitingo agentūra pastebėjo, jog FT turės susidoroti su beveik 15 milijardų eurų skola, kurios grąžinimo terminas baigiasi 2003 m.
- (25) 2002 m. birželio 25 d. *Standard & Poor's* sumažino FT trumpalaikio ir ilgalaikio kredito reitingus <sup>(26)</sup> aiškindamas savo sprendimą su *Mobilcom* susijusiais sunkumais ir Bendrovės nepajėgumu pakankamai greitai ganėtinai sumažinti savo skolą. S & P taip pat paminėjo didžiulį FT finansavimo poreikį, nurodydamas ir 15 milijardų skolą, kurios terminas baigiasi 2003 m.
- (26) Tokia reitingo smukimo tendencija vėlesnėmis dienomis pasikartojė ne kartą <sup>(27)</sup>. 2002 m. liepos 12 d. *Standard & Poor's* net pranešė apie galimus sunkumus, susijusius su skola, kuri turi būti grąžinta 2003 m., termino pratęsimu. FT vertinimo pablogėjimas aiškiai atskleidė Bendrovės išsiskolinimo problemas <sup>(28)</sup>, kurias dar labiau sunkino neaiški *Mobilcom* situacija.

(27) 3 lentelėje parodomi įvairūs S & P, *Moody's* ir *Fitch* bendrovės FT reitingai:

3 lentelė

#### Įvykiai, susiję su kredito reitingais

|                          | S & P        |            | Moody's      |            | Fitch        |            |
|--------------------------|--------------|------------|--------------|------------|--------------|------------|
|                          | Trumpalaikis | Ilgalaikis | Trumpalaikis | Ilgalaikis | Trumpalaikis | Ilgalaikis |
| Situacija 2002 m. gegužę | A2           | BBB+       | P2           | Baa1       | F2           | BBB+       |
| 2002 m. birželio 24      |              |            | P3           | Baa3       |              |            |
| 2002 m. birželio 25      | A3           | BBB        |              |            |              |            |
| 2002 m. liepos 5         |              |            |              |            | F3           | BBB-       |
| 2002 m. liepos 12        |              | BBB-       |              |            |              |            |

Šaltinis: NERA

#### 3.1.2. Palūkanų normų skirtumo (*credit spreads*) analizė

- (28) Be to, yra svarbu ištirti palūkanų normų pokyčius finansinėse rinkose. Su bendrovės skola susiję palūkanų normų skirtumai atspindi tai, kaip rinkta vertina riziką, susijusią su šios bendrovės pajėgumu laikytis palūkanų mokėjimo ir skolos grąžinimo terminui pasibaigus įsipareigojimų. Palūkanų normų skirtumai turi įtakos obligacijų

vertinimui rinkoje ir naujos obligacijų emisijos palūkanų normai. Palūkanų normų skirtumo didėjimas liudija didėjančią riziką, siejamą su emitentu ir (arba) obligacija. Komisija atliko FT palūkanų normų skirtumo per 2002 m. analizę ir konstatavo palyginti didelę riziką liepos pradžioje.

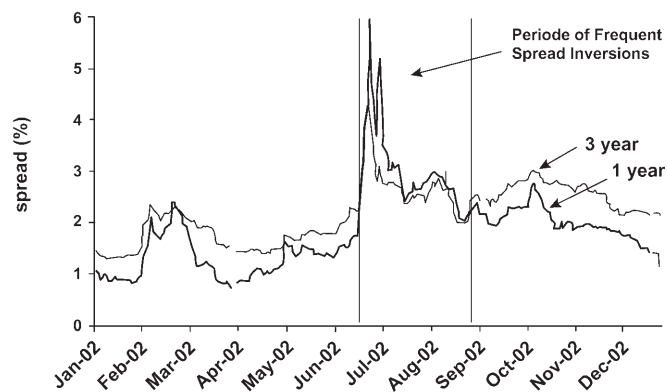
- (29) Paprastai ilgalaikės skolos palūkanų normų skirtumai yra didesni nei trumpalaikės skolos, o taip yra dėl keleto veiksnių: didesnio neaiškumo, netikrumo dėl ateities perspektyvų, makroekonominių parametru, palūkanų

normų tendencijų. Tačiau 3 lentelėje aiškiai matyti, kad daugiausiai problemų FT kilo dėl trumpalaikės skolos. Taigi atlikta FT palūkanų normų skirtumo analizė parodė, kad trumpalaikė rizika buvo daug didesnė už vidutinės trukmės ar ilgalaikę riziką. Šis reiškinys yra vadinamas „spread inversion“. Tokių „inversijų“ dažnumas, kuomet skola vieneriems metams rinkoje buvo vertinama kaip rizikingesnė nei skola trejiems metams, buvo ypač akivaizdus nuo 2002 m. liepos iki rugsėjo mėn.

- (30) 4 lentelėje pateikiamas FT palūkanų normų svyravimų grafikas.

4 lentelė

1 ir 3 metų skolų palūkanų normų svyravimai– France Télécom

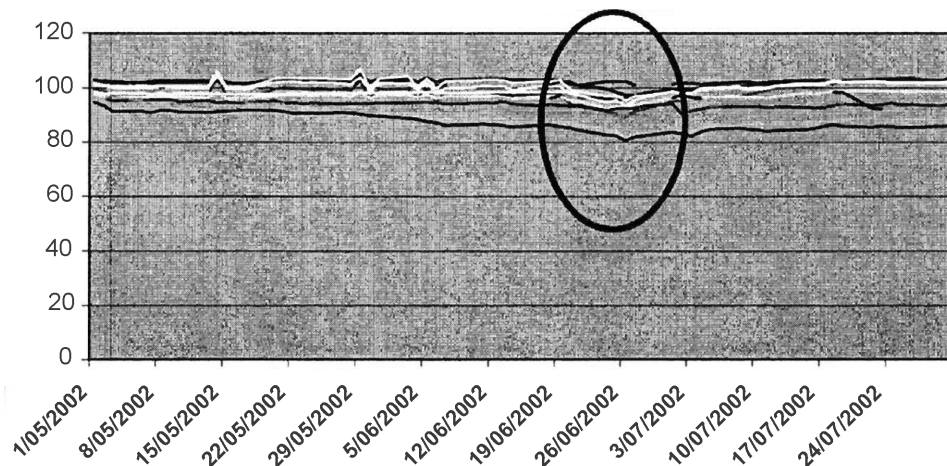


Šaltinis: Bloomberg

- (31) Kitoks būdas stebėti su FT skola susijusios rizikos didėjimą yra bendrovės obligacijų kainos tyrimas. 5 lentelėje pateikiamas dalies FT obligacijų vaizdas. Obligacijų kainos kritimas 2002 m. birželio ir liepos mėnesiais, atvirkščiai proporcingas palūkanų normų skirtumo didėjimui, atspindi mažesnę FT skolos vertę dėl rinkos juntamos padidėjusios išsipareigojimų nevykdymo rizikos.

5 lentelė

FT obligacijų kaina nuo 2002 m. gegužės iki 2002 m. liepos 24 d.



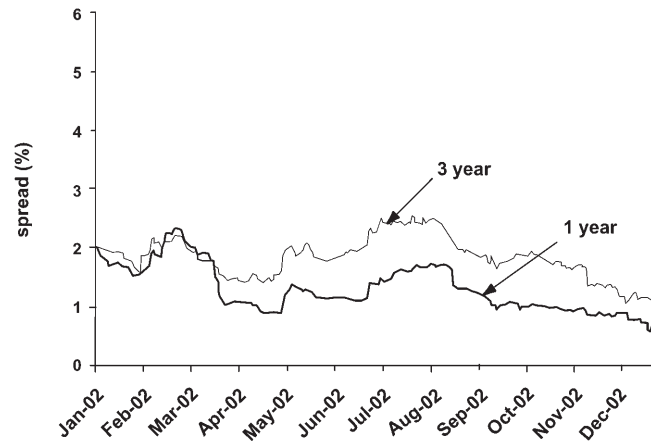
Šaltinis: Bloomberg



- (32) Be to, akivaizdu, kad, nepaisant sunkumų, su kuriais susidūrė kai kurie kiti Europos telekomunikacijų sektoriaus operatoriai, toji sudėtinga situacija, į kurią pateko FT, buvo tiesioginis jo balanso būklės ir finansinės struktūros padarinys.
- (33) Tai parodo atliktas *Deutsche Telekom* ir KPN palūkanų normų pokyčių tyrimas, kuris atspindi 6 ir 7 lentelėse.

6 lentelė

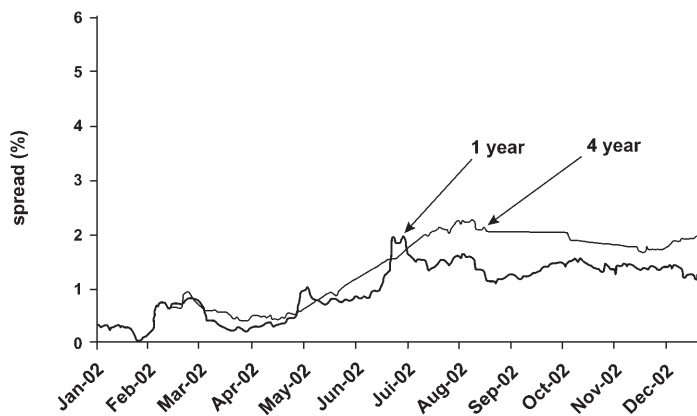
## 1 ir 3 metų trukmės skolų palūkanų normų svyravimai – KPN



Šaltinis: Bloomberg

7 lentelė

## 1 ir 4 metų trukmės skolų palūkanų normų svyravimai – Deutsche Telekom



Šaltinis: Bloomberg

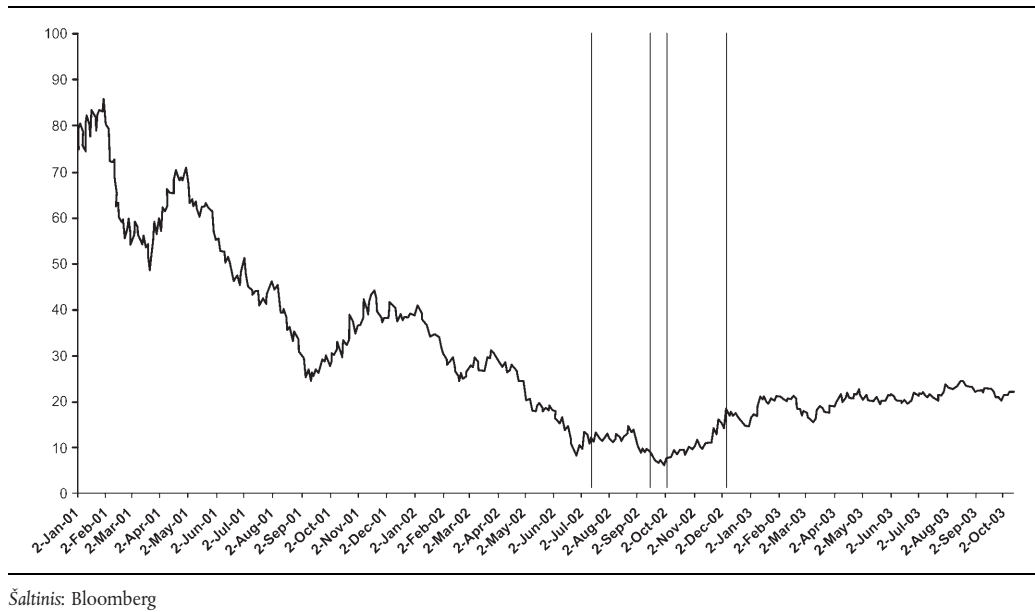
- (34) Šis tyrimas atskleidžia, kad *Deutsche Telekom* taip pat patyrė „spreads inversions“, bet jis buvo trumpalaikis ir daug mažesnis. Taigi 2002 m. birželio ir liepos šie FT rodikliai buvo žymiai didesni.

## 3.1.3. FT akcijų kursas

- (35) Lygiai taip pat ir FT akcijų kursas per pirmąjį 2002 m. pusmetį smarkiai smuko ir pasiekė žemiausią lygį iš pradžių 2002 m. birželio 27 d. (7,79 euro, o po to 2002 m. rugsėjo 30 d. (6,01 euro), kaip pateikiama 8 lentelėje.

## 8 lentelė

## FT akcijų kursas



## 3.1.4. 2002 m. liepos mėn. įvykiai

- (36) 2002 m. liepos 12 d. *Les Echos* spausdintame interviu Prancūzijos ekonomikos, finansų ir pramonės ministras (toliau – ekonomikos ir finansų ministras) pareiškė: „Valstybė akcininkė elgsis kaip atsargi investuotoja, ir jei *France Télécom* susidurtų su sunkumais, mes imtumėmės atitinkamų priemonių... Kartoju: jei *France Télécom* turėtų finansavimo problemų – o šiandien taip nėra, valstybė priimtų jiems įveikti reikalingus sprendimus“<sup>(29)</sup>.
- (37) Tą pačią dieną, kaip sakyta, S & P sumažino FT reitingą iki BBB-. Šis reitingo sumažinimas vis dėlto buvo atliktas toje pačioje investicijų kategorijoje: bet koks didesnis smukimas būtų suteikęs Bendrovės skolai „junk bond“ kategoriją, tai yra, būtų išstūmęs ją iš investicijų kategorijos. Tai, kad FT reitingas išliko „investment grade“ kategorijoje, pabrėžė analitikas Goldman’as Sachs’as savo 2002 m. liepos 22 d. ataskaitoje, ir patikslino, kad S & P et *Moody’s* gali nustumti FT į „junk bond“ kategoriją<sup>(30)</sup>.
- (38) 2002 m. liepos 12 d. spaudos pranešime S & P patikslino, kad priežastis, dėl kurios buvo nutarta išlaikyti FT tinkamų investicijų kategorijoje buvo valstybės pareiškimai apie jos planus, susijusius su Bendrove: „FT gali būti sunkoka pratęsti savo obligacines skolas, kurių terminas baigiasi 2003 m. Tačiau dėl valstybės pareiškimų nutarta palikti FT tinkamų investicijų kategorijoje.“ („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“.) Tokį patikimumą, viena vertus, S & P gavo tiesiogiai iš Prancūzijos vyriausybės: „Prancūzijos vyriausybė, valdanti 55 % *France Télécom*, aiškiai pareiškė Standard & Poor, kad ji elgsis kaip atsargi investuotoja ir priims atitinkamus sprendimus, jei FT susidurtų su sunkumais. *France Télécom* ilgalaikio kredito vertinimas mažinamas iki BBB-<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-“.) ir, kita vertus, jis buvo viešai paskelbtas konstatuojamosios dalies 36 punkte minimame interviu.

- (39) Atsižvelgiant į tai, kas čia išdėstyta, yra neginčytina, kad 2002 m. liepos mėn. FT tapo pasitikėjimo krizės objektu. Vertinimo agentūros ir analitikai buvo įsitikinę, kad Bendrovė galėjo nebepajėgti įgyvendinti savo perfinansavimo planą, kurį vadovybė pateikė, siekdama atsilaukyti prieš artėjančius skolų mokėjimo terminus. Taigi Bendrovė turėjo susidoroti su didžiule finansavimo problema, kilusia dėl jos išiskolinimo<sup>(32)</sup>. Tačiau agentūros išsaugojo Bendrovės reitingą tinkamų investicijų kategorijoje, atsižvelgdamos į valstybės valdžios pareiškimus. Reitingo smukimas į žemesnį lygį būtų padidinęs šią krizę ir sumažinęs Bendrovės galias jai atsispirti. „Maždaug apie 2003 m. birželį FT finansavimo problemos galėtų tapti kritiškos,

o gal net „nebeišpajinijamos“ (anot grupės buvusio prezidento Michel'io Bon'o). Jei iki tol *France Télécom* neišgalės vėl patekti rinką (dėl netinkamo įvertinimo), Valstybė privalės rasti priemonių, padėsiančių *France Télécom* perfinansuoti skolas“<sup>(33)</sup>.

### 3.2. Nuo 2002 m. rugsėjo 13 d. skelbti duomenys ir šio laikotarpio įvykiai

#### 3.2.1. 2002 m. rugsėjo 13 d. paskelbti duomenys

(40) Konstatuojamosios dalies 39 punkte pateikta išvada atgaline data pasitvirtino 2002 m. rugsėjo mėnesį, kai buvo pateiktos pusmečio FT ataskaitos. Analizuodama 2002 m. rugsėjo 13 d. publikuotas tokias ataskaitas, Komisija pastebėjo FT skaičių didėjimą 2002 m. pirmajame pusmetyje palyginus su praėjusiais metais: 10 % padidėjo apyvarta, 13,2 % EBITDA ir 17,3 % veiklos rezultatai. Komisija taip pat konstatavo nuolatinį mobiliojo ryšio plitimą ir geresnius interneto veiklos rezultatus. Tačiau fiksuotojo ryšio Prancūzijos sektoriaus veiklos rezultatai, pernai per tą patį laikotarpį sudarę 31 % apyvartos, sumažėjo 12,2 %.

(41) Kartu su čia aprašytais gerais veiklos rezultatais FT patvirtino ir informaciją apie savo finansinės situacijos nestabilumą. Pagrindinė 2002m. birželio 30 d. neigiamo 12,2 milijardo eurų rezultato priežastis yra dideli atidėjimai investicijoms. Dėl tokių pusmečio nuostolių konsoliduotų nuosavųjų FT išteklių deficitas 2002 m. birželio 30 d. buvo 440 milijonų eurų, nors iki tol saldo buvo teigiamas.

(42) Supaprastinta pinigų srautų iki 2002 m. birželio 30 d. analizė parodė, kad grynoji skola per pirmąjį 2002 m. pusmetį 6,3 milijardo eurų, nes EBITDA (pajamos iki palūkanų, mokesčių, nuvertėjimo ir amortizacinių išskaitymų), kurių vertė buvo 6,870 milijardo eurų, nepadengė visų išlaidų, skirtų:

- skolos palūkanoms sumokėti (3 099 milijonai eurų),
- investicijoms (3 820 milijonų eurų),
- FT akcijų išpirkimui iš VODAFONE (4 973 milijonai eurų),
- Orange akcijų išpirkimui iš E.On (950 milijonų eurų), ir
- mokesčiams (608 milijonai eurų).

(43) Didžioji dalis, t.y. 50,6 milijardo eurų grynosios 69,69 milijardo eurų skolos 2002 m. birželio 30 d. buvo obligacinė skola. 9 lentelėje pateikiamas skolos pasiskirstymas pagal didžiausias kategorijas.

9 lentelė

| Milijardais eurų   |              |
|--|--------------|
| 2002m. birželio 30 d.  |              |
| <b>Keičiami arba konvertuojami obligaciniai įsiskolinimai</b>                    | <b>10,75</b> |
| <b>Obligaciniai įsiskolinimai</b>  | <b>39,85</b> |
| Lizingas   | 0,42         |
| Banko paskolos   | 6,62         |
| Kitos nebankinės paskolos  | 0,72         |
| Nuskaitymai iš autorizuoto 15 milijardų eurų sindikuoto kredito limitu           | 8,15         |
| Nuskaitymai iš autorizuoto 1,4 milijardo dolerių sindikuoto kredito limitu       | 1,48         |
| Kiti autorizuotų bankinių kreditų viršijimai ir kiti trumpalaikiai įsiskolinimai | 4,14         |
| <b>Skola brutto</b>  | <b>72,13</b> |
| Vertybiniai popieriai  | (0,15)       |
| Grynieji   | (2,29)       |
| Grynoji skola  | 69,69        |

Šaltinis: konsoliduota *France Télécom* ataskaita: 2002 m. birželio 30 d. pasibaigęs pusmetis

(44) Šios skolos mokėjimo grafiko ypatybė – trumpi terminai. Taigi 12,9 milijardo eurų skolų terminas baigiasi 2003 metais, iš jų 10,5 milijardo eurų yra obligacinė skola<sup>(34)</sup>, 1,0 milijardas eurų – įsiskolinimai dukterinėms įmonėms ir 1,4 milijardo eurų – privačios investicijos.

(45) 2004 m. pirmąjį pusmetį baigėsi 5,5 milijardo eurų obligacinių įsiskolinimų ir 6,4 milijardo eurų įsiskolinimų iš autorizuoto kredito limitu (1,4 milijardo eurų ir 5 milijardai eurų iš 15 milijardų eurų autorizuoto kredito limitu) terminai, iš viso 11,9 milijardo eurų. Taigi nuo 2003 m. sausio 1 d. iki 2004 m. birželio 30 d. FT turėjo grąžinti 24,8 milijardo eurų skolų.

(46) Antrąjį 2004 m. pusmetį baigsis 2,8 milijardo eurų obligacinės skolos ir 2,6 milijardo skolos dukterinėms įmonėms terminai, iš viso 5,4 milijardo eurų, arba 17,4 milijardo eurų per visus 2004 metus.

(47) Galiausiai 2005 m. sueis 8,5 milijardo eurų obligacinės paskolos, 10 milijardų eurų skolos iš 15 milijardų eurų autorizuoto kredito limitu ir 0,1 milijardo eurų, susijusių su privačiomis investicijomis, mokėjimo terminas, arba iš viso 18,6 milijardo eurų per 2005 metus.

(48) FT privalės susidoroti su 48,9 milijardo eurų skolų, kurių mokėjimo terminai baigiasi per 2003-2005 m.



- (49) Kaip buvo minėta sprendime pradėti procedūrą, Komisija pabrėžia, kad FT skola atsirado daugiausiai dėl nuo 1999 m. Bendrovės vykdytų masinių investicijų<sup>(35)</sup>, kurių dauguma buvo atliekamos grynaisiais<sup>(36)</sup>. Vadinas, iš viso daugiau nei 100 milijardų eurų FT išleido savo plėtos politikai įgyvendinti, iš jų 80 % buvo sumokėta grynaisiais<sup>(37)</sup>.
- (50) Be to, Komisija pabrėžia, kad išorinė Bendrovės plėtra daugiausia buvo sutelkta mobiliojo telefono ryšio sektoriuje<sup>(38)</sup> (ypač investicija į *Orange plc*<sup>(39)</sup>), pati brangiausia, ir *Mobilcom* operacija<sup>(40)</sup>, kartu nepamirštant ir kitų operacijų, susijusių su fiksuotuoju telefono ryšiu (pavyzdžiui, *TPSA*<sup>(41)</sup>), Internetu (*Freeserver*) ar kabeliniais tinklais (NTL)<sup>(42)</sup>.

### 3.2.2. 2002 m. rugsėjis

- (51) Rugsėjo 12 d. vyriausybė viešai pranešė pritarusi FT prezidento generalinio direktoriaus Michel'io Bon'o atsistatydinimui, kol kas neskelbdama apie naujojo prezidento generalinio direktoriaus kandidatūrą<sup>(43)</sup>. Rugsėjo 13 d. vyriausybė spaudos pranešime pakartojo remianti Bendrovę ir nedviprasmiškai nurodė nusprendusi dalyvauti būsimoje FT nuosavųjų išteklių stiprinimo operacijoje: „...Patyręs neįprastų nuostolių pirmajame pusmetyje, *France Télécom* susidūrė su didžiuliu nuosavųjų išteklių trūkumu. Tokia finansinė situacija kenkia bendrovės potencialui. Todėl Vyriausybė yra pasiryžusi imtis atsakomybės ... Atsižvelgdamas į naują, dėl finansinės būklės pablogėjimo susidariusią situaciją, Bon'as įteikė Vyriausybei atsistatydinimo prašymą, kuriam buvo pritarta. Atsistatydinimas įsigalios po administracinės tarybos posėdžio, kuris bus sušauktas artimiausiomis savaitėmis, ir kurio metu bus pristatytas naujasis prezidentas... Naujasis prezidentas administracinei tarybai turės greitai pateikti finansinės situacijos išlyginimo planą, padėsiantį atsikratyti skolų ir atkurti finansinę įmonės struktūrą, išsaugant jos strateginius privalumus. Valstybė suteiks paramą *France Télécom* įgyvendinant šį planą ir prisidės iš esmės sustiprindama nuosavuosius Bendrovės išteklius pagal tokį grafiką ir tokiomis sąlygomis, kurie bus nustatyti atsižvelgiant į rinkos situaciją. Kol kas valstybė, jei to reikės, imsis priemonių, padėsiančių Bendrovei išvengti bet kokių finansavimo problemų“<sup>(44)</sup>.

- (52) Tą pačią dieną *Moody's* agentūra, remdamasi patvirtintu įsipareigojimu remti FT, pakeitė FT kreditavimo perspektyvos vertinimą iš neigiamo į stabilų<sup>(45)</sup>.

### 3.2.3. 2002 m. spalio

- (53) 2002 m. spalio 2 d. Vyriausybė paskyrė Thierry Breton'ą FT prezidentu generaliniu direktoriumi. Apie šį paskyrimą

buvo paskelbta ekonomikos ir finansų ministro spaudos pranešimu. Tame pačiame pranešime Vyriausybė dar kartą pakartojo savo įsipareigojimą: „Bendrovės administracinės tarybos teikimu Ministrų taryba nusprendė paskirti Thierry Breton'ą *France Télécom* prezidentu... Naujasis prezidentas imsis Bendrovės būklės įvertinimo, apie jo rezultatus informuos Administracinę tarybą artimiausiomis savaitėmis, ir juo bus grindžiamas finansinės situacijos išlyginimo ir strateginės plėtos planas, padėsiantis sumažinti įmonės išiskolinimą tuo pačiu sustiprinant jos privalumus. Šiai veiklai atlikti Thierry Breton'ą rems valstybė akcininkė, kuri yra pasiryžusi imtis visos jai tenkančios atsakomybės. Valstybė teiks paramą įgyvendinant stabilizavimo veiksmus ir prisidės stiprinant nuosavuosius bendrovės išteklius pagal sąlygas, kurios bus apibrėžtos glaudžiai bendradarbiaujant su Bendrovės prezidentu ir Administracine taryba. Kaip buvo nurodyta, Valstybė kol kas imsis, jei to reikės, priemonių, padėsiančių bendrovei išvengti bet kokių finansavimo sunkumų“<sup>(46)</sup>.

### 3.2.4. 2002 m. gruodis – 2003 m. sausis

- (54) 2002 m. gruodžio 4 d. Bendrovės Administracinės tarybos posėdyje naujieji FT vadovai pristatė veiklos planą „*Ambition FT 2005*“<sup>(47)</sup> (toliau – planas *Ambition 2005*), kuris, anot Prancūzijos vyriausybės,<sup>(48)</sup> turėtų užtikrinti žymų Bendrovės veiklos rezultatų pagerėjimą ir investuotų nuosavųjų išteklių patenkinamas rentabilumo perspektyvas. Taigi vidutinės trukmės laikotarpio tikslai buvo dvejoji: (i) patenkinti FT finansavimo poreikius ir (ii) anuluoti išiskolinimą bei atkurti nuosavuosius išteklius; tai yra *sine qua non* sąlyga norint laiku reabilituoti Bendrovę vertybinių popierių biržoje kredito požiūriu. HSBC ataskaitoje patikslinama, kad „Jei būtų pasirinktas toks verslo planas, kuriame numatyta pagerinti TOP programos veiklos rezultatus, mūsų manymu per 2002-2007 m. FT reikėtų perfinansuoti apie 22 milijardus eurų ... [Beje, jei būtų pasirinktas verslo planas, kuriame nebūtų numatyta pagerinti TOP programos veiklos rezultatų, mūsų paskaičiavimu per 2002-2007 m. FT reikėtų perfinansuoti apie 35 milijardus eurų.“

- (55) Svarbiausi minėtojo plano elementai ir priemonės, kurių Prancūzijos valdžia numatė imtis dėl FT, buvo išdėstyti 2002 m. gruodžio 3 d. laiške Komisijai, o papildoma informacija pateikta 2003 m. sausio 14 ir 15 d. laiškuose. Detalus plano *Ambition 2005* ir įvairių jo skyrių (veiklos, derybų dėl skolos ir nuosavųjų išteklių stiprinimo) aiškinimas bei kitų Prancūzijos valdžios numatytų priemonių aprašymas pateikiamas sprendimo pradėti tyrimą tekste ir nėra iš naujo pateikiamas šiame sprendime.

(56) Po plano *Ambition 2005* pristatymo buvo paskelbtas ekonomikos ir finansų ministro spaudos pranešimas, kuriame vyriausybė patvirtino remianti šį planą, išpareigojo prisidėti stiprinant nuosavuosius išteklius ir suteikti akcininko avansą atidarydama 9 milijardų eurų vertės kredito liniją. Šiam sprendimui svarbios pranešimo dalys yra šios: „Francis Mer’as, ekonomikos, finansų ir pramonės ministras, patvirtino, kad vyriausybė remia gruodžio 4 d. France Télécom administracinės tarybos patvirtintą veiklos planą. 1/France Télécom grupė yra darnus ekonominės veiklos darinys, kurio rezultatai yra nuostabūs. Tačiau šiandien bendrovės finansinė struktūra yra nestabili, jai trūksta nuosavųjų išteklių ir reikia perfinansuoti vidutinės trukmės paskolas. Tokia situacija susidarė nepasiteisinus ankstesnėms investicijoms, kurios buvo blogai valdomos ir atliktos per pačią finansinio „burbulo“ ir apskritai rinkos situacijos keitimosi kulminaciją. Tai, kad France Télécom savo plėtros negalėjo finansuoti niekaip kitaip kaip tik skolindamasis, dar labiau apsunkino šią situaciją. 2/Valstybė, turinti kontrolinį paketą, pareikalavo, kad naujieji vadovai atkurtų bendrovės finansinę pusiausvyrą išsaugodami grupės vientisumą...3/Pagal vadovų sukurtą veiklos planą ir investicijų gražos perspektyvas, prie nuosavųjų išteklių padidinimo 15 milijardų eurų valstybė prisidės proporcinga jos valdomai bendrovės kapitalo daliai suma, tai yra 9 milijardų eurų investicija. Taigi valstybė, kaip akcininkė, planuoja elgtis kaip atsargi investuotoja. France Télécom turės nustatyti nuosavųjų išteklių didinimo sąlygas ir tikslų grafiką. Vyriausybė pageidautų, kad ši operacija būtų vykdoma labiausiai atsižvelgiant į individualių akcininkų ir į akcininkų, dirbančių bendrovėje, situaciją. Siekdama suteikti Bendrovei galimybę pradėti rinkos operaciją pačiu palankiausiu momentu, valstybė yra pasirengusi paankstinti savo investiciją į nuosavuosius išteklius, France Télécom naudojimui suteikdama laikinąjį akcininko avansą, už kurį atlyginama rinkos sąlygomis. 4/ERAP, valstybinė pramonės ir prekybos institucija privalės pervesti visą valstybės į France Télécom investuojamą sumą. Valstybės dalį bendrovės nuosavųjų išteklių didinimo operacijoje ji finansuos iš finansinių rinkų paimta paskola“<sup>(49)</sup>.

(57) Praėjus keletui dienų po plano *Ambition 2005* pristatymo FT vieną po kitos 2002 m. gruodžio 11 ir gruodžio 12 d. išleido dvi obligacijų emisijas iš viso už 2,9 milijardo eurų. Pirmoji obligacinė paskola buvo 2,5 milijardo eurų dydžio 7 metų laikotarpiui, su fiksuotomis 7 % palūkanomis, arba EURIBOR + 290 bazinių punktų. Dalies su fiksuotomis palūkanomis kaina FT yra 7,165 % (*all-in*). Antroji obligacinė paskola buvo išleista į rinką svarais sterlingais (GBP) už 250 milijonų GBP su fiksuotomis 8 % palūkanomis 15 metų laikotarpiui, arba LIBOR + 330 bazinių punktų<sup>(50)</sup>. Kitos emisijos buvo išleistos 2003 m. sausio 15 d. iš viso už 5,5 milijardo eurų<sup>(51)</sup>. Tai buvo 3 dalių obligacinė paskola (1 milijardas eurų už fiksuotas 6 % palūkanas 4,7 metų terminui; 3,5 milijardo eurų už 7,5 % palūkanas 10 metų laikotarpiui; ir 1 milijardas eurų už fiksuotas 8,125 % palūkanas 30 metų

laikotarpiui). 2003 m. vasario 10 d. buvo pratęsta dalis 15 milijardų eurų sindikuoto kredito, kuriam artėjo gražinimo terminas, iš viso apie 5 milijardus eurų 3 metų terminui už Euribor + 125 baziniai punktai palūkanas.

(58) 2002 m. gruodžio 17 d. S & P patikslino, kad nuo 2002 m. liepos mėn. vyriausybės palaikymas buvo vienas svarbiausių veiksnių, dėl kurių FT reitingas liko investicijų kategorijoje<sup>(52)</sup>, ir kad jos pranešimas apie akcininko avansą ir išpareigojimas prisidėti prie kapitalo padidinimo 15 milijardų eurų operacijoje tokia suma, kuri atitinka jos dalį bendrovės kapitale, dar labiau sustiprino šią paramą<sup>(53)</sup>.

### 3.2.5. 2003 m. vasaris – kovas

(59) 2002 m. finansinius metus FT baigė turėdamas maždaug 21 milijardą eurų nuostolių ir beveik 68 milijardus grynosios skolos.

(60) 2003 m. kovo 4 d. buvo pradėta plane *Ambition 2005* numatyta nuosavųjų išteklių didinimo 15 milijardų eurų operacija. Operacija buvo labai sėkminga ir baigta balandžio 11 d. 2003 m. balandžio 14 d. valstybė valdė 58,9 % FT kapitalo, iš jų 28,6 % – per ERAP.

(61) Komisija konstatuoja, kad kapitalo didinimas visiškai patenkino struktūrinius FT finansavimo poreikius. Dėl to po šios operacijos ėmė gerėti FT reitingas: 2003 m. gegužės 14 d. S & P jį pakėlė iki BBB su stabilia perspektyva (jo trumpalaikio kredito reitingas pakilo nuo A-3 iki A-2), o 2003 m. rugpjūčio 8 d. *Fitch* FT reitingą pakeitė iš BBB- į BBB. Šia proga Komisija pabrėžia, kad nuo tada agentūros liovėsi valstybės paramą laikusios svarbiausiu Bendrovės reitingavimo veiksmu<sup>(54)</sup>.

## 4. TREČIŲJŲ ŠALIŲ PASTABOS

(62) Komisija gavo kelių suinteresuotųjų šalių pastabas. Šių pastabų turinio esmė pateikiama šiame skyriuje.

### 4.1. Telecom Italia pastabos

(63) *Telecom Italia* pabrėžia, kad bet kuri paramos priemonė, skirta FT, gali paveikti konkurencijos sąlygas telekomunikacijų rinkoje, ypač Prancūzijos rinkoje. Todėl labai svarbu, kad Prancūzijos vyriausybės skiriamos priemonės būtų taikomos kartu su priemonėmis, kompensuojančiomis jų poveikį konkurencijos sąlygoms. Todėl visiškai tiktų patvirtinti kontrolės priemones, palengvinsiančias ir pagreitiniančias naujų rinkos dalyvių patekimą į rinką bei naudojimąsi FT infrastruktūromis, ypač kalbant apie vietinius tinklus ir derybų dėl susitarimų dėl prisijungimo prie tinklo bei tinklo aprūpinimo reikiama įranga (*provisioning*) trukmę.

#### 4.2. WorldCom pastabos

(64) *WorldCom* patikslino, kad pritaria Komisijos mintims, išdėstytoms sprendime pradėti tyrimą. Ši bendrovė pabrėžia, kad valstybės skiriama parama FT leido pastarajai bendrovei gauti būtinų lėšų skolai atlyginti nenaudojant strateginių aktyvų. Ji taip pat patikslina, kad valstybės parama FT leido užtikrinti jo profesinės strategijos tvarumą, t.y. sukurti keletą pagal vertikalųjį modelį integruotų telekomunikacijos tinklų ir paslaugų operatorių. *WorldCom* daro išvadą, kad ši profesinė strategija susijusi su anti-konkurencinėmis priemonėmis, pavyzdžiui, su kryžminėmis subsidijomis ir su *price squeeze* tarp tos kainos, kurią FT siūlo galutiniam vartotojui, ir patekimo kainos, siūlomos istorinio operatoriaus konkurentams, su galimybe valstybinių konkursų metu teikti jokių konkurencijos taisyklių nesilaikančius pagal poreikius pritaikytus pasiūlymus (pavyzdžiui, „Sipperec“ ir „Assistance publique/Hôpitaux de Paris“ konkursai).

(65) Siekdami sumažinti konkurencijos iškraipymus, atsiradusius dėl FT skiriamos paramos, *WorldCom* pasiūlė struktūrinio pobūdžio kompensacines priemones, pavyzdžiui, tokių aktyvų kaip *Global One/Equant*, *Orange*, *Wanadoo/Oléane* ir (arba) vietinio aptarnavimo tinklų Prancūzijoje perleidimą, arba tikrą ir skaidrų struktūrinį FT atskyrimą nuo jo komercinės veiklos. Kalbėdama apie su veikla susijusias kompensacines priemones, bendrovė mini pageidautiną FT komercinės ir nekomercinės veiklos apskaitos atskyrimą, visos apskaitos paviešinimą ir tarifų kontrolę.

#### 4.3. C pastabos

(66) C pateikė tokias pastabas:

- a) aptariamoms priemonėms yra valstybės parama. C manymu, remiantis gairėmis dėl valstybės pagalbos sunkumus patiriančioms įmonėms sanuoti ir restruktūrizuoti<sup>(55)</sup> (toliau – gairės), valstybės lėšų skyrimas finansinių sunkumų patiriančiai įmonei leidžia manyti tamė esant tam tikrų paramos elementų. C patikslina, kad Prancūzijos vyriausybės skelbimas apie FT naudai skirtą 9 milijardų eurų kredito liniją ir jos suteikimo sąlygos, taip pat Prancūzijos valstybės dalyvavimas didinant FT kapitalą turi paramos bruožų. Bendrovė pabrėžia, kad kredito linijos suteikimo sąlygos neatitinka atsargaus investuotojo principo dėl siūlomos palūkanų normos ir komisinių dydžio. C taip pat pabrėžia, kad vykimo lygiagretumo principo taip pat nebuvo laikomasi, nes Prancūzijos vyriausybė skyrė kredito liniją ir pranešė apie savo dalyvavimą kapitalo didinime prieš paskelbiant planą *Ambition 2005* ir prieš investuotojams tvirtai įsipareigojant. Turint

galvoje, kad FT konkurentai neturi galimybių padidinti kapitalo per tokį laiką ir tokiu mastu, FT buvo suteiktas privalumas, kurio jis nebūtų gavęs rinkos sąlygomis.

- b) aptariamoms priemonėms negali būti laikomos atitinkančiomis gairių nuostatas. C papildomai patikslino, kad skirtoji parama turėjo būti ne didesnė, nei būtina norint užtikrinti FT gyvybingumą ir kad ji neturi skatinti agresyvios FT ekspansijos. C priduria, kad FT privatizavimas užtikrintų, kad būtų laikomasi restruktūrizavimo pagalbai taikomo principo „vienintelį ir paskutinį kartą“. C atkreipė Komisijos dėmesį į konkurencijos iškraipymus Vokietijos telekomunikacijų rinkoje, atsiradusius dėl paramos priemonių, ir kaip kompensacinę priemonę, numatytą gairėse, pasiūlė perleisti FT filialą *Orange*, visą ar dalį.

#### 4.4. A pastabos

(67) A teigimu, kaip ir yra nurodyta sprendime pradėti tyrimą, valstybės noras pataisyti finansinę FT būklę skiriant 9 milijardų eurų akcininko avansą ir valstybės vardu skiriant „nematerialiąją“ garantiją FT, kuria siekiama apsaugoti jos obligacines emisijas, yra priemonės, neatitinkančios atsargaus privataus investuotojo principo ir turi paramos bruožų. A pridūrė, kad FT vykdoma mokesčio ėmimo už pažymėjimus politika taip pat turi paramos bruožų.

#### 4.5. Bouygues ir Bouygues Télécom pastabos

(68) Bouygues ir Bouygues Télécom pateikė tokias pastabas:

- a) BT teigia, kad nuolatinė ir negrąžinama valstybės parama yra kertinis FT kapitalo restruktūrizavimo plano, padėjusio Bendrovei atsitiesti, akmuo. Taigi, anot BT, turint galvoje kritišką Bendrovės finansinę situaciją, tik Prancūzijos vyriausybė galėjo atkurti rinkos pasitikėjimą ir sukurti palankią aplinką, leidžiančią jam sutvarkyti trumpalaikius išskolinimus ir pradėti stambią kapitalo restruktūrizavimo operaciją palankiomis ekonominėmis sąlygomis. Anot BT, šios priemonės atitinka sutarties 87 straipsnio 1 dalies nuostatas ir todėl turi būti laikomos valstybės parama:
- i) ekonomikos ir finansų ministro 2002 m. liepos 12 ir gruodžio 4 d. padaryti pareiškimai yra sudedamoji valstybės garantijos, susijusios su valstybės lėšomis, dalis;
- ii) akcininko avansui ir nuosavųjų išteklių stiprinimo operacijai buvo panaudotos valstybės lėšos;

- iii) minėtos priemonės suteikia *France Télécom* tokių privalumų, kurių jis nebūtų galėjęs pasiekti įprastomis rinkos sąlygomis;
- iv) šios priemonės prieštarauja rinkos sąlygomis veikiančio atsargaus investuotojo principui;
- v) šios priemonės pažeidžia konkurenciją;
- vi) šios priemonės kenkia Bendrijos vidaus prekybai.
- b) Šios priemonės negali būti laikomos atitinkančiomis gairių nuostatas.
- (69) Preliminariai BT pabrėžė, kad 2000 m. su valstybės pagalba vykdyta plėtos mobiliojo ryšio sektoriuje politika pablogino operatoriaus finansinę ir ekonominę padėtį, ir jai atkurti neužteko turimų santaupų.
- (70) O ekonomikos ir finansų ministro pareiškimai, nuolatinė ir kartotinė valstybės parama, apie kurią kalbėta 2002 m. liepos 12 d. ir 2002 m. gruodžio 4 d. pranešimuose ir kuri buvo papildyta įvairiomis priemonėmis, tokiomis kaip skirta 9 milijardų eurų kredito linija ir neatšaukiamas valstybės išsipareigojimas prisidėti prie kapitalo didinimo proporcingai pagal valdomą Bendrovės turto dalį, visa tai yra išsipareigojimas (kurio atsisakyti negalima) jokiais priemonėmis neleisti Bendrovei patekti į tokią padėtį, kad ji nebegalėtų tesėti savo finansinių išsipareigojimų. Šiuo klausimu BT akcentuoja, kad toks išsipareigojimas yra sudedamoji tikros valstybinės garantijos dalis, o jo teisinė pasekmė – valstybės lėšų įtraukimas. BT priduria, kad valstybės garantija yra neribota nei sumos, nei laiko požiūriu.
- (71) BT čia atkreipia dėmesį į *Prancūzijos nekilnojamo turto kredito banko (Crédit Foncier de France, CFF)* sprendimą<sup>(56)</sup>, iš kurio Komisija sprendžia, kad viešais vyriausybės pareiškimais buvo siekiama ir pavyko nuraminti banko kreditorius dėl jų kreditų kokybės, todėl negalėjo būti – kaip teigė esant Prancūzijos vyriausybė – tik paprastas politinis, o ne juridinis išsipareigojimas. Taigi BT teigia, jog pareiškimai apie paramą nuramino CFF kreditorius, kad šie nereikalautų tuojau pat grąžinti savo kreditų, CFF nereikėjo pasinaudoti jos naudai valstybės skirta kredito linija ir buvo sukurtas ir įgyvendintas restruktūrizavimo planas.
- (72) Toliau BT mini, kad Bendrijos teisės sprendimai remiasi vidaus teisės analize. Pavyzdžiui, Prancūzijos komercinėje teisėje tokie pareiškimai apie paramą gali būti sugretinami su ketinimų raštais, kuriuos teismai prilygina tikroms garantijoms, kaip galima spręsti iš naujausios teismų praktikos<sup>(57)</sup>. BT priduria, kad nors Prancūzijos Kasacinis teismas dar nepriėmė principinio sprendimo dėl bendros vienpusio išsipareigojimo kaip prievolės šaltinio vertės, ji jam pripažįsta tokią galią atskirose bylose.
- (73) Rengdamas savo pastabas, BT kviečiasi ekspertą<sup>(58)</sup>, kuris patikslina, kad remiantis nusistovėjusia Prancūzijos administracinio teismo praktika, administracinės valdžios duoto išsipareigojimo turi būti vertinama ne forma, o esminės savybės. BT ekspertas teigia, kad tokia teismo sprendimų praktika taikoma būtent pareiškimų atveju: administracinio teismo teisėjas nutaria, kad pažadai, net jei ir nėra susieti su konkrečiu teisiniu aktu, yra išsipareigojimas, nes jais išreiškiami administracinės valdžios ketinimai. Pakanka, kad administracijos elgesys sudaro išpūdį, jog bus elgiamasi vienai ar kitaip, ir tai jau laikoma valstybės išsipareigojimu. Todėl nesvarbu, ar jis buvo pareikštas žodžiu, ar raštu, o gal apie jį galima buvo nuspėti iš valdžios elgesio – vienintelė sąlyga, kurią kelia administracinio teismo teisėjas, yra ta, kad tas pažadas būtų tvirtas ir tikslus arba pakankamai įtikinantis.
- (74) BT ekspertas priduria, kad šiuo atveju ekonomikos ir finansų ministro pareiškimai atitinka visus kriterijus, kuriais apibūdinamas valstybės išsipareigojimas. Kiekviename pareiškime ministras iš tiesų demonstravo siekimą teikti besąlyginę paramą FT tokia tvarka, kuri buvo papildomai aiškiai patikslinta: stiprinti nuosavuosius išteklius, imtis priemonių padėti Bendrovei išvengti finansavimo problemų, kreiptis į ERAP, kuriai bus pervesta visa valstybės pažadėta suma. Kadangi šie pareiškimai yra tvirti ir tikslūs bei suformuluoti be išlygų, jie prilygsta valstybės išsipareigojimui. Be to, kadangi ministras pasirūpino paskelbti savo pareiškimus viešai, jie nebėra paprasti pareiškimai apie ketinimus.
- (75) BT ekspertas akcentuoja, kad jei šie pažadai prilyginami valstybės išsipareigojimui, jie turi juridinę vertę ir įpareigoja valstybę FT, jo kreditorių ar darbuotojų atžvilgiu nesvarbu, ar yra teisėti, ar ne.
- (76) BT pastebi, kad nuo 2002 m. liepos 12 d. Prancūzijos vyriausybės skelbti pareiškimai yra „administraciniai aktai“, kurie susaisto valstybę ir dėl kurių ji gali būti priversta prisiimti atsakomybę administraciniame teisme. Todėl administracinio teismo teisėjas bet kurį valdžios veiksmą vertina remdamasis dėl jo atsiradusiais administraciniais aktais, nepriklausomai nuo jų formos ir neatsižvelgiant į tai, ar jie kenkia, ar ne, ir kurių pasekmė – pasikeitusi teisinė tvarka arba pasikeitusi asmeninė ieškovo situacija. BT



2004 m. gegužės 26 d. Komisijai pateikė kito tyrimo išvadas<sup>(59)</sup>, kuriose taip pat teigiama, kad valstybės pareiškimai yra formalus, tikslus ir neatšaukiamas valstybės įsipareigojimas, kuris prirėkus gali būti teisiškai sankcionuojamas patraukiant valstybę atsakomybėn, jei ji nesilaiko savo įsipareigojimų, duotų FT.

- (77) BT priduria, kad be jokios abejonės šios priemonės yra ne psichologinė parama – kaip teigė Prancūzijos vyriausybė – bet garantija, teisiškai įpareigojanti jų autorių.
- (78) Galiausiai šiuo klausimu BT teigia, kad įpareigojanti garantinių valstybės pareiškimų pobūdį patvirtina 2003 m. liepos 22 d. ekonomikos ir finansų ministro aplinkraštis, kuriame aiškiai leidžiama suprasti egzistuojant numanomas garantijas<sup>(60)</sup>.
- (79) Pasisakydamas dėl akcininko avanso ir nuosavųjų išteklių stiprinimo operacijos, BT teigia, kad, pirma, 9 milijardų eurų vertės kredito linijos atidarymas FT naudai ir, antra, neatšaukiamas valstybės įsipareigojimas prisidėti prie būsimą kapitalo didinimo jos dalį FT atitinkančia suma, lydimas kapitalo restruktūrizavimo operacijos, yra valstybės garantijos įgyvendinimo veiksmai ir yra finansuojami iš valstybės lėšų. Čia BT priduria, kad tai, jog, Prancūzijos valdžiai skiriant FT 9 milijardų eurų kredito liniją, buvo pasinaudota ERAP paslaugomis, niekaip nekeičia valstybinės šių lėšų kilmės. BT teigia, kad ERAP dėka FT buvo suteikta palanki paskolos palūkanų norma, visų pirma dėl jos turimo valstybinės pramonės ir prekybos institucijos (EPIC) statuso, antra, dėl aiškios valstybės suteiktos garantijos už 10 milijardų eurų<sup>(61)</sup>. Taigi šios priemonės yra finansuojamos iš valstybės lėšų, net jeigu galiausiai kredito linija pasinaudota nebuvo.
- (80) Papildomose 2003 m. balandžio 11 d. pastabose BT teigia, kad, turint galvoje finansinę Bendrovės padėtį, 2003 m. kovo 24 d. pradėta kapitalo restruktūrizavimo operacija buvo įmanoma tik dėl to, jog prieš tai buvo taikytos kitos paramos priemonės. Todėl kapitalo restruktūrizavimas *per se* yra valstybės parama, nes jis tiesiogiai išplaukia iš ankstesnės valstybės paramos<sup>(62)</sup>.
- (81) Atsižvelgdama į padėtį, susijusią su pranašumo įgijimu, BT pastebi, kad garantijos suteikimą lėmęs faktas laiko prasme atsirado po to, kai reitingavimo agentūros sumažino FT reitingo balą: taip buvo siekiama atkurti rinkos pasitikėjimą.
- (82) Dar šiuo klausimu BT patikslina, kad garantijos poveikis buvo toks, jog FT vėl pateko į finansų rinkas. Taigi garantija pagerino perspektyvą, kuri nurodoma šalia FT reitingo balo, ir padėjo išvengti klasifikacijos „junk bonds“ kategorijoje. Toliau BT mini, kad FT akcijos biržos kursas žymiai pagerėjo. Be to, po 2002 m. birželio sumažėjo obligacinės rinkos palūkanų normų skirtumai ir FT sugebėjo išdėstyti savo skolą ir atsilaukti prieš likvidumo barjero problemą. BT pabrėžia, kad garantija leido ne tik FT grįžti į finansų rinką, bet ir leisti obligacijų emisijas su realios FT finansinės padėties neatspindinčiomis palūkanų normomis.
- (83) Savo 2003 m. balandžio 11 d. pastabose BT patikslina, kad pranešimas apie valstybės paramą ir jos paskyrimas sudarė sąlygas gauti pagalbą, dėl kurios buvo įgyta pranašumų, susijusių su akcininko avansu ir kapitalo restruktūrizavimu. Šie pranašumai visų pirma padėjo atitolinti likvidumo barjerą, t.y. padidinti finansavimo priemonių sumas ir pasiruošti artėjantiems skolų mokėjimo terminams, leido turėti realų ir potencialų reikiamų lėšų neatitikimą ir realiai bei potencialiai sutaupyti kaštų srityje.
- (84) Darydamas išvadą šiuo klausimu, BT laikosi pozicijos, kad FT įgyto pranašumo vertė – daugiau nei 40 milijardų eurų (3 milijardai eurų visų Prancūzijos valstybės FT naudai skirtų paramos priemonių ir 36,7 milijardo eurų valstybės indėlis FT kapitalo restruktūrizavimo operacijoje), ir kad į šią sumą dar neįskaičiuota FT suteikta veikimo laisvė atsiradusi nutolus bet kokiems finansiniams rūpesčiams kai likvidumo barjeras buvo peržengtas beveik 43 milijardais eurų.
- (85) 2004 m. sausio 7 d. papildomose pastabose BT dar patikslino, kad pranašumas, kurį FT suteikė neatšaukiamas valstybės įsipareigojimas jį remti, vertas daugiau nei 30 milijardų eurų, o kapitalo restruktūrizavimo suteikto pranašumo vertė būtų didesnė nei 50 milijardų eurų.
- (86) Kalbėdamas apie atsargaus akcininko principą, BT teigia, kad paramos priemonės neatitinka to principo dėl šių priežasčių:
- a) *Besąlyginio neriboto įsipareigojimo*: BT primena, kad valstybės pareiškimai yra tvirtas ir besąlyginis juridinis įsipareigojimas, kurio investuotojas niekada nebūtų prisiėmęs prieš tai neiškelęs tam tikrų sąlygų. Tai yra neribota trumpalaikiu požiūriu smarkiai išsiskolinusiai ir nestabiliai įmonei suteikta garantija. Anot BT, ši priemonė neatitinka kriterijų, nustatytų Komisijos pranešime dėl EB sutarties 87 ir 88 punktų taikymo garantijomis suteikiamai valstybės pagalbai<sup>(63)</sup>(toliau – pranešimas dėl garantijomis suteikiamos valstybės pagalbos), nes garantijos suteikimo metu FT turėjo finansinių sunkumų, ir ji nebuvo skirta kokiai nors konkrečiai operacijai bei nėra niekaip atlyginama. Taigi FT buvo suteiktas pranašumas, kurio jis nebūtų įgijęs įprastomis rinkos sąlygomis.



b) *Akcininko avanso skyrimo sąlygų*: BT teigia, kad valstybės pritaikytas mechanizmas apskritai atspindi susirūpinimą valstybės finansais (pavyzdžiui, dėl Maastrichto kriterijų laikymosi), o ne atsargaus akcininko elgesį rinkos ekonomikoje. Iš tiesų paskolos, kurių ERAP paėmė valstybės vardu ir kuri skirta kapitalo restruktūrizavimui, grąžinimas nėra garantuotas. Paskolą grąžinti visų pirma numatyta perleidžiant vertybinius popierius, o tai reiškia potencialų pelną, todėl tokia investicija tikrai negali būti vadinama „atsargia“. BT pareiškė, kad 10 milijardų eurų garantija, kurią Prancūzijos vyriausybė suteikė ERAP, leido ERAP sutelkti kredito linijai skirti reikalingas lėšas palankiomis sąlygomis, tai yra su 3,375 % palūkanomis. Bet kuris atsargus privatus investuotojas tokią operaciją būtų atlikęs už didesnius kaštus, kuriems jis būtų pareikalavęs specialių garantijų dėl bendrovės aktyvų.

c) *Kapitalo restruktūrizavimo*: Apie Prancūzijos vyriausybės išsipareigojimą restruktūrizuoti FT kapitalą ir apie pačią kapitalo restruktūrizavimo operaciją BT iš esmės teigia, kad čia nesilaikyta atsargaus investuotojo principo, nes valstybė išsipareigojo dalyvauti restruktūrizuojant FT kapitalą 2002 m. liepos 12 d., taigi anksčiau, nei buvo sukurtas planas *Ambition 2005*, nežinodama tikrosios FT ekonominės padėties, kuri buvo labai pablogėjusi, be to, nedalyvavo privatus investuotojai. Šiuo klausimu BT pabrėžia:

— *finansinę bendrovės padėtį*: BT pabrėžia, kad finansinė istorinio operatoriaus būklė tuo metu, kai buvo priimtas sprendimas investuoti, neleido jam kreiptis į privačius investuotojus neturint valstybės paramos (70 milijardų eurų nuostoliai, 8 milijardų eurų nuosavųjų išteklių deficitai, 50 milijardų eurų skolos, kurių grąžinimo terminas sueina per artimiausius trejus metus). Be to, p. Bon'o tuo metu pateiktas planas neatrodė esantis tinkamiausias rinkos požiūriu, ir sukėlė reitingavimo agentūrų FT suteikiamų reitingo balų smukimą. BT patikslina, kad šią padėtį atskleidė Thierry Breton'o pranešimas Senato Finansų komisijai<sup>(64)</sup>.

— *operacijos atsipirkimą*: BT pažymi, kad investicijos grąžos skaičiavimo laikotarpis geriausiu atveju prasideda 2002 m. liepos 12 d., kai buvo paskelbtas pirmasis vyriausybės pareiškimas, kuriuo ji juridiskai išsipareigojo FT ir jo kreditorių atžvilgiu, o baigiasi vėliausiai 2002 m. gruodžio 4 ir 5 d., kuomet buvo viešai

paskelbtas planas *Ambition 2005* ir skirta 9 milijardų eurų kredito linija. BT teigia, kad protinga grąža, kurios atsargus investuotojas turėtų teisę tikėtis tokiu atveju, nebuvo patikimai paskaičiuota. FT kapitalo restruktūrizavimo operacijos negalima lyginti su jokia kita finansine operacija, turint omeny bendrovės patiriamos likvidumo krizės mastą. Taigi, kai valstybė nusprendė suteikti garantiją FT, ji nebuvo pajėgi, apskaičiuodama tikimybes, įvertinti jai kylančią riziką, ir pateko į visiško netikrumo (t. y. nenuspėjamos rizikos) padėtį: nebuvo galima apskaičiuoti nei rizikos lygio, nei rentabilumo. BT pabrėžia, kad šiaip ar taip investicija negalėjo būti laikoma atsargia. Investicijos neatsargumą ypač įrodo FT biržos vertės ir privačių investuotojų tikėtinos investicijų grąžos analizė. Skaičiuojant pagal Komisijos patvirtintą metodiką, naudojamą investicijos patikimumo lygiui nustatyti, investicijos grąža, kurią norėtų gauti privatus investuotojas, ypač turint galvoje su šia operacija susijusią riziką, galėtų būti mažiausiai 30 – 40 %. Tai yra mažiausias dydis, kokio pareikalavo Komisija *Alitalia*<sup>(65)</sup> ir *Iberia*<sup>(66)</sup> bylose. Bet, skaičiuojant pagal BT naudojamą metodiką, t. y. pagal EPS (*Enterprise value arba Analysts target price 12 months*), šios operacijos investicijų grąža tėra 16 %. Beje, valstybė negali tikėtis dividendų, nes FT paskelbė jų neskirstysias. Apskritai BT teigia, kad vertinant atsargaus investuotojo principą negalima daryti teigiamų FT rezultatų *ex post* analizės. Privatus investuotojas niekada nebūtų finansiškai išsipareigojęs be jokių išlygų, kai net bendra FT grupės skolų suma dar nebuvo nustatyta. BT dar priduria, kad remiantis Europos Bendrijų Teisingumo Teismo praktika, negalima teigti, kad valstybės prisiimti išsipareigojimai FT atžvilgiu atitinka atsargaus investuotojo elgesį, motyvuojant tik tuo, kad FT būtų tapę rentabilia įmone.

— *Privataus investuotojo ir valstybės padėčių skirtumą*: BT atkreipia dėmesį, kad, atsižvelgiant į užsitęsusių pasaulio ekonomikos krizę, ypač į krizę telekomunikacijų sektoriuje, išgyvenančiame pereinamąjį laikotarpį, ir atsižvelgiant į aptariamą sumos dydį, joks privatus investuotojas nebūtų galėjęs planuoti didinti kapitalą tokia suma ir dar be jokių sąlygų, ir kad tik valstybė, turinti Prancūzijos parašo teisę, galėjo

neišsigąsti tokios nežinios. BT manymu, nuosavųjų išteklių didinimo finansavimas vien tik iš paskolos, neįdedant nuosavo kapitalo, būtų neigiamai atsiliepęs bet kurio privataus investuotojo reitingui, tačiau valstybė, priešingai, gali būti sankcionuojama tik savo rinkėjų, o šie siekia netų pačių tikslų. Privataus investuotojo skolintojai ir akcininkai būtų pareikalavę, kad toji investicija būtų apdrausta verslo planu, kuriame būtų numatyti tikslūs išsipareigojimai, net aktyvų perleidimas. BT daro išvadą, kad šiaip ar taip atsargas investuotojas, finansinėmis galimybėmis prilygstantis Prancūzijos vyriausybei, suteikęs tokią garantiją, nebūtų įkvėpęs labai daug pasitikėjimo rinkai, tad yra aišku, kad pasitikėjimas buvo atkurtas tik todėl, jog valstybiniai išsipareigojimai laikomi „aukščiausio lygio skola“.

- *lygiagretaus vyksmo kriterijų*: BT teigia, kad nebuvo paisoma lygiagretaus vyksmo kriterijaus. Iš tiesų, Prancūzijos vyriausybė sprendimą investuoti priėmė 2002 m. liepos 12 d., o to laiko bendrovės finansinės problemos leidžia manyti, kad kapitalo restruktūrizavimas yra valstybės pagalba, juo labiau kad sprendimą investuoti valstybė priėmė nežinodama tikslios ekonominės ir finansinės FT padėties ir prieš parengiant finansavimo planą. BT manymu, tuomet, kai vyriausybė paskelbė dalyvausianti kapitalo didinimo operacijoje, privačių investuotojų dalyvavimas nebuvo nei užtikrintas, nei reikšmingas, net jeigu sprendimo investuoti priėmimo data laikytume gruodžio 5 d. Pagal Teisingumo Teismo praktiką, jeigu investuotojai pasiryžta paramą, tuomet tas faktas, kad privatūs investuotojai yra pasirengę veikti kartu, nebėra svarus argumentas. Tokia veikla yra valstybės suteiktos pagalbos pasekmė, o ne privataus investuotojo sprendimo rezultatas. Taigi šiuo atveju tai, kad bankų sindikatas išsipareigojo garantuoti operacijos sėkmę, negali būti laikoma tinkamu argumentu darant išvadą, jog buvo laikomasi lygiagretaus vyksmo principo. Prancūzijos vyriausybės sprendimas investuoti yra tvirtas ir besąlyginis, o privačių investuotojų sprendimas toks nėra; privatūs investuotojai prisidėjo savo įnašais tik po to, kai ne vieną kartą ir užtikrintai gavo patikinimą, jog vyriausybė taip pat dalyvaus operacijoje, ypač – kad ji imsis visų priemonių, kad padėtų FT išvengti bet kokios finansavimo

problemos. Šiaip ar taip, BT teigia, kad, remiantis teismų praktika, susijusia su konstatuojamosios dalies 80 punkte minimu *Seleo* sprendimu, reikšmingi privačių investuotojų įnašai patys savaime nėra pakankamas argumentas, įrodantis pagalbos elementų nebuvimą. BT taip pat tvirtina, kad valstybės investicija yra didesnė už jos valdomą FT kapitalo dalį. BT be to teigia, kad labai dideli banko komisiniai kartu su diskontu leidžia sumažinti akcijų pirkimo savikainą.

- (87) Pasisakydamas dėl konkurencijos pažeidimų, BT ypač pabrėžia, kad šios priemonės iškreipė konkurenciją mobiliojo ryšio rinkoje. Iš esmės BT remiasi tuo faktu, kad tokia didžiulė FT skola susidarė dėl mobiliojo ryšio veiklos plėtros. *Orange* nepadengė su jo išgijimu atsiradusios skolos, kurią visiškai perėmė pagrindinė bendrovė. Dėl aptariamųjų priemonių pajėgęs sumokėti skolą, FT leido *Orange* sustiprinti ir išplėsti savo poziciją mobiliojo ryšio rinkose. BT primena, kad Prancūzijos mobiliojo ryšio rinkoje *Orange* pozicija yra dominuojanti: jam priklauso 49,8 % instaliuotos įrangos. 2003 m. balandžio 11 d. pateiktose pastabose BT patikslina, kad Prancūzijos mobiliojo ryšio rinkos struktūra yra padarinyš didelio kapitalo investicijų strategijos (ypač *agresyvios komercinės strategijos*), kurią *Orange* vykdė nepaisydamas savo veiklos rentabilumo, gaudamas valstybės paramą per FT, ypač naudodamasis šioje byloje aptariamomis priemonėmis. BT taip pat pabrėžia, kad šios priemonės iškreipė konkurenciją visoje telekomunikacijų rinkoje ir atbaido užsienio operatorius nuo mėginimų siūlyti savo paslaugas Prancūzijoje. Prancūzija yra vienintelė Europos valstybė, kurioje nepavyko įsikurti nė vienam užsienio mobiliojo ryšio operatoriui.
- (88) Dėl šių priemonių suderinamumo su gairių nuostatomis BT laikosi nuomonės, kad pagalbos priemonės nėra išimtinio pobūdžio, kuris yra būtinas norint, kad šios priemonės būtų laikomos gairių nuostatas atitinkančia sanavimo pagalba. BT remiasi tuo faktu, jog planas *Ambition 2005* neatitinka minimalių reikalavimų, privalomų pagal gairių nuostatas. Jame numatytos tokios priemonės kaip kreipimasis į obligacijų rinką arba ketinamas kapitalo restruktūrizavimas, – tai nėra sanavimas. Be to, BT pabrėžia, kad kapitalo didinimo suma yra didesnė nei būtina vien FT trumpalaikiams eksploatavimo poreikiams patenkinti, išskyrus grąžinamas plėtros metu paimtas paskolas. BT taip pat mini, jog planas *Ambition 2005* yra ne restruktūrizavimo planas, kuriuo keičiama FT struktūra siekiant pagerinti jo našumą: jame apsiribojama bendrovės likvidumo didinimu siekiant išspręsti esamus sunkumus. BT taip pat akcentuoja, jog šios priemonės atrodo silpnos palyginti

su tomis, kurių ėmėsi istorinio operatoriaus konkurentai KPN, *Deutsche Telekom* ar *British Telecom* tiek aktyvų perleidimo, tiek socialinių priemonių srityse.

(89) Beje, restruktūrizavimo plane nenumatytos tikros kompensacinės priemonės, leidžiančios išvengti nederamų konkurencijos iškraipymų ir kompensuoti valstybės skiriamą pagalbą. BT pabrėžia, kad nėra numatyta perleisti vertingų ar strateginės vertės aktyvų. FT numato perleisti tik nestrateginių aktyvų už labai nedidelę sumą (3,5 milijardo eurų pagal FT vertinimus).

(90) Papildydamas, BT tvirtina, kad kompensacinės priemonės turi būti patvirtintos istorinio operatoriaus konkurentų mobiliojo ryšio rinkoje naudai, ypač vėliausiai patekusio į rinką naudai, nes jo buvimas yra tikrosios konkurencijos Prancūzijos rinkoje sąlyga. Kaip gairių nuostatas atitinkančią kompensacinę priemonę BT siūlo 5 metams uždrausti *Orange* siūlyti tarifus, kurie būtų mažesni nei konkurentų siūlomi panašių paslaugų tarifai, ir priversti *Orange* riboti savąją mėnesio rinkos dalį 33 % tol, kol grynoji *Orange* rinkos dalis taps lygi 40 %. BT taip pat siūlo apriboti vartotojų sutarčių su *Orange* trukmę iki 12 mėn. (pirkimas ir pratęsimas), užšaldyti *Orange* GSM ir GPRS tinklo plėtrą, kad būtų atkurta konkurencinė pusiausvyra, įpareigoti perleisti strateginius aktyvus ir apriboti pardavimų skatinimo veiksmus.

(91) 2004 m. gegužės 26 d. pastabose BT pateikė ekonominį tyrimą, kuriuo patikslinama, jog, atsižvelgiant į specifinį valstybių elgesį (kintantį priklausomai nuo jų pačių patikimumo), valstybės pagalba iš esmės turi kitoki poveikį nei stambiojo akcininko pagalba. Tyrime taip pat pabrėžiama, kad valstybės intervencija turi senas tradicijas ir kad ši intervencija vertinama pagal jau turimą reputaciją. Anot BT, akivaizdu, kad valstybė remdama FT rizikuoja savo reputacija, taigi ir galimybė vėliau remti kitas Prancūzijos įmones. Tyrime akcentuojama, kad Prancūzijos valstybės patikimumo klausimą reikia susieti su prancūzų privatizavimo tradicijomis. Nesėkmė teikiant pagalbą atimtų iš valstybės tolesnio veikimo galimybę, kaip atsitiko *Alstom* atveju.

(92) BT taip pat pateikė tyrimą apie tai, ar vyriausybės pareiškimai buvo įpareigojantys pagal Niujorko valstijos, kurioje taip pat prekiaujama Bendrovės akcijomis, įstatymus. Pagal šį tyrimą tikėtina, jog tokie pareiškimai būtų laikomi įpareigojančiais arba kaip vienašalė sutartis, arba kaip principinė nuostata, pagal kurią asmeniui, atlikusiam tam tikrus veiksmus, užkertamas kelias neigti ar ginčyti su šiais veiksmais susijusius padarinius ar aplinkybes.

(93) BT taip pat pateikė tyrimą, ar tokie pat Anglijos vyriausybės pareiškimai turėtų įpareigojančių pasekmių pagal anglų teisę. Šio tyrimo išvadose teigiama, kad tokie pareiškimai būtų įpareigojantys arba verstų valstybę pasiaiškinti dėl pozicijos pakeitimo.

#### 4.6. Cable & Wireless pastabos

(94) *Cable & Wireless* teigia, kad minimos priemonės yra valstybės pagalba. Rinkos pasitikėjimo, įgyto po to, kai Prancūzijos vyriausybė paskelbė apie akcininko avanso skyrimą, pakako, kad FT įgytų pranašumą. Kadangi atsargus privatus investuotojas nebūtų priėmęs sprendimo didinti tokios įmonės kaip FT, kuri iki plano *Ambition 2005* buvo aiškiai neproduktyvi, kapitalą, pastaroji tikrai įgijo pranašumą, kokio nebūtų turėjusi normaliomis rinkos sąlygomis. *Cable & Wireless* taip pat pabrėžia, kad leisti vyriausybei garantuoti už visas valstybinių įmonių finansines problemas būtų pavojingas precedentas bei turėtų neigiamą poveikį konkurencijai. Be to, *Cable & Wireless* pridūrė, kad šios priemonės negali būti laikomos atitinkančiomis gairių nuostatas. Kadangi bendrovė nepatiria finansinių sunkumų, gairių nuostatos jai netaikomos.

#### 4.7. AFORS Télécom pastabos

(95) AFORS *Télécom* (Prancūzijos telekomunikacinių tinklų ir paslaugų asociacija) mano, kad minimos priemonės yra valstybės pagalba, ir pareiškia šias pastabas:

(96) Viena po kitos 2002 m. vykdytomis *laipsniškomis priemonėmis* – tarp jų ir valstybės sprendimu 2002 m. mokėti dividendus akcijomis, o ne pinigais – iki pat 9 milijardų eurų vertės kredito linijos FT naudai atidarymo pasinaudojant ERAP paslaugomis Prancūzijos vyriausybė atkūrė investuotojų pasitikėjimą, suteikusi savo pagalbą konkrečias formas. AFORS *Télécom* taip pat teigia, kad net jei FT niekada nepasinaudotų ERAP suteikta kredito linija, ji simbolizuoja valstybės pagalbos garantiją ir taip mobilizuoja valstybės lėšas pagal sutarties 87 straipsnio 1 dalį.

(97) Kredito linijos skyrimo ir atlyginimo sąlygos neatitinka atsargaus privataus investuotojo principo kriterijų. AFORS *Télécom* teigia, kad nuo 2000 m. vykęs FT finansinis klaidžiojimas būtų buvęs neįmanomas dalyvaujant atsargiam investuotojui. Taigi valstybė nesusidorojo su jai tekusiu „apsauginio“ vaidmeniu ir leido FT padidinti išsiskolinimus iki sunkiai įsivaizduojamų dydžių. AFORS *Télécom* pažymi, kad ankstesnė FT investicinė strategija buvo

vykdoma nesiimant priemonių išvengti su ja susijusios rizikos, nes valstybė kaip akcininkė savo parama garantavo FT visišką apsaugą nuo bankroto.

#### 4.8. *Cégétel* pastabos

- (98) Valstybės parama padėjo išvengti dar didesnio reitingavimo agentūrų FT teikiamo reitingo nuosmukio, todėl FT galėjo greičiau grįžti į rinką ir perfinansuoti savo skolą palankesniais finansinėmis sąlygomis. FT pasinaudojo pranašumu, kurį AFORS *Télécom* įvertino 1,5 milijardo eurų<sup>(67)</sup>. Taigi ne restruktūrizavimo plano kokybė, o Prancūzijos vyriausybės, turinčios puikią reputaciją, patikimumas lėmė FT sugrįžimo į finansines rinkas sąlygas. Beje, valstybės pagalba leido FT išvengti bet kurių savo strateginio perimetro pakeitimų.
- (99) Planą *Ambition 2005* sudaro gairės, o ne aiškiai apibrėžti, privalomi ir neatšaukiami įsipareigojimai, tad jis negali lygintis su Europoje, pavyzdžiui, *British Telecom*, vykdomais restruktūrizavimo procesais.
- (100) FT įgyti pranašumai dar labiau padidino AFORS *Télécom* nariams žalingus konkurencijos iškraipymus. Anot AFORS *Télécom*, Prancūzijos vyriausybės skirta pagalba įtvirtina jau egzistuojančią antikonkurencinę praktiką, kuri daro labai daug žalos alternatyviems operatoriams. AFORS *Télécom* čia turi galvoje tai, kad FT paskirstymo tinklais išimtinai naudojasi tik *Orange* ir *Wanadoo*, kad prieigos paslaugų pasiūlymai tolydžio yra naudingi tik *Wanadoo* ir FT, kad paslaugų, kurių pajamomis dalijamasi (pridėtinės vertės turinio teikimas vartotojams telefonu), rinkoje FT pozicija yra monopolistinė. AFORS *Télécom* dar pabrėžia, kad pavojus, jog tokia valstybės pagalba skatinama praktika bus tęsiama, yra realus.
- (101) FT turėtų būti įpareigotas taikyti kompensacines priemones, kurių tikslas, pirma, būtų pasiekti, kad valstybės veiksmai būtų analogiški tiems, kurių imtųsi įmonė, atkurianti savo finansines galimybes nesinaudodama išskirtine parama, ir, antra, atkurti teisingą konkurenciją. Čia reikėtų (i) sumažinti FT investicijas iki įsiskolinusioms įmonėms deramo lygio, tai yra, pavyzdžiui, apriboti bendrąją FT investicijų politiką iki investicijų, kurių mažmeninės veiklos investicinės grąžos terminas yra trumpesnis nei 12 mėnesių; (ii) sukurti skaidrias struktūras tarp visų grupės veiklos sričių; ir (iii) neleisti panaudoti valstybės pagalba tarifų kovoms, pavyzdžiui, nuolatos skelbiant apie poreikiams pritaikytus mažmeninės rinkos pasiūlymus.
- (102) *Cégétel* laikosi nuomonės, kad yra dvi skirtingos pagalbos priemonės: (i) pirma, Prancūzijos vyriausybės pranešimas apie FT naudai skiriamą akcininko avansą, (ii) antra, valstybės dalyvavimas didinant FT kapitalą.
- (103) Dėl pirmosios priemonės *Cégétel* preliminariai tvirtina, kad negalima buvo lyginti įmonės, turinčios privatų kontroliuojantį akcininką, su bendrove, kurios kontrolinis paketas valdomas valstybinio akcininko. *Cégétel* patikslino, kad panašų privataus akcininko pareiškimą reitingavimo agentūros būtų vertinusios daug įtariau ir būtų kruopščiau pasidomėjusios, kokios yra šio akcininko galimybės perfinansuoti šitaip skirtą kredito liniją. *Cégétel* daro išvadą, kad vien valstybės pagalbos užsitikrinimas jau yra didžiulis privalumas investuotojų akyse, neleidęs reitingavimo agentūroms dar labiau nusmukdyti FT reitingą, nors operatoriaus padėtis atrodė be išeičių. *Cégétel* teigia, kad Komisija visiškai pagrįstai mano, jog Prancūzijos vyriausybė suteikė paramą FT dar prieš pasirašant susitarimą dėl 9 milijardų eurų kredito linijos atidarymo, nes pranešimo apie pagalbą pakako, kad šis skubotas finansavimas taptų nebereikalingas. Skolintojai buvo įtikinti, kad FT niekada nesusidurs su nemokumo problemomis, nes valstybė bus visuomet pasirengusi skirti jam reikalingas lėšas, kad šis galėtų įvykdyti savo prievoles, o tai leido FT gauti finansavimą tiesiogiai rinkoje. Šiuo klausimu *Cégétel* daro išvadą, kad vyriausybės pareiškimai buvo paskelbti tam, kad rinka būtų įtikinta, jog skolinti FT pinigų yra lygiai tas pat kaip skolinti pinigų pačiai valstybei. Taigi FT pasinaudojo pranašumais, kurių nebūtų galėjęs įgyti normaliomis rinkos sąlygomis, ypač lyginant su *Vivendi Universal* situacija. Intervencija obligacijų rinkoje padėjo gauti kitokių, ne iš finansinių institucijų pasiskolintų lėšų likvidumo krizei įveikti ir leido išvengti su tokiu finansavimu susijusių apribojimų. *Cégétel* tvirtina, kad Prancūzijos vyriausybės nustatytos kredito linijos suteikimo sąlygos neatitinka sąlygų, kurias nustatytų atsargus investuotojas vienai iš savo investicijų. Tiksliau atsargus investuotojas niekada nebūtų pritaręs investicijų finansavimo didinant įsiskolinimą politikai, dėl kurios FT padėtis tapo tokia kritiška, kad valstybei teko pradėti kapitalo restruktūrizavimą. *Cégétel* cituoja sprendimą *Crédit Lyonnais II* byloje, kuriame Komisija patikslino, jog pagalbos priemonių negalima pateisinti ilgamečiu valstybės kaip akcininkės vengimu atlikti savo pareigą<sup>(68)</sup>. Beje, anot *Cégétel*, tai, kad parama buvo teikiama per ERAP, niekaip neatitinka atsargaus investuotojo elgesio. Čia *Cégétel* atkreipia dėmesį į palūkanas už naudojimąsi avansu ir į garantijų bei laidavimo nebuvimą. Skaičiuodamas su



akcininko avansu susijusios paramos dydį, *Cégétel* teigia, kad čia galioja pranešimo apie garantijomis teikiamą valstybės pagalbą 3.2 punkto ketvirtosios pastraipos nuostatos ir kad, atsižvelgiant į tai, jog valstybės remiamas FT galėjo pasiskolinti 16 milijardų eurų savo prievolėms įvykdyti, nors tuo metu jo finansinė padėtis buvo katastrofiška, paramos dydis priylgsta sumai, pasiskolintai šio pranešimo dėka.

- (104) *Cégétel* tvirtina, kad toks pat metodas turėtų būti taikomas ir kalbant apie kapitalo restruktūrizavimą, kurį ekonominiu požiūriu jis vertina kaip 9,2 milijardo eurų skolos perkėlimą iš FT į ERAP, kuris naudojasi valstybės garantija. *Cégétel* visą šią sumą skaičiuoja kaip pagalbą. Jis taip pat atkreipia dėmesį į tą paramos sumos dalį, kurią sudaro kompensacijų už atleidimą iš darbo kaštai, t.y. 1,5 milijardo eurų, kuriuos bendrovė būtų turėjusi sumokėti mažindama darbuotojų skaičių ir kurių istoriniam operatoriui neteks mokėti, nes FT tarnautojai pagal planą *Ambition 2005* bus pervesti į valstybės tarnybą.
- (105) Be to, *Cégétel* tvirtina, kad FT buvo suteikta tvirta garantija, nes pagal Kasacinio Teismo išaiškinimą privačioms specialų teisinį statusą turinčioms įmonėms netaikomos teisminės likvidavimo procedūros (pavyzdžiui, SEITA arba *Air France*). Todėl, remiantis šiuo išaiškinimu, FT negalioja įprastinės teisės normos. *Cégétel* pripažįsta, kad FT nuo 1996 m. nebeteri EPIC statuso, tačiau atkreipia dėmesį į tai, kad iš tikrųjų garantija tebegalioja, nes valstybės valdžios atstovai savo dažniais pareiškimais pasistengė įtikinti rinką, kad FT bet kuriomis aplinkybėmis išsaugos savo pagrindinės akcininkės paramą ir kad, jei tai bus būtina, valstybė padės operatoriui sumokėti skolas<sup>(69)</sup>.
- (106) Galiausiai *Cégétel* tvirtina, jog šios priemonės neatitinka gairių nuostatų. *Cégétel* primena, kad pagal gairių nuostatas, kai valstybė sunkumus patiriančiai įmonei skiria kapitalo injekciją, „negali būti atmesta galimybė, kad finansiniai pavedimai turės valstybės pagalbos bruožų“<sup>(70)</sup>. *Cégétel* priduria, kad kompensacinės priemonės, kurių ėmėsi FT, pagal gairių nuostatas negali būti laikomos pakankamomis. Plane *Ambition 2005* nėra nė vieno punkto, kuriame būtų kalbama apie aktyvų perleidimą arba socialinį planą. Kaip papildomą priemonę *Cégétel* siūlo šias fiksuotojo ryšio rinkai skirtas kompensacines priemones: (i) perduoti patekimo į vietinį tinklą bei su tuo susijusias paslaugas ir (ii) sugriežtinti FT ir bendrovių *Orange* ir *Wanadoo* izoliavimą.

#### 4.9. LDCOM<sup>(71)</sup> pastabos

- (107) LDCOM išvelgia dvigubą pagalbos mechanizmą FT teikiamoje paramoje, prie į kurią įeina ir parama darbuotojų

mobilumui: (i) suteiktą neribotą garantiją ir (ii) 9 milijardų eurų kredito liniją.

- (108) *Neribotos garantijos suteikimas*: LDCOM remiasi 2002 m. birželio 20 d. spaudoje publikuotais, Ekonomikos ir finansų ministerijos spaudos pranešimuose pateiktais ir tiesiogiai arba netiesiogiai reitingavimo agentūroms perduotais Prancūzijos vyriausybės pareiškimais. Šie pareiškimai, kuriais siekiama nuraminti finansų rinkas dėl FT būklės<sup>(72)</sup>, tiesiogiai padėjo pagerinti FT reitingą rinkose ir suteikė jam galimybę išspręsti bendrovei kilusią likvidumo barjero problemą. Anot LDCOM, valstybės dalyvavimą teisiškai galima įvairiai interpretuoti. Kalbėdamas apie Prancūzijos įstatymus, jis primena, kad teisei prievolei sukurti nėra numatyta jokia konkreči forma, tad tam tikromis sąlygomis žodinis pareiškimas gali virsti teisiniu aktu, kuriuo sukuriama tam tikros teisės jo adresatui. Iš esmės vienašalio akto įpareigojanti galia remiasi vienašalio įsipareigojimo teorija, kuri yra prievolių teisės šaltinis. Ši prievolė atsiranda, kai išreikšta valia pasižymi dviem savybėmis: tvirtumu ir tikslumu. LDCOM taip pat teigia, kad įmonių teisėje, interpretuojant tariamo įgaliojimo ir faktinio vadovo teoriją, ypač pastarąją, valstybės atsakomybė atsirado dėl to, jog ši tiesiogiai susisiekė su reitingavimo agentūromis. Pagal tarptautinę teisę valstybės sutartinė atsakomybė taip pat atsiranda, nes vienašalis juridinis aktas turi prievolės galią tuomet, kai gali būti įrodyta, jog pareiškimas buvo padarytas viešai ir norint įpareigoti jo autorių<sup>(73)</sup>. Taigi paprastas viešas žodinis valstybės pareiškimas gali jos atžvilgiu sukurti teisinę prievolę. Šiuo atveju, anot LDCOM, pareiškimų turinys susaisto Prancūzijos vyriausybę, nes pareiškimų tekstas yra aiškus ir nedviprasmiškas vienašalis vyriausybės įsipareigojimas būti FT skolintoja blogiausiu atveju ir nepalikti jo, ištikto finansinės krizės, trunkančios nuo 2002 m. vasaros. Kadangi valstybės įsipareigojimas yra prievolė, bet koks jo nevykdymas gali užtraukti sutartinę atsakomybę (trečiosios šalys būtų galėjusios priversti valstybę tesėti savo įsipareigojimą).

- (109) LDCOM tvirtina, kad lygiai taip pat yra atsiradusi ir valstybės deliktinė atsakomybė, ypač įmonių teisės požiūriu. Bendrovė, kuri leidžia suprasti, kad perima kitos bendrovės skolas, sukuria savo vardu skolinį pasižadėjimą trečiųjų šalių turto atžvilgiu. Taigi valstybė, LDCOM teigimu, savo pranešimais suteikė trečiosioms šalims garantiją, kad ji perims FT skolą, kurios mokėjimo terminas artėja. Tiksliau LDCOM tvirtina, kad valstybės pareiškimai, kuriuose teigiama, kad ji „savo ruožtu prisidės [prisidėtu] iš esmės stiprinant nuosavuosius bendrovės išteklius<sup>(74)</sup>“, sukūrė jos atžvilgiu teisiškai ir finansiškai įpareigojančią prievolę<sup>(75)</sup>. Pagal doktriną: „jei valstybė nesilaikytų šitaip



prisiimtų įsipareigojimų, ji neginčytinai užsitrauktų administracinę atsakomybę ir būtų svarstoma ginčus dėl netesėtų valstybės pažadų nagrinėjančio teisėjo“<sup>(76)</sup>. Beje, LDCOM patikslino, kad pagal Monetarinio ir finansinio kodekso L465-1 straipsnio trečią pastraipą yra baudžiami asmenys, kurie neleistinai veiksmais, darančiais įtaką biržos kurso kitimui, iškreipia įprastinę rinkos veiklos eigą. Todėl, anot LDCOM, šio apibrėžimo taikymas aiškiai parodo, kad valstybė visiškai nesirengė skelbti hipotetinių ateities planų, bet aiškiai anonsavo savo būsimą veiklą.

- (110) Anot LDCOM, Bendrijos teismų praktika taip pat patvirtina, kad bet koks besąlyginis straipsnis spaudoje, kurį paskelbia suinteresuota bendrovė ar vyriausybė, yra neišvengiamas valstybės lėšų naudojimo įrodymas<sup>(77)</sup>. Kaip tik šioje byloje pareiškimų šaltinis yra vyriausybė, ir jie yra besąlyginiai.
- (111) Iš to, kas pasakyta, galima daryti išvadą, kad nuo 2002 m. birželio 2 d. skelbti teisiškai ir finansiškai įpareigojantys Prancūzijos vyriausybės pareiškimai apie paramą prilygsta garantijai, kurios tikslas buvo neleisti FT bankrutuoti ir užtikrinti jo išlikimą užimamuose veiklos sektoriuose. Anot LDCOM, tai yra neribota garantija. LDCOM pabrėžia, kad pagalba galima laikyti ne tik suteiktą kredito liniją ir taip skirtas lėšas, bet ir patį pranešimą apie šias priemones. Remiantis pranešimu apie garantijų forma teikiamą valstybės pagalbą, valstybės lėšų kriterijaus laikymasis nepriklauso nuo to, ar garantija buvo pasinaudota, ar ne. Teigdamas, kad minėtos priemonės neatitinka šio pranešimo kriterijų, nes FT nebuvo pajėgus rinkoje pasiskolinti reikiamų lėšų, LDCOM tvirtina, kad šios priemonės yra pagalba. LDCOM taip pat tvirtina, kad „turint galvoje reikalingų sumų dydžius, tik valstybė buvo pajėgi suteikti tokią garantiją, nes joks atsargus investuotojas nebūtų galėjęs įtikinti rinkų, kad FT „susiėmė?“<sup>(78)</sup>. Galiausiai LDCOM pabrėžia, kad bet kuri priešinga išvada turėtų skaudžių pasekmių, nes ji ne tik prieštarautų pozityvios nacionalinės teisės principams, bet ir atvertų valstybėms narėms kelius nebūdžiamoms remti bendrovių, kurių akcininkėmis jos yra, kursą<sup>(79)</sup>.
- (112) Ši neribota garantija daro akivaizdžią įtaką rinkai ir rinkos reakcija atitinka investuotojų šiai garantijai realiai suteikiamą vertę. Nuo 2002 m. liepos mėn. FT akcijų biržos kursas išaugo, ir dėl to padidėjo operatoriaus biržos vertė. LDCOM teigia, kad valstybės pareiškimų sukurta vertė prilygsta 5,9 milijardo eurų. FT vadinamieji *spreads*<sup>(80)</sup> taip pat ėmė gerėti nuo 2002 m. liepos mėnesio, todėl ėmė mažėti finansiniai operatoriaus įsipareigojimai ir buvo atkurtas jo mokumas. Šis palūkanų normų skirtumas leidžia konkrečiai apskaičiuoti valstybės pareiškimo finansinę vertę. Šį skirtumą, beje, reikėtų priskirti prie bendros FT skolos, kur buvo finansuojama obligacinėmis emisijomis. Palūkanų normos, priklausomai nuo konkretaus atvejo, svyruoja tarp 2-3 %, taigi kasmet sutaupoma nuo 1,37 milijardo iki 2,05 milijardo eurų. Iškėlęs hipotezę, kad FT išlaikys pastovų įsiskolinimo lygį ir jo skola bus finansuojama amžinai, LDCOM apskaičiavo, kad šitaip būtų sutaupyta nuo 19,57 milijardo iki 29,36 milijardo eurų. Beje, valstybės pagalba suteikė FT galimybę perfinansuoti savo skolą obligacijų rinkoje daug palankesnėmis sąlygomis, nei būtų galėjęs tikėtis.
- (113) *Pranešimas apie suteikiamą 9 milijardų eurų kredito liniją*: LDCOM nekartojo samprotavimo apie šią priemonę pagal sutarties 87 straipsnio 1 dalį ir daro nuorodą į Komisijos sprendime pradėti tyrimą pateiktą analizę, akcentuodamas ERAP vaidmenį.
- (114) Anot LDCOM, valstybės pagalba negali remtis atsargaus investuotojo kriterijumi tiek dėl jos dydžio, tiek dėl paties tikslo. Joks atsargus investuotojas 2002 m. rugsėjo mėn. (tuomet vyriausybė pranešė finansiškai remsianti FT) nebūtų skyręs 9 milijardus eurų tokiomis ekonominėmis aplinkybėmis, neturėdamas restruktūrizavimo plano. LDCOM, beje aiškina, kad joks privatus investuotojas nebūtų finansiškai galėjęs sukaupti tokią didelę sumą per tokį trumpą laiką. LDCOM taip pat pabrėžė, kad privačiam investuotojui išsaugoti grupės veiklos struktūrinį vientisumą yra svarbi priemonė, padedanti užtikrinti investicijos rentabilumą. Šiuo atveju Prancūzijos vyriausybei tai savaime jau yra tikslas. Visiškai suprantama, kad valstybė gali turėti socialinių ir politinių motyvų, tačiau tokiu jos samprotavimu grindžiami veiksmai pažeistų viešojo ir privataus sektoriaus lygybės principą.
- (115) Beje, anot LDCOM, valstybės teiginys, kad didžiausią akcijų paketą valdantis atsargus investuotojas nebūtų kėsinęsis į FT funkcinį vientisumą, subliūkšta atidžiau panagrinėjus tokio investuotojo elgesį realiomis rinkos sąlygomis, kurios buvo susiklosčiusios 2002 m. birželio-liepos mėn. Investuotojai, investavę ypač didelę savo aktyvų dalį į bendrovę, kuriai gresia nemokumas, būtų pirmieji pareikalavę tučiuojau ir radikaliai pakeisti strategiją, kurioje prirėkus būtų numatyta masinio strateginių aktyvų perleidimo galimybė. Tokio teiginio teisingumas pasitvirtina lyginant padėtį, į kurią FT būtų patekęs be valstybės paramos, su *Vivendi Universal* padėtimi, kai šis, rinkos spaudžiamas, buvo priverstas pakeisti savo aktyvų aprėptį. Taigi LDCOM tvirtina, kad

Komisija turi ne tik atsisakyti pripažinti siekimo išsaugoti funkcinę grupės vientisumą motyvą, bet ir įvertinti tokio vientisumo išsaugojimo poveikį kaip neabejotinai galimą žalą konkurencijai. LDCOM tvirtina, kad 2002 m. liepos mėn. be valstybės įsikišimo FT nebūtų turėjęs kito pasirinkimo ir būtų privalėjęs sumažinti savo aktyvų apimtį, atleisti darbuotojų ir pakeisti savo strateginius tikslus. <sup>(81)</sup>

(116) LDCOM manymu, bendra pagalbos vertė 15 milijardų eurų – tai yra suma, kurią FT pavyko pasiskolinti iš finansinių rinkų jam suteiktos valstybės pagalbos dėka. Taigi pagalbos dydis neapsiriboja 9 milijardais eurų, kuriuos valstybė suteikė tiesiogiai, nes, įvairių valstybės intervencijų (neribotos garantijos, akcininko avanso, darbuotojų perėmimo) padedamas, FT tokia suma padidino savo kapitalą.

(117) Anot LDCOM, valstybės suteikta pagalba yra restruktūrizavimo pagalba. LDCOM lygina situaciją prieš ir po valstybės įsikišimo į balso telefonijos, sparčiojo interneto prieigos ir mažos spartos interneto prieigos rinkas, ir situaciją, kuri būtų susiklosčiusi be valstybės įsikišimo. Tokio lyginimo rezultatai patvirtina teiginį, kad pagalba iš tiesų padėjo išsaugoti *status quo ante* 2005 m. (nepakitę operaciniai ir rinkodaros pajėgumai), o tai leidžia dedukciniu būdu operuojant rinkos dalimis apskaičiuoti kai kuriuos valstybės įsikišimo padarinius. Remdamasis gairių 35 dalimi, LDCOM pasiūlė priversti FT imtis priemonių atkurti rinkos situaciją, į kurią FT būtų patekęs, jei būtų buvęs priverstas pats pradėti savo veiklos aprėpties keitimus. Kadangi, anot LDCOM, pirmasis valstybės tikslas buvo išsaugoti FT jungtinio telekomunikacijų operatoriaus statusą, labiausiai paveiktos buvo mobiliojo ryšio ir fiksuotojo ryšio rinkos, tiek viena kryptimi (tarptinklinės jungtys, DSL prieiga), tiek kita (mažmeninė ryšio prekyba, ypač interneto prieiga per DSL). Todėl LDCOM pasiūlė Komisijai imtis veiklos pobūdį koreguojančių priemonių, kad būtų apribotas padarytas konkurencijos iškraipymas ir alternatyviems operatoriams sudarytos tokios sąlygos, kokios būtų susiklosčiusios nesant paramos. Taigi LDCOM siūlo sumažinti FT ir jo dukterinių įmonių sparčiojo interneto rinkos (ne daugiau kaip 42 % sparčiojo interneto prieigos per DSL pardavimo rinkos, pagal vertę) ir balso telefonijos rinkos (ne daugiau kaip 55 % vietinių, balso ir nacionalinių pokalbių rinkos, pagal vertę) dalis, taip pat seriją priemonių, kuriomis siekiama riboti FT valdomas rinkos dalis <sup>(82)</sup>. Antroji LDCOM siūlomų priemonių kategorija – tai priemonės, kuriomis siekiama užtikrinti konkurentų plėtrą <sup>(83)</sup>.

(118) 2004 m. gegužės 17 d. pateiktose pastabose LDCOM patikslino, kad ekonomikos ir finansų ministro pareiškimai yra vienašalis valstybės aktas, už kurio nesilaikymą būtų galima bausti pagal tarptautinės teisės normas. LDCOM taip

pat pabrėžė, kad draudimas atsisakyti vykdyti pažadą kito nenaudai (*estoppel*) yra bendras tarptautinės prekybos principas, kuris galioja ir valstybei. LDCOM akcentuoja, kad šio principo taikymas šioje byloje yra neginčytinas turint galvoje, kad Prancūzijos vyriausybė čia veikia kaip akcininkė, taigi kaip tarptautinės prekybos operatorė.

(119) LDCOM taip pat pabrėžia, kad valstybė negalėtų išsižadėti savo žodžių nepakenkdama savo pačios finansiniam patikimumui. Iš tiesų, dalyvaudama rinkoje, valstybė yra ir paskolų ėmėja, ir nemažai įmonių didžiausią akcijų paketą turinti akcininkė. Šis dvigubas vaidmuo reiškia ir dvejopą reitingavimo agentūrų vertinimą: vertinamos ir skolinimosi galimybės, ir akcininko savybės reitinguojant valstybines įmones. Tokia dviguba veiklos rinkoje galimybė reikalauja ypatingo atsargumo, nes bet kokia klaida vienoje šių veiklų gali turėti pasekmių kitai veiklai ir jos reitingui (LDCOM remiasi *Moody's* atliekamu valstybinių įmonių reitingu). LDCOM taip pat pabrėžia, jog valstybės patikimumas yra absoliučiai kitoks nei kitų į panašią padėtį patekusių ir nepajėgiančių rinkos nuraminti įmonių (*Vivendi Universal* atvejais). Saugumas, kuris finansų rinkose asocijuojamas su Prancūzijos valstybės paskolomis, leidžia suprasti, kodėl investuotojai besąlygiškai pasitikėjo vyriausybės pareiškimais: valstybė visuomet vykdė savo įsipareigojimus. Tai, jog į valstybės pagalbą buvo atsižvelgta po to, kai buvo tiesiogiai susisiekiama su reitingavimo agentūromis, kurios labai griežtai vertina su investicijomis susijusią riziką, tik dar labiau pabrėžia valstybės teikiamos pagalbos FT patikimumą. LDCOM taip pat atkreipia dėmesį, kad valstybės reitingo balas yra aukščiausias, Aaa, nes ji vykdo savo įsipareigojimus. LDCOM pabrėžia, jog, valstybei išsižadėjus savo žodžių, smuktų jos reitingas, o dėl to pasikeistų ir valstybinės skolos palūkanos. Taigi vienai valstybinei įmonei duotų įsipareigojimų netesėjimas galėtų paveikti visų kitų įmonių reitingą.

#### 4.10. B pastabos

(120) Anot B, finansavimo suteikimas, lydintis valstybės įsipareigojimo remti FT, prilygsta finansinei garantijai, jis nuramino ne tik bendrovės kreditorius, bet ir visą rinką ir padėjo pagerinti FT padėtį biržose. B daro išvadą, jog ši priemonė buvo taikoma panaudojant valstybės lėšas. Kadangi valstybės negalima vertinti kaip privataus investuotojo, veikiančio pagal rinkos ekonomikos sąlygas, bendrovei buvo suteiktas pranašumas, kurio ji nebūtų pasiekusi normaliomis rinkos sąlygomis. Trumpai tariant, kredito linijos skyrimo metu FT finansinė padėtis buvo tokia, kad joks atsargus investuotojas nebūtų ryžęsis tokio pobūdžio operacijai. Dar B teigia, kad lygiagretaus vyksmo principo nebuvo paisoma, ir patikslina, jog privačių

investuotojų dalyvavimas tapo įmanomas tik po to, kai buvo paskelbtas ir suteiktas akcininko avansas, kurio suma buvo tokia milžiniška, jog joks privatus investuotojas nebūtų galėjęs sukaupti tokių lėšų. B pabrėžia, kad pagalbos priemonės nuramino privačius investuotojus, nes FT bankroto rizika buvo pašalinta. B taip pat tvirtina, kad suma, panaudota FT kapitalo restruktūrizavimui (lygi 80-100 % jo rinkos vertės), yra tokia didelė, kad neįmanoma būtų įsivaizduoti, jog privatus investuotojas būtų galėjęs vykdyti tokią operaciją, turint galvoje FT ekonominę būklę, jei nebūtų buvę vyriausybės pareiškimų apie paramą ir apie išankstinio finansavimo priemones.

- (121) B tvirtina, kad šios priemonės negali būti laikomos atitinkančiomis gairių nuostatas. Vis dėlto B pasiūlė kompensacines priemones, skirtas fiksuotojo ryšio rinkai, interneto prieigos rinkai ir mobiliojo ryšio rinkai. B taip pat pabrėžė įvairius konkurencijos iškreipimus Prancūzijos rinkoje<sup>(84)</sup>. Fiksuotojo telefono ryšio rinkai B siūlo atskirti FT tinklų veiklos sąskaitybą ir įvesti realią vadybos ekonomiką, kad būtų išvengta tolesnių antikonkurencinių veiksmų. B taip pat siūlo priversti FT teikti informaciją savo fiksuotojo ryšio abonentams apie galimybę rinktis jų skambučius aptarnaujantį operatorių, nes taip būtų susilpnintas „tas puikus „konkurencinis svetas“, kurį jam suteikia užimama beveik monopolinė pozicija telefoninio ryšio prieigos ir telefoninių komunikacijų tiekimo rinkose“. Dėl mobiliojo ryšio rinkos B siūlo priversti Orange pateikti MVNO (*Mobile Virtual Network Operator*) pasiūlymą į šią rinką norintiems pateikti operatoriams.

#### 4.11. Tiscalinet pastabos

- (122) *Tiscalinet* tvirtina, kad nuo 2002 m. liepos 2 d. skelbti vyriausybės pareiškimai informavo rinką apie tai, jog FT bankrotas yra neįmanomas. Be to, valstybės pasirinkimas 2002 m. dividendus gauti akcijomis, o ne grynaisiais buvo kitas vyriausybės signalas rinkoms apie tai, kad ji remia FT, nors atsargus investuotojas šiuos dividendus būtų norėjęs gauti pinigais. *Tiscalinet* taip pat priduria, jog žinant, kad Ekonomikos ir finansų ministerija kreipėsi į Depozitų ir konsignacijų kasą, valdančią 5 % istorinio operatoriaus kapitalo, su prašymu blokuoti akcijas, kad šių kursas taip nesvyruotų ir sustiprėtų investuotojų pasitikėjimas, kyla klausimas, ar koks nors privatus investuotojas būtų galėjęs taip pasielgti. *Tiscalinet* taip pat pabrėžia, jog visos teisinės priemonės, kuriomis buvo siekiama išplėsti ERAP veiklos sritį, kad šis galėtų įsigyti FT akcijų<sup>(85)</sup>, garantija, kurią valstybė suteikė ERAP, kad šis galėtų investuoti į FT<sup>(86)</sup>, ir galiausiai dokumentas dėl valstybės valdomo FT kapitalo

patvirtina teiginį apie neatšaukiamą valstybės garantijos, kuria rėmėsi rinkos veikėjai, ypač obligacijų savininkai, pirkdami po šios datos FT vieną po kitos išleistas emisijas, pobūdį. Šie faktai leidžia teigti, kad valstybė FT atžvilgiu elgiasi kaip „skolintoja blogiausiu atveju“, o tam nebūtų ryžęsis joks atsargus investuotojas. Anot *Tiscalinet*, tik Prancūzijos vyriausybė buvo pajėgi mobilizuoti tokias lėšas.

- (123) *Tiscalinet* teigia, kad valstybės suteikta garantija ir sutikimas dalyvauti didinant kapitalą, kurio nebūtų davęs joks atsargus privatus investuotojas, leido FT išvengti masinio aktyvų perleidimo siekiant išsaugoti turimą veiklos arealą ir gauti pagal esamą finansinę būklę palyginti mažas palūkanų normas.
- (124) Pagalba nesuderinama su gairių nuostatomis. *Tiscalinet* tvirtina, kad restruktūrizavimo pagalbos skyrimo sąlygų nebuvo laikomasi, ypač todėl, kad plane *Ambition 2005* nėra numatyta pakankamų kompensacinių priemonių konkurencijai išsaugoti. *Tiscalinet* mini dėl Prancūzijos valstybės pagalbos atsiradusius konkurencijos iškreipimus sparčiojo interneto prieigos rinkoje. *Tiscalinet* tvirtina, kad FT yra pajėgus daug investuoti į reklamą tam tikrose rinkos srityse ir kad Wanadoo tuo naudojasi. Be to, Wanadoo neprireikė perleisti didžiosios aktyvų dalies, ir jis toliau gauna pajamas iš įmonių katalogų bei iš FT prekybos agentūrų tinklo. *Tiscalinet* taip pat atkreipia dėmesį, kad FT vykdyta strategija, ypač 2004 m. kovo 11 d. paskelbtas mišrus supaprastintas viešas *Wanadoo* akcijų pirkimo ir mainų pasiūlymas, leido FT pasinaudoti mokesčių lengvatomis, kurių jis nebūtų gavęs be valstybės pagalbos priemonių. Be to, 2004 m. balandžio 5 d. laiške *Tiscali* pabrėžia, kad dėl Prancūzijos vyriausybės paramos Prancūzijos DSL rinkoje įsitvirtino antikonkurencinė praktika.

#### 4.12. D pastabos

- (125) Tuo atveju, jei paramos priemonės būtų pripažintos atitinkančiomis gairių nuostatas, *Tiscalinet* kaip papildomą priemonę siūlo įdiegti šias kompensacines priemones sparčiojo interneto prieigos rinkoje: nustatyti mažiausią leistiną mažmeninę kainą ADSL pasiūlymams, kuriuos FT teikia savo dukterinėms įmonėms, uždrausti bendrus FT ir Wanadoo paslaugų pasiūlymus, uždrausti platinti Wanadoo paslaugas FT pardavimo agentūrose, priversti Wanadoo perleisti įmonių katalogų veiklą ir užsienio filialus.
- (126) D pateikė dokumentą, pavadintą „2003 m. birželio tarpinė ataskaita apie tai, kaip vykdomi prezidento Žako Širako kampanijos pažadai pramonės, energetikos, telekomunika-

cijų ir pašto paslaugų srityse“. Apie FT šiame dokumente teigiama: „Ryžtingos valstybės paramos dėka ir atėjus Thierry Breton'ui, *France Télécom* išsivadavo iš mirties gniaužtų“.

#### 4.13. FT pastabos

- (127) FT pastabos buvo pateiktos trijose ataskaitose: (i) p. Ehlermann'o 2004 m. sausio 12 d. ataskaita „Pranešimas atkreipiantis *France Telecom* dėmesį“; (ii) p. Galmot'o 2004 m. sausio 6 d. ataskaita „Ar Europos Bendrijų Teisingumo Teismo teisena leidžia teigti, kad „finansinės priemonės, kurias vyriausybė skyrė *France Télécom* remti“ ir dėl kurių Komisija pradėjo procedūrą pagal Sutarties 88 straipsnio 2 dalį, reiškė „valstybės lėšų panaudojimą“ šios bendrovės naudai?"; ir (iii) HSBC ataskaita „2004 m. sausio 6 d. HSBC nuomonė“. Šios trys ataskaitos toliau trumpai aptariamos.
- (128) Pirmojoje ataskaitoje Prancūzijos vyriausybės veiksmai analizuojami pagal valstybės pagalbai apskritai taikomas taisykles, ypač atsižvelgiant į atsargaus investuotojo principą. Šioje ataskaitoje, kuria siekiama įrodyti, kad 2002 m. gruodžio 5 d. pranešimas apie akcininko avansą neįpareigoja valstybės lėšų, pateikiami tokie svarbiausi argumentai: (i) 2002 m. gruodžio pranešimas apie akcininko avansą nėra neatšaukiamas įsipareigojimas (tik paprastas pranešimas apie ketinimus) ir yra sąlyginis. Taigi pranešimas nesuteikia garantijos, juo labiau neribotos; (ii) sprendimas (minėtas) *Crédit Foncier de France* byloje nėra tinkamas precedentas, beje, ji susijusi su pareiškimu, kuris negali būti lyginamas su 2002 m. gruodžio pranešimu. Be to, ataskaita siekiama įrodyti, kad tuo metu, kai vyriausybė priėmė sprendimą dalyvauti kapitalo restruktūrizavime ir paskelbė apie savo pasirengimą suteikti akcininko avansą, pagal gairių nuostatas FT nebuvo finansinių sunkumų turinti bendrovė. Ataskaitoje pabrėžiama, jog yra normalu ir įprasta, kai pagrindinį paketą valdantis akcininkas skiria avansą siekdamas paankstinti savo indėlį į kapitalo restruktūrizavimą.
- (129) Antrojoje ataskaitoje daugiausia dėmesio skiriama išaiškinti klausimą, ar paprastas pranešimas apie kredito linija suteikiamą akcininko avansą gali pats vienas įpareigoti valstybės lėšas. Ataskaitoje teigiama, kad Komisijos tezė, skelbianti, jog neatšaukiamo pranešimo apie įsipareigojimą skirti avansą, lydimo akivaizdžių įgyvendinimo veiksmų, pakanka, kad būtų įpareigtos valstybės lėšos, atitinka valstybės pagalbos poveikį turinčios priemonės sąvoką, kurios Teisingumo Teismas nepripažino. Anot ataskaitos, valstybės lėšos nebuvo panaudotos, nes galiausiai neprireikė nei skirti kredito liniją, nei skirti garantiją, dėl kurios būtų prireikę gauti biudžeto įstatymo leidimą. Beje, valstybės lėšos nebuvo panaudotos, nes pagal Prancūzijos įstatymus joks žodinis valdžios institucijos pareiškimas neturi galios kaip nors įpareigoti valstybės lėšas ir atlikti kokį nors valstybės lėšų pervedimą, taigi čia kalbama tik apie paprastus ministerijos pareiškimus, kurie neturi jokio neigiamo poveikio valstybės biudžetui.
- (130) Trečiojoje ataskaitoje analizuojamas valstybės veiksmų nuo 2002 m. rugsėjo 4 d. (kai buvo paskelbti pirmojo pusmečio rezultatai) iki 2003 m. balandžio 15 d. (kai buvo padidintas kapitalas) ekonominis pagrįstumas. Ataskaitoje remiamasi FT būklės 2002 m. rugsėjį tyrimu ir operuojama skirtumu tarp FT veiklos rezultatų (naudinga veikla, potencialiai didinanti operacinius *cash flow* rodiklius) ir operatoriaus skolos dydžio (įsiskolinimo lygis, skolų mokėjimo terminai, neigiami konsoliduoti nuosavieji ištekliai, atsiradę dėl negrįžtamų veiksmų sukeltų nuostolių). Ataskaitoje daroma išvada, kad grupės generuojamo *cash flow* nesutapimas laiko atžvilgiu su didelių trumpalaikių skolų mokėjimo terminais (2003-2005) kelia skolos perfinansavimo, o ne mokumo sunkumų.
- (131) HSBC taip pat rašo apie trumpalaikio likvidumo krizę, kurią dar pasunkino rinkos ir grupės pasitikėjimo vieni kitais krizė. HSBC patikslina, kad, esant tokioms padėčioms, racionalus požiūris vertė neatidėliojant sukurti veiksmų planą veiklos rezultatams gerinti, padidinti kapitalą, persikirstyti skolą ir imtis tikslingos aktyvų perleidimo politikos. HSBC pabrėžia, kad šiuo atveju *Ambition 2005* yra išsamus ir racionalus padėtį atitinkantis planas, nes jis leidžia, pagerinus veiklos rezultatus ir perleidus aktyvus, bet nepakirtus pagrindinių veiklos sričių, sukurti 15 milijardų eurų pinigų srautus. HSBC pabrėžia, jog bendrovės kapitalo didinimas įgyvendinant veiklos stabilizavimo planą yra natūralus sprendimas siekiant išlyginti balanso pusiausvyrą. HSBC tvirtina, kad žodinė didžiojo akcininko parama yra taip pat įprastas ir protingas dalykas ir kad taip pat normalu ir įprasta, jei pavyzdiniai akcininkai skelbia savo sprendimą anksčiau nei kiti akcininkai. HSBC dar pabrėžia, kad akcininko avansas šiuo atveju buvo nerizikinga, rentabili ir įprasta operacija siekiant – kol bus padidintas kapitalas – apginti pagrindinio akcininko turtinius interesus, nes gruodžio mėnesį padidinti kapitalą nebuvo įmanoma dėl priežasčių, susijusių su kalendoriniu planu. HSBC pridūrė, jog avansas buvo numatytas pagal rinkos sąlygas.



- (132) HSBC ataskaitoje taip pat minimas FT akcijų biržos kurso kitimas ir pabrėžiama, kad 2002 m. liepos mėn. akcijų kursas pakilo pasklidus gandams apie nacionalizavimą, o rugsėjo mėn. nukrito, nes rinka nors jau žinojo apie galimą kapitalo didinimą 15 milijardų eurų, bet operacijos sąlygos dar buvo neaiškios. Ataskaitoje taip pat akcentuojama, kad iš finansinių FT prognozių valstybė galėjo spėti apie pakankamą rentabilumą: pagal DCF – *discounted cash flow* – metodą kapitalo restruktūrizavimo metinė grąža 25 %, nors vidutinis telekomunikacijų rinkos rodiklis yra 9,9 %.
- (133) Atsakydamas į teisinę ataskaitą ir į konsultanto ekonominę ataskaitą FT pateikė tris raštus, kritikuojančius šias ataskaitas, ir ekonominę ataskaitą <sup>(87)</sup>.
- (134) Pirmajame rašte teigiama, kad įvairios Prancūzijos civilinės, komercinės ar administracinės teisės kategorijos, kuriomis rėmėsi konsultantas analizuodamas valstybės pareiškimus, nėra tinkamas įrodymas, jog ministerijos pareiškimai sukuria teises trečiųjų šalių naudai. Trumpai tariant, rašte aiškinama, kad sąlygų, kurioms esant valstybei kiltų atsakomybė dėl pažado nesilaikymo, šioje byloje nėra. Rašte patikslinama, kad bet kuriuo atveju vieno pažado, net jeigu žadama mokėti tam tikrą sumą pinigų, nepakanka valstybės lėšoms įpareigoti, arba be teisinio akto „susaistyti valstybės lėšas“. Rašte šiuo klausimu daroma išvada, kad pagal Prancūzijos teismų praktiką negalima įrodyti, jog šiuo atveju dėl sąlyginio pažado suteikti akcininko avansą būtų „valstybės lėšų pervedimo“. Rašte taip pat patikslinama, kad tarp valstybės lėšų ir suteikto pranašumo turi būti ryšys. Vienintelis ginčo dėl pažado netesybų tikslas yra atlyginti galimą žalą, kurią patyrė pažado gavėjas. Gauta kompensacija jokiū būdu nesuteikia jam pranašumo.
- (135) Rašte daroma išvada, kad Teisingumo Teismas nenustatė, kada besąlyginis ir teisiškai įpareigojantis pažadas skirti pagalbą gali būti laikomas „įvykdytu“.
- (136) Antrajame rašte pabrėžiama, kad Komisija be abejonės turėtų įtraukti į procedūrą Komisijos paskirtų ekspertų nagrinėtas priemones, nes jos nebuvo įtrauktos į sprendimą pradėti tyrimą. Rašte, be to, tvirtinama, kad „vienšaliai valstybinės valdžios institucijos pareiškimai, pareikšti stambiausio akcininko vardu, pagal Prancūzijos ir Europos Sąjungos teisę privalo atitikti įvairius kriterijus, kad būtų galima juos laikyti neatšaukiamais išipareigojimais ir valstybės pagalba“. Šiuo klausimu rašte daroma išvada, kad įvairūs pareiškimai, kuriuos tyrė ekspertai, akivaizdžiai neatitinka šių sąlygų. Anot p. Ehlermann'o, ekspertų siūloma interpretacija būtų tikras „antsnukis bet kuriai valdžios institucijai, kuri, būdama pagrindinė akcininkė, privalo iš anksto pranešti Komisijai apie bet kurį viešą pranešimą apie savo kaip pagrindinio akcininko veiksmus, ketinimus ar nuomones, susijusius su kontroliuojama bendrove“. Ekspertų pateiktas vertinimas taip pat leistų „be priežasties praturtėti tai pačiai valdžios institucijai, kuri, nesilaikydama savo išipareigojimų, niekam nesakiusi galėtų atgauti lėšas, kurių net nebuvo skyrusi. Taip valstybei būtų atlyginta – bendrovės, kuri negali kontroliuoti savo akcininkų pareiškimų, lėšomis – už tariamo „tylos įžado“ pažeidimą. Ekspertų atliktuose paramos dydžio skaičiavimuose, be HSBC atskleistų materialių klaidų ir ekonominio pobūdžio trūkumų, yra esminių teisinių klaidų, dėl kurių šie skaičiavimai yra negaliojantys ir Komisijai netinkami.“ Rašto autorius prieštarauja tam, kaip buvo skaičiuojamas minėtos pagalbos dydis eksperto ataskaitoje, ir pabrėžia, kad skaičiuojant pagalbos dydį galima atsižvelgti tik į grynuosius valstybės įsikišimo bendrovės naudai kaštus.
- (137) Pagal trečiąjį FT pateiktą raštą valstybė nesuteikė FT kredito linijos tarpininkaujant ERAP. Rašte tikslinama, kad ne tik pagal vidaus teisę pareiškimai negali teisiškai įpareigoti valstybės nei FT, nei trečiųjų šalių atžvilgiu. Rašte tvirtinama, kad pareiškimai nėra teisinis aktas ir nesukuria teisių viešosios teisės požiūriu. Tačiau valstybė negali išipareigoti be teises sukuriančio akto, priimto atsižvelgiant į kompetencijos normas (šiuo atveju tai tėra ketinimų pareiškimas be materialaus įgyvendinimo) ir į biudžeto valdymo procedūrą. Rašte taip pat teigiama, kad valstybės atsakomybė nebuvo sukurta ir kad bet kuriuo atveju prievolė atlyginti deliktinio fakto padarytą žalą nėra valstybės pagalba, nes, „nubaudus valstybę atlyginti žalą, lėšos būtų pervestos ne dėl paties juridinio fakto, bet dėl atsakomybės, kuri būtų įgyvendinta pagal šį faktą. Valstybės lėšų gavėjas yra ne minima bendrovė, bet nukentėjęsysis, patyręs žalą“. Rašto autorius taip pat pabrėžia, kad apie juridinį faktą pranešti neįmanoma, o apie bet kokią pagalbos priemonę Komisija privalo būti informuota pagal Sutartį.
- (138) Rašto priede daugiau kalbama apie kontekstą, kur buvo paskelbti pranešimai, ir patikslinama, kad tai būtina norint įvertinti tikrąjį jų poveikį. Taigi atliekant pareiškimų analizę atsižvelgiant į įvykius, įvykusius nuo 2002 m. birželio pabaigos iki gruodžio mėnesio, aiškėja, kad pareiškimai negalėjo būti laikomi pažadu, ir neįrodoma, kad atitinkamos valstybės numatytos priemonės buvo finansinio pobūdžio. Tuo metu vyriausybėje būta skirtingų nuomo-



nių, tad ekonomikos ir finansų ministras neatstovavo vyriausybės pozicijai. Autorius pabrėžia, kad ekspertas nepateikia jokio teisinio ar faktinio įrodymo, jog vyriausybė siekė išsipareigoti. Atlikus faktų analizę aišku, kad nebuvo jokio valdžios atstovų ketinimo, nes jie nežinojo, kaip spręsti problemą, o operatoriai nė karto nepareiškė tikį, kad valstybė išsipareigojo pasirinkti vieną ar kitą sprendimą.

(139) FT pateiktoje ekonominėje ataskaitoje pabrėžiama, kad konsultanto analizė labai ribota, nes „jis iš esmės analizuoja tik 2002 m. liepos 12 d. pareiškimo poveikį ir naudoja vienintelį metodą, vadinamąjį event studies“. Ataskaitoje taip pat pabrėžiama, kad NERA naudoti metodai remiasi „išskirtinai teoriniu požiūriu, pagal kurį keliami hipotezė, jog rinka yra rentabili, o vieno įvykio padariniai vertinami skaičiuojant biržos kurso svyravimus to įvykio metu. Šis perdėm teorinis metodas neatitinka pavyzdinio akcininko tikrosios padėties“. Ekonominėje ataskaitoje dar pabrėžiama, kad NERA ataskaitoje „apie pajamas, pajamų šaltinius ir FT bei jo akcininkų kaštus kalbama neaiškiai“.

(140) Ataskaitoje daroma išvada, jog konsultanto išvados yra klaidingos, nes:

- „FT grupės padėties analizė paskelbus pirmojo 2002 m. pusmečio rezultatus parodė, kad (i) grupės balansas nestabilus, o ji turi trumpalaikio likvidumo problemų, bet (ii) veiklos rezultatai labai geri.
- Iš priemonių, kurių turi imtis atsargus akcininkas didelio išsiskolinimo atveju, analizės aišku, kad grupės, kurios aktyvai yra geri ir vidinė bendrovės vertė didesnė už jos rinkos vertę bei grynąją skolą, sprendimas vykdyti pertvarkymo planą ir jame numatytą kapitalo restruktūrizavimą yra protingas.
- Sukurtos vertės ir gražos perspektyvų analizė leidžia teigti, kad valstybė labai gerai investuoja dalyvaudama kapitalo didinimo operacijoje ir nedaug rizikuoja reikalui esant numachiui akcininko avansą“.

#### 4.14. ECTA pastabos

(141) ECTA laikosi nuomonės, kad šios priemonės yra valstybės pagalba: (i) ministerijos 2002 m. liepos ir spalio mėn. pareiškimai, informuojantys rinką, kad valstybė nepaliks FT finansinėje bėdoje; (ii) valstybės sutikimas atsiimti dividendus už 2001 m. akcijomis, o ne pinigais; (iii) 9 milijardų eurų kredito linijos skyrimas ir išankstinis valstybės išsipareigojimas dalyvauti būsimoje kapitalo didinimo operacijoje; (iv) valstybės skirta valstybinė garantija ERAP

naudai, suteikusi galimybę skolintis rinkoje už 3,375 % palūkanas vietoj „junk bond“ kategorijoje atsidūrusioms įmonėms taikomos 10,4-10,9 % palūkanų normos; ir (v) tariamas FT darbuotojų pervedimas į ERAP, nors jie ir toliau dirba FT bendrovei.

(142) FT skirta pagalba leido bendrovei tęsti agresyvią pardavimo ir reklamos politiką bei sudarė galimybę išlikti vientisu operatoriumi ir padidinti savo valdomą *Orange* kapitalo dalį. ECTA laikosi nuomonės, kad į FT padėtį patekusi bendrovė būtų turėjusi elgtis visiškai kitaip, taip kaip pasaulinių telekomunikacijos paslaugų rinkoje elgėsi tokie FT konkurentai kaip *British Telecom* ir *KPN*, kurie turėjo perleisti dalį strateginių aktyvų, kad sumažintų savo skolas.

(143) ECTA tvirtina, kad konstatuojamosios dalies 141 punkte minimos priemonės sukuria neteisėtą pagalbą ir negali būti pateisinamos pagal gairių nuostatas, kadangi neatitinka nė vieno gairėse numatyto kriterijaus. ECTA papildomai patikslina, kad jei Komisija turės nustatyti kompensacines priemones, jos turės būti griežtos. Dėl struktūrinių priemonių ECTA pabrėžia, kad be valstybės pagalbos FT būtų turėjęs atsisakyti *Orange* ir *Wanadoo*. O kalbėdamas apie priemones, susijusias su veikla, ECTA siūlo sumažinti FT, *Equant*, *Orange* ir *Wanadoo* priklausančias rinkos dalis ir pabrėžia, kad šios priemonės daug sunkiau įgyvendinamos nei struktūrinės.

## 5. PRANCŪZIJOS PASTABOS

### 5.1. Faktų santrauka

(144) Prancūzijos vyriausybė iš anksto pabrėžė, kad nuo pat pradžių laikėsi atsargaus privataus investuotojo principo. Tad tuoj po FT 2002 m. pirmojo pusmečio rezultatų paskelbimo, kai, nepaisant gerų veiklos rezultatų, išaiškėjo nestabili finansinė struktūra ir didelis nuosavųjų išteklių poreikis, valstybė padarė išvadas ir paskyrė naują Bendrovės vadovą bei sukūrė bankų sindikatą, kuris išsipareigojo nuo 2002 m. rugsėjo mėnesio atėjus laikui garantuoti tinkamą kapitalo plėtros operacijos baigtį. Kartu vyriausybė iš naujųjų vadovų pareikalavo atlikti išsamų Bendrovės auditą. Pagal planą *Ambition 2005*, apie kurio vykdymą pagrindinis akcininkas buvo nuolat informuojamas, ir remdamasis bankų sindikato išsipareigojimu vyriausybė 2002 m. gruodžio 4 d. paskelbė apie savo sprendimą prisidėti 9 milijardais eurų prie Bendrovės nuosavųjų išteklių didinimo ir taip pat pranešė, kad yra pasirengusi ERAP tarpininkaujant rinkos sąlygomis suteikti FT galimą

avansą iš šios sumos. Tačiau, atsižvelgdamas į finansines šio avanso skyrimo sąlygas ir Komisijos pareikštas abejones dėl pagalbos elementų šioje priemonėje, FT vėliau pasirinko tiesiogiai kreiptis į obligacijų rinką.

- (145) Be to Prancūzijos vyriausybė patikslino, kad bendra finansavimo iš obligacijų emisijų suma prilygo beveik 9 milijardams eurų, tai yra tiek, kokia yra didžiausia avanso suma, numatyta skirti pagal akcininko avansą. Prancūzijos vyriausybė pabrėžė, kad sėkmingos obligacijų emisijos parodė, kad FT yra pajėgus patekti į finansines rinkas palankiomis sąlygomis ir įrodė rinkos pasitikėjimą TOP plane numatytomis veiklos priemonėmis ir naujojo vadovo gebėjimu jas įgyvendinti. Prancūzijos vyriausybė taip pat patikslino, kad kapitalo didinimo operacija buvo pradėta iš karto, kai tapo techniškai įmanoma – 2003 m. kovo 24 d., ir kad ji buvo sėkminga.
- (146) Prancūzijos vyriausybė 2004 m. sausio 22 d. susitikimo su Komisija metu pabrėžė, kad, anot jos, kapitalo restruktūrizavimo operacija nepažeidė atsargaus investuotojo principo, todėl FT valstybės skirtos finansinės priemonės neturi jokių pagalbos elementų. Anot jos, privataus investuotojo principas reikalauja būtinai prieš pradėdant veikti paskirti naują vadovą, atlikti auditą ir parengti patikimą planą. Prancūzijos vyriausybės pateikta įvykių seka savaime turėtų atskleisti apdairų valstybės elgesį. Remdamasi šiais faktais, Prancūzijos vyriausybė pabrėžia, kad ji vėliau kontroliavo situaciją (tiksliau, emisijos kainą).
- (147) Prancūzijos vyriausybė tvirtina, kad sprendimo dėl investicijos priėmimo momentu FT nebuvo sunkumų patirianti bendrovė, kaip ji apibrėžiama gairėse. Iš esmės, Bendrovės apyvarta buvo tolydžio didėjanti (10 % augimas palyginus 2001 m. pirmąjį pusmetį su 2002 m. pirmuoju pusmečiu), iš veiklos gauti pinigų srautai buvo dideli ir didėjo greičiau nei apyvarta. Žodžiu, Prancūzijos vyriausybė susipažino pagal 2002 m. birželio 30 d. duomenis su nestabilia Bendrovės finansinė padėtimi ir patikslino, kad nuostoliai daugiausiai atsirado dėl atidėjimų ir neeilinių amortizacinių išskaitymų, susijusių su aktyvų, įsigytų prieš visiškai nenumatytai pasikeitusią rinkos situaciją, nuvertėjimu. Prancūzijos vyriausybė taip pat pabrėžė, kad FT operacijų kaštai didėjo lėčiau nei apyvarta, vadinasi didėjo ir jo pelningumas. Beje, gerėjo veiklos rezultatai ir didėjo iš veiklos gauti pinigų srautai (daugiau nei 15 % didesni pinigų srautai palyginus su 2001 m. pirmuoju pusmečiu). Prancūzijos vyriausybė pabrėžia, kad ir taip geras FT veiklos rezultatų perspektyvas dar pagerino planas TOP. Šie rezultatai patvirtino paskelbtus 2002 m. ataskaitas, kuriose atspindėjo naujųjų Bendrovės vadovų pasirinkta teigiama veiklos dinamika.
- (148) Dėl gairių 5 skyriaus a punkte numatyto nuosavųjų išteklių vertinimo kriterijaus Prancūzijos vyriausybė tvirtina, kad pagal Komercijos kodekso L225-248 straipsnio nuostatas reikšminis rodiklis yra FT SA akcinis kapitalas, kuris visuomet išliko pozityvus ir niekad nebuvo sumažėjęs daugiau nei per pusę. Prancūzijos vyriausybė pabrėžia, kad dėl to FT nebuvo atsidūręs toje gairėse apibrėžiamoje padėtyje, kai nuosavieji ištekliai būna mažesni nei akcinis kapitalas.
- (149) FT nebuvo atsidūręs nemokumo situacijoje, buvo tik nustatyti 2003 m. pirmąjį pusmetį galimi likvidumo sunkumai, kiliantys jei neįvyktų laukiamas rinkos atsigaivimas. Prancūzijos vyriausybė pridūrė, kad FT tuomet jau buvo surinkęs 6,9 milijardo eurų lėšų, grąžintinų iki 2003 m. gruodžio 31 d., todėl galėjo žengti per 2003 m. slenkstį nesikreipdamas pagalbos į finansų rinkas. 2004 m. sausio 22 d. susitikimo metu Prancūzijos vyriausybė atkreipė dėmesį, kad Bendrovė pasinaudojo sindikuotu kreditu, pigesniu nei obligacinė paskola, ir galėjo disponuoti sindikuoto kredito suteiktais 4 milijardais eurų.
- (150) Prancūzijos vyriausybė ypač pabrėžė, kad 2002 m. FT dalyvavo finansinių rinkų veikloje, bei išvardijo visas apyvartoje esančias finansavimo priemones, kuriomis disponavo FT tarp 2002 m. liepos 11 d. ir 2003 m. sausio 15 d.<sup>(88)</sup> Ji taip pat paminėjo, kad 2002 m. vasario 14 d. FT susiderėjo dėl 15 milijardų eurų vertės sindikuoto kredito linijos ir kad 2002 m.<sup>(89)</sup> FT išleido obligacijų emisiją, iš jų 442,2 milijono eurų – akcijomis atlyginamų obligacijų.
- (151) Prancūzijos vyriausybė taip pat pabrėžė, kad FT negrėšė jokia finansinė rizika dėl reitingavimo agentūrų prastesnio vertinimo, nes įsipareigojimuose (*covenants*) nebuvo numatyta išankstinio šaukimo išlyga.
- (152) Be to, pagal sutampančią kelių bankų, į kuriuos kreiptasi patarimo 2002 m. birželio – lapkričio mėn., nuomonę, iki plano *Ambition 2005* paskelbimo ir pranešimo apie pagrindinio akcininko paramą FT buvo pajėgus perfinansuoti savo skolas obligacijų rinkose. Prancūzijos vyriausybė nurodė, kad atitinkamai 2002 m. liepą ir 2002 m. rugsėjį [...] (\*) bankas ir bankas [...] *Wasserstein* pasisiūlė jau nuo spalio ar lapkričio įgyvendindami mainų programas perfinansuoti obligacines FT skolas, kurių terminas baigiasi 2003-2005 m.
- (153) Dėl buvusio FT vadovo pareiškimo, kad esą FT prarado patekimą į rinką<sup>(90)</sup>, Prancūzijos vyriausybė pareiškė, jog turint galvoje aplinkybes, jo nuomonė neišvengiamai buvo subjektyvi.

### 5.3. Valstybės akcininkės rūpestingumas

(154) Atsakydama į tai, kad valstybė akcininkė elgėsi nerūpestingai ankstesniųjų Bendrovės veiksmų atžvilgiu, Prancūzijos vyriausybė tvirtina, kad argumentas, jog atsargus privatus investuotojas nebūtų atsidūręs Prancūzijos vyriausybės padėtyje, neatrodo tinkamas, nes pagal nusistovėjusią teismo praktiką Komisija turi pateikti savo nuomonę tuomet, kai sprendimas investuoti yra priimamas, kad būtų įrodyta, jog ankstesniuose valstybės veiksmuose būta pagalbos bruožų, o šioje byloje toks klausimas nebuvo keliamas. Šiaip ar taip, net jei teisinė prievolė, atsiradusi dėl to, kad pagrindinis FT akcininkas yra valstybė, jam pakenkė, Komisija negali apeidama sutartyje įteisintą neutralumo principą iš naujo svarstyti Prancūzijos vyriausybės pasirinkimo išsaugoti Bendrovės valstybinį statusą. Prancūzijos vyriausybė taip pat pabrėžia, jog ji įsikišo, kai tik sužinojo apie finansinius sunkumus, su kuriais susidūrė Bendrovė. 2003 m. liepos 29 d. pastabose Prancūzijos vyriausybė taip pat akcentuoja, kad remiantis *Stardust* <sup>(91)</sup> sprendimu, reikėjo atsižvelgti į kontekstą, vyravusį tuo metu, kai buvo patvirtintos pagalbos priemonės, ir kad taip „...automatiškai išsimeta[isšimeta] laikotarpis iki 2002 m. liepos mėn.“. Ji taip pat tvirtina, kad dividendų už 2001 m. atsiėmimas akcijomis atitinka atsargaus privataus investuotojo principą, nes akcijų kurso didėjimo tikimybė tuomet buvo didelė.

### 5.4. Plano TOP racionalumas

(155) Prancūzijos vyriausybė akcentavo, kad atsižvelgiant į tai, kas buvo išdėstyta, *cash flow* didinimas ir nuosavųjų išteklių stiprinimas pagal planą *Ambition 2005* yra sudedamosios dalys strategijos, kurią būtų vykdęs bet kuris atsargus pagrindinis akcininkas. Tad turint galvoje, kad Bendrovės pagrindai buvo sveiki, FT situacijos negalima lyginti su tokiais bendrovėmis kaip *Vivendi Universal* ar *Crédit Lyonnais*.

(156) Dėl TOP plano racionalumo Prancūzijos vyriausybė atsako, kad šis planas yra svarbus Bendrovės žingsnis. Prancūzijos vyriausybė pabrėžia, kad tai globalus valdymo perorientavimo planas, grindžiamas konkrečiais veiksmais, kurie jau davė teigiamų rezultatų. Ji patikslina, kad tai ypač tikslus planas, leidžiantis padidinti Bendrovės rentabilumą ir iki 2005 m. pasiekti, kad investicijų grąžos norma (IGN) tiems investuotojams, kurie dalyvavo 2003 m. balandžio mėn. kapitalo didinimo operacijoje, būtų 43 %, tai yra daug didesnė nei referencinė IGN (11 %), kurios tikisi investuotojai telekomunikacijų rinkoje. TOP plane taip pat numatyta optimizuoti kadru valdymą. Dėl koncesijų plano Prancūzijos vyriausybė tvirtina, kad aktyvų perleidimas 2002 m. leido nukelti galimą likvidumo problemą į 2003

m. pabaigą nesikreipiant į finansines rinkas. Be to, strateginių aktyvų perleidimas būtų prieštaravęs vidutinės trukmės ir ilgalaikiams FT bei akcininkų interesams.

(157) Prancūzijos vyriausybė galiausiai pabrėžia, kad konkuruojančių operatorių vykdytos strategijos neatrodo atsargesnės ir kad planą galima vertinti ne pagal aktyvų, kuriuos planuojama perleisti, mastą arba strateginę vertę, bet pagal bendrą viso plano racionalumą. Be to, 2002 m. gruodžio ir 2003 m. sausio obligacijų emisijų sėkmė *a posteriori* įrodė privačių investuotojų pasitikėjimą Bendrovės operacijų potencialu.

### 5.5. Atsargaus investuotojo principo taikymas investicijai ir nuosavųjų išteklių didinimui

(158) Pasisakydama dėl atsargaus privataus investuotojo principo taikymo valstybės pranešimui apie savo dalyvavimo nuosavųjų išteklių stiprinimo operacijoje paankstinimą, Prancūzijos vyriausybė teigia, kad jos sutikimas yra susijęs su naujojo vadovo pateiktu nauju patikimu stabilizavimo planu ir su bankų dalyvavimu.

(159) Dėl lygiagreto vyksmo principo taikymo Prancūzijos vyriausybė pareiškė, kad nuo pat pradžių valstybė akcininkė ėmėsi visų priemonių, kad užtikrintų viešųjų ir privačių akcininkų dalyvavimą vienu metu, ir kad ji nežengė jokio žingsnio anksčiau už privačius investuotojus. Pranešimas apie valstybės ketinimą dalyvauti nuosavųjų išteklių stiprinime buvo paskelbtas 2002 m. rugsėjo 12 d. <sup>(92)</sup>, o bankų sindikatas jau nuo 2002 m. rugsėjo buvo išpareigojęs atėjus laikui garantuoti privačių investuotojų investicijų į kapitalo didinimą, atliekamą šalia valstybinio investuotojo, patikimumą, su sąlyga, kad rinkai bus paskelbtas patikimas padėties stabilizavimo planas. Prancūzijos vyriausybė pabrėžė, kad tokia sąlyga yra normali, turint galvoje nestabilią FT finansinę situaciją, ir patikslino, kad dėl valstybės investicijos taip pat reikėjo skelbti rinkai patikimai atrodanti stabilizavimo planą. Prancūzijos vyriausybė teigia, kad jei privatūs investuotojai nebūtų suteikę garantijos, valstybė nebūtų paskelbusi tokio pranešimo.

(160) Prancūzijos vyriausybė taip pat tvirtina, kad privačios investicijos buvo gautos anksčiau už valstybines, nes privačių investuotojų finansiniai įnašai obligacinių paskolų ir bankinių kreditų restruktūrizavimo pavidalu nuo 2002 m. gruodžio iki 2003 m. vasario buvo dideli. Prancūzijos vyriausybė patikslina, kad galimas valstybės lėšų skyrimas vertinimas turi būti atliekamas atsižvelgiant į šias privačias investicijas.

- (161) Prancūzijos vyriausybė teigia, kad 2003 m. kovo 24 d. atlikta kapitalo restruktūrizavimo operacija atitinka lygiagreto vyksmo principą. Nė vieno kapitalo įnašo valstybė neatliko anksčiau už privačius akcininkus – apie tai liudija 5 skyriaus 6 poskyryje aprašyto akcininko avanso suteikimo sąlygos, kuriose nėra jokio valstybės išpareigojimo besąlygiškai restruktūrizuoti kapitalą iki 2003 m. kovo. Konstatuojamosios dalies 159 punkte aprašytas 2002 m. rugsėjį duotas bankų išpareigojimas buvo sutvirtintas 2003 m. kovą oficialia bankų sindikato garantija ir leido valstybei neprisiimti rizikos dėl privačių investicijų į didinamą kapitalą. Prancūzijos vyriausybė pabrėžia, jog, remiantis sprendimu *Alitalia* <sup>(93)</sup> byloje, oficialus valstybės išpareigojimas buvo duotas ne anksčiau nei gautas oficialus bankų išpareigojimas. Privačių akcininkų investicijos yra reikšmingos, nes jos sudaro 40 %, o tai pagal Teisingumo Teismą atitinka lygiagreto vyksmo principą. Garantiją suteikęs bankų sindikatas buvo išrinktas konkurso būdu siekiant, kad bankų mokesčiai atitiktų geriausias rinkos sąlygas, ypač kalbant apie bankams mokamus komisinius. Prancūzijos vyriausybė taip pat tvirtina, kad šiuo atveju mokėti komisiniai ([...] % nuo sumos, kuriai suteikta garantija) atitinka nurodymus, pateiktus 2002 m. birželio 19 d. sprendime dėl *Alitalia* <sup>(94)</sup>.
- (162) Dėl laukiamos gražos Prancūzijos vyriausybė teigia, kad, kaip sakytą, atsargaus privataus investuotojo principo laikymąsi įrodė puikios plano TOP gražos perspektyvos, kurias patvirtino palanki rinkos reakcija. Be to, Prancūzijos vyriausybė teigia, kad priimant sprendimą investuoti pagal gairėse pateikiamą apibrėžimą FT nebuvo sunkumų patirianti bendrovė ir kad 2002 m. antrajame pusmetyje Bendrovė dalyvavo finansų rinkose.
- (163) Prancūzijos vyriausybė pabrėžė, kad kapitalas buvo padidintas, kai tik atsirado techninė galimybė valstybei ir investuotojams pateikti atnaujintus duomenis apie Bendrovės veiklos perspektyvas, o tai įrodo, kad valstybė rinkosi kokybiškus investuotojus, kuriuos įkvepia ilgalaikio rentabilumo perspektyvos. Prancūzijos vyriausybė patikslino, kad kalendoriniai suvaržymai buvo su FT susijusios techninio pobūdžio kliūtys, nepriklausančios nuo galimų palankių vertybinių popierių rinkos sąlygų.
- (164) Prancūzijos vyriausybė pabrėžia, kad operacija buvo sėkminga ir kad tvirta garantuota suma buvo penkis kartus didesnė nei skelbtas opcionas.
- (165) Prancūzijos vyriausybė taip pat pridūrė, kad suma, kuria padidintas kapitalas, nėra esminis elementas ir kad svarbiausia, ar operacija yra racionali. Šiaip ar taip, toji suma nebuvo perdėtai didelė, ypač jei lygintumėm su KPN kapitalo didinimo operacija.
- (166) Darydama išvadą šiuo klausimu Prancūzijos vyriausybė pabrėžia, kad kapitalo didinimas jau atrodo (Prancūzijos vyriausybės pastabos pateiktos 2003 m. liepą) esąs atsargi investicija, nes FT akcijų kursas pakilo beveik 50 % palyginti su kapitalo didinimo kursu.
- (167) O valstybės atlyginama ERAP paskola, apie kurią 2002 m. gruodžio mėn. paskelbė už biudžetą atsakingas ministras, yra susijusi tik su valstybinės investicijos sąlygomis ir neturi įtakos santykiams tarp valstybės, akcininkų ir Bendrovės.

#### 5.6. Akcininko avansas

- (168) Prancūzijos vyriausybė tvirtina, kad FT niekuomet nepasirašė avanso projekto, pirma, dėl per sunkių Bendrovei pasiūlytų finansinių sąlygų, antra, dėl to, kad Komisija pareiškė abejonių dėl šios priemonės teisėtumo pagal Sutarties nuostatas. Todėl pagal akcininko avanso projektą Bendrovei nebuvo skirtos jokios valstybės lėšos. Prancūzijos vyriausybė patikslina, kad 2002 m. gruodžio 4 d. valstybės paskelbtas avansas negali įsigaliooti, nes šiame pranešime skelbiama tik apie valstybės akcininkės išpareigojimą dalyvauti Bendrovės kapitalo didinimo operacijoje, o apie „galimą“ <sup>(95)</sup> akcininko avanso skyrimą tik užsimenama.
- (169) Ji taip pat pareiškė, kad bet kuriuo atveju pranešimas apie projektą nesuteikė FT jokio pranašumo.
- (170) Prancūzijos vyriausybė tvirtina, kad, kadangi avansas neišgaliojo, jis Bendrovei skirtas nebuvo ir negalėjo nukelti vėlesniam laikui Bendrovės grynujų pinigų trūkumo. Prancūzijos vyriausybė teigia, kad pranešimas apie avansą nėra garantija. Prancūzijos teisė nepripažįsta menamos garantijos: bet kuri valstybės teikiama garantija turi būti įtvirtinta įstatymu. Pranešimo apie galimą valstybės avansą prilyginimas garantijai nėra tikslus. Beje, Prancūzijos vyriausybė pabrėžia, kad valstybės garantijos, suteiktos ERAP, kad šis galėtų finansuoti investiciją į didinamus FT nuosavuosius išteklius, negalima laikyti FT suteikta garantija. Dėl ERAP Prancūzijos vyriausybė patikslina, kad jo vaidmuo buvo visiškai neutralus, ir kad jis buvo reikalingas tik dėl su biudžetu susijusių priežasčių.
- (171) Lygiai taip pat valstybės pranešimas apie avanso projektą negalėjo palengvinti FT patekimo į obligacinę rinką. Visų pirma, obligacinėms paskoloms negalioja jokia garantija,



nes jų trukmė ilgesnė už avanso. Be to, obligacijų turėtojai niekam negali skųstis, jei atėjus laikui už jas neatsiskaitoma. Antra, Prancūzijos vyriausybė pabrėžė, kad neįmanoma lyginti valstybės pranešimo apie galimybę paankstinti jos investiciją į nuosavųjų išteklių didinimą su *Crédit Foncier de France* byloje minima garantija, nes šioje byloje planuotas avansas buvo hipotetinis, o jo trukmė bei dydis griežtai nustatyti, todėl jis vienas pats negalėjo išspręsti Bendrovės finansinių problemų, turint galvoje artėjančius skolų grąžinimo terminus. Trečia, Prancūzijos vyriausybė pabrėžė, kad obligacijų emisijas lėmė išimtinai tik rinkos požiūris į FT galimybes savarankiškai be valstybės garantijos įvykdyti savo įsipareigojimus. Tai patvirtina palūkanų normų skirtumai (*spreads*), atitinkantys FT reitingą, taigi daug didesni nei kitų operatorių. Tad pasitikėjimą, kurį parodė rinka šių obligacijų emisijų atžvilgiu, iš esmės lėmė pasikeitusi vadovų komanda ir palankiai priimta naujoji strategija, pateikta plane *Ambition 2005*.

trumpalaikį avansą paankstindamas investiciją į kapitalo didinimą. Prancūzijos vyriausybė taip pat nurodė, kad atlyginimas akcijomis tikrai buvo numatytas ir rėmėsi grynaisiais.

- (174) Prancūzijos vyriausybė patikslino, kad, remiantis *Alitalia* sprendimu Komisija turėtų ne lyginti valstybinio akcininko pasirinktą strategiją su alternatyviais ir ne tokiais rizikingais sprendimais, bet vertinti, ar panašiomis sąlygomis privatus investuotojas būtų galėjęs imtis tokios priemonės.

### 5.7. Valstybės pranešimai

- (172) Dėl atsargaus investuotojo principo ir galimo avanso skyrimo suderinamumo Prancūzijos vyriausybė pabrėžė, kad, kadangi buvo priimtas sprendimas dalyvauti kapitalo didinime ir įvykdytos reikalingos sąlygos (patikimas planas ir vadovai, garantiją teikiantis sindikatas), valstybės sprendimas paankstinti savo investiciją buvo logiškas. Pirmosios diskusijos dėl šio avanso projekto prasidėjo 2002 m. lapkritį. Prancūzijos vyriausybė taip pat paminėjo, kad tokios priemonės teisėtumas buvo neginčijamas, nes, kaip sakyta, ji buvo pagrįsta patikimu ir detaliu planu, jo turinio esmė buvo žinoma avanso projekto paskelbimo metu 2002 m. gruodžio 4 d. Be to, su sąlyga, kad rinkai bus pateiktas patikimas planas, valstybė jau buvo užsitikrinusi bankų sindikato garantiją ir jau lapkričio pabaigoje turėjo visus reikalingus duomenis, kad galėtų būti tikra, jog ši sąlyga bus įvykdyta, kadangi po naujųjų vadovų paskyrimo rinkos nuotaikos buvo palankios. Čia Prancūzijos vyriausybė dar pabrėžia, kad nėra tikslinga vertinti šioje byloje operuojamų sumų dydį, bet reikia, remiantis *Alitalia* bylos sprendimu, ištirti, ar operacijos finansavimo sąlygos atitinka panašaus dydžio įmonės sąlygas.

- (175) 2003 m. liepos 29 d. pastabose Prancūzijos vyriausybė apibrėžia kontekstą, į kurį turi būti atsižvelgiama nagrinėjant pareiškimus vyriausybės, kuri veikė kaip atsargi akcininkė, o ne kaip valstybinės valdžios atstovė. Nuo 2002 m. rugsėjo iki gruodžio valstybė paskatino vadybos pokyčius, iš jų svarbiausias buvo Bendrovės vadovo pakeitimas ir iš karto po to sukurtas restruktūrizavimo planas bei užsitikrinta privačių investuotojų parama galimam būsiamam kapitalo didinimui (valstybės veiksmų detalus aprašymas pateikiamas aukščiau). Anot Prancūzijos vyriausybės, šie veiksmai padarė lemiamą finansinę įtaką ir sužadino labai palankų finansinių rinkų nusiteikimą bei padėjo išlyginti FT akcijų kursą.

- (173) Kalbėdama apie atlygį už galimą avansą, Prancūzijos vyriausybė tvirtina, kad jis atitiko rinkos sąlygas ir kad, atsižvelgiant į jo pavaldumą, į jį dar buvo įskaičiuoti komisiniai. Prancūzijos vyriausybė taip pat atkreipia dėmesį, kad projekte buvo numatyti komisiniai už avanso nepanaudojimą ir kad užtikrintumo nebuvimas neprieštarauja atsargaus investuotojo praktikai, kai akcininkas skiria

- (176) Prancūzijos vyriausybė pabrėžia, kad valstybė niekada netvirtino ir nedavė suprasti, kad teiks FT besąlyginę ir neribotą pagalbą. Ji priduria, kad „Valstybė ... dar vasarą pabrėžė [Prancūzijos vyriausybė turi galvoje liepos 12 d. ekonomikos ministro pranešimą], kad ji veiks kaip atsargi privati investuotoja, o ne kaip valdžios institucija, ir kad kaip akcininkė ji rengėsi veikti tokiomis sąlygomis (kurios dar bus patvirtintos), kokiomis pasirinktų veikti privatus investuotojas, o tai reiškia, kad valstybė jokia būdu dar nėra priėmusi besąlyginio ir neatšaukiamo sprendimo veikti“<sup>(96)</sup>. Šie pareiškimai, niekuo nesiskiriantys nuo tų sąlygų, kurias pasirinktų privatus investuotojas, de facto griauna besąlyginės ir neatšaukiamos pagalbos versiją. Prancūzijos vyriausybė taip pat pastebi, kad Prancūzijos vyriausybės pareiškimai, skelbti nuo 2002 m. liepos iki spalio, tėra „neapibrėžti preliminarūs pasisakymai“ nesii- mant „juos įgyvendinančių priemonių“<sup>(97)</sup>. Prancūzijos vyriausybė patikslino, kad vėlesnius pareiškimus reikėtų vertinti atsižvelgiant į pirmąjį pranešimą ir kad teiginys, jog jau 2002 m. liepos 12 d. valstybė priėmė „neatšaukiamą sprendimą remti FT“ ir ta proga „neatšaukiamai įsipareigojo



dalyvauti nuosavųjų išteklių stiprinimo operacijoje“, yra klaidingas. Prancūzijos vyriausybė pabrėžia, kad 2002 m. rugsėjį akcininkas pirmą kartą pranešė apie savo sprendimą dalyvauti Bendrovės nuosavųjų išteklių stiprinime ir apie tai, kad tai „bus rinkos stebima operacija (turimas galvoje grafikas, kuris bus sudarytas atsižvelgiant į rinkos sąlygas)“<sup>(98)</sup>.

(177) Dėl 2002 m. spalio 2 d. pranešimo Prancūzijos vyriausybė pareiškė, kad juo patvirtinama, jog išankstinė valstybės investicijos sąlyga buvo patikimo plano pristatymas.

(178) Prancūzijos vyriausybė patikslino, kad šiaip ar taip „neapibrėžtuose 2002 m. liepos – spalio mėn. valstybės pareiškimuose apie FT nebuvo galima išvelgti jokio valstybės ketinimo ar, a fortiori, jokio išipareigojimo imtis priemonių, prieštaraujančių Bendrijos nuostatoms dėl valstybės pagalbos teikimo, juo labiau, kad vyriausybė buvo pati nurodžiusi, jog veiks kaip atsargi investuotoja. Iš tiesų iš neapibrėžtų pareiškimų, paskelbtų iki sprendimo priėmimo ir nesant jokios įgyvendinančios priemonės, negalima kelti įtarimų dėl Sutarties normų nepaisymo“<sup>(99)</sup>.

(179) Prancūzijos vyriausybė taip pat tvirtina, kad „vienintelės specifinės priemonės, kurių valstybė numatė imtis kaip pagrindinė FT akcininkė, yra išdėstytos Komisijai perduotoje informacijos/pranešimo byloje ir viešai paskelbtos 2002 m. gruodžio 5 d.: dalyvavimas kartu su privačiais investuotojais FT kapitalo didinimo 15 milijardų eurų operacijoje proporcingai valstybės valdomo FT kapitalo daliai ir galimas akcininko avansas, atlyginamas pagal rinkos sąlygas ir teikiamas iki kapitalo didinimo. Tai, kad valstybė priminė veiksianti kaip atsargi akcininkė, niekaip negali būti laikoma valstybės garantija. Jei 2002 m. liepos-spalio mėn. valstybės pareiškimai teisiškai būtų buvę iš tikrųjų prilyginti arba bent rinkos bei reitingavimo agentūrų palaikyti pažadu FT naudai suteikti „neribotą garantiją“, tuomet FT reitingas liepos mėnesį nebūtų smukęs, o palūkanų normų skirtumai bei FT reitingas per šį laikotarpį būtų atspindėję „valstybės“ rizikos lygį (balas AAA ir labai mažas palūkanų normų skirtumas). Galiausiai tai, kad, nepaisydamos jokios aiškios ar menamos garantijos ar specifinės priemonės bei neatsižvelgdamos į Bendrovės finansinę situaciją atitinkamu momentu, reitingavimo agentūros galbūt atsižvelgė į tai, jog valstybė yra pagrindinė FT akcininkė, negali būti vertinama kaip valstybės pagalba. Tai prieštarautų Bendrijos teisės neutralumo principui, įtvirtintam EB sutarties 295 straipsnyje“<sup>(100)</sup>.

#### 5.8. FT akcijų kurso ir palūkanų normų skirtumo raida

(180) Prancūzijos vyriausybė pažymėjo, kad FT biržos kursui įtakos turėjo tik operacijų priemonės. 2002 m. spalio 2 d.

Bendrovės kursas pakilo (per savaitę nuo spalio 2 d. daugiau nei 10,4 %) paskelbus apie naujojo vadovo paskyrimą, reiškusį naują veiklos valdymą, ir toliau nuolat didėjo bei šoktelėjo 2002 m. gruodžio 5 d. paskelbus apie TOP planą bei naująjį vykdomąjį komitetą; tuomet kursas per dvi dienas pakilo daugiau nei 25 %. Prancūzijos vyriausybė tvirtina, kad valstybės dalyvavimas nuosavųjų išteklių stiprinime ir galimas akcininkės avansas buvo prieš 2002 m. gruodžio 5 d. spaudoje aprašytos priemonės, todėl jos negali būti laikomos sukėlusiomis akcijų kurso kilimą. Prancūzijos vyriausybė teigia, kad principiniai pareiškimai, valstybės paskelbti 2002 m. liepos-spalio mėn., nebuvo lemiami šios progresijos veiksniai ir kad, kol nebuvo priimtos operacijų priemonės, kurso kitimas buvo svyruojantis, o tai reiškia rinkos abejones dėl Bendrovės padėties, ypač dėl rizikos, susijusios su *Mobilcom*. Prancūzijos vyriausybė pabrėžia, jog šios abejonės sukėlė biržos kurso kritimą, o 2002 m. rugsėjo 30 d. po palyginti stabilios vasaros be jokių ypatingų gandų ar pranešimų buvo pasiektas žemiausias lygis. Ji patikslina, kad tuo laikotarpiu valstybės pareiškimai apie ketinimus imtis visos jai kaip akcininkei tenkančios atsakomybės niekaip nepaveikė FT akcijos kurso kritimo tendencijos.

(181) Kalbėdama apie FT palūkanų normų pokyčius Prancūzijos vyriausybė atkreipia dėmesį, kad jais negalima remtis siekiant įrodyti tariamą pagalbą Bendrovei liepos mėnesio pareiškimais. Iš tiesų, lyginamoji FT ir Deutsche Telekom *spreads* nuo 2002 m. sausio analizė atskleidžia akivaizdžius panašumus per visą laikotarpį: FT *spreads* sumažėjo 2002 m. liepą, tai reiškia, kad, nepaisant valstybės pareiškimų, telekomas buvo vertinamas kaip rizikingas. Be to, *spreads* pakilo 2002 m. gruodžio mėn., po to, kai valstybė paskelbė apie operacijų priemones, kurių ji planavo imtis. Prancūzijos vyriausybė daro išvadą, kad FT *spreads* raida yra susijusi su telekomunikacijų sektoriaus raida, o valstybės pranešimai nebuvo lemiami.

(182) Atsakydama į 2003 m. birželio 9 ir 10 d. konsultanto atsiųstas teisinę ir ekonominę ataskaitas, Prancūzijos vyriausybė tvirtina, kad ekonomikos ir finansų ministro žodžiai, pasakyti 2002 m. liepos 12 d. *Les Echos* išspausdintame interviu, nėra susiję su 2003 m. sausio 30 d. Komisijos pradėta tyrimo procedūra. Komisija tiems pareiškimams negali taikyti šios procedūros, nes 1999 m. kovo 22 d. Tarybos reglamento (EB) Nr. 659/1999, nustatančio išsamias EB Sutarties 93 straipsnio taikymo taisykles<sup>(101)</sup> 7 straipsnio 6 dalyje numatytas 18 mėnesių laikotarpis beveik baigėsi. Šiaip ar taip, Prancūzijos vyriausybė pasiliko teisę pateikti Komisijai papildomas išvadas dėl konsultanto ataskaitos.

(183) Dėl teisinės ataskaitos Prancūzijos vyriausybė pateikė šias pastabas:

- Ji teigia, kad „visų pirma teisinė ataskaita remiasi klaidinga (arba net tendencinga) faktų interpretacija. Ypač... akivaizdžiai šioje ataskaitoje iškraipomi visiškai aiškios ekonomikos ministro mintys išsakytos 2002 m. liepą išspausdintame pokalbyje su žurnalistu. Prancūzijos vyriausybė griežtai nesutinka, kad būtų peršamos tokios nepagrįstos interpretacijos darant tariamai teisinis išvadas, ypač kai teigiama, jog buvo valstybės FT suteikta kažkokia garantija“.
- „Ji dar kartą kartoja..., kad valstybė, *France Télécom* akcininkė, ne tik visuomet siekė veikti kaip atsargi investuotoja FT atžvilgiu, bet ir aiškiai ir viešai pareiškia, kad tokia pozicija bus išankstinė visų jos pasisakymų šioje byloje sąlyga...“. 2002 m. liepos mėn. ministro interviu nekalbama apie jokią sprendimo priėmimą. „... [T]ikėdama bendrovės gyvybingumu, vyriausybė tik konstatavo rinkos abejones dėl *France Télécom* padėties ir, kaip pagrindinė akcininkė, stengėsi paaiškinti savo nuomonę, tuo metu nebūdama pajėgi nustatyti tikslią diagnozę ar priimti kokią nors sprendimą“. „Be to, nėra jokio pagrindo *a priori* manyti, kad terminu „atitinkamos priemonės“ buvo norėta pavadinti būtent finansines priemones“.
- „Prancūzijos vyriausybė, be to, pastebėjo daugybę netikslumų teisinėje ataskaitoje pateikiamuose samprotavimuose. Taigi ši ataskaita įrodo akivaizdžią objektyvumo stoką tiek darant ginčytinus teisinius vertinimus (ypač dėl ketinimų pranešimų vertinimo ir vienašalio išsipareigojimo reikšmės civilinėje ir komercinėje teisėje), tiek tiriamiems faktams nepagrįstai taikant kai kurias nesusijusias teisines normas (pavyzdžiui, kai verslo vadybos teorija ar tarptautinės viešosios teisės normos taikomos santykiams tarp bendrovės ir jos pagrindinio akcininko)“.
- „Teisinės ataskaitos, kuria siekiama įrodyti *France Télécom* suteiktos „neribotos valstybės garantijos“ buvimą, išvados pagal Bendrijos teisę yra apskritai

nepagrįstos“. Remiantis nacionalinės bendrovės *Air France* <sup>(102)</sup> byla, teiginiai, dėl kurių reiškiamas kaltinimas, niekaip negali būti laikomi tvirtu ir besąlyginiu valstybės išsipareigojimu. Kartu „*Crédit foncier de France* byloje priimtas sprendimas – jei jis neprieštaruja Bendrijos teisenai, nes tai kol kas neaišku, kadangi sprendimo dar niekas neapskundė – remiasi absoliučiai skirtingomis aplinkybėmis“. „Kalbama net ne apie oficialų vyriausybės ar *France Télécom* pranešimą, o apie paprastą spaudos straipsnį, kuriame ekonomikos ministro interviu tekstas pakartojamas daug platesniame su vyriausybės prioritetais susijusiame kontekste, taigi neturi jokios įrodymo galios“. „Mėginimai vertinti 2002 m. liepos 12 d. ministro pasakytus žodžius pagal vidaus teisės kategorijas (ypač pagal įmonių teisę ir administracinę teisę) taip pat nepadedą įrodyti buvus kokią nors garantiją *France Télécom* naudai“. Dėl to, kad liepos mėnesio ministro pareiškimas lyginamas su ketinimų pareiškimu, Prancūzijos vyriausybė teigia, jog „(i) visų pirma, ketinimų pareiškimas privalo būti skirtas naudos gavėjui, (ii) antra, pratęsiant ką tik išsakytą mintį, procedūros sėkmė priklauso nuo naudos gavėjo sutikimo, (iii) galiausiai, duoto išsipareigojimo reikšmė (kalbant tiek apie jo turinį, tiek apie tai, kokią galią jam nori suteikti autorius) išimtinai priklauso nuo vartojamų terminų“. „Todėl... dėl mažų mažiausiai bendro ministro pareiškimų pobūdžio be jokios abejonės ... atkrenta ... išsipareigojimo *France Télécom* ar jo kreditoriams ir, a fortiori, bet kokio išsipareigojimo dėl būsimo rezultato (tad ir garantijos) bei išteklių panaudojimo galimybė“. Ministro atsakymas... liudija tik tai, kad jokie sprendimo – išskyrus sprendimą veikti kaip „atsargiai investuotojai“ – „tuo metu valstybė akcininkė nebuvo priėmusi, nors ji tikėjo bendrovės veiklos gyvybingumu, bet tuo metu negalėjo nustatyti pakankamai tikslios diagnozės ar priimti kokią nors sprendimą“. „Teismų praktikoje ... dar nebuvo, kad garantinį išsipareigojimą be nurodyto (nurodytų) gavėjo (gavėjų) sau prisiskirtų bet kuris asmuo, įžiūrintis jame naudą. Beje, nieko nuostabaus čia nėra, nes garantijos ar ketinimų pareiškimo esmė yra tokia, kad jie turi būti skirti vienam ar keliems gavėjams. Kita vertus, kadangi nebuvo nurodytas joks konkretus gavėjas, nereikia stebėtis, kad tariamasis išsipareigojimas nebuvo priimtas“. Kalbant apie verslo vadybos hipotezę, ši koncepcija yra visiškai netinkama šiai bylai. Dėl Pinigų ir finansų kodekso L.465-1 straipsnio PV [Prancūzijos vyriausybė] pabrėžė, kad: „jei tartumėm, kad jis gali būti taikomas valstybės atžvilgiu, tai pagal jį būtų baudžiama ne už tai, kad pasikeitė valstybės ketinimai, bet tik už tai, kad buvo paskelbta apie ketinimą, kuris nuo pat pradžių buvo netikras ar apgaulingas, o šiuo atveju to nebuvo, nes pareiškimuose atsispindėjo tik tai, kad joks sprendimas dar nebuvo priimtas turint galvoje tą informaciją, kuria tuo metu disponavo akcininkas“. Dėl administracinės teisės Prancūzijos vyriausybė teigia, kad „viena vertus, paprastas pokalbis su žurnalistu – toks buvo 2002 m. liepos 12 d. ekonomikos ministro pokalbis – nėra „žalą darantis aktas“, sukuriantis teises ir prievoles, o dar mažiau jis yra valstybės garantija *France Télécom*. Kita vertus, valstybės atsakomybė jokiu būdu negali atsirasti iš bendro pobūdžio ministro pareiškimų, nesvarbu, ar būtų kalbama apie tariamą jų nevykdymą – pažado netesybų hipotezė – ar priešingai, apie jų įgyvendinimą – neteisėto pažado hipotezė“.

- „Juridinio konsultanto išvados akivaizdžiai prieštarauja Komisijos sprendimų priėmimo praktikai ir Bendrijos teisenai dėl valstybės pagalbos, pagal kurias pagalbos faktas įrodomas remiantis tvirtu, tikslu ir besąlyginiu atitinkamos valstybės įsipareigojimu, o tokiu niekaip negali būti 2002 m. liepos 12 d. ministro pareiškimas“. „Bet kokios formos valstybinė priemonė turi būti pakankamai tiksli ir konkreti, kad Komisija galėtų nustatyti pranašumo suteikimo faktą“. „Norėdama taikyti atsargaus investuotojo kriterijų, Komisija privalo turėti reikalingą išsamią informaciją apie konkrečias tiriamosios priemonės sąlygas“.
- „Jei Komisija pritartų juridinio konsultanto tezėms, tai turėtų diskriminuojamą poveikį ir prieštarautų juridinio saugumo principui. Ypač dėl to, kad konsultanto samprotavimai turėtų absurdiškų procedūrinių pasekmių, užtrauktų kiekvienai valstybei prievolę pranešti Komisijai apie bet kokią planuojamą interviu ar viešą pranešimą apie kokią nors įmonę, kurioje jos yra pavyzdinės akcininkės“. Be to, šis teiginys įteisintų nepagrįstą diskriminaciją tarp Bendrijos institucijų ir valstybių narių. „Tačiau Bendrijos teisėje galioja principas, kad negalima remtis bendrijos institucijos duotais pažadais, jeigu nebuvo „iš kompetentingų ir patikimų šaltinių gautas tikslus, besąlyginis ir atitinkamas administracijos patikinimas.“ (103)
- „Šiuo požiūriu ir apskritai juridinio konsultanto pasirinktas metodas pažeidžia EB sutarties 295 straipsnyje įteisintą neutralumo principą ir trukdo taikyti atsargaus investuotojo kriterijų. Jei konsultanto aiškinimas būtų pripažintas, bet koks viešas valstybės pasisakymas apie valstybinę įmonę būtų siejamas su pagalba ir valstybė visuomet privalėtų veikti kaip valdžios atstovė, o ne kaip bendrovės akcininkė“.
- „Be to, ...ekonominėje ataskaitoje niekaip neįrodoma, kad bendrovė įgijo kokią nors pranašumą savo konkurentų atžvilgiu“.
- „Naudodamasis makroekonominio event study metodu ekonominis konsultantas susidūrė su keletu esminių sunkumų, kurie daugiausiai kilo dėl to, kad biržos kurso kitimas per itin trumpą laikotarpį naudojamas kaip vienintelis bendrovės vertės nustatymo matas, prieštaraujant jau pripažintai (taip pat ir Bendrijos teisėjo (104) vertinimo praktikai, juo labiau kad akivaizdžios klaidos, kurias neseniai padarė rinkos, vertindamos telekomunikacijų operatorius, turėjo pamokyti veikti labai atsargiai. Be to, ekonominis konsultantas visiškai nežino nei tuometinės *France Télécom* akcijų padėties specifikos, nei apie istoriškai didelį jos nepastovumą, dėl kurio minėtasis metodas šiuo atveju visiškai aiškiai netinka“.
- „Event study metodas šiai bylai yra netinkamas dar ir todėl, kad per aptariamąjį laikotarpį akcijų kursas kito nevienodai, labai svyravo didelio kilimo ir ryškaus kritimo seka, rodanti, kad tą laikotarpį būta daugybės vienas kitam prieštaraujančių veiksnių, galinčių daryti įtaką akcijų kursui, todėl konsultantas savo tyrime nepagrįstai remiasi tik vienu veiksniu (2002 m. liepos 12 d. ministro interviu), nekreipdamas dėmesio į visus kitus (nors niekas neleidžia teigti, kad 2002 m. liepą rinkos operatoriai ministro interviu laikė investuotojams svarbiu veiksniu)“. „Juk rinkos tuo metu kaip tik gavo informacijos apie pačios bendrovės padėtį (pavyzdžiui, apie su MobilCom susijusią riziką)“.

(184) Dėl ekonominės ataskaitos Prancūzijos vyriausybė pateikė šias pastabas:

- „Ekonominio konsultanto išvados neturi jokios vertės, nes išimtinai remiasi klaidingu postulatu (suformuluotu teisinėje ataskaitoje), pagal kurį *France Télécom* tariamai gavo iš valstybės „neribotą garantiją““.
- „Be to, konsultanto skaičiavimus iš esmės realiai nulėmė pasirinktos hipotezės (ypač stebėjimo laukas ir aptariamasis laikotarpis), iškeltos be rimto pagrindo ir tikrai ginčytinu būdu, todėl konsultanto pateikti rezultatai netenka jokios įrodymo galios“. „Ekonominio konsultanto suskaičiuotą sumą daugiausiai lėmė tai, kad buvo remiamasi tradicine *France Télécom* kurso kitimo tendencija, neturinčia nieko bendra su tiriamuoju įvykiu (2002 m. liepos 12 d. ministro pareiškimu)“. „Be to, konsultanto pateiktas išvadas paneigia tokie paprasti ir neišvengiami testai kaip stebėjimas, ar lyginamoju

laikotarpiu *France Télécom* akcijų ir obligacijų kursas kito lygiai taip pat kaip į jį panašiausio Deutsche Telekom vertybinių popierių kursas“. Konsultanto ataskaita yra verta kritikos už „nepagrįstą „normalaus“ akcijų ir obligacijų kurso atkūrimo metodo nevienalytiškumą arba už tai, kad konsultantas neapdairiai remdamasis kai kuriomis mažai likvidžiomis obligacinėmis skolomis nustatė „normalią“ rinkos skolos raidos tendenciją, arba už tai, kad pagal keletą obligacijų rinkos vertę sprendė apie visos skolos vertę. Taip pat pabrėžtina, kad teoriniai skaičiavimai, kuriuos konsultantas atliko siekdamas pagal *Credit Default Swaps* (kredito nevykdymo pasikeitimo sandorius, CDS) nustatyti valstybės tariamai *France Télécom* naudai suteiktos garantijos kainą, yra labai nepatikimi. Juose visiškai neatsižvelgiama į per tiriamąjį laikotarpį specifiškai retai pasitaikiusius CDS – vadinasi, ši priemonė perdėm reaktivi (ypač obligacijų palūkanų normų svyravimų atžvilgiu), todėl yra nepakankamai patikimas šio laikotarpio vertinimo įrankis.

— „Ekonominio konsultanto išvados apie tariamai egzistuojančią pagalbą, suteiktą *France Télécom*, be kita ko, yra pagrįstos klaidingu samprotavimu ir kyla iš painios tarp tariamo bendrovės teorinės rinkos vertės padidėjimo, akcininkų ir kreditorių iš šio padidėjimo gautos naudos ir bendrovei tariamai suteikto pranašumo“. „Konsultantas remiasi pradinio postulatu, kad valstybės pagalba padidino bendrovės vertę, kuri tuo pasinaudojo, ...[nors] negalima nekreipti dėmesio į tai, kad šiandien rinkos veikėjai visiškai suvokia, kokią riziką bendrovei keltų netinkamai suteikiama pagalba ... Todėl ... skiriama pagalba, jei rinka ją laikytų neteisėtai gauta, galėtų sukelti ... bendrovės vertybinių popierių kurso kritimą, taigi ir bendrovės rinkos vertės mažėjimą“.

— „Tokios išvados, kurias darant remiamasi vien tik tariamai valstybės *France Télécom* suteiktos „garantijos“ ex post analize, dar yra nesuderinamos ir su investuotojo kriterijaus vertinimu, kadangi jam reikalinga ex ante analizė“.

— „Be to, ir galiausiai, ekonominėje analizėje konstatuojama – jei to dar reikėjo, – kad *France Télécom* aptariamuoju laikotarpiu nebuvo sunkumų turinti bendrovė (nes ji dalyvavo kapitalo rinkos veikloje ir neturėjo ilgalaikio gyvybingumo problemų) ir kad valstybės akcininkės indėlis į stabilizavimo planą atitinka privataus investuotojo kriterijų, ir taip

patvirtinama, kad Komisijos tyrime analizuojamos finansinės priemonės neturi jokių pagalbos elementų.“

## 6. ŠIO SPRENDIMO OBJEKTAS

(185) 2002 m. gruodžio 4 d. Komisija gavo pranešimą apie akcininko avanso projektą, kurį FT naudai ketino įgyvendinti Prancūzija kaip išankstinį indėlį į būsimą Bendrovės kapitalo didinimo operaciją vykdant restruktūrizavimo planą *Ambition 2005*. Šio pranešimo turinys pateiktas sprendime pradėti tyrimą. Siekdama nustatyti, ar šios priemonės atitinka sutarties nuostatas, Komisija analizavo įvykius, susijusius su pranešimu apie projektą, pavyzdžiui, 2002 m. liepos – gruodžio mėn. vyriausybės pareiškimus<sup>(105)</sup> (žr. 5 skyrių). Atlikdama šį tyrimą, Komisija padarė išvadą, kad priemonių, apie kurias pranešta, negalima analizuoti neatsižvelgiant į vyriausybės pareiškimus, skelbtus nuo 2002 m. liepos iki gruodžio. Iš tiesų, šiose deklaracijose vyriausybė išreiškė ketinimą imtis atitinkamų priemonių, kad būtų išspręstos FT finansinės problemos. Todėl avanso projektas yra anksčiau vyriausybės išreikštų ketinimų materialiai išraiška. Iš tiesų faktų požiūriu nėra teisinės priežasties, dėl kurios atliekant reikšminių faktų tyrimą reikėtų apsiriboti tik tais faktais, kuriuos valstybė nusprendė pateikti savo pranešime. Pagalbos sąvoka yra subjektyvi ir priklausoma nuo ekonominės realybės. Todėl, jei Komisija atskleidžia anksčiau vykusius objektyviai reikšmingus faktus, jie turi būti įtraukti į tyrimą.

(186) Šioje byloje Komisija konstatuoja, kad iki pranešime įvardytų 2002 m. gruodžio mėn. priemonių buvo daug nuo liepos mėn. Prancūzijos vyriausybės skelbtų pareiškimų ir vykdytų priemonių. Viena vertus, šie pareiškimai ir priemonės padeda geriau suprasti gruodžio mėn. priemonių priežastis ir reikšmę. Kita vertus, šie pareiškimai ir priemonės turėjo neabejotiną poveikį rinkos ir ekonomikos veikėjų nuotaikoms FT padėties gruodžio mėn. atžvilgiu. Kadangi ekonomikos veikėjų elgesiui turėjo įtakos ir valstybės veiksmai, jis nėra objektyvus parametras, pagal kurį vėliau galima būtų vertinti valstybės elgesį. Tad, vertinant, ar gruodžio mėnesio priemonės turi pagalbos elementų, derėtų atsižvelgti į šiuos išankstinius pareiškimus.

(187) Iš esmės Prancūzijos vyriausybės pareiškimus ir priemones, nuo 2002 m. liepos sekusius vieną po kito, galima analizuoti kaip visumą, kuriai konkrečiausią formą suteikė gruodžio mėn. priemonės (akcininko avanso skyrimas), išvardytos pranešime. Žinoma, apie pagalbą galima bus teigti tik tuomet, jei bus rasti įvairūs į pagalbos sąvoką



įeinantys elementai (išskirtiniai pranašumai, valstybės lėšos, įtaka mainams ir konkurencijai).

- (188) Analizuojant šį atvejį, iš pirmo žvilgsnio susidaro išpūdis, kad Bendrovės įgyti pranašumai, ypač ryškūs liepos mėn., ir potencialus valstybės lėšų įpareigojimas, aiškiausiai matomas gruodžio mėn., nesutampa laiko požiūriu. Bet iš tiesų ekonomikos ir finansų ministro žodžius galima būtų laikyti pagalba, nes jo pareiškimai turėjo akivaizdžią įtaką rinkoms ir suteikė bendrovei pranašumą. Tačiau nebūtų lengva be jokios abejonės nustatyti, ar 2002 m. liepos mėn. pareiškimai galėjo bent potencialiai įpareigoti valstybės lėšas. Komisija išanalizavo daugybę teisinių argumentų siekdama įrodyti, kad, viena vertus, tokie vieši pareiškimai teisės požiūriu prilygsta valstybinei garantijai, kita vertus, jie susaisto valstybės reputaciją ir gali turėti ekonominių pasekmių netesybų atveju. Vertinant kaip visumą, šie faktai gali būti suvokiami kaip iš tiesų galintys kelti pavojų valstybės lėšoms (įpareigodami valstybės atsakomybę investuotojų atžvilgiu ar padidindami būsimų valstybės operacijų kaštus). Teiginys, pagal kurį 2002 m. liepos mėn. pareiškimai galėtų būti pagalba, aišku yra novatoriškas, tačiau, ko gero, visai pagrįstas.
- (189) Tačiau šioje byloje Komisija neturi pakankamai faktų, kad galėtų neginčijamai įrodyti pagalbos atvejį remdamasi šiuo novatorišku teiginiu. Bet ji mano galinti įrodyti buvus pagalbos elementų taikydama tradiciškesnį metodą – vertindama gruodžio mėn. priemones, apie kurias informuojama pranešime.
- (190) Iš tiesų, gruodžio mėnesį valstybės lėšų įpareigojimo faktas yra akivaizdus. Kita vertus, vertinant pagal išankstinių pareiškimų ir priemonių poveikį rinkoms, gruodį toks pat akivaizdus ir bendrovės įgytas pranašumas.
- (191) Prancūzijos vyriausybės įvardytas „privataus investuotojo, veikiančio rinkos ekonomikos sąlygomis, principas“ šiuo atveju netinka siekiant pateisinti gruodžio mėnesio priemones, nes ekonominių veikėjų gruodžio mėnesio veiksmai aiškiai buvo nuo liepos mėnesio veikiami išankstinių vyriausybės veiksnių ir pareiškimų. Jei dar galima būtų abejoti, ar liepos mėnesio pareiškimai yra pakankamai konkretūs, kad juos galima būtų laikyti pagalba, jokios abejonės nekyla dėl to, kad šie pranešimai buvo daugiau nei pakankami, kad „užkrėstų“ rinkos nuotaikas ir darytų įtaką vėlesniam ekonomikos veikėjų elgesiui. Taigi, vertinant valstybės elgesį, negalima remtis ekonomikos veikėjų elgesiu kaip neutraliu palyginimo kriterijumi. „Privataus investuotojo, veikiančio rinkos ekonomikos sąlygomis“ principu grindžiama versija negali remtis tokia rinkos padėtimi, kokia buvo susiklosčiusi gruodžio mėn., ji turėtų remtis išankstinių pranešimų nepaveiktos rinkos padėtimi.
7. **TIRIAMOSIOS PRIEMONĖS VERTINIMAS PAGAL SUTARTIES 87 STRAIPSNIO 1 DALĮ**
- (192) Pagal Sutarties 87 straipsnio 1 dalį su bendrąja rinka yra nesuderinamos (nes neigiamai veikia mainus tarp valstybių narių) pagalbos priemonės, valstybės skirtos *bet kuria forma panaudojant valstybės lėšas*, kuriomis suteikiamas pranašumas tam tikroms įmonėms ar produktams taip iškraipant ar sukeltiant pavojų iškraipyti konkurenciją. Sutartyje valstybės kišimasis nerūšiuojamas pagal priežastis ar tikslus, tačiau apibrėžiamas pagal padarinius<sup>(106)</sup>. Pagalbos sąvoka apima valstybines priemones, kurios, *nepriklausomai nuo jų formos*, gali tiesiogiai ar netiesiogiai, bet apčiuopiamai, suteikti pranašumą bendrovėms ar produktams ir dėl kurių, net jei tai tėra tikimybė, kyla konkurencijos iškraipymo pavojus<sup>(107)</sup>. Remiantis nusistovėjusia teismo praktika, pagalbos sąvoka apima ne tik subsidijas, bet ir *įvairių formų intervencijas*, kuriomis palengvinama bendrovės biudžetą slegianti našta, ir kartu, nors nėra subsidijos tiesiogine prasme, yra to paties pobūdžio ir turi tokį pat poveikį<sup>(108)</sup>. Iš to, kas pasakyta, galima daryti išvadą, kad pagalbos sąvoka remiasi ekonomine pranašumo sąvoka, todėl formalus kriterijus nesvarbus<sup>(109)</sup>. Taigi pagalbos sąvoka yra objektyvi, kurią taikant atsižvelgiama ne į teisinę valstybinės priemonės formą, bet į jos padarinius<sup>(110)</sup>. Todėl vertinant šias priemones reikia remtis ne formaliais kriterijais, o šių priemonių rezultatais, kuriais, pagal Sutarties 3 straipsnio g punktą, turi būti siekiama neiškraipyti konkurencijos<sup>(111)</sup>.
- (193) Kad priemonę būtų galima laikyti pagalba, reikalingi keli dėmenys: atrankinis pranašumas, suteiktas naudojant valstybės lėšas, iškreipiantis ar galintis iškreipti konkurenciją ir mainus tarp valstybių narių.
- (194) Dėl pranašumo Komisija pažymi, jog akcininko avansas (tai yra paankstintas valstybės indėlis į Bendrovės kapitalo restruktūrizavimą) suteikia FT pranašumą, nes jo dėka ji gali padidinti savo finansavimo galimybes ir nuraminti rinkas dėl savo pajėgumo vykdyti būsimas prievoles. Nors susitarimas dėl avanso pasirašytas nebuvo, rinkai buvo sudarytas išpūdis, kad toks avansas egzistuoja, todėl tai galėjo suteikti FT pranašumą, nes rinka Bendrovės finansinė būklė ėmė vertinti kaip patikimesnę<sup>(112)</sup>. Tai galėjo turėti įtakos FT skolinimosi sąlygoms.
- (195) Dėl valstybės lėšų įpareigojimo sąlygos Komisija pažymi, kad tai, jog pranašumo priežastis – valstybės išipareigojimas, kurį įgyvendinant gali būti, bet ne iš karto, naudojamos valstybės lėšos, neatmeta fakto, kad šis pranašumas yra suteiktas *naudojant valstybės lėšas*. „Čia reikėtų visų pirma pabrėžti, kad pagal nusistovėjusią

teismo praktiką tam, kad vienai ar kelioms bendrovėms suteiktas pranašumas būtų laikomas valstybės pagalba, kaip apibrėžta EB sutarties 87 straipsnio 1 dalyje, būtina bet kuriuo atveju nustatyti valstybės lėšų pervedimo faktą<sup>(113)</sup>. Tad net pranašumas, įgytas sukuriant papildomą potencialią naštą valstybės lėšoms, gali būti laikomas valstybės pagalba, jei daro neigiamą įtaką konkurencijai ir mainams tarp valstybių narių<sup>(114)</sup>.

(196) Priešingai, nei tvirtina Prancūzijos vyriausybė ir FT, Komisija pažymi, jog papildomą potencialią naštą valstybės lėšoms sukūrė pranešimas apie skiriamą akcininko avansą, lydimas įvykdytų išankstinių šios priemonės įgyvendinimo sąlygų<sup>(115)</sup>, rinkos susidarytas įspūdis, kad šis avansas iš tiesų buvo paskirtas<sup>(116)</sup>, ir galiausiai ERAP parafuota ir pasirašyta bei FT adresu išsiųsta avanso sutartis<sup>(117)</sup>. Tiesa, FT sutarties niekada nepasirašė, tačiau tai nereiškia, jog valstybės lėšos nebuvo potencialiai įpareigos. Iš tiesų kadangi šis dokumentas buvo sutartimi pateiktas pasiūlymas, kol jis neatšauktas, FT bet kada galėjo jį pasirašyti ir nedelsiant gauti 9 milijardus eurų. Todėl valstybė, negalėdama to nežinoti, privalėjo FT naudai skirti ERAP atitinkamą sumą.

(197) Todėl Komisija turi ištirti, ar taip FT įgytas pranašumas atitinka atsargaus privataus investuotojo principą ir ar jis nepažeidžia konkurencijos bei mainų tarp valstybių narių.

(198) FT pranašumas, įgytas taikant šias priemones, galėtų suteikti jam galimybę sušvelninti ar iš dalies išvengti pasekmių, kurios paprastai turėtų kilti dėl nestabilios jo finansinės būklės. Iš tiesų verta priminti, kad valstybės kišimusi aiškiai buvo siekiama nuslopinti finansinę krizę išsaugant esminį FT veiklos struktūros vientisumą bei vidinės plėtos lygį (šis tikslas iš esmės buvo pasiektas, nes FT situacija pagerėjo, o grupė neskilo, išskyrus keletą nelabai svarbių pardavimų). Kadangi FT suteiktas pranašumas yra atrankinis, akivaizdu, kad jis iškreipia konkurenciją tarp FT ir jo konkurentų. Peršasi išvada, jog stiprios konkurencijos telekomunikacijų sektoriuje FT turimi pranašumai labai smarkiai iškraipo arba gali iškraipyti konkurenciją.

(199) Jei valstybės suteikta finansinė parama sustiprina vienos įmonės pozicijas kitų Bendrijos vidaus mainų srityje konkuruojančių bendrovių atžvilgiu, šie mainai yra paveikti pagalbos<sup>(118)</sup>. Taip pat, jei valstybė narė suteikia paramą paslaugų ir paskirstymo rinkose veikiančiai bendrovei, tai turi įtakos prekybai tarp valstybių narių, net jei paramos gavėjas veikia tik savo valstybėje<sup>(119)</sup>.

(200) Kadangi FT veikia rinkose, kurios nuo devintojo dešimtmečio pabaigos palaipsniui tapo atviros konkurencijai,

vyriausybės nuo 2002 m. liepos skelbti pareiškimai gali paveikti mainus tarp valstybių narių. Telekomunikacijų sektorius šiandien yra vienas dinamiškiausių ir labiausiai integruotų Europos lygiu. Dauguma sektoriaus operatorių, kaip ir FT, veikia keliose valstybėse narėse<sup>(120)</sup>.

(201) Iš to, kas pasakyta, aišku, kad šios priemonės gali paveikti mainus tarp valstybių narių.

(202) Atsargaus privataus investuotojo principas aptariamam 8 skyriuje, nagrinėjant visus vyriausybės pareiškimus, padarytus iki avanso projekto.

## 8. ATSARGAUS PRIVATAUS INVESTUOTOJO PRINCIPAS RINKOS EKONOMIKOJE

(203) Kaip buvo minėta, Komisija pabrėžia, jog priemonių, apie kurias jai buvo pranešta, negalima analizuoti neatsižvelgiant į 2002 m. liepos – gruodžio mėn. vyriausybės pareiškimus. Iš tiesų šių pranešimų turinys ir jų poveikis rinkai rodo, kad vyriausybė jau liepos mėn. nusprendė remti Bendrovę.

(204) Pradžioje Komisija akcentuoja, kad Bendrijos teisė apskritai pripažįsta vyriausybės pažadų ir pareiškimų svarbą taikant valstybės pagalbos teikimo taisykles<sup>(121)</sup>. 2002 m. liepos 12 d. laikraštyje *Les Echos* buvo išspausdintas Prancūzijos ekonomikos ir finansų ministro interviu, kuriame jis keletą kartų patvirtino, kad jei FT kiltų finansavimo sunkumų, valstybė imtųsi būtinų priemonių jiems nugalėti. Tikslus publikacijos tekstas yra toks:

„Kalbate apie piktnaudžiavimus rinkoje. *France Télécom* biržos kursas labai nestabilus. Jūs esate pagrindinis šios bendrovės akcininkas – ar norite ką pasakyti?

Mes esame pagrindinis akcininkas, valdome 55 % kapitalo, aišku, negali būti kalbos apie įmonės „renacionalizavimą“, kaip esu ne kartą girdėjęs kalbant. Jaučiuosi atsakingas už turtinius valstybės interesus. Valstybė akcininkė veiks kaip atsargus investuotojas ir jei *France Télécom* kiltų sunkumų, mes imsimės atitinkamų priemonių.

Ar valstybė veikė atsargiai, leisdama *France Télécom* išiskolinti išpareigojant, pavyzdžiui, Vokietijoje ?

Ne mano reikalas kritikuoti savo pirmtakus. Visas sektorius tuo pačiu metu veikė pagal tą pačią strategiją. Taigi ideologinis siekis išsaugoti kapitalo daugumą nepalengvino *France Télécom* patekimo į tarptautines rinkas, jis negalėjo pirkti įmonių „popieriais“. Todėl

įsiskolino. Kartoju, jei *France Télécom* turėtų finansavimo problemų, o šiandien taip nėra, valstybė priimtų reikalingus sprendimus, kad jos būtų išspręstos.

Jūs atgaivinate gandus apie kapitalo didinimą...

Ne, jokių būdu! Aš tik sakau, kad laikui atėjus mes imsime atitinkamų priemonių. Jei to reikės.

...“ (122)

(205) Pažymėtina, kad šio interviu Prancūzijos vyriausybė niekada nepaneigė (123). Priešingai, jo turinys ne kartą buvo patvirtintas vienas po kito sekusiais pareiškimais ekonomikos ir finansų ministro spaudos pranešimuose 2002 m. rugsėjo 13 d., 2002 m. spalio 2 d. ir 2002 m. gruodžio 4 d. Tai patvirtina (124) vėlesni pareiškimai, kuriuose galiausiai nurodomos išipareigojimo išspręsti *France Télécom* finansavimo problemas vykdymo sąlygos (kapitalo didinimo suma ir valstybės indėlis, akcininko avansas, pagalba Bendrovės skolų perfinansavimui iki kapitalo restruktūrizavimo), apie kurias informuojama Prancūzijos pranešime. Pirmajame ekonomikos ir finansų ministro spaudos pranešime 2002 m. rugsėjo 13 d. kaip tik aiškiai kalbama apie indėlį į būsimą *France Télécom* kapitalo didinimą: „Valstybė suteiks paramą įgyvendinant šį planą ir savo ruožtu dalyvaus iš esmės stiprinant bendrovės nuosavuosius išteklius pagal grafiką ir sąlygas, kurie bus nustatyti atsižvelgiant į rinkos sąlygas“. Jis priduria, kad „Iki tol valstybė, jei to reikės, imsis priemonių, padėsiančių bendrovei išvengti bet kokių finansavimo sunkumų“. Tas pat teigiama ir Ekonomikos ir finansų ministerijos 2002 m. spalio 2 d. spaudos pranešime: „Valstybė padės įgyvendinti stabilizavimo veiksmus ir savo ruožtu prisidės prie bendrovės nuosavųjų išteklių stiprinimo tokiomis sąlygomis, kokios bus nustatytos glaudžiai bendradarbiaujant su Bendrovės prezidentu ir administracine taryba. Kaip buvo nurodyta, kol kas, jei prireiks, valstybė imsis priemonių, leisiančių bendrovei išvengti bet kokios finansavimo problemos“. Gruodžio 4 d. spaudos pranešime taip pat kalbama apie du dalykus: visų pirma, apie tai, kas susiję su indėliu į kapitalo didinimą, ir antra, apie Bendrovės perfinansavimą, šį kartą panaudojant kredito linijos forma suteiktą akcininko avansą (125).

(206) Apskritai galima teigti, kad visais šiais pareiškimais viešai išreiškiami valstybės ketinimai, jei *France Télécom* susidurtų su finansavimo problemomis ar finansiniais sunkumais, imtis būtinų priemonių jiems įveikti. Kaip bus matyti 9 skyriuje, buvo aišku, kad jau pirmojo pareiškimo metu FT

turėjo struktūrinių finansinių sunkumų, kurie atspindėjo nestabiliame jo balanse. Pasirodė, kad *cash flows* buvo sukuriama nepakankamai, kad būtų išspręstos dėl išskolinimo atsiradusios problemos. Nepakankami *cash flow* ir nepagrįstas optimizmas dėl nestrateginių aktyvų pardavimo toliau neigiamai veikė FT kursą ir jo skolos reitingą (126). Teigdamas, kad valstybė imsis visų reikalingų sprendimų ar atitinkamų priemonių, ministras demonstruoja valstybės išipareigojimą daryti visa, kas būtina, kad būtų išspręstos struktūrinės Bendrovės finansavimo problemos. Būtent taip padėti suvokė ekonominiai operatoriai.

(207) Valstybės atsakomybės dėl šių pareiškimų klausimas keliamas tik dėl liepos mėn. pareiškimo. Komisija pažymi, kad, turėdamas galvoje ekonominį kontekstą, kuris čia buvo aprašytas, oficialusis Prancūzijos finansinis laikraštis *Les Echos* kreipėsi į atsakingą ministrą prašydamas ne išsakyti savo jausmus dėl tuometinių įvykių, bet klausdamas, ar šis nenorįs nieko pasakyti rinkai. Todėl ministro atsakymas žurnalistui nėra nei atsitiktinis, nei analizuojantis praeitį. Greičiau pats ministras, o kartu ir vyriausybė, panorė paskelbti nedviprasmišką pranešimą visiems rinkos veikėjams. Tuomet ministras paskelbė aiškų pareiškimą valstybės ir vyriausybės vardu (beje, straipsnių serijos apie naujosios vyriausybės ekonominės politikos prioritetus kontekste). Tokiomis aplinkybėmis nelieka abejonių, kad šio ministro interviu visiškai įrodo vyriausybės pasiryžimą paremti FT, todėl juo sukuriama valstybės atsakomybė. Apskritai, kaip nurodyta konstatuojamosios dalies 205 punkte, spaudoje paskelbtų pranešimų ministras vėliau neišsižadėjo ir nepakeitė, o vyriausybė jų nepaneigė.

(208) Komisija pabrėžia, kad šie vieši pareiškimai yra pakankamai aiškūs, tikslūs ir tvirti, todėl reiškia patikimą valstybės išipareigojimą. Viešumo klausimu Komisija akcentuoja, kad pirmasis pareiškimas buvo paskelbtas nacionalinės reikšmės dienraštyje, daugiausia orientuotame į ekonominių operatorių ir bankininkų auditoriją. Be to, ministras ne tik atsako į žurnalistų klausimus, bet savo atsakymus aiškiai skiria visai finansinei ir pramonės bendruomenei. Pirmasis žurnalistų pateiktas klausimas aiškiai tai parodo: „Kalbate apie piktnaudžiavimus rinkoje. *France Télécom* biržos kursas labai nestabilus. Jūs esate pagrindinis šios bendrovės akcininkas – ar norite ką pasakyti?“. Taigi ministras negali nesuvokti, kad jis perduoda žinią Bendrovei ir jos darbuotojams, kitiems akcininkams, bankams, kreditoriams ir Bendrovės konkurentams. Kiti pareiškimai buvo paskelbti ekonomikos ir finansų ministro spaudos pranešimuose, kurie paprastai turi būti platinami kuo plačiau.

(209) Kalbėdama apie aiškumą Komisija pažymi, kad jau 2002 m. liepą žinia yra aiški, nors valstybės įsikišimo būdai, tai yra jos išpareigojimo įgyvendinimo sąlygos, dar nebuvo apibrėžti: „Jaučiuosi atsakingas už turtinius valstybės interesus. Valstybė akcininkė veiks kaip atsargi investuotoja, ir jei *France Télécom* kiltų sunkumų, mes imsime atitinkamų priemonių“, ir toliau: „Aš tik sakau, kad laikui atėjus mes imsime atitinkamų priemonių. Jei to reikės“. Iš šių citatų akivaizdu, kad, viena vertus, valstybė siekia veikti kaip atsargi pagrindinė akcininkė, kita vertus, ji imsis priemonių, kad būtų įveikti *France Télécom* sunkumai. Dėl pagrindinės akcininkės išpareigojimo aiškumo abejonių nebelieka, nes jis patvirtinamas keliais sakiniais toliau: „Kartoju, jei *France Télécom* turėtų finansavimo problemų, o šiandien taip nėra, valstybė priimtų reikalingus sprendimus, kad jos būtų išspręstos“. Komisija pabrėžia, kad valstybės išpareigojimo aiškumas vienas po kito pasirodžiusiuose pareiškimuose nesumažėjo.

(210) Dėl šio išpareigojimo tvirtumo Komisija nėra įsitikinusi, kad žodžius „jei *France Télécom* kiltų sunkumų“ arba „jei *France Télécom* turėtų finansavimo problemų“ (liepos pareiškimas) ir „jei to reikės“ (rugsėjo ir spalio spaudos pranešimai) galima interpretuoti kaip valstybės išpareigojimo galiojimą apibrėžiančias sąlygas. Iš tiesų tuo metu, kai buvo paskelbtas pirmasis pranešimas, FT reitingas jau buvo labai smukęs, skola siekė beveik 70 milijardų eurų, o rinka žinojo, kad 2002 m. pabaigoje ir 2003 m. pradžioje jis privalės grąžinti kai kurias dideles skolas bei 2003 m. pabaigoje padengti didžiulį finansavimo trūkumą. Taigi, turint galvoje bendrą finansinę padėtį, finansavimo problemos nebuvo tik galimybė. Padėtis nebuvo pasikeitusi ir skelbiant kitus pareiškimus. Todėl cituoti žodžiai negali būti laikomi išankstinėmis sąlygomis, nes pagal apibrėžimą išankstinė sąlyga yra būsimas ir abejotinas įvykis<sup>(127)</sup>. Beje, šiuose pareiškimuose nėra jokios išlygos dėl išankstinio pranešimo Komisijai. Pažymėtina, kad priešingai, nei tvirtina Prancūzijos vyriausybė, jos teiginys jog valstybė siekia veikti kaip atsargi investuotoja (beje, tokia „atsargumo sąlyga“ buvo paminėta tik liepą ir gruodį), negali būti laikomas valstybės išpareigojimo sąlyga. Niekas neleidžia tvirtinti, kad rinka išvelgė kokią nors sąlygą. Vienintelė užuomina į atsargaus investuotojo sąvoką yra pateikiama 2002 m. liepos 12 d. Standard & Poor's spaudos pranešime, tačiau tik cituojamuose ministro žodžiuose; po citatos agentūros pateikiama ministro žodžių interpretacija yra kitokia (tačiau valstybės pareiškimas padėjo išlaikyti FT reitingą investicijų kategorijoje)<sup>(128)</sup>. Be to, ji nebuvo

pakartota kitų reitingavimo agentūrų, tokių kaip *Moody's*, spaudos pranešimuose, jos apskritai ministro pranešimuose išvelgia nuorodą į tvirtą valstybės išpareigojimą teikti pagalbą („paramą“) FT, nepriklausomai nuo sąlygų. Teiginio apie norą veikti kaip atsargus investuotojas nepakanka, kad nebūtų pažeistos valstybės pagalbos teikimo taisyklės, ypač atsargaus privataus investuotojo principas. Jei taip būtų, valstybėms narėms užtektų pasakyti, kad taisyklių buvo laikytasi, ir jos būtų iš tiesų nepažeistos, o Komisijos kontrolė taptų visiškai nereikalinga. Beje, atsargaus investuotojo principo laikymąsi vertina ne valstybės narės, o Komisija, prižiūrima Bendrijos teisėjo. Todėl priešingai nei teigia Prancūzijos vyriausybė, neatrodo, kad ji veikė kaip atsargi investuotoja (5 skyriaus 5 poskyris). FT, beje, pabrėžė, kad žodžiai „atitinkamos priemonės“ *à priori* nereiškė, jog valstybė išpareigojo imtis finansinių priemonių. Komisija pabrėžia akivaizdų prieštaravimą Prancūzijos vyriausybės teiginiuose. Iš tiesų, viena vertus, Prancūzijos vyriausybė teigia, kad elgsis kaip atsargi investuotoja. Turint galvoje Bendrovės finansinę būklę, finansines analizes ir privačių akcininkų galimybes, galima suprasti, kad valstybė planuoja FT teikti finansinę paramą (pakeisti vadovybę jokia būdu nepakanka, tai vėliau patvirtino ir plano *Ambition 2005* turinys). Kita vertus, kai Prancūzijos vyriausybė teigia, kad priemonės nėra finansinės, galima suprasti, kad ji rengiasi veikti kaip valstybinės valdžios atstovė.

(211) Dėl Prancūzijos vyriausybės argumento, paimto iš nacionalinės bendrovės *Air France* bylos<sup>(129)</sup>, esą žodžiai, dėl kurių reiškiamas kaltinimas, niekaip negali būti laikomi tvirtu ir besąlyginiu valstybės išpareigojimu, nes nėra pakankamai tikslūs, šis argumentas keliamas painiojant išpareigojimo laiko problemą su šio išpareigojimo vertinimu atsargaus privataus investuotojo principo požiūriu. Dėl išpareigojimo laiko Komisija pažymi, kad šiuo teismo sprendimu neatmetama galimybė, kad tvirtas išpareigojimas gali būti duotas prieš nustatant tikslias jo įgyvendinimo sąlygas. Priešingai, Europos Bendrijų Pirmosios instancijos teismas pabrėžia, kad privatus investuotojas paprastai nepriimtų neatšaukiamo sprendimo tol, kol nebūtų nustatytos galutinės investavimo sąlygos.

(212) Beje, kitos svarbios šiuos pranešimus gaubiančios aplinkybės patvirtina ministro žodžių aiškumą ir tvirtumą bei valstybės sąmoningą ketinimą išpareigoti. Jau 2002 m. liepą vyriausybei nepakako viešų pareiškimų, ji taip pat susisiekė su pagrindiniais rinkos veikėjais, prašydama jų



tarpininkauti derybose su investuotojais<sup>(130)</sup>. Skubotumas, turint galvoje Bendrovės finansinę būklę, taip pat įrodo valstybės išpareigojimo remti FT tvirtumą. Per pirmąjį 2002 m. pusmetį FT reitingas smarkiai smuko paskelbus 2001 m. ataskaitą. FT reitingo kritimas pasiekė kulminaciją 2002 m. birželio 24 d., kai Moddy's pažemino Bendrovės reitingą iki vos už „junk bonds“ aukštesnės kategorijos, o skolos perfinansavimas tapo labai sunkiai pasiekiamas<sup>(131)</sup>. Šis nuosmukis finansinėse rinkose sukėlė didelį nerimą dėl FT finansinės padėties (ypač dėl jo pajėgumo perfinansuoti savo 15 milijardų eurų skolą, kurios terminas baigėsi 2003 m. pabaigoje), rinkos ėmė laukti jas nuraminti galinčios valstybės reakcijos. Anot Komisijos, tokios aplinkybės reiškia, kad valstybė buvo priversta skubiai įsikišti ir grąžinti rinkos pasitikėjimą bei neleisti FT reitingui dar nusmukti iki „junk bonds“ kategorijos, nes tai būtų turėję labai neigiamų pasekmių<sup>(132)</sup> Bendrovės finansinei būklei. Taigi valstybė išsaugojo šį pasitikėjimą skelbdama pareiškimus. Faktiškai valstybės įsikišimas padėjo išvengti Bendrovės reitingo nuosmukio į „junk bonds“ lygį, kaip, beje, aiškiai nurodoma 2002 m. liepos 12 d. S & P spaudos pranešime, kuriame teigiama, kad valstybės užtikrinimas buvo svarbiausias veiksnys, neleidęs FT nusmukti iki „junk bonds“ kategorijos.

- (213) Taigi, jei kiekvienas atskiras pareiškimas ir nebūtų pakankamas valstybės sprendimo remti FT įrodymas, šių pareiškimų visuma leidžia teigti tokį sprendimą egzistuojant (jis buvo materializuotas pateikus FT avanso pasiūlymą kaip išankstinį valstybės indėlį į būsimą kapitalo restruktūrizavimą). Bent jau taip situaciją suvokė rinkos. Be to, šio sprendimo tvirtumas pasitvirtintų, jei būtų įrodyta, kad šie pareiškimai prieštarauja vidaus teisei ir kelia pavojų susilpninti valstybės patikimumą.
- (214) Komisija iš karto pažymi, kad ji analizavo, ar pagal vidaus teisės nuostatas tokius pat kaip valstybė pareiškimus paskelbęs privatus investuotojas būtų priverstas tesėti savo pažadus. Turint galvoje, kad šiuo atveju investuotojas yra valstybė, vidaus teisės nuostatų analizė liečia ir administracinę teisę.
- (215) Komisija pažymi, kad ji šiuo klausimu užsakė ekspertų ataskaitą ir taip pat gavo keletą trečiųjų šalių ataskaitų. Remdamasi šia informacija, Komisija kol kas negali atmesti galimybės, kad šie pareiškimai turi prievolės galią pagal Prancūzijos administracinę, civilinę, komercinę ir baudžiamąją teisę<sup>(133)</sup>, taip pat pagal Niujorko valstijos teisę.
- (216) Pagrindinis Prancūzijos vyriausybės argumentas grindžiamas tuo, kad vidaus teisėje vienašaliai išpareigojimai yra išimtis, o ketinimų pareiškimai, kurie nėra vienalytė kategorija, tik išimtiniais atvejais gali prilygti vienašaliam išpareigojimui. Tačiau siekiama sužinoti ne tai, ar
- Prancūzijos įstatymai šiuo klausimu yra vieningi, bet ar privatinėje teisėje yra elementų, leidžiančių teigti, kad šiuo atveju būta vienašaliai išpareigojimo. Tai, jog yra Kasacinio teismo sprendimų<sup>(134)</sup>, kuriais galima remtis, ir kurių reikšmę Prancūzijos vyriausybė paprasčiausiai stengiasi sumenkinti<sup>(135)</sup>, yra neginčytina.
- (217) Tokius pareiškimus, pasikartojančius ir tarpusavyje derančius, pasakytus už valstybės turto valdymą atsakingo ministro, atstovaujančio pagrindiniam Bendrovės akcininkui, rinka visiškai gali įvertinti kaip patikimus, todėl jie sukelia jos tikėjimą, kad valstybė padarys viską kas reikalinga, kad išspręstų bet kurią FT finansinę problemą. Jei valstybė nepateisintų šio pasitikėjimo, tai būtų tiesiogiai paveikta jos kaip biržoje kotiruojamų ar nekotiruojamų bendrovių turto savininkės, akcininkės ar valdytojos reputacija bei jos galimybė leisti obligacijų emisijas valstybės skolai finansuoti<sup>(136)</sup>. Taigi Prancūzijos vyriausybės pareiškimuose, pradedant 2002 m. liepos mėn., skelbiama valstybės reputacija grindžiama strategija. Šia strategija siekiama patikimų trumpalaikių ir ilgalaikių išpareigojimų. Pagrindinis akcininkas arba bendrovių savininkas (arba apskritai vadovas), netesintis to, apie ką viešai buvo paskelbęs, ir savo žodžio nesilaikantis obligacijų emitentas rizikuoja ilgam, nepriklausomai nuo bet kokios teisinės prievolės, prarasti reputaciją. Prarasta reputacija beveik tikrai reiškia ekonominius kaštus, teksiančius tam operatoriui, kai jis norės vėl pasiskolinti kapitalo rinkoje (jei jam dar pavyktų rasti ką nors, kas būtų pasiryžęs suteikti jam kreditą) ar kai veiks kaip bendrovės savininkas ar vadovas<sup>(137)</sup>. Šiuo atveju pagrindinis akcininkas yra Prancūzijos valstybė. Prancūzijos valstybė yra labai svarbi ūkio veikėja, veikianti ekonomikoje kaip daugelio valstybinių bendrovių savininkė, akcininkė arba apskritai kaip jų vadovė<sup>(138)</sup>. Prancūzijos valstybė taip pat yra svarbi paskolų iš kapitalo rinkų ėmėja valstybinei skolai finansuoti<sup>(139)</sup>. Prarastas pasitikėjimas turėtų reikšmingų pasekmių jos reputacijai ir kaip svarbiai ūkio veikėjai bei emitentui tarptautinėse rinkose, ir kaip svarbiai politinei veikėjai.
- (218) Vertinant šiuos elementus kaip visumą galima teigti, kad jie kelia realią grėsmę valstybės lėšoms (įpareigodami valstybės atsakomybę investuotojų atžvilgiu arba didindami būsimų valstybės operacijų kaštus). Taigi teiginys, kad nuo 2002 m. liepos Prancūzijos vyriausybės skelbti pareiškimai yra pagalba, nors ir novatoriškas, bet tikrai nėra nepagrįstas.
- (219) Tačiau Komisija nemano galinti juo remdamasi neginčijamai įrodyti pagalbos atvejį. Bet ji mano galinti įrodyti buvus pagalbos elementų taikydama tradiciškesnį metodą – vertindama gruodžio mėn. priemonės, apie kurias informuojama pranešime. Šiuo atveju pakanka įrodyti, kad išankstiniai pranešimai turėjo realios įtakos rinkos nuotai-

koms gruodžio mėn., nebūtina pačių išankstinių pareiškimų vertinti kaip valstybės pagalbos.

- (220) Šioje byloje rinkos reakcija ir finansų analitikų komentarai patvirtina, kad šiuos pranešimus rinka įvertino kaip patikimą valstybės įsipareigojimo remti FT strategiją.
- (221) Dėl rinkos reakcijos, NERA pažymėjo, kad atliktas 2002 m. liepos 12 d. pranešimo *event Study* atskleidžia, kad šis pranešimas išprovokavo neįprastą ir žymų FT akcijų ir obligacijų kainos padidėjimą. FT akcijų kursas, palyginus su rinkos padėtį atspindinčio *Télécom* indeksu, išaugo nuo 37,8 % iki 43,8 %. Neįprastas obligacijų kurso augimas – tai padidėjimas nuo 3,2 % iki 9,7 %. Ši reakcija reiškia, kad rinka patikėjo, jog šiuo pareiškimu valstybė įsipareigojo teikti FT didesnę paramą<sup>(140)</sup>, ir šiam pranešimui teikė daug reikšmės. Kalbant apie finansų analitikų komentarus, *Deutsche Bank*, pavyzdžiui, 2002 m. liepos 22 d. paskelbtoje ataskaitoje keletą kartų pažymėjo, kad valstybės parama yra labai svarbi norint išvengti krizės<sup>(141)</sup> ir kad, remdamasi vyriausybės pareiškimais, rinka buvo įsitikinusi, jog šioji teiks FT valstybinę pagalbą<sup>(142)</sup> (net jei rinkai kiltų klausimų dėl šios paramos masto ir sąlygų)<sup>(143)</sup>. S & P agentūra taip pat palaikė vyriausybės pareiškimus patikimais, jie net turėjo įtakos Bendrovės reitingui. Liepos 12 d. S & P sumažino FT reitingą iki BBB-, tačiau vis tiek paliko jį stabilios perspektyvos investicijų kategorijoje<sup>(144)</sup> pabrėždama, kad „Prancūzijos vyriausybė, valdanti 55 % *France Télécom*, aiškiai nurodė *Standard & Poor*, kad ji veiks kaip atsargi akcininkė ir imsis atitinkamų priemonių, jei FT susidurtų su sunkumais. S & P manymu FT galėtų susidurti su tam tikrais sunkumais perfinansuodamas savo obligacinę skolą, kurios terminas baigiasi 2003 m. Tačiau valstybės pareiškimų dėka FT reitingas išliko investicijų kategorijoje“. („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>). Tai, jog valstybės parama, apie kurią buvo skelbiama nuo 2002 m. liepos, buvo tokia patikima, kad net padėjo FT reitingui išsilaikyti investicijų kategorijoje, patvirtino ir pats FT<sup>(146)</sup>. Šie elementai sustiprina Komisijos nuomonę, kad Prancūzijos vyriausybė, siekdama nesutepti savo reputacijos finansinėse rinkose, buvo priversta tesėti duotus pažadus (beje, niekas šioje byloje neleidžia tvirtinti, kad jie ne visai sutapo su vyriausybės ketinimais).
- (222) Komisija pažymi, kad šie pranešimai turėjo didelės įtakos rinkoms. Iš Prancūzijos vyriausybės pateiktų pastabų ir dokumentų bei turimų parlamento darbų aišku, kad valstybės pareiškimai padėjo atgaivinti finansinių rinkų pasitikėjimą<sup>(147)</sup>. Iš tiesų nuo 2002 m. liepos 13 d. S & P spaudos pranešimo reitingavimo agentūros sutartinai akcentavo, kad nuo 2002 m. liepos valstybės skelbiama parama buvo reikšmingiausias veiksnys, padėjęs FT reitingui likti investicijų kategorijoje. Be to, investicijų kategorijos reitingas dėl *step-up clauses*<sup>(148)</sup> reiškinio padėjo FT išvengti papildomų finansinių išlaidų<sup>(149)</sup>, susijusių su jau pasiskolintomis lėšomis, kai kuriomis obligacijų emisijomis bei būsimomis paskolomis. Beje, išsaugotas investicijų kategorijos reitingas, 2003 m. kovo – balandžio mėn. pačiomis geriausiomis sąlygomis įgyvendinus kapitalo restruktūrizavimo operaciją, leido Bendrovei ištaisyti finansinę padėtį. Jau 2002 m. rugsėjį viena iš bankų keliamų sąlygų dėl jų dalyvavimo kapitalo restruktūrizavimo operacijoje buvo „išsaugoti bent jau dabartinį Bendrovės ilgalaikės skolos reitingą {investicijų kategorija} agentūrose *Moody's* ir *Standard & Poor's*; ši sąlyga bus įtraukta į garantijos ir investavimo sutartį“<sup>(150)</sup>. Kadangi avansas yra paankstintas valstybės indėlis į FT restruktūrizuojamą kapitalą, avansą galima vertinti tik atsižvelgiant į šių pareiškimų poveikį. Sumažėjus FT reitingui, bet koks akcininko avansas taptų neįmanomas arba bent jau brangesnis.
- (223) Komisija pažymi, kad Prancūzijos vyriausybės pastabos, bent tos, kuriose įrodinėjama, kad vertinant atskirai, neatsižvelgiant į prieš tai buvusius įvykius, akcininko avansas atitinka atsargaus investuotojo principą, iš pirmo žvilgsnio gali pasirodyti visai pagrįstos. Tačiau šis išpūdis išsisklaido atlikus išsamesnę analizę. Iš tiesų Komisija pabrėžia, kad dėl toliau pateikiamų priežasčių sprendimas paankstinti kapitalo didinimo operaciją skiriant akcininko avansą negali būti analizuojamas atskirai nuo minėtų pareiškimų.
- (224) Komisija primena, kad vyriausybė jau 2002 m. liepą buvo pareiškusi norinti imtis būtinų priemonių, kad padėtų Bendrovei įveikti finansavimo sunkumus. Prancūzijos vyriausybė iš pradžių neapibrėžė aiškių šių pareiškimų įgyvendinimo sąlygų. Ji jas patikslino vėliau, rugsėjo mėn. ne kartą skelbusi apie sprendimą dalyvauti nuosavųjų išteklių stiprinimo operacijoje, gruodžio mėn. informavusi apie Bendrovei skiriamą 9 milijardų eurų kredito liniją bei įgyvendinusi būtinas šiam kreditui skirti sąlygas.
- (225) Priemonės, apie kurias pranešta gruodžio mėn. (sprendimas paankstinti būsimą kapitalo restruktūrizavimą skiriant akcininko avansą), atskirai nagrinėjamos nors ir gali sudaryti išpūdį, kad yra visiškai racionalios, tačiau

nepanaikina fakto, kad ekonomikos operatorių elgesį gruodžio mėnesį aiškiai veikė anksčiau, ypač nuo 2002 m. liepos mėn., vyriausybės vykdyti veiksmai ir pareikšti pranešimai, liudijantys apie valstybės ketinimus išspręsti Bendrovės finansavimo problemas. Komisija šiuo klausimu primena, kad vyriausybės pareiškimai buvo lemiami veiksniai, padėję išlaikyti Bendrovės reitingą investicijų kategorijoje ir kad turint „junk bonds“ reitingą, akcininko avansas būtų labiau abejotinas ir tikrai daug brangesnis.

(226) Šia prasme vyriausybės sprendimas paankstinti Bendrovės kapitalo restruktūrizavimą skiriant kredito liniją *in fine* yra vyriausybės pranešimų įgyvendinimas.

(227) Komisija pabrėžia, kad visų pirma ji suvokia, jog 2003 m. balandį įvykdyta FT kapitalo didinimo operacija buvo sėkminga ir kad akcininko avansas taip ir nebuvo sumokėtas. Ji taip pat primena, kad taikydama atsargaus privataus investuotojo principą Komisija analizuoja, ar atsargus privatus investuotojas, toks pat stambus kaip valstybinis, būtų elgęsis taip, kaip valstybinis investuotojas. Pagal nusistovėjusią teismų praktiką analizuojant atsargaus privataus investuotojo principą remiamasi tais elementais, kuriais disponavo investuotojas priimdamas sprendimą investuoti. Todėl 2003 m. kovo-balandžio mėn. operacijos sėkmė negali būti reikšminga analizuojant valstybės veiksmus 2002 m. gruodį. Beje, Komisija pažymi, kad kadangi vyriausybės pareiškimai turėjo įtakos rinkai ir ekonominių veikėjų elgesiui, vertindama valstybės elgesį Komisija negali remtis kitų ekonominių veikėjų elgesiui ir taikyti lygiagreto vyksmo principo. Iš tiesų birželio mėn. paskelbti ir vėliau pakartoti vyriausybės pareiškimai, kad ji imsis visų įmanomų priemonių, kad padėtų Bendrovei išspręsti finansavimo problemas, iškreipia lygiagreto vyksmo testo rezultatus, nes ir šiuo atveju negalima teigti, kad privatus investuotojai apsisprendė atsižvelgdami vien tik į Bendrovės situaciją, jau nekalbant apie tai, ar šie pranešimai yra valstybės pagalba, ar ne<sup>(151)</sup>. Be to, taikant atsargaus privataus investuotojo, veikiančio rinkos ekonomikos sąlygomis, principą, negalima remtis gruodžio mėn. padėtimi rinkoje – logiška būtų remtis išankstinių pranešimų ir veiksmų nepaveiktos rinkos padėtimi.

(228) Todėl logiškas žingsnis būtų išanalizuoti šiuos sprendimus remiantis padėtimi iki 2002 m. liepos. Taigi, jei nagrinėtumėm šiuos sprendimus pagal padėtį iki liepos mėn., atrodytų, kad jos pažeidžia atsargaus privataus investuotojo principą. Kaip pažymėta, 2002 m. FT gyveno sunkiomis ekonominėmis sąlygomis. Vadovybės paskelbtą išiskolinimo sumažinimo planą, kuriuo buvo numatyta parduoti daug aktyvų, reitingavimo agentūra *Moody's*, 2002 m. birželio 24 d. sumažinusi Bendrovės reitingą dviem punktais<sup>(152)</sup>, įvertino kaip neįgyvendinamą. Dėl to FT prarado rinkos pasitikėjimą. Tuo metu vyriausybė dar nebuvo patvirtinusi jokių priemonių, kad pagerintų Bendrovės valdymą ir jos rezultatus<sup>(153)</sup> ir nebuvo

užsakiusi išsamaus audito. Svarbiausia, vyriausybė dar nebuvo paskyrusi naujos vadovybės ir dar nebuvo nei sukurtas, nei planuojamas joks padėties stabilizavimo planas<sup>(154)</sup>. Todėl parama, apie kurią savo pareiškimuose nuo 2002 m. liepos skelbė Prancūzijos vyriausybė, yra vienašalis vyriausybės veiksmas, nes rinka tuo metu buvo ganėtinai skeptiškai nusiteikusi Bendrovės galimybių stabilizuoti savo finansinę padėtį atžvilgiu<sup>(155)</sup>, o finansų analitikai rekomendavo atsargiai vertinti galimybę investuoti į galimą Bendrovės nuosavųjų išteklių stiprinimo operaciją<sup>(156)</sup>.

(229) Atsižvelgdama į finansinę Bendrovės būklę, nusakytą šiame sprendime, į bendrą tuo metu vyravusią prarasto rinkos pasitikėjimo atmosferą bei į tai, kad iki gruodžio nebuvo parengtas patikimas ir realistiškas išiskolinimo mažinimo planas, Komisija mano, kad neįtikėtina, jog atsargus privatus investuotojas būtų nuo 2002 m. liepos skelbęs tokius pareiškimus, kokius skelbė Prancūzijos vyriausybė, galinčius, grynai ekonominiu požiūriu, rimtai susaistyti jo patikimumą ir reputaciją, o teisiniu požiūriu – netgi priversti nuo tos dienos finansiškai remti Bendrovę, kad ir kas atsitiktų. Taip elgdamasis bet kuris privatus investuotojas pats vienas būtų labai rizikingai įsipareigojęs Bendrovės atžvilgiu, be jokio atlyginimo nei iš Bendrovės, nei iš kitų jos akcininkų ir be jokios numatytos kompensacijos kaip atlygio už suteiktą paramą. Galbūt net pavyzdinis akcininkas, turintis tą pačią informaciją apie ekonominę Bendrovės būklę kaip ir Prancūzijos vyriausybė tuo metu<sup>(157)</sup>, nebūtų ėmęsis tokių priemonių prieš tai neatlikęs išsamaus Bendrovės finansinės būklės ir jai stabilizuoti reikalingų priemonių audito<sup>(158)</sup>, kad susidarytų tikslų vaizdą apie tai, kokios rizikos jis imasi ir kokios yra su tuo susijusios atlygio perspektyvos. Be to, tokiam pavyzdiniam akcininkui vis tiek būtų reikėję finansinių rinkų pagalbos stabilizuojant Bendrovės padėtį, o rinkos tuo metu neatrodė linkusios investuoti ar suteikti FT daug kreditų. Mažai tikėtina, kad tokioje pat padėtyje kaip Prancūzijos vyriausybė esantis atsargus privatus investuotojas 2002 m. liepą būtų skelbęs pranešimus apie savo paramą FT turėdamas galvoje ekonominę FT padėtį ir tai, kad nebuvo aiškios ir išsamios informacijos apie ją. Dar mažiau tikėtina, kad jis būtų skyręs akcininko avansą pats vienas imdamasis labai didelės finansinės rizikos. Komisija negali sutikti su FT ir Prancūzijos vyriausybės argumentais, jog „galima būtų paprieštarauti, jog žinant „neribotus“ valstybės išteklius bet kokia valstybės pagalbos išraiška būtų turėjusi numanomos garantijos poveikį“, dėl to „taptų neįmanoma taikyti atsargaus privataus investuotojo, kurio ištekliai visuomet riboti, principą ir vertinti valstybės akcininko veiksmus kitaip nei privataus investuotojo veiksmus“<sup>(159)</sup>, ir kad dėl to valstybė nebegalėtų nieko viešai skelbti. Iš tiesų valstybei nedraudžiama elgtis kaip atsargiai privačiai investuotojai ir prireikus skelbti prane-

šimus apie paramą, kuriuos skelbtų ir atsargus privatus investuotojas (pavyzdžiui, skelbti apie savo ketinimus dalyvauti galimame kapitalo didinimo projekte, kai ši operacija grindžiama rimtu ir patikimu stabilizavimo planu), ir ji neprivalo informuoti apie kiekvieną pranešimą. Komisija pabrėžia, kad, priėmus tikslią išlygą, pagal kurią apie bet koki tolesnį veiksma būtų iš anksto pranešama Komisijai ir jis būtų įgyvendinamas tik jei tam būtų pritarta, pareiškimai taptų sąlyginiai ir vėlesnius valstybės kišimosi veiksmus galima būtų analizuoti remiantis tuo metu, kai dėl jo buvo priimtas sprendimas, vyravusia rinkos padėtimi.

(230) Atsižvelgiant į visa, kas buvo aptarta, galima daryti išvadą, kad rinkos ekonomikos sąlygomis veikiančio atsargaus

privataus investuotojo principas nebuvo įgyvendintas. Todėl akcininko avanso skyrimo projektu FT suteiktas pranašumas, išnagrinėtas atsižvelgiant į išankstinius Prancūzijos vyriausybės pareiškimus ir veiksmus, yra valstybės pagalba, net jei šio pranašumo dydis sunkiai išmatuojamas.

## 9. PAGALBOS SUDERINAMUMAS

(231) Dėl šios pagalbos suderinamumo Komisija visų pirma pažymi, kad sprendimo pradėti tyrimą 122 ir 123 punktuose išdėstytos jos pastabos galioja ir šiuo atveju. Todėl jos suderinamumą su bendrąją rinka galima būtų analizuoti remiantis gairėse taikomais kriterijais.

(232) Komisija pažymi, kad *France Télécom* pagal gairių nuostatas buvo sunkumų patirianti bendrovė, tai matyti iš 10 lentelės. Tiksliau yra laikoma, kad bendrovė turi sunkumų, kai „daugiau nei pusė jos pasirašyto įstatinio kapitalo nebeliko, o daugiau nei ketvirtadalis šio kapitalo buvo prarastas per pastaruosius dvylika mėnesių <sup>(160)</sup>“.

10 lentelė

### Fance Telecom

Konsoliduota Balansinė Ataskaita

(Milionai eurų)

(1998 m. duomenys, 1 euras = 6,55957 FRF)

| PASYVAS  | Finansinių metų pabaiga – gruodžio 31 d. |               |                |
|--|--|---------------|----------------|
|  | 2000                                     | 2001          | 2002           |
| Akcinis kapitalas iš 1 024 615 901 akcijų (nominali vertė 4 eurai už akciją) | 4 615                                    | 4 615         | 4 761          |
| Emisijos premija   | 24 228                                   | 24 228        | 24 750         |
| Rezervai   | 2 748                                    | 4 682         | (5 434)        |
| Grynojo rezultato grupės dahs  | 3 660                                    | (8 280)       | (20 736)       |
| Konversijos rezervas   | 59                                       | 844           | (3 315)        |
| Nuosavos akcijos   | (2 153)                                  | (5 002)       | (9 977)        |
| <b>Nuosavieji ištekliai</b>  | <b>33 157</b>                            | <b>21 087</b> | <b>(9 951)</b> |
| <b>Mažumos dalis</b>   | <b>2 036</b>                             | <b>8 101</b>  | <b>9 780</b>   |
| <b>Negrąžintinos ir analogiškos lėšos</b>                                    | <b>–</b>                                 | <b>–</b>      | <b>–</b>       |
| Ilgalaikiai ir vidutinės trukmės finansiniai įsiskolinimai                   | 30 547                                   | 54 543        | 46 898         |
| Kiti ilgalaikiai įsiskolinimai   | 5 220                                    | 8 663         | 14 978         |
| <b>Iš viso ilgalaikių įsiskolinimų</b>                                       | <b>35 767</b>                            | <b>63 206</b> | <b>61 876</b>  |



(Milijonai eurų)  
(1998 m. duomenys, 1 euras = 6,55957 FRF)

| PASYVAS   | Finansinių metų pabaiga – gruodžio 31 d. |                |                |
|---|--|----------------|----------------|
|   | 2000                                     | 2001           | 2002           |
| Trumpesnių nei metai ilgalaikių ir vidutinės trukmės įsiskolinimų dalis     | 7 542                                    | 1 596          | 13 495         |
| Einamosios sąskaitos lėšų poreikvojimai ir kiti trumpalaikiai įsiskolinimai | 25 165                                   | 11 365         | 10 490         |
| Tiekėjų įsiskolinimai   | 7 618                                    | 8 631          | 8 503          |
| Mokėtini įsipareigojimai ir kiti trumpalaikiai atidėjimai                   | 7 729                                    | 7 259          | 7 395          |
| Kiti įsiskolinimai  | 8 113                                    | 2 481          | 1 712          |
| Atidėti mokesčiai   | 512                                      | 374            | 87             |
| Išanksto apskaičiuotas produktas  | 1 946                                    | 3 258          | 3 200          |
| <b>Iš viso trumpalaikių įsiskolinimų</b>                                    | <b>58 625</b>                            | <b>34 964</b>  | <b>44 882</b>  |
| <b>Pasyvas iš viso</b>  | <b>129 585</b>                           | <b>127 358</b> | <b>106 587</b> |

Šaltinis: France Telecom metines ataskaitos 1999, 2002, 2003.

- (233) Pagal gairių nuostatas, kuriose remiamasi pasirašytu kapitalu, svarbūs rodikliai, pagal kuriuos sprendžiama, ar FT yra sunkumų patirianti bendrovė, neapima visų sudedamųjų nuosavųjų išteklių elementų ir remiasi tik akciniu kapitalu ir emisijos premija.
- (234) Remiantis šiuo apibrėžimu, 2001 m. gruodžio 31 d. pasirašyto kapitalo vertė buvo 28,8 milijardo eurų (atitinkamai, 4,6 milijardo eurų akcinio kapitalo ir 24,2 milijardo eurų emisijos premijos).
- (235) 2002 m. gruodžio 31 d. pasirašyto kapitalo vertė buvo 29,5 milijardo eurų (atitinkamai 4,8 milijardo eurų akcinio kapitalo ir 24,7 milijardo emisijos premijos). 2002 finansiniais metais gryniesi grupės įsiskolinimai buvo 20,7 milijardo eurų, tai yra prarasta 70 % pasirašyto kapitalo (20,7 milijardo eurų/29,5 milijardo eurų). Be to, jei būtų atsižvelgta į 8,9 milijardo eurų rezervo deficitą, pasirašytas kapitalas būtų buvęs visiškai prarastas.
- (236) Taigi faktai verčia konstatuoti, kad pagal gairių nuostatas FT buvo sunkumų turinti įmonė.
- (237) Be to, šią išvadą patvirtina gairių 6 punkto analizė. Šiame punkte nurodytas tam tikras skaičius rodiklių,

nusakančių finansinius įmonės sunkumus. Šie kiekybiniai kriterijai – tai didėjantys nuostoliai, mažėjanti apyvarta, mažėjantys pinigų srautai iš bendrovės veiklos, didėjantis įsiskolinimas, didėjantys finansiniai įsipareigojimai bei mažėjanti ar net išnykusi grynojo turto vertė<sup>(161)</sup>.

- (238) Dėl Prancūzijos vyriausybės teiginių apie didėjančius veiklos rodiklius Komisija pažymi, kad įmonės balansas, veiklos rezultatai ir jos prognozės dėl būsimų pinigų srautų yra sudedamieji įmonės vertinimo elementai. Į įmonės balansą įtraukta skola, net jei susijusi su praeities įvykiais, turi įtakos būsimiems jos pinigų srautams. Komisija pažymi, kad ji suvokia, kad Bendrovės apyvarta didėjo, o jos iš veiklos gaunami pinigų srautai buvo dideli ir didėjo greičiau nei apyvarta, tačiau ji negali pakeisti milžinišką skolą turinčios bendrovės tikrosios padėties rinkoje. Ji taip pat negali atsieti bendrovės priimtų strateginių sprendimų nuo jos veiklos sprendimų. Taigi priešingai, nei teigia Prancūzijos vyriausybė, didėjančių Bendrovės pinigų srautų negalima vertinti atskirai nuo kitų faktų. Be to, HSBC ataskaitoje tvirtinama, kad net įgyvendinus TOP planą Bendrovės finansavimo deficitas 2004 ir 2005 m būtų 21,9 milijardo eurų; be TOP plano šis poreikis tam pačiam laikotarpiui būtų 33 milijardai eurų.

## 11 lentelė

## France Telecom

## Konsoliduota Pelno (Nuostolio) Ataskaita

(Milionai eurų)

(1998 m. duomenys 1 euras = 6,55957 FPF)

|   | 2001           | 2002            |
|---|----------------|-----------------|
| Apyvarta  | 43 026         | 46 630          |
| Parduotų paslaugų ir produktų kaštai  | (17 619)       | (18 558)        |
| Komeraciniai ir administraciniai kaštai   | (12 520)       | (12 579)        |
| Tyrimų ir plėtros išlaidos  | (567)          | (576)           |
| <b>Veiklos pajamos iki ilgalaikio turto ir tarnybos pabaigos atostogų plano aktuanrinių paklaidų amortizacijos (EBITDA)</b> | <b>12 320</b>  | <b>14 917</b>   |
| <b>Veiklos rezultatas (EBIT)</b>  | <b>5 200</b>   | <b>6 808</b>    |
| Grynieji finansiniai įsipareigojimai, išskyrus akcijomis atlyginamus neribotos trukmės vertybinius popierius (TDIPA)        | (3 847)        | (4 041)         |
| TDIPA palūkanų sąnaudos   | –              | –               |
| Grynasis konvertavimo skirtumas   | (337)          | (136)           |
| Tarnybos pabaigos atostogų plano atnaujinimo poveikis   | (229)          | (216)           |
| <b>Einamasis integruotų bendrovių rezultatas</b>  | <b>787</b>     | <b>2 687</b>    |
| Kiti grynieji ne veiklos produktai (kaštai)   | (5 904)        | (12 849)        |
| Lmonių pajamų mokesčiai   | 2 932          | (2 499)         |
| Darbuotojų indėliai   | (131)          | (148)           |
| <b>Grynasis integruotų bendrovių rezultatas</b>   | <b>(2 316)</b> | <b>(12 809)</b> |
| Konsoliduota dalis integruotų bendrovių rezultatuose  | (890)          | (367)           |
| Investicijų paklaidų amortizacija   | (2 531)        | (2 352)         |
| Vienkartinė investicijų paklaidų amortizacija   | (3 257)        | (5 378)         |
| <b>Grynasis konsoliduotas rezultatas</b>  | <b>(8 994)</b> | <b>(20 906)</b> |
| Mažumos dale  | 714            | 170             |
| <b>Grynasis rezultatas (grupės dalis)</b>   | <b>(8 280)</b> | <b>(20 736)</b> |

Šaltinis: France Telecom metinės ataskaitos 1999, 2002, 2003

(239) Analizuojant įvairius konstatuojamosios dalies 237 punkte nurodytus kriterijus aiškėja, kad FT nuostoliai 2001 ir 2002 m. didėjo. Be to, grynoji finansinė FT skola (12 lentelė) 2001 m. gruodžio 31 d. buvo 63,5 milijardo eurų, 2002 m. birželio 30 d. -69,7 milijardo eurų ir 2002 m. gruodžio 31 d. – 68,0 milijardai eurų.

12 lentelė

|  | Milijardai eurų |             |             |
|--|-----------------|-------------|-------------|
|  | 2001.12.31      | 2002.06.30  | 2002.12.31  |
| Iš viso ilgalaikių išsiskolinimų                           | 63,2            | 64,3        | 61,8        |
| Trumpesnių nei vieneri metai skolų dalis                   | 1,6             | 9,2         | 13,5        |
| Sąskaitų pereinamieji ir kiti trumpalaikiai išsiskolinimai | 11,4            | 13,8        | 10,5        |
| <b>Skola bruto</b>   | <b>76,2</b>     | <b>87,3</b> | <b>85,8</b> |
| Investiciniai vertybiniai popieriai                        | (1,1)           | (0,1)       | (-)         |
| Grynieji pinigai   | (2,9)           | (2,3)       | (2,8)       |
| Kiti ilgalaikiai išsiskolinimai                            | (8,7)           | (15,2)      | (15,0)      |
| <b>Grynoji finansinė skola</b>                             | <b>63,5</b>     | <b>69,7</b> | <b>68,0</b> |

Šaltinis: France Télécom metinės ataskaitos ir France Télécom konsoliduotos balansinės ataskaitos 2002 m. birželio 30 d.

- (240) Komisija taip pat pabrėžia, kad finansiniai įsipareigojimai padidėjo nuo 2 milijardų eurų 2000 m. iki 3,8 milijardo eurų 2001 m. ir iki 4 milijardų eurų 2002 m.
- (241) Grynojo turto vertė, atitinkanti nuosavųjų išteklių vertę, sumažėjo nuo 33,2 milijardo eurų 2000 m. gruodžio 31 d. iki 21 milijardo eurų 2001 m. gruodžio 31 d. ir sudarė 10 milijardų eurų deficitą 2002 m. gruodžio 31 d.
- (242) Taigi iš gairių 6 punkte išvardytų šešių kriterijų, apibūdinančių blogą bendrovės būklę, atitinka keturi.
- (243) Galiausiai Bendrovę turint finansinių sunkumų rodo ir sunkumai, su kuriais FT susidūrė 2002 m. norėdamas tinkamomis sąlygomis perfinansuoti savo skolas kapitalo rinkoje. Priešingai nei teigia Prancūzijos vyriausybė, iki 2002 m. liepos – gruodžio mėn. pareiškimų apie valstybės paramą, FT 2002 m. negalėjo tinkamomis sąlygomis skolintis finansų rinkose<sup>(162)</sup>.
- (244) Sunkumus, su kuriais būtų turėjęs susidurti FT, jei būtų norėjęs pasiskolinti jam tinkamomis sąlygomis neturėdamas valstybės paramos, labai gerai iliustruoja finansų analitikų ataskaitos.
- (245) Pavyzdžiui, 2002 m. liepą vienas analitikas tvirtino, kad turint Baa3 įvertinimą Bendrovei būtų sudėtinga išspręsti išsiskolinimo problemą įsigyjant naujo kapitalo: „Baa3 reitingas reiškia, kad sunku pasakyti, kas pirkėtų galimą obligacijų emisiją. Neigiama perspektyva padidina tikimybę, kad bendrovė gali tapti „puolusiu angelu“, jei nepajėgtų išspręsti išsiskolinimo problemų“. („[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) 2002 m. gruodžio 2 d. JP MORGAN ataskaitoje taip pat patvirtinama, kad be valstybės paramos FT nebūtų pajėgęs rinkoje gauti naujų lėšų savo skolai perfinansuoti. Ataskaitoje pažymima: „Mes ir toliau manome, kad FT rizikos-atlygio santykis nėra patrauklus, ir laukiame strategijos pokyčių rezultatų. [...] Net jei, mūsų manymu, FT turi dideles galimybes sumažinti savo kaštus ir sukurti didelę grąžą ir net jei jo prezidentas generalinis direktorius turi patikimą reputaciją, vis tiek vyriausybės vaidmuo yra lemiamas siekiant suteikti FT taip reikalingą lankstumą. Kol kas likvidumo rizika išlieka ir, mūsų manymu, kapitalo didinimas yra tik laiko klausimas. [...] Perfinansuojant ir mažinant išsiskolinimus vyriausybės vaidmuo taip pat bus svarbiausias. Tačiau, turėdami galvoje gero nežadantį 2003 m. skolų perfinansavimą, FT ir reitingavimo agentūros sutelkė dėmesį į trumpą laikotarpį ir į bendrovės likvidumo bei perfinansavimo riziką. Be vyriausybės įsikišimo tai būtų neįmanoma, net pats France Télécom tai pripažino telefoninės konferencijos apie trečiąjį ketvirtį metu“. („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) (pabraukta vėliau).

- (247) Dvi, Goldman'o Sachs'o ir *SG Equity Research*, ataskaitos patvirtino, kad tik po vyriausybės pareiškimų serijos kapitalų rinka sudarė FT galimybę perfinansuoti skolas tinkamomis sąlygomis. *Global Equity Research* 2003 m. vasario 20 d. pažymėjo, kad „skubiausios likvidumo problemos buvo išspręstos: po to, kai 15 milijardų eurų kapitalo didinimo operacija buvo paankstinta skyrus 9 milijardų eurų kredito liniją, FT vėl galėjo patekti į obligacijų rinką ir sumažinti neatidėliotiną grynųjų pinigų poreikį“. („[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) Finansų analitikų nuomonę, beje, patvirtino tuometinio Bendrovės prezidento generalinio direktoriaus M. Bon'o pasisakymai įvairiuose straipsniuose spaudoje<sup>(164)</sup>, bei pačios Prancūzijos vyriausybės teiginiai 2002 m. gruodžio pranešime<sup>(165)</sup>. Nors Prancūzijos vyriausybė tvirtina, kad buvusio FT prezidento generalinio direktoriaus nuomonė nėra svarbi, turint galvoje aplinkybes, kuriomis ji buvo pareikšta, tačiau bet kuriuo atveju būtent šią nuomonę patvirtino 2002 m. spalį paskirtas naujasis FT vadovas 2002 m. gruodžio 5 d. klausymuose Senato finansų komisijoje, pasakęs, kad grupės padėtis kelia susirūpinimą: „Turėdama milžinišką skolą, bendrovė, atrodo, nelabai kreipė dėmesį į grupės padėtį, jos smunkantį reitingą, nebegebėjimą patekti į kapitalų rinkas...“<sup>(166)</sup>.
- (249) Be to, dokumentai, kuriuos Prancūzijos vyriausybė pateikė, kad įrodytų FT rinkos prieigą, neatrodo įtikinamai. Iš tiesų [...] ir [...], siūlymai keistis vertybiniais popieriais siekiant trumpalaikės paskolos obligacijas pakeisti ilgesnės paskolos obligacijomis nepadedą patvirtinti Prancūzijos vyriausybės teiginio apie FT kapitalo rinkų prieigą. 2002 m. liepos mėn. [...] banko mainų pasiūlyme, FT esą gautame liepos 17 d., tik preliminariai svarstoma mainų operacijos galimybė<sup>(167)</sup> ir nurodoma tik preliminari EURIBOR + 380 bazinių punktų kaina ir 8,50 % palūkanos<sup>(168)</sup>. O [...] banko 2002 m. rugsėjį pateikto pasiūlymo šalis nepasirašė ir jame nenumatytas joks perfinansavimo dydis. Komisija akcentuoja, kad pasiūlymai nebuvo oficialiai įtvirtinti ir tik viename iš jų buvo kalbama apie preliminarį palūkanų normą, didesnę nei vidutinė 2002 m. FT emisijų palūkanų norma<sup>(169)</sup>, todėl šie du pasiūlymai neturi įrodymo galios.

Šiaip ar taip, šie pasiūlymai buvo patekti vėliau nei 2002 m. liepos pareiškimas apie aiškią valstybės paramą, todėl jais negalima remtis norint įrodyti, kad FT galėjo normaliai veikti kapitalo rinkoje.

- (250) Dėl įvairių Prancūzijos vyriausybės paminėtų operacijų<sup>(170)</sup>, ypač FT obligacijų ir akcijomis atlyginamų obligacijų emisijų 2002 m.<sup>(171)</sup>, Komisija pažymi, kad jos ne ką labiau tinka norint įrodyti, kad FT turėjo rinkos prieigą tinkamomis sąlygomis. Ji patikslina, kad bendra emisijų suma yra daug mažesnė<sup>(172)</sup> nei FT vidurkis 1997-2003 m.<sup>(173)</sup>. Tik akcijomis atlyginamų obligacijų emisija buvo reikšminga<sup>(174)</sup>, tačiau tai kaip tik ta priemonė, kuri naudojama kai rizika yra didelė ir kai įprastinių obligacijų emisija būtų per brangi.
- (251) Dėl Prancūzijos vyriausybės teiginio, kad perfinansavimui ji verčiau pasirinko sindikuotą kreditą, o ne obligacijų rinką, jis niekaip nenusako FT galimybės perfinansuoti skolas tinkamomis sąlygomis. Iš tiesų sindikuotas kreditas, apie kurį kalba Prancūzijos vyriausybė 2004 m. sausio 22 d., buvo pasirašytas 2002 m. vasario 14 d., tai yra prieš tai, kai reitingavimo agentūros pablogino FT reitingą. Be to, tas faktas, kad keletą mėnesių buvo naudojama šiuo trumpalaikiu kreditu užuot leidus ilgesnės trukmės obligacijų emisijas, kurios būtų padėjusios perfinansuoti dalį Bendrovės išiskolinimų<sup>(175)</sup>, kaip tik patvirtina tai, jog FT nebuvo lengva patekti į kapitalo rinką. Tokią padėtį patvirtino ir Prancūzijos vyriausybė 2004 m. sausio 22 d. pastabose pažymėdama, kad sindikuotas kreditas FT kainavo pigiau nei veikla obligacijų rinkoje.
- (252) Remdamasi tuo, kas pasakyta, Komisija teigia, kad pagal gairių nuostatas 2002 m. pirmąjį pusmetį FT buvo sunkumų patirianti įmonė<sup>(176)</sup>.
- (253) Tačiau šių priemonių negalima laikyti sanavimo ir restruktūrizavimo pagalba sunkumų patiriančioms bendrovėms, nes jos neatitinka gairėse nurodytų sąlygų leidimui gauti. Komisija preliminariai pažymi, kad Prancūzijos vyriausybė šiuo klausimu nepateikė jokio argumento ir niekada netvirtino, kad šiomis priemonėmis buvo siekiama sanuoti ir restruktūrizuoti FT. Priešingai, Prancūzijos vyriausybė visuomet priešinosi tam, kad FT būtų pavadintas sunkumų turinčia bendrove pagal gairių nuostatas, ir akcentavo gerą bendrovės veiklos būklę.
- (254) Šios priemonės nėra sanavimo pagalba. Gairėse numatoma, kad už kreditą turi būti atlyginama, o šiuo atveju taip nėra. Be to, pagalba turi būti skiriama dėl rimtų socialinių priežasčių, o Komisija nežino jokio fakto, kuris leistų teigti, jog be šios pagalbos būtų susiklosčiusi socialiniu požiūriu pavojinga situacija. Kadangi FT aktyvai veiklos požiūriu



buvo sveiki, jei FT būtų buvęs priverstas pardavinėti savo aktyvus, kad išspręstų finansavimo sunkumus, labai tikėtina, kad dėl to nebūtų kilusi jokia rimta socialinė problema. Gairėse taip pat numatyta, kad sanavimo pagalba turi apsiriboti būtinu minimumu, reikalingu Bendrovės eksploatacijai per leidžiamą pagalbos teikimo laikotarpį užtikrinti. Tačiau šioje byloje Komisija neįžvelgia nė vieno elemento, leidžiančio tvirtinti, kad valstybės įsipareigojimais remti Bendrovę apsiriboto FT eksploatacija. Be to, Prancūzijos vyriausybė oficialiai neinformavo apie šias priemones kaip apie sanavimo pagalbą ir netvirtino, kad šių priemonių tikslas – sanuoti FT. Sanavimo pagalba turi būti gražinta per 12 mėnesių nuo paskutinio mokėjimo, tačiau gražinimas kompensuojant FT akcijomis nėra gražinimas pagal gairių nuostatas, o yra paprasčiausia kapitalo injekcija, nes niekas negali užtikrinti, kad nominali akcijų vertė atitiks pagalbos sumą. Taip pat gairėse yra nurodyta, kad sanavimo pagalba skiriama ne ilgesniam nei 6 mėn. laikotarpiui. Tačiau kredito linija buvo suteikta 18 mėnesių, taigi šis laikotarpis yra ilgesnis nei leidžiama.

(255) Šios priemonės negali būti ir restruktūrizavimo pagalba. Komisijos prašymu pradėdant tyrimo procedūrą Prancūzijos vyriausybė pateikė planą *Ambition 2005*. Susipažinus su planu, tampa aišku, kad FT pradeda išsamų restruktūrizavimą tiek pramoniniu, tiek finansiniu požiūriu. Todėl Komisija mano, kad Prancūzijos vyriausybės skirtos finansinės priemonės FT paremti galėjo būti struktūrinė pagalba pagal gairių nuostatas. Tačiau Komisija negali sutikti, kad šios priemonės yra suderinamos su bendrąja rinka pagal sutarties 87 straipsnio 3 dalies c punkto nuostatas ir pagal gairių nuostatas. Iš tiesų pažymėtina, kad pagal gairių nuostatas „restruktūrizavimo pagalba kelia didelių problemų konkurencijos prasme“. Todėl ši pagalba gali būti skiriama tik „remiantis griežtais kriterijais ir užsitikrinus, kad galimus iškraipymus kompensuos pranašumai, gauti išsaugojus bendrovę ... prireikus bus numatytos pakankamos kompensacinės priemonės konkurentų naudai“. Tačiau šiuo atveju Prancūzijos vyriausybės pateiktoje informacijoje nėra duomenų apie tai, Prancūzijos vyriausybė nepateikė Komisijai kai kurios gairių I priede nurodytos informacijos, pavyzdžiui, išsamaus pagalbos aprašo (su siūlomomis kompensacinėmis priemonėmis) ir rinkos tyrimų, kurie Komisijai yra būtini, kad ji galėtų pareikšti savo nuomonę dėl konkurencijos iškraipymo masto ir dėl reikalingų kompensacinių priemonių, kad būtų galima įvertinti pagalbos suderinamumą.

(256) Komisija daro išvadą, kad Prancūzijos vyriausybės FT paremti skirtos finansinės priemonės yra nesuderinamos

su bendrąja rinka pagal Sutarties 87 straipsnio 3 dalies c punkto bei gairių nuostatas.

## 10. PAGALBOS IŠIEŠKIJIMAS

(257) Remiantis tuo, kas pasakyta, 2002 m. gruodžio mėn. akcininko avansas yra su bendrąja rinka nesuderinama valstybės pagalba. Pagal Reglamento (EB) Nr. 659/1999 14 straipsnį Komisija iš principo turi pareikalauti ją išieškoti.

(258) Žinoma, išankstinė šios prievolės vykdymo sąlyga yra arba sprendime gana tiksliai apskaičiuoti pagalbos sumą, arba – jei tai neįmanoma – nustatyti parametrus, kuriais remdamasi valstybė narė galėtų bendradarbiaudama su Komisija atlikti tokius skaičiavimus vėliau.

(259) Komisija negali kol kas pradėti tikslių šios pagalbos skaičiavimų.

(260) Žinoma, rinkos padėties iki 2002 m. liepos pareiškimų analizė leidžia teigti apie FT suteiktą didelį pranašumą. Tačiau Komisija nemano esant tinkama remtis tik šiais elementais skaičiuojant pagalbos dydį. Iš tiesų rinkos padėties iki 2002 m. liepos mėn. pareiškimų analizė, nors ir leidžia įvertinti išankstinių Prancūzijos vyriausybės pareiškimų poveikį, neleidžia atskirti šio poveikio nuo kitų įvykių galimų poveikių, pavyzdžiui FT vadovybės pakeitimo ar plano *Ambition 2005*. Taigi tokia analizė leidžia susidaryti tik „neapdorotą“ vaizdą, ne visai tiksliai atitinkantį FT įgytą pranašumą.

(261) Nepaisant visų Komisijos pastangų, jai nepavyko tinkamai įvertinti „grynojo“ priemonių, apie kurias jai buvo pranešta, finansinio poveikio, kuris turėtų būti nustatytas atlikus teorinius skaičiavimus, atskyrus valstybės pareiškimų ir veiksmų poveikį nuo visų kitų įvykių, galėjusių turėti įtakos FT būklei ar tam, kaip rinka suvokė šią situaciją. Taip pat neįmanoma į sprendimą įtraukti gana tikslių skaičiavimo parametrų, reikalingų galutiniams skaičiavimams atlikti įgyvendinant šį sprendimą. Turint galvoje šias ypatingas aplinkybes, valstybės narės teisės į gynybą įgyvendinimas gali būti kliūtis išieškojimui pagal Reglamento (EB) Nr. 659/1999 14 straipsnio 1 dalį, kurioje numatoma, kad „Komisija nereikalauja išieškoti pagalbos, jeigu tai prieštarauja bendrajam Bendrijos teisės principui“.

(262) Tokia išvada taip pat išplaukia iš teisėtų lūkesčių principo. Be abejo, Prancūzija Komisijai nepateikė jokio argumento apie teisėtų lūkesčių punktą pagalbos gavėjų kaltinamajame akte. Tačiau remiantis Teismo praktika<sup>(177)</sup> Komisija

privalo savo iniciatyva atsižvelgti į išskirtines aplinkybes, dėl kurių, pagal Reglamento (EB) Nr. 659/1999 14 straipsnio 1 dalį ji atsisako nurodyti išieškoti neteisėtai suteiktą pagalbą, kai išieškojimas prieštarauja bendrajam Bendrijos teisės principui, pavyzdžiui, pagalbos gavėjų teisėtų lūkesčių principui.

(263) Komisija, vertindama šios priemonės suderinamumą su valstybės pagalbos teikimo taisyklėmis, atsižvelgė į vyriausybės pareiškimus. Atskirai paimtas akcininko avanso projektas, ko gero, būtų įvertintas kaip nesukuriantis pagalbos pagal Sutarties nuostatas. Tačiau Komisija padarė išvadą, kad pareiškimais buvo grąžintas rinkos pasitikėjimas Bendrove, todėl atsargaus privataus investuotojo principas atkrenta, o akcininko avanso projektas tampa materialia FT skirtos valstybės pagalbos išraiška. Komisija pripažįsta, kad pirmą kartą jai teko nagrinėti, ar tokio pobūdžio veiksmai yra pagalba. Kadangi pagalba priklauso nuo veikslių iki pranešimo apie avanso projektą, atsargiam operatoriui galėtų atsirasti pasitikėjimas atitinkamos valstybės narės veikslių teisėtumu, kai ji savo ruožtu tinkamai praneštų apie avanso projektą. Kaip teigiama generalinio advokato Darmon'o išvadose byloje C 5/98 <sup>(178)</sup>, „negalime pajuokti abejonių, kurios gali kilti kai kurioms su netipiškais pagalbos formomis susidūrusioms įmonėms, dėl to, ar reikia apie jas pranešti, ar ne“.

(264) Komisija daro išvadą, kad FT galėjo turėti teisėtų lūkesčių, jog Prancūzijos veiksmai nėra valstybės pagalba. Atsižvelgdama į tai, kas buvo išdėstyta, Komisija mano, kad šiuo atveju reikalavimas išieškoti pagalbą prieštarautų bendriesiems Bendrijos teisės principams.

## 11. IŠVADOS

(265) Komisija konstatuoja, kad akcininko avansas, kurį 2002 m. gruodį Prancūzija skyrė FT 9 milijardų eurų kredito linijos forma, vertinant jį nuo 2002 m. liepos skelbtų pareiškimų kontekste, yra valstybės pagalba,

PRIĖMĖ ŠĮ SPRENDIMĄ:

### 1 straipsnis

2002 m. gruodžio mėn. Prancūzijos suteiktas *France Télécom* avansas 9 milijardų eurų kredito linijos forma, vertinant jį nuo 2002 m. liepos mėn. skelbtų pareiškimų kontekste, yra su bendrąja rinka nesuderinama valstybės pagalba.

### 2 straipsnis

Pirmajame straipsnyje įvardyta pagalba negali būti išieškota.

### 3 straipsnis

Šis sprendimas skiriamas Prancūzijos Respublikai.

Priimta Briuselyje, 2004 m. rugpjūčio 2 d.

*Komisijos vardu*

Frederik BOLKESTEIN

*Komisijos narys*

## Pastabos

- (<sup>1</sup>) OL C 57, 2003 3 12, p. 5.
- (<sup>2</sup>) Žr. Sprendimo pradėti tyrimą 1-8 punktus, kurie turi būti laikomi sudėtine šio sprendimo dalimi.
- (<sup>3</sup>) Žr. nuorodą 1 puslapio apačioje.
- (<sup>4</sup>) Šalis, savo tapatybę pageidavusi laikyti paslapyje.
- (<sup>5</sup>) Dar šiame sprendime vadinama MCI.
- (<sup>6</sup>) Šalis, savo tapatybę pageidavusi laikyti paslapyje.
- (<sup>7</sup>) Prie kurių buvo pridėtas skundas, 2003 m. sausio 22 d. pateiktas tų pačių bendrovių.
- (<sup>8</sup>) Šalis, savo tapatybę pageidavusi laikyti paslapyje.
- (<sup>9</sup>) Bendrovė LDCOM atsiuntė Komisijai *erratum*, kuris buvo nusiųstas Prancūzijai 2003 m. birželio 16 d.
- (<sup>10</sup>) Prancūzija 2003 m. liepos 30 d. elektroniniu paštu atsiuntė pataisytą vieno priedo versiją.
- (<sup>11</sup>) 2003/S 103-091487.
- (<sup>12</sup>) Šalis, savo tapatybę pageidavusi laikyti paslapyje.
- (<sup>13</sup>) Kartu su Sureau konsultacija.
- (<sup>14</sup>) Kartu su FT paskirtų trijų ekspertų (C. D. Ehlermann'o, Y. Galmot'o ir Sero Studzinski'o iš HSBC banko) trimis ataskaitomis.
- (<sup>15</sup>) Šiame laiške pateikiami tyrimai, kurių autoriai norėjo išsaugoti anonimiškumą. Tai ekonominis tyrimas, Anglijos teisės, Amerikos teisės ir Prancūzijos teisės apie privalomąją Valstybės pareiškimų galią tyrimas.
- (<sup>16</sup>) Kartu su 4 skyriaus 13 poskyryje aprašytomis tyrimo ataskaitomis.
- (<sup>17</sup>) Valstybė vis dar valdo didžiąją FT kapitalo dalį. Žr. konstatuojamosios dalies 60 punktą.
- (<sup>18</sup>) Sprendimo pradėti tyrimą 9-12 punktai. Pagal 2003 m. ataskaitą „Valstybė akcininkė“, FT turi 240 000 darbuotojų 39 valstybėse.
- (<sup>19</sup>) Thierry Breton'o, FT prezidento, apklausa valstybinių įmonių valdymo tyrimo komisijos 2003 m. birželio 4 d. posėdyje.
- (<sup>20</sup>) „„Kredito reitingus“ investuotojai naudoja kaip rodiklį, bylojanti apie galimybę atgauti skolą laikantis jų investicijas reglamentuojančių terminų. Faktiškai kredito įvertinimas, pavadintas „investicijų lygiu“ (tarptautinės kategorijos tarp AAA ir BBB ilgalaikiam kreditui ir nuo F1 iki F3 trumpalaikiam kreditui) žymi ganėtinai mažą išsipareigojimų nevykdymo tikimybę, o „spekuliacinės“, arba „ne investicijų lygio“, kategorijų įvertinimai (tarptautinės kategorijos nuo BB iki D ilgalaikiam kreditui ir nuo B iki D trumpalaikiam kreditui) gali reikšti didelę išsipareigojimų nevykdymo tikimybę arba tai, kad išsipareigojimai jau buvo neįvykdyti“ (Fitchs Rating interneto tinklapis: <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' (Fitchs Rating interneto tinklapis: <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 Télécom ilgalaikio skolinimosi perspektyva BBB+ tapo neigiama; vertinimas A-2 buvo patvirtintas... Šis sprendimas atitinka naujieną, pagal kurią Vokietijos biržos kontrolės institucija tirs susitarimo galimybę tarp France Télécom, pagrindinio Mobilcom AG, kurio 28,5 % akcijų priklauso bendrovei France Télécom, akcininko Gerhard'o Schmid'o ir Europos bankų konsorciumo dėl kontrolės sąlygų pakeitimo bendrovėje Mobilcom“. (France Telecom's Long-Term "BBB+" Rating Placed on CreditWatch 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 prima-

rily 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'.

- (27) Fitch sumažino FT balą 2002 m. liepos 5 d., o S & P tai padarė 2002 m. liepos 12 d. Liepos 12 d. spaudos pranešime S & P teigė, kad „jei FT norėtų pratešti savo obligacinę paskolą, kurios terminas baigiasi 2003 m., galėtų susidurti su tam tikrais sunkumais“. („FT could face certain difficulties refinancing its debt obligations coming due in 2003“.)
- (28) V. de la Bachelerie'o, FT auditoriaus, klausymai minėtoje tyrimo komisijoje: „Pagal įstatymą mes turime pradėti taikyti išpėjimo procedūrą, kai tik pasirodo tam tikras kiekis kriterijų ir rodiklių. Ši procedūra nebuvo taikoma iki 2002 m. vidurio, iki tada, kai išryškėjo rinkos siunčiami signalai: *France Télécom* reitingo balai smuko. Vykdydami savo – auditorių – misiją turėjome šį klausimą aptarti audito komitete ir administracijos taryboje, reikalaudami, kad administracijos tarybos nariams būtų pateiktas trumpalaikis likvidumo planas, kuris padėtų išspręsti likvidumo barjero problemą. Reikia pripažinti, kad šis reikalavimas buvo pavėluotas, nes iki šiol bendrovė turėjo reinvesticijos galimybių ir, beje, ėmė dideles paskolas, net ypatingai dideles. Todėl, kai iškilo likvidumo barjeras ir smuko reitingas, mes paprašėme aktualizuoti išdo prognozes. Rengiant pusmečio ataskaitas, kurios buvo rašomos rugsėjo pradžioje ir galutinai baigtos 2002 m. rugsėjo 12 d. tarybos posėdyje, buvo iširta grynųjų pinigų padėtis trumpalaikės perspektyvos požiūriu – grynųjų pinigų būklė paprastai vertinama trumpalaikiu požiūriu, t.y. trumpesniai nei vienerių metų laikotarpiui. Apie kritišką tuometinę situaciją buvo oficialiai paskelbta 2002 m. birželio 30 d. prie finansinės ataskaitos pridėtos pastabose – priede.“
- (29) Prancūzijos vyriausybės pareiškimų tekstas pateikiamas konstatuojamosios dalies 204 punkte.
- (30) Goldman'as Sachs'as: „Moody's ir S & P vos nenustūmė FT į spekuliacinę kategoriją“. („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, (2002 m. liepos 12 d.).
- (32) FT prezidento Thierry Breton'o klausymai Nacionalinės Asamblėjos ekonominių reikalų komisijoje 2002 m. gruodžio 11 d.: „Jis pastebėjo, kad nustatytas finansavimo plano nebuvo laikomasi, ir 2001 m. pradžioje jo situacija pablogėjo taip, kad 2003 metų likvidumo krizę galima buvo numatyti iš anksto ...Thierry Breton'as pareiškė, kad susidūrusi su nemokumo grėsme, Bendrovė patyrė šoką ... supratusi savo išsiskolinimo mastą, nes jai teko surasti pinigų grąžinti 15 milijardų eurų 2003, vėliau 2004 metais, ir 20 milijardų eurų 2005 metais“.
- (33) Senatas, 2002 m. lapkričio 21 d., Ekonominių reikalų ir planavimo (1) komisijos nuomonė dėl 2003 metų finansų įstatymo projekto, priimto Nacionalinėje Asamblėjoje.
- (34) Šie skaičiai paimti iš Prancūzijos vyriausybės 2002 m. gruodžio 3 d. laiško priedo. Šio laiško 25 puslapyje Prancūzijos vyriausybė nurodo, kad 2003 m. grąžintinos obligacinės skolos siekia 15 milijardų eurų. Toks skirtumas susidaro

vertinant obligacinę skolą, grąžintina iki 2004 m. galo, kuri siekia 18,8 milijardo eurų pagal 2 priedą ir 23,9 milijardo eurų pagal duomenis šio laiško 20 p.

- (35) Ataskaita tyrimo komisijos vardu apie valstybinių įmonių valdymą siekiant pagerinti jų sprendimų priėmimo sistemą, užregistruota Nacionalinės asamblėjos pirmininko sekretoriato 2003 m. liepos 3 d. (toliau – „tyrimo komisijos ataskaita“ arba trumpiau „tyrimo komisija“): „Komisija pageidavo detaliai iširti *France Télécom* ir EDF vykdytų tarptautinių investicijų strategiją ir procedūras, turint galvoje blogas jų pasekmes šių dviejų įmonių būklei (*France Télécom*, nuostoliai, atsiradę dėl specialiųjų atidėjimų ir amortizacijos, susijusių su investicijomis per 1998-2002 metus, sudaro 28,5 milijardo eurų 2001 ir 2002 m.). Čia pastebimi daugmaž panašūs veiksniai: skubotos labai didelės apimties investicijos (per vienerius metus nuo 1999 iki 2000 *France Télécom* tam skyrė 65 milijonus eurų), nepakankamas dėmesys ekonominei, politinei ir geopolitinei rizikai, ypač neapdairios finansavimo sąlygos... Esant tokiai nerimo, skubotumo ir abejonių atmosferai, bendrovė nuo 1999 m. ėmėsi ambicingos ir beatodairiškos išorinės plėtros, teikdama pirmenybę patekimui į Jungtinės Karalystės ir Vokietijos rinkas“.
- Žr. taip pat ekonomikos ir finansų ministro 2002 m. gruodžio 5 d. spaudos pranešimą: „... bendrovės finansinė struktūra šiandien yra nestabili, jai trūksta nuosavųjų išteklių ir reikia perfinansuoti vidutinės trukmės paskolas. Tokia situacija susidarė nepasiteisinus ankstesnėms investicijoms, kurios buvo blogai valdomos ir atliktos per pačią finansinio „burbulo“ ir apskritai rinkos situacijos keitimosi kulminaciją. Tai, kad *France Télécom* savo plėtros negalėjo finansuoti niekaip kitaip, kaip tik skolindamasi, dar labiau apsunkino šią situaciją.“
- (36) „Pagal iš Prancūzijos valdžios gautą informaciją, tokį didelį išsiskolinimą galima būtų paaikškinti tuo, kad nuo 1999 m. FT labai smarkiai plėtėsi į išorę ir šią plėtrą finansavo išimtinai tik paskolomis nesinaudodama, kaip tai darė konkurentai, kapitalo didinimo ar akcijų mainų mechanizmais, kadangi teisiškai didžioji FT kapitalo dalis turi būti valdoma valstybės. Beje, Prancūzijos valdžia taip pat minėjo rinkos situacijos pasikeitimą, dėl kurio nebuvo įgyvendinti vienas po kito sekę skolos planai... Taigi per 2000 m., Bendrovė obligacijų ir bankų rinkose masiškai skolinosi savo investicijoms: bendra ilgalaikių FT paskolų emisijų suma 2000-2001 m pasiekė 59 milijardus eurų., o „15 G€“ autorizuoto kredito limito linija yra tik dalinis perfinansavimas tos 30 milijardų eurų bankinės paskolos investicijai, kuri buvo paimta 2000 m. vidury.“ (sprendimo pradėti tyrimą 20 ir 21 punktai).
- (37) 2002 m. gruodžio 5 d. FT spaudos pranešimas, p. 2. Taip pat – FT prezidento generalinio direktoriaus Thierry Breton'o klausymai ekonominių reikalų komisijoje 2002 m. gruodžio 11 d.: „per 2000 m. buvo pirktas įmonių už bendrą 106 milijardų eurų sumą (*Orange PLC*, *NTL*, *Equant*, *TPSA* pirkimai)“.
- (38) FT prezidento generalinio direktoriaus Thierry Breton klausymai minėtoje Ekonominių reikalų komisijoje: „Trumpai tariant, sakė jis, iš maždaug 100 milijardų eurų investicijų pirkimams, 75 buvo panaudoti mobiliųjų telefonų sektoriaus strategijos plėtrai, iš jų 10 milijardų buvo investuoti į *TPSA*, 11,2 milijardo į *Mobilcom* ir 9 milijardai skirti *NTL*“. Žr. taip pat 2002 m. rugsėjo 26 d. Goldman'o Sachs'o ataskaitą, iš kurios aiškėja, kad skola „buvo sukaupta atlikus seriją operacijų 2000 m., daugiausia – įsigijus *Orange* ir bendrą įmonę *Mobilcom*“ („amassed through a series of transactions in 2000, mainly the acquisition of *Orange* and the *Mobilcom* joint venture“).
- (39) Minėtoji tyrimo komisija: „*Orange* atveju, tai turėjo lemiamos įtakos reikšmingam grupės išsiskolinimo padidėjimui“.



Senato informacinis pranešimas Nr. 274, pridėtas prie 2002 m. vasario 21 d. posėdžio protokolo: „2000 m. gegužės 29 d. *France Télécom* ir *Vodafone* grupė sudarė sutartį, pagal kurią *France Télécom* turėjo nupirkti iš *Mannesmann* visas akcijas, sudarancias *Orange plc* – Britanijos mobiliojo ryšio operatoriaus – kapitalą. Ši sutartis buvo įgyvendinta 2000 m. rugpjūčio 22 d., kai *France Télécom* nupirko 664 743 658 *Orange* akcijas, sumokėjęs už jas grynaisiais 21,5 milijardo eurų, ir *Vodafone* perleisus *France Télécom* žinion 544 559 931 *Orange* akcijų, už kurias buvo atlyginta 129 201 742 *France Télécom* akcijų emisija po 140,2 euro už akciją, *Vodafone* įsipareigojus nesinaudoti su šiomis akcijomis susijusia balso teise. Tuo pačiu metu *France Télécom* leido *Vodafone* vykdyti seriją *France Télécom* akcijų, išleistų jo naudai, pardavimo opcionų, o *Vodafone* leido *France Télécom* nusipirkti visų ar dalies jam priklausančių *France Télécom* akcijų opcioną. *France Télécom* nedelsdamas perpirko iš *Vodafone* 15 355 531 *France Télécom* akcijų už jų emisijos kainą, kad *Vodafone* valdytų ne daugiau nei 9,9 % *France Télécom* kapitalo ... 2001 m. vasario 13 d. pradėjus biržoje prekiauti *Orange SA* akcijomis, *Vodafone* ir *France Télécom* susitarė 2001 m. vasario 28 d. dėl 113,85 milijono bendrovei *Vodafone* vis dar priklausančių *France Télécom* akcijų pardavimo bendrovei *France Télécom* sąlygų. Šiuo susitarimu bendrais bruožais nustatomos *Vodafone* priklausančių *France Télécom* akcijų pirkimo ir pardavimo opcionų sąlygos, ir nustatyta maždaug 11,63 milijardo eurų bendra šių akcijų kaina ... Trečiajam mokėjimui gari prireikti papildymo ... Šis papildymas galėtų prilygti maždaug 1,5 milijardo eurų sumai... Remiantis šiuo susitarimu, bendra *Orange plc* įsigijimo kaina yra 35 472 milijonai eurų“.

Taip pat žr. Minėtos tyrimo komisijos ataskaitą: „Pusė pirkimo už 43,2 milijardo eurų (2001 m. vasario mėn. sumažintas iki 35,4 milijardo eurų) buvo atlikta grynaisiais (21,5 milijardo eurų), o kita pusė apsieikiant akcijomis (18,1 milijardo eurų). Tačiau dėl pastarojo apsieikimo *France Télécom* įsipareigojo atpirkti atiduotas akcijas už minimalų 104 eurų kursą. Nebuvo jokios abejonės, kad pardavėjas pareikalaus įvykdyti šį perpirkimo opcioną ... O dėl biržos krizės 2000 m. rudenį pavojus, kad prancūzų įmonių grupei gali tekti grynaisiais sumokėti 100 % *Orange* kainos, tapo realus, ir *Vodafone* bendrovei per du kartus buvo sumokėta 6,631 milijardo eurų ir 4,973 milijardo eurų atitinkamai 2001 ir 2002 m. kovo mėnesiais“.

- (40) Tyrimo komisija: „Esant tokioms sudėtingoms aplinkybėms imtasi dalyvavimo *Mobilcom* kapitale projekto.... Akivaizdu, kad dėl labai didelės investicijos sumos nebuvo labai ilgai svarstyta, nors ji ir kėlė didžiulį pavojų ... Taigi 2000 m. kovą *France Télécom* investavo 3,7 milijardo eurų į 28,5 % kapitalo, įvertinęs, kad šio operatoriaus vertė yra 80 kartų didesnė nei jo EBITDA (palyginimui, jo biržos vertė iki gandy apie būsimą transakciją buvo 65 kartus didesnė už jo EBITDA), taigi premija buvo lygi 570 milijonų eurų. Šią įmoką, iš pradžių turėjusią paskolos su negrąžinama garantija formą, *France Télécom* privalėjo sumokėti net ir tuo atveju, jei negautų UMTS licencijos.

Be to, pagal bendradarbiavimo sutartį, su kuria jūsų pranešėjas yra susipažinęs, *France Télécom* įsipareigojo teikti *Mobilcom* be jokių apribojimų finansinę paramą, kurios reikės dalyvaujant aukcionuose ir plėtojant UMTS veiklą Vokietijoje... Mainais už šiuos įsipareigojimus *Mobilcom* prisiimama rizika buvo didelė. Pagal šią operaciją įgyvendinamas verslo planas buvo labai netobulus. Visų pirma, kalbant apie UMTS plėtrą, licencijos buvo įvertintos 2 – 3 milijardais eurų, nors jau vien iš Britanijos aukcionų eigos 2000 m. kovo ir balandžio mėn. buvo aiški licencijų kainų infliacija. 2000 m. rugpjūtį Vokietijos licencijų kaina išaugo iki 8,4 milijardų eurų, bet dėl to *France Télécom* savo įsipareigojimų keisti negalvojo, nors prieš du mėnesius jau buvo investavęs 43 milijardus eurų Orange įsigyti [pabrakta vėliau]... Iš tiesų tik 2002 m. vasarą buvo

pradėtos dvi audito misijos siekiant iširti Vokietijos operatoriaus perspektyvas, kurios atskleidė itin silpną įmonės padėtį, blogą jos klientų bazės kokybę ir akivaizdų negebėjimą rentabilizuoti investiciją“.

- (41) Tyrimo komisija: „Beje, tenka priminti, kad šalia šio siekio įsigyti valdantįjį paketą [*NTL*, *Mobilcom*, *Orange*], *France Télécom* taip pat uoliai veikė ir oportunistinių investicijų, vos telpančių į jo tarptautinės strategijos rėmus, srityje. Net jei jų nauda sektoriaus požiūriu neretai buvo reali, tačiau jos be reikalo didindavo operatoriumi kylančią profesinę riziką ir finansinių įsipareigojimų našta... Taigi dar kartą, net jei investicijos kartais atrodydavo tikrai viliojančios, vis tiek kyla klausimas dėl jų masto (7,69 milijardo eurų, prie kurių reikėtų dar pridėti 1,5 milijardo eurų partneriui suteikto perpirkimo opciono ir 6,7 milijardo eurų 7 metų trukmės investicinę programą, nors jos didžioji dalis turėtų būti finansuojama iš savųjų išteklių tokiu metu, kai daugiausia dėl *Orange* pirkimo grupės finansinės galimybės buvo smarkiai išseiktos (išskolinimas 2,7 kartų didesnis už nuosavuosius išteklius), ir kai ryškėjo akivaizdūs biržos krizės požymiai... Ką tuomet reikėtų galvoti apie tokius *Michel'io Bon'o* žodžius jūsų komisijai apie šią operaciją: „Būtų reikėję ją sustabdyti, bet jau viskas buvo pradėta...““.

TPSA pavyzdys pamokantis. Prancūzijos operatorius pateikė savo kandidatūrą dalyvauti įsigyjant istorinį Lenkijos operatorių jo privatizavimo 1999 m. rugsėįj metu.

- (42) Tyrimo komisija: „liepos mėn. [1999], *France Télécom* norėjo pasinaudoti galimybe patekti į Britanijos rinką tapdamas pavyzdiniu *NTL* akcininku. Be abejonės, verslo požiūriu šio projekto motyvai buvo tvirti ... Iš viso Prancūzijos operatorius sutiko įsipareigoti už 8,122 milijardų eurų dėl investicijos, kuri iš karto po jau konkrečiai suplanuoto *Orange* pirkimo prarado bet kokią strateginę vertę, ir kuriai, be to, jis turėjo tik mažumos dalies kontrolės teisę. Tas lengvabūdiškumas, su kuriuo bendrovės vadovybė žvelgė į šią situaciją, nesiliauja stebines“.
- (43) „Ekonomikos, finansų ir pramonės ministras neigia pranešimus, anot kurių *Thierry BRETON*’as sutiko vadovauti *FRANCE TELECOM* vietoje *Michel'io BON'o*“. Ekonomikos ir finansų ministro 2002 m. rugsėjo 12 d. spaudos pranešimas Ministerijos jungtinis techninis komitetas.
- (44) Ekonomikos ir finansų ministro 2002 m. rugsėjo 13 d. spaudos pranešimas *France Télécom* finansinė situacija.
- (45) „*Moody's* pakeitė *France Télécom* ir *Orange* perspektyvos vertinimą iš neigiamos į stabilią ir patvirtina Baa3 reitingą ilgalaikiai paskolai bei prim-3 trumpalaikiai paskolai“. (*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*, September 13, 2002. Atitinkamoje spaudos pranešimo dalyje skelbiama: „*Moody's* patvirtino savo tvirtą pasiryžimą remti *France Télécom*. Net jei *Moody's* abejonės dėl bendro finansinės rizikos lygio ir ypač dėl sunkios *France Télécom* likvidumo padėties išliko, *Moody's* ėmė labiau tikėti tuo, kad Prancūzijos vyriausybė parems *France Télécom*, jei bendrovė susidurtų su sunkumais grąžindama skolas“. (*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“.) (pabrakta vėliau)

- (<sup>46</sup>) Ekonomikos ir finansų ministro 2000 m. spalio 2 d., antradienio, spaudos pranešimas *France Télécom*.
- (<sup>47</sup>) FT 2002 m. gruodžio 5 d. spaudos pranešimas, p. 1.
- (<sup>48</sup>) 2002 m. gruodžio 3 d. Prancūzijos vyriausybės laiškas, p. 27.
- (<sup>49</sup>) 2002 m. gruodžio 4 d. ekonomikos ir finansų ministro spaudos pranešimas „Valstybės parama *France Télécom* Administracinės tarybos patvirtintam veiklos planui“.
- (<sup>50</sup>) Žr. taip pat metinę 2002 m. *France Télécom* ataskaitą: „Be to, *France Télécom* 2002 m. liepos 29 d. išleido 442 milijonų eurų obligacinę paskolą, kurią privalės grąžinti ST Microelectronics akcijomis su 6,75 % palūkanomis ir kurios terminas baigiasi 2005 m. rugpjūčio 6 d. Palūkanos indeksuojamos pagal pinigų rinkos palūkanas pridedant maržą“.
- (<sup>51</sup>) AFP, 2003 m. sausio 13 d.: „*France Télécom* pradėjo naują savojo perfinansavimo plano etapą, iš obligacinės rinkos skolindamas 3 milijardus eurų [...]. Operacijos sąlygos bus paskelbtos iki savaitės pabaigos“.
- Iš *Financial Times* straipsnio 2003 m. sausio 15 d.: „FT šiandien išskleidys visas investuotojų abejones dėl savo išdo padėties, paskelbdamas 5,5 milijardo eurų vertės opcioną obligacijų rinkoje. [...] Dabar jis jau turės visą sumą, reikalingą apmokėti 15 milijardų eurų skolai, kurios terminas baigiasi šiais metais.[...] FT dar reikės grąžinti 35 milijardų skolą per 2004 ir 2005 metus“. (‘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 €15 billion of debts that falls due for repayment this year [...] FT also faces €35 billion of debt repayments in 2004 and 2005’.)
- (<sup>52</sup>) *Research France Télécom*, STANDARD & POOR'S RATINGSDIRECT, 2002 m. gruodžio 17 d.: „Nuo 2002 m. liepos Prancūzijos valstybės parama buvo svarbiausias veiksnys, lėmęs grupės reitingą ir padėjęs jam išlikti investicijų kategorijoje“. (‘Since July 2002, support from the French state has been a key rating factor, underpinning the group's investment-grade status.’) (pabraukta vėliau). Šie žodžiai buvo paskelbti po gruodžio 5 d. skelbimo: „*Standard & Poor* reitingavimo tarnybos šiandieną pareiškė, kad jos palieka FT ilgalaikį reitingą BBB- ir trumpalaikį reitingą A-3. Nuo 2002 m. liepos *Standard & Poor* skelbė, kad laukiama 56 % FT kapitalo valdančio akcininko – Prancūzijos valstybės – parama yra įtikinamas veiksnys, palaikantis grupės investicinį reitingą. Šiandieninis valstybės pareiškimas, kad ji nedelsdama skirs 9 milijardų eurų akcininko avansą, padėsiantį FT grąžinti 2003 m. skolas, *Standard & Poor* manymu yra pakankamas jos paramos įrodymas“. (‘*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*, 2002 m. gruodžio 5 d.) (pabraukta vėliau)
- (<sup>53</sup>) *Research France Télécom*, STANDARD & POOR'S RATINGSDIRECT, 2002 m. gruodžio 17 d.: ‘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>) 2002 m. gruodžio 17 d. S & P šis veiksnys buvo dar labai svarbus. Jis buvo svarbiausias ir *Moody's* 2003 m. vasarį. Analizuodama ekonominius Bendrovės pagrindus ši agentūra atsižvelgė į (i) tai, kad FT yra didžiausias Prancūzijos fiksuotojo ir mobiliojo ryšio operatorius, (ii) į galimą Bendrovės privatizavimą („FT's path from Government Entity to Private Corporation“); (iii) skyriuje „*Gouvernement seen As Supportive*“ – į tai, kad „Prancūzijos vyriausybė nuolatos teigė apie savo paramą bendrovei *France Télécom* ir pasiryžimą teikti finansinę paramą, jei jos reikės sprendžiant galimas likvidumo problemas. Ši parama buvo įtvirtinta, kai ERAP atidarė *France Télécom* naudai 9 milijardų eurų kredito liniją 18 mėnesių terminui su palūkanomis, kurį grąžinti galima tik *France Télécom* akcijomis. *Moody's* atsižvelgia į valstybės paramą, suteikdamas FT Baa3 reitingą“. (‘The French government has consistently stated its support for FT and its willingness to provide financial support if required, thereby addressing potential liquidity concerns. (pabraukta vėliau) 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 government support into the Baaa3 rating.’) (pabraukta vėliau); (iv) skyriuje „*risks/weaknesses section*“ – į tai, kad „finansinė rizika, susijusi su dideliu *France Télécom* išsiskolinimu, neatitinka jo investicinio reitingo (pastarąjį kompensuoja geri veiklos rezultatai ir nedviprasmiškas valstybės palaikymas)“. (‘the financial risk of the highly leveraged FT is not commensurate with investment grade (compensated by strong operational performance/implicit support of French government).’) (pabraukta vėliau)
- Tačiau padidinus kapitalą į šį veiksnių nebėra atsižvelgiama, ir reitinguojant remiamasi tik finansiniais FT duomenimis. Pavyzdžiui, S & P 2003 m. gegužės 14 d. rašo: ‘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>) OL C 288, 1999 10 9, p. 2.
- (<sup>56</sup>) 1999 m. birželio 23 d. Komisijos sprendimas 2001/89/EB, kuriuo su išlygomis pritariama paramai, kurią Prancūzija teikia *Crédit Foncier de France* (OL L 34, 2001 2 3, p. 36).
- (<sup>57</sup>) Savo 2003 m. sausio 22 d. pastabų 25 puslapyje BT cituoja Kasacinio teismo Prekybos rūmų 2002 m. liepos 9 d. sprendimą Nr. 1414 FP-P.
- (<sup>58</sup>) 2004 m. sausio 14 d. p. Sureau raštas.
- (<sup>59</sup>) Jo autorius pageidavo neatskleisti savo tapatybės.
- (<sup>60</sup>) 2003 m. liepos 22 d. Biudžeto valdybos raštas, pavadintas „Valstybės teikiamos numanomos arba aiškios garantijos priemonių sąrašas“.
- (<sup>61</sup>) BT savo 2003 m. balandžio 11 d. pastabų 14 p. mini ERAP dalyvavimą įgyvendinant paramos operaciją ir įvairius su tuo susijusius įstatymus, pavyzdžiui įstatymą dėl jo statuso pakeitimo arba dėl aiškios garantijos suteikimo.
- (<sup>62</sup>) BT remiasi 1999 m. birželio 2 d. Komisijos sprendimu 2000/536/EB dėl valstybės pagalbos, kurią Italija skyrė *Seleco SpA* (OL L 227, 2000 9 7, p. 24).
- (<sup>63</sup>) OL C 71, 2000 3 11, p. 14.
- (<sup>64</sup>) Finansų, bendrosios ekonomikos ir planavimo komisija, ataskaita Nr. 26, 2002 m. gruodžio 5 d. posėdis, *France Télécom* prezidento generalinio direktoriaus Thierry Breton'o klausymai.

- (<sup>65</sup>) 2001 m. liepos 18 d. Komisijos sprendimas 2001/723/EB dėl kompanijos *Alitalia* kapitalo restruktūrizavimo (OL L 271, 2001 10 12, p. 28).
- (<sup>66</sup>) 1996 m. sausio 31 d. Komisijos sprendimas 96/278/EB dėl kompanijos *Iberia* kapitalo restruktūrizavimo (OL L 104, 1996 7 27, p. 25).
- (<sup>67</sup>) Šis skaičius apima tris atskirus pranašumus: FT reitingo balo pakilimą po intervencijos obligacijų rinkoje; lėšas, sutaupytas nepadidėjus skolai, nes ši yra glaudžiai susijusi su reitingu; ir lėšas, sutaupytas parinkus mokėjimo terminus.
- (<sup>68</sup>) 1998 m. gegužės 20 d. Komisijos sprendimo 98/490/EB dėl *Crédit Lyonnais* grupei suteiktos Prancūzijos pagalbos 8 punkto paskutinė pastraipa (OL L 221, 1998 8 8, p. 28).
- (<sup>69</sup>) „Keletas žodžių apie valstybę, kurioje teigiama, jog FT rizika galiausiai yra „kone suvereni“ rizika“, *La Tribune*, 2003 m. vasario 3 d.
- (<sup>70</sup>) Gairių 17 punktą.
- (<sup>71</sup>) Dabar vadinamas *Neuf Télécom*.
- (<sup>72</sup>) LDCOM remiasi 2002 m. liepos 22 d. *Deutsche Bank* ataskaita.
- (<sup>73</sup>) LDCOM remiasi Tarptautinio Teisingumo Teismo sprendimu, 1974 m. TTT rinkinys, p. 267.
- (<sup>74</sup>) Finansų ministerijos 2002 m. rugsėjo 12 d. spaudos pranešimas.
- (<sup>75</sup>) Ruano Komerčinis tribunolas, 1981 m. kovo 10 d., *Jurisdata* 1982-00382, *Im. Chapelle Darblay*.
- (<sup>76</sup>) *Jurisclasseur commercial, redressement et liquidation judiciaires* 1995, sąs. 3110.
- (<sup>77</sup>) 2001 m. vasario 15 d. Teismo sprendimas byloje C-99-98, Austrija prieš Komisiją, Rink. p. I-1101. Šioje byloje spaudos straipsniai neturėjo įrodymo galios, nes juos paskelbė ne suinteresuota bendrovė ir ne vyriausybė.
- (<sup>78</sup>) 2003 m. birželio 23 d. LDCOM pastabos, p. 23.
- (<sup>79</sup>) Ten pat.
- (<sup>80</sup>) LDCOM pateikia tokį termino *spread* apibrėžimą: atlyginimas už paskolą obligacijų rinkoje. Jis atitinka skirtumą tarp palūkanų normos, kurią, priklausomai nuo jo ypatybių, moka emitentas, ir referencinės palūkanų normos (valstybės ilgalaikių paskolų obligacijos). Taigi palūkanų normų skirtumo dydis ir kitimas leidžia numatyti riziką, kurią finansinės rinkos sieja su atitinkamu emitentu.
- (<sup>81</sup>) LDCOM taip pat pažymi, kad pagal TOP planą paskelbtas pranešimas apie pradedamą „mobilumo“ misiją, kuria siekiama, kad visose valstybės tarnybose būtų kuo daugiau samdomų valstybės tarnautojų, taip pat turi pagalbos elementų.
- (<sup>82</sup>) LDCOM siūlo uždrausti klientų atsikovojo kampanijas balso perdavimo rinkose, nustatyti išlaidų rinkodaros veiksams balso perdavimo ir sparčiojo interneto rinkose viršutinę ribą, apriboti *Wanadoo* skiriamas rinkodaros išlaidas.
- (<sup>83</sup>) LDCOM siūlo uždrausti laikinąjį ar tarifų *squeeze* veiklos išskaidymo operacijose, priversti *Wanadoo* kreiptis į trečiasias šalis perparduodant interneto paslaugas, padidinti alternatyviųjų tinklų rentabilumą didinant įeinančiojo tarptinklinio sujungimo tarifus ir sudaryti konkurentams sąlygas gauti valstybines subsidijas tinklams mažo rentabilumo zonose plėtoti.
- (<sup>84</sup>) Šiame sprendime pateikiamos tik pastabos apie valstybės paramos kontrolę.
- (<sup>85</sup>) 2002 m. gruodžio 2 d. Dekretas Nr. 2002-1409, iš dalies pakeičiantis 1967 m. gruodžio 17 d. Dekretą Nr. 65-1117 dėl finansinės ir administracinės ERAP struktūros.
- (<sup>86</sup>) 2002 m. gruodžio 30 d. įstatymo Nr. 2002-1576 dėl 2002 m. biudžeto įstatymo pataisų 80 straipsnis.
- (<sup>87</sup>) Pirmasis raštas yra Yves'o Galmot'o 2004 m. birželio 7 d. tyrimas, antrasis – 2004 m. birželio 1 d. Claus'o-Dieter'io Ehlermann'o tyrimas, trečiasis – Michel'o Jeol'o tyrimas kartu su Pierre'o Kirch'o 2004 m. birželio 11 d. raštu. Ekonominė ataskaita – tai 2004 m. birželio 2 d. HSBC ataskaita.
- (<sup>88</sup>) Prancūzijos vyriausybė minėjo obligacijų emisijas, kredito linijas, trumpalaikius komercinius vekselius, trumpalaikes paskolas, paskolų investavimo operacijas ir išvestinius produktus.
- (<sup>89</sup>) Nuo 2002 m. liepos 26 d. iki plano *Ambition 2005* pristatymo, t. y. iki 2002 m. gruodžio 4 d. FT išleido 70 milijonų eurų obligacinės paskolos emisiją (2002 m. liepos 26 d.) ir 150 milijonų eurų seriją iš 2001 m. kovo mėn. 3,5 milijardo eurų obligacinės paskolos.
- (\*) Konfidenciali informacija
- (<sup>90</sup>) Žr. konstatuojamosios dalies 39 punktą.
- (<sup>91</sup>) 2002 m. gegužės 16 d. Teismo sprendimai, byla C-482/99, Prancūzija prieš Komisiją („Stardust“), Rink., p. I-4397.
- (<sup>92</sup>) 2003 m. liepos 29 d. Prancūzijos vyriausybės pastabos, p. 8. Savo 2003 m. balandžio 4 d. pastabose Prancūzijos vyriausybė nurodo, kad valstybinio akcininko sprendimas investuoti buvo priimtas 2002 m. gruodžio 4 d.
- (<sup>93</sup>) 2000 m. gruodžio 12 d. Pirmosios instancijos teismo sprendimas, byla T-296/97, *Alitalia* prieš Komisiją, Rink. p. II-3871.
- (<sup>94</sup>) 2001 m. liepos 18 d. Komisijos sprendimas C54/96 ir N318/02 „Trečiasis bendrovei *Alitalia* teikiamos restruktūrizavimo pagalbos etapas, kuriam Komisija pritarė 2001 m. liepos 18 d., ir naujas kapitalo didinimas 1,4 milijardo eurų“ (OL C 239, 2002 spalio 4 d., p. 2).
- (<sup>95</sup>) 2003 m. liepos 29 d. Prancūzijos vyriausybės pastabos, p. 27.
- (<sup>96</sup>) Žr. 2003 m. liepos 29 d. Prancūzijos vyriausybės pastabas, p. 8.
- (<sup>97</sup>) Žr. 2003 m. liepos 29 d. Prancūzijos vyriausybės pastabas, p. 9.
- (<sup>98</sup>) 2003 m. liepos 29 d. Prancūzijos vyriausybės pastabose, p. 8, „atsižvelgiant į rinkos sąlygas“ parašyta kursyvu.
- (<sup>99</sup>) Žr. taip pat 2003 m. liepos 29 d. Prancūzijos vyriausybės pastabų p. 9.
- (<sup>100</sup>) *Ibid.* p. 9.
- (<sup>101</sup>) OL L 83, 1999 3 27, p. 1. Reglamentas su paskutiniais pakeitimais, padarytais 2003 m. stojimo aktu.
- (<sup>102</sup>) 1996 m. gruodžio 12 d. Pirmosios instancijos teismo sprendimas, byla T-358/94, Nacionalinė kompanija *Air France* prieš Komisiją, Rink. p. II-2109. Žr. taip pat 1994 m. liepos 27 d. Komisijos sprendimą 94/662/EB dėl *CDC-Participations* perkamos *Air France* obligacijų emisijos (OL L 258, 1994 10 6, p. 26).



- (103) Teisėtų lūkesčių principas yra bendrasis Bendrijos teisės principas, įteisintas nusistovėjusioje teismo praktikoje. Žr.: 2004 m. balandžio 29 d. Pirmosios instancijos teismo sprendimas, jungtinė byla T-236/01, T-239/01, T-244/01, T-245/01, T-246/01, T-251/01 ir T-252/01, *Electrodes de graphite*, dar neskelbtas, 152 punktas. Žr. taip pat: 2003 m. liepos 9 d. Pirmosios instancijos teismo sprendimai bylose T-220/00, *Cheil Jedang Corp. prieš Komisiją*, dar neskelbtas, 33 punktas, T-223/00, *Kyowa Hakko Kogyo Co. Ltd prieš Komisiją*, dar neskelbtas, 38 punktas ir T-224/00, *Archer Daniels Midland Company prieš Komisiją*, dar neskelbtas, 62 punktas.
- (104) 1996 m. spalio 24 d. Teismo sprendimas, jungtinė byla C-329/93, C-62/95, C63/95, *Vokietija prieš Komisiją*, Rink. p. I-5151, 28 ir 32 punktai.
- (105) Sprendime pradėti tyrimą Komisija nurodė, kad į šiuos pareiškimus gali būti atsižvelgta. Šio sprendimo 70 punkte Komisija pateikė bendrą teiginį: „Taip pat reiktų pridurti, kad valstybės išteklius įpareigojanti pobūdį galėtų turėti pranešimas apie valstybės įsipareigojimą, jei šis įsipareigojimas yra neatšaukiamas ir tokiu būdu sukuria laukimo ir pasitikėjimo atmosferą rinkoje, kuri pasireiškia FT akcijų vertės kilimu ir teigiama reitingavimo agentūrų reakcija“. Šį teiginį ji susiejo su pranešime nurodytais faktais teigdama, kad „...pranešimą apie valstybės įsipareigojimą lydėjęs akivaizdžiai suteiktas avansas verčia Komisiją teigti, kad pagalba galėtų iš tiesų būti vertinama kaip buvusi skirta dar iki pasirašant būsimą ERAP ir FT susitarimą dėl kredito linijos suteikimo“, o pastaboje puslapiu apačioje ji patikslino: „Šiuo klausimu primename, kad nuo 2002 m. liepos mėnesio, ypač nuo 2002 m. rugsėjo, rinka buvo nuraminta valstybės FT naudai suteiktos paramos“ (pastaba 40 puslapiu apačioje). Taigi, pradėdama tyrimo procedūrą, Komisija nurodė, jog tyrimo gali būti remiamasi 2002 m. liepos ir rugsėjo įvykiais.
- (106) Žr. 1999 m. birželio 17 d. Teismo sprendimą byloje C-75/97 Belgija prieš Komisiją, Rink. p. I-03671, 25 punktas.
- (107) 1964 m. liepos 15 d. Teismo sprendimas byloje 6/64, *Costa prieš E. N.E.L.*, Rink. p. 1141.
- (108) 2000 m. birželio 13 d. Pirmosios instancijos teismo sprendimas jungtinėje byloje T-204/97 ir T-270/97, *EPAC prieš Komisiją*, Rink. p. II-2267.
- (109) 1984 m. lapkričio 14 d. Teismo sprendimas byloje C-323/82, *Intermills prieš Komisiją*, Rink. p. I-3809, 31 punktas.
- (110) 1998 m. sausio 27 d. sprendimas byloje T-67/94, *Ladbroke prieš Komisiją*, Rink. p. II-1, 52 punktas.
- (111) *Minėtas Air France* sprendimas.
- (112) Pavyzdžiui: „Moody's tikisi, kad šios kredito linijos, 15 milijardų eurų sindikuoto kredito likučių bei turimų pinigų srautų derinys padės grąžinti 15 milijardų eurų skolą, kurios terminas baigsis per artimiausius 12 mėnesių.“ („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, 2002 m. gruodžio 9 d.)
- (113) „Standust“ sprendimo 36 punktas. Taip pat 1994 m. kovo 15 d. Teismo sprendimas byloje C-387/92 *Banco Exterior de España*, Rink. p. I-877, 14 punktas ir 1999 m. gegužės 19 d. sprendimas byloje C-6/97 *Italija/Komisija*, Rink. p. I-2981, 16 punktas.
- (114) 1998 gruodžio 1 d. Teismo sprendimas byloje C-200/97 *Ecotrade*, Rink. p. I-7907, 43 punktas ir minėtas Pirmosios instancijos teismo sprendimas EPAC byloje, 80 punktas.
- (115) Pavyzdžiui, priimtas įstatymas dėl ERAP veiklos tikslų išplėtimo arba biudžeto įstatymo pataisos, suteikiančios ERAP 10 milijardų eurų garantiją.
- (116) ERAP „jau atidavė FT dispozicijai akcininko avansą, kuris bus konsoliduotas restruktūrizuojant bendrovės nuosavuosius išteklius“ (Nacionalinės Asamblėjos finansų komisija, Protokolas Nr. 28, ministro Alain'o Lambert'o klausymai). Taip pat 42 skaidrė iš „France Telecom presentation to investors of December 5<sup>th</sup>, 2002“, kurioje Prancūzijos valstybės kredito linija (*French state back-up facility*) apibūdinama kaip tiesiogiai prieinama (*immediately available*). Rinka buvo įtikinta, kad avansas paskirtas. Pavyzdžiui: „Šiandieninis vyriausybės pranešimas apie tai, kad ji nedelsdama skirs 9 milijardų eurų akcininko avansą...“ („*The French State's announcement today that it will immediately grant 9€ shareholder loan ...*“) (S & P, 2002 m. gruodžio 5 d.); „Patvirtinta buvo po to, kai FT pranešė apie paskirtą 9 milijardų eurų kredito liniją“ („*the confirmation follows FT's announcements that EUR9 billion loan facility has been put in place via ERAP ...*“) (Moody's, 2002 m. gruodžio 9 d.).
- (117) Anot Prancūzijos vyriausybės, projektas buvo nusiųstas FT gruodžio 20 d. Tačiau projekte jokia data nenurodyta.
- (118) 1980 m. rugsėjo 17 d. Teismo sprendimas byloje 730/79, *Philip Morris*, Rink. p. 2671, 11 punktas.
- (119) 2002 m. kovo 7 d. Teismo sprendimas byloje C-310/99, *Italija prieš Komisiją*, Rink. p. I-2289.
- (120) Pavyzdžiui, FT Italijoje įsteigė bendrą įmonę su *Deutsche Telekom* ir *Enel*.
- (121) Valstybės pareškimų svarba Bendrijos teisėje yra visuotinai pripažįstama. Galima priminti, kad, tuo atveju, kai valstybė skatina oficialioje vyriausybės atstovo kalboje nurodytus veiksmus, kuriuos įgyvendina (teisiškai) nepriklausomos (bet valstybės kontroliuojamos) institucijos ir kurių padariniai prieštarauja Sutarčiams, Teisingumo Teismas yra priėmęs sprendimą: „[kad] tokia praktika negali išvengti Sutarties 30 straipsnyje išvardytų draudimų tik todėl, kad nėra pagrįsta privalomą poveikį įmonėms turinčiais pareiškimais. Iš tiesų net neturintys įpareigojančios galios valstybės narės pareiškimai gali daryti įtaką prekybininkų ir vartotojų elgesiui tos valstybės teritorijoje ir gali žlugdomai veikti Bendrijos tikslus, nurodytus Sutarties 2 straipsnyje ir išvardytus 3 straipsnyje“ (1982 m. lapkričio 24 d. Teismo sprendimas byloje 249/81, *Komisija prieš Airijos Respubliką*, Rink. p. 4005, 28 punktas). Taip pat 2001 m. gruodžio 13 d. Teismo sprendimas byloje C-1/00, *Komisija prieš Prancūziją*, Rink. p. I-9989, kuriame Teismas sankcionavo įsipareigojimų nevykdymą (sprendimo neįgyvendinimą), pasireiškusių spaudos pranešime pareikštu atsisakymu. Pagalbos klausimu Pirmosios instancijos teismas, pavyzdžiui, yra patikslinęs, kad valstybinės valdžios pažadai yra tiesiogiai susiję su skatinimo veikti kriterijumi (2002 m. gegužės 14 d. Pirmosios instancijos teismo sprendimas byloje T-126/99, *Graphischer Maschinenbau GmbH* prieš Komisiją, Rink. p. II-2427).
- (122) *Les Echos*, Nr. 18695, Prancūzija, 2002 m. liepos 12 d., penktadienis, p. 2, *France Télécom* interviu: „Mes imsime atėjus laikui atitinkamų priemonių“.
- (123) Žr. *Financial Times* straipsnį šia tema, 2004 m. gegužės 12 d.
- (124) Ryšį tarp pareškimų liudija, pavyzdžiui, pasakymas „kaip minėta“ 2002 m. spalio mėn. spaudos pranešime, darant nuorodą į 2002 m. liepos ir rugsėjo mėn. pareiškimus.
- (125) „3/Atsižvelgdama į vadovų sukurtą veiksmų planą ir investicijų grąžos perspektyvas, valstybė prisidės prie nuosavųjų išteklių



stiprinimo 15 milijardų eurų operacijos suma, proporcinga savo kapitalo daliai, t.y. 9 milijardais eurų. Valstybė akcininkė ketina elgtis kaip atsargi investuotoja.

France Télécom turės nustatyti nuosavųjų išteklių stiprinimo sąlygas ir sudaryti tikslų grafiką. Vyriausybė pageidautų, kad ši operacija būtų vykdoma kuo labiau atsižvelgiant į individualiųjų akcininkų ir bendrovėje dirbančių akcininkų padėtį.

Siekdama suteikti bendrovei galimybę pradėti rinkos operaciją kuo palankiausiu momentu, valstybė yra pasiryžusi paankstinti savo indėlį į nuosavųjų išteklių stiprinimą ir skirti France Télécom naudojimui laikiną rinkos sąlygomis atlyginamą akcininko avansą“.

- (126) Žr. minėtą birželio 24 d. Moody's spaudos pranešimą.
- (127) Žr. Prancūzijos civilinio kodekso 1181 straipsnį: „Su išankstine sąlyga sudaryta prievolė yra tokia, kuri priklauso arba nuo būsimos ir abejotinos įvykio, arba nuo jau atsitikusio, bet dar šalims nežinomo, įvykio“. Antrasis apibrėžimas šiai bylai akivaizdžiai netinka.
- (128) „nevertheless the state's indication underpins FT's investment grade credit quality“. Be to: „F. Mer'as atmetė grupės privatizavimo galimybę, bet aiškiai patvirtino tvirtą valstybės, valdančios 54,5 %, išsipareigojimą finansavimo sunkumų atveju [...] Vieno biržos tarpininko nuomone, pirmą kartą finansų ministras taip aiškiai kalba apie France Télécom reikalus. [...] Dabar telieka sužinoti, kokia forma valstybė teiks savo paramą“. Factiva, Reuters, 2002 m. liepos 12 d.: „Birža: FT akcijos pakilo po Mer'o pareiškimų“ bei: „Prancūzijos vyriausybė sumažino trumpalaikę FT riziką, – telefoninės konferencijos metu teigia Guy Deslondes'as, S & P analitikas. [...] Penktadienio reitinge atsispindi S & P pasitikėjimas tuo, kad Prancūzijos vyriausybė padės FT perfinansuoti skolas, bent jau tas, kurių terminas baigiasi 2003 m. Stabili perspektyva rodo, kad reitingas pasiekė žemiausią lygį, pridūrė Deslondes'as“. (‘FT's short term risk has been mitigated by the French government said S & P analyst Guy Deslondes in 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 Gov’. Factiva, Dow Jones Capital Market Report, 12 July 2002.
- (129) Pirmosios instancijos teismo sprendimas nacionalinės bendrovės Air France byloje. Taip pat minėtas Sprendimas 94/662/EB.
- (130) Iš tiesų tiesioginis valstybės kreipimasis į reitingavimo agentūras puikiai parodo, kad šie pranešimai buvo gerai apibrėžtos ir apgalvotos valios pareiškimai. Standard & Poor's agentūra nurodo, kad „Prancūzijos vyriausybė, valdanti 55 % France Télécom, aiškiai nurodė Standard & Poor, kad elgsis kaip atsargi investuotoja ir imsis atitinkamų priemonių, jei FT susidurtų su sunkumais“. (the French State – which owns 55 % of France Telecom – has clearly indicated to Standard & Poor's that it will behave as an aware investor and would take appropriate steps if France Telecom 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, (2002 m. liepos 12 d.).
- (131) Žr. ankstesniojo FT prezidento generalinio direktoriaus Michel'io Bon'o spaudoje pasirodžiusius pareiškimus: straipsnį la Tribune 2002 m. rugsėjo 16 d.: „... reitingo kritimas trukdo planuotam perfinansavimui“; straipsnį le Monde 2002 m. rugsėjo 16 d.: „reitingavimo agentūros Moody's teikiamo FT skolos reitingo nuosmukis birželio pabaigoje [...] uždarė mums rinkos prieigą“; straipsnį Financial Times 2002 m. rugsėjo 16 d.: „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) Kai kas net mano, kad smukus reitingui Bendrovė net nebūtų galėjusi surinkti rinkoje reikiamų lėšų. Žr., pavyzdžiui,

2002 m. liepos 22 d. Goldman'o Sachs'o ataskaitos p. 9: „Jei jos išsipareigojimai iš pastovias pajamas teikiančių rinkos investicijų kategorijos nukristų į spekuliacijų, t.y. didelio pajamingumo kategoriją, jie užtvindytų dabartinę Europos rinką didelio pajamingumo obligacijomis (...) [ir] mes manome, kad Europos investuotojams būtų sudėtinga įsisavinti visas France Télécom obligacijas“. („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) Pasak vieno prancūzų autoriaus: „Yra begalė valstybinių mechanizmų, leidžiančių užtikrinti paskoloms garantijos lygį, atitinkantį formalią paskolos garantiją: bendras jų bruožas yra tai, kad jie padidina netikrumo dėl valstybės išsipareigojimų dydžio riziką, šie tampa neapibrėžti, o Parlamentas nebūna jų atžvilgiu atlikęs jam priklausančio valstybinių išlaidų planuotojo vaidmens“ (A DELION, Vietinės valdžios ir valstybės paskolų garantijos, Petites Affiches, 1998 m. birželio 17 d., Nr. 72, p. 19).
- (134) Žr. Com, 2000 m. kovo 28 d., D. 2000, verslo teisės sąsiuvinis, p. 210
- (135) Remiantis užginčijimo erga omnes sąvoka, kylančia iš vieno 1985 m. įstatymo. Tačiau klausimas visų pirma skiriasi nuo klausimo dėl privalomo išsipareigojimo pobūdžio, o antra, jis neatrodo išskirtinis, nes bet kuri teisė užginčyti galiausiai priklauso nuo įstatymo nuostatos.
- (136) Iš tiesų obligaciją galima apibūdinti kaip vertybinį popierių su fiksuota palūkanų norma, kurio atžvilgiu emitentas išsipareigoja vėliau nustatytą dieną skolinioji sumokėti fiksuotą sumą bei mokėti palūkanas; kitaip tariant, tai pažadas iš anksto nustatytomis dienomis sumokėti pagrindinę sumą ir palūkanas.
- (137) Kaip pažymi NERA, „ekonomistai ir teoretikai atidžiai ištyrė reputacijos svarbą ir reikšmę. Beveik visuose ekonominiuose santykiuose yra tam tikras neužtikrintumo dėl kitos pusės laipsnis. Tačiau daugeliu atvejų šalis per atitinkamą laikotarpį yra išsipareigojusi ne viename, bet daugelyje panašių sandorių. Paprastai viena ar abi šalys siekia susikurti reputaciją, nes vėliau ji galėtų joms pasitarnauti. [...] Ekonomistai per pastaruosius 25 metus išsamiai išstudijavo reputacijos įgijimo reiškinį, šia tema paskelbtų specializuotų publikacijų yra labai daug. Šios bazinės sąvokos taikymo įvairiose srityse atvejų yra daug, bet mes apsiribosime trimis pavyzdžiais: centrinių bankų veikla, pramonės organizacija ir valstybinės skolos rinka. (...) Susikurti reputaciją taip pat svarbu skolinimo ir paskolų srityse (tarptautiniu lygiu). Aukščiausioji institucija, kaip ir bet kuris privatus skolininkas, nevykdantis prievolės grąžinti skolą, susidurs su sunkumais ateityje ieškodamas naujų kreditavimo šaltinių. Dėl šios priežasties valstybės kartais vėčiau renkasi ekonomikos smukimą ir visus su tuo susijusius išbandymus nei išsipareigojimų nevykdymą. Taigi Prancūzijos vyriausybė turi reputaciją skolininkės, grąžinančios savo skolas valdant įvairias komercines ir verslo bendroves ir tvarkant su jos mokestine padėtimi susijusius reikalus. Jei šiose srityse jos žodžiu nebebūtų pasitikima, tai kainuotų labai brangiai“.

(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) Ekonomikos, finansų ir pramonės ministerijos ataskaita *Valstybės akcininkė 2003*: „2002 m. gruodžio 31 d. turimais naujausiais duomenimis valstybė tiesiogiai ir netiesiogiai kontroliavo 1 616 bendrovių, kurių 97 – svarbios. Šių bendrovių būstinės įsikūrusios Prancūzijoje“ <http://www.paris-europlace.net/links/doc062197.htm>.
- (139) Daugiau informacijos šiuo klausimu žr.: Christian Esters, *La gestion de la dette publique en France: les objectifs, les instruments et la gestion des risques*, Ecole Nationale d'Administration, 2000: „Konstatuojama, kad Prancūzijos obligacijų rinka dešimtajame dešimtmetyje išaugo. Išdo emisijų dalis obligacijų rinkoje nuo 1989 iki 1993 m. smarkiai padidėjo ir nuo to laiko išliko tokiam pačiame maždaug 50 % lygyje, išskyrus 1995 m., kai kitos obligacijų emisijos Prancūzijos rinkoje smuko antrą kartą iš eilės, o Išdo emisijų dalis, nors absoliuti skaitinė jų išraiška liko ta pati, tais metais smarkiai išaugo ... Ilgalaikis valstybės dalies obligacijų rinkoje padidėjimas yra nuo 1986 m. vykdomos Prancūzijos valstybės skolos valdymo reformos rezultatas. Viena reformų buvo siekiama pakeisti skolos struktūrą: vertybiniai valstybės popieriai pakeitė neapyvartinę skolą, todėl smarkiai padidėjo valstybės dalis obligacijų rinkoje“. <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 Bank *France Télécom/Deutsche Telekom Debt Liquidity and possible solution*, 2002 m. liepos 22 d., p. 1, 3, 8.
- (142) 2002 m. liepos 22 d. „*Deutsche Bank* ataskaita, pavadinta *France Télécom/Deutsche Telekom Debt Liquidity and possible solution*“: 2002 m. liepos 12 d. S & P sumažino *France Télécom* reitingą iki BBB- ... Agentūra nebesitiki, kad *France Télécom* 2003 metais įgyvendins savo tikslą pasiekti, kad gryniosios skolos santykis su EBITDA būtų 3,5, tačiau suteikė stabilią perspektyvą žemam trigubo B reitingui. Atrodo, stabili perspektyva buvo skirta todėl, kad „Prancūzijos vyriausybė, valdanti 55 % *France Télécom*, aiškiai nurodė Standard & Poor, kad veiks kaip atsargi investuotoja ir imsis atitinkamų priemonių, jei FT susidurtų su sunkumais“. Pabrėžiame, kad iš pradžių, sumažindama *France Télécom* reitingą iki BBB kategorijos birželio mėn., S & P buvo nurodžiusi, jog neatsižvelgs į specialiąją Prancūzijos vyriausybės paramą. Tačiau nuo to laiko agentūra, atrodo, pakeitė požiūrį ir skelbia, jog *creditwatch status išvados* „remiasi bendrovės grynųjų pinigų 2003 m. pabaigoje būkle

ir galimu Prancūzijos vyriausybės indėliu į Prancūzijos telekomunikacijų rinką“ (p. 19). „*France Télécom* pasinaudojo stiprėjančiu rinkos tikėjimu, jog vyriausybė vienaip ar kitaip parems kreditą“ (p. 20). „Negalime nekreipti dėmesio į tai, jog FT didžioji dalis priklauso Prancūzijos valstybei, o neseniai Prancūzijos finansų ministro pasakyti žodžiai nuramino investuotojus, jog likvidumas bus užtikrintas“ (p. 54). Tačiau nuolatos kartojame, kad, mūsų manymu, bendrovė grynųjų pinigų galiausiai ras padedama vadinamosios „numanomos valstybinės paramos“. Tai galėtų turėti rinkos sąlygomis bankų ar vyriausybės suteiktų paskolų formą (p. 21). Tačiau „kokia yra rinkos kaina, tarkime, naujos 10 milijardų eurų skolos BBB- kategorijoje? Kokia yra reali 10 milijardų eurų skolos kaina bendrovei, kuri yra ne iki galo priklauso BBB- kategorijai, o tik taip įvertinta dėl vyriausybės paramos? ... Manome, kad į šiuos klausimus atsakymo nėra, nes jei FT veiktų realiaje pasaulyje, mūsų manymu, jis nepajęgtų perfinansuoti savo skolos nepaversdamas savo skolos kapitalu.“ (p. 33, taip pat p. 54). Be to, „spaudoje buvo užsiminta, kad Prancūzijos vyriausybė remia *France Télécom*, leidžiant suprasti, jog ji sutinka būti bendrovės skolintoja „blogiausiu atveju“. Ši užuomina ryškiai pagerino obligacijų ir akcijų kainą, per dvi savaites akcijos pabrango 90 %, o obligacijos 137 bazinių punktų daugiausia dėl to, kad jų pozicijas kelė spekuliantai“ (p. 28). Pabrėžiame, kad apie FT kredito reitingo smukimą S & P neseniai telefoninės konferencijos metu pareiškė, jog apskritai bendrovė, kurios grynųjų pinigų srautų būklė yra tokia, kad jos skolos ir EBITDA santykis yra lygus keturiems, gautų BBB- įvertinimą, žemiausią investicijų kategorijos laipsnį. Dabartinis FT reitingas BBB- atrodo yra labiau grindžiamas vyriausybės paramos pažadais užtikrinti likvidumą, o ne ekonominiiais rodikliais. *Deutsche Bank* skaičiavimu, FT skolos ir EBITDA santykis antrajame 2002 m. pusmetyje buvo 4,9, o 2002 m. gruodžio 31 d. -5,20. (... on July 12, 2002, S & P ... downgraded *France Télécom*'s ratings to BBB-... The agency no longer expects *France Télécom* to hit the 3.5x net debt/EBITDA target by 2003, but did assign a "stable" outlook to the low triple B ratings. It seems that the stable outlook is anchored by "the French state ... [which] 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." ... 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). Cependant '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 treaded 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.' (p. 33, dans le même sens, voir P. 54). Et encore '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) Ten pat., „Bonds and convertibles suggest that the market is unsure of the weight of government support“ (p. 3). Taip pat p. 22.
- (144) Tai rodo, kad agentūra nesitikėjo didesnio pablogėjimo.
- (145) *France Télécom LT Rating cut to „BBB-“; Off Watch; Outlook Stable; Teleconf 3:30PM BST Today, Standard & Poor's Ratings direct, (2002 m. liepos 12 d.). S & P atrodo labiau remiasi vyriausybės tiesiogiai agentūrai pateikta informacija, tačiau remdamasi turimais duomenimis Komisija daro išvadą, kad ši informacija iš esmės buvo tie patys išpareigojimai kaip ir viešai pareikštuose pareiškimuose.*
- (146) *Board meeting presentation, France Télécom mission „Ataskaita, 2002 m. gruodis“, p. 36.*
- (147) Prie banko [...] finansinio 2002 m. rugsėjo 12 d. protokolo pridėtame atskirame laiške dėl šio banko išpareigojimo planuojamo Bendrovės kapitalo didinimo atžvilgiu, banko atstovas šiuo klausimu kalba be užuolankų: „Mes manome, kad planuojama operacija bus sudėtinga dabartinėmis sąlygomis ir kad teigiama rinkos reakcija į pranešimus ir pareiškimus, kurie bus paskelbti savaitės pabaigoje, bus vienas iš svarbiausių veiksnių, sukursiančių šiai operacijai įgyvendinti būtinas sąlygas“.
- (148) „Step up“ išlyga apibrėžia obligacijų kupono ir kredito linijų palūkanų normos augimą smunkant reitingui.
- (149) Žr. FT formą 20-F, 2003 m. kovas, p. 15-16: „S & P ir Moody's per vieną poziciją sumažintas ilgalaikės paskolos reitingas automatiškai padidintų metinę palūkanų našta maždaug 75 milijonais eurų“ („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.“)
- (150) Susitarimų protokolai, pasirašyti tarp vyriausybės ir bankų 2002 m. rugsėjo 11 ir 12 d. (h sąlyga).
- (151) Žr. *Selecō* sprendimą, 84 punktą. Taip pat Generalinio advokato L. A Geelhoed'o 2001 m. rugsėjo 27 d. išvadas jungtinėje byloje C-328/99 ir C-399/00, Italija prieš Komisiją, 2003 m. *rinkinys*, p. I-4035. Jose pažymima, kad „galima teigti, jog privatūs investuotojai pasiryžo investuoti tik tuomet, kai vyriausybė sutiko skirti naują paramą. Tai, kad privatūs investuotojai tuomet jau buvo pasirengę investuoti kartu, nebesvarbu“.
- (152) Žr. 3.1.1 poskyrį.
- (153) Žr. *France Télécom* pastabas, pateiktas 2004 m. sausio 21 d. Ehlermann'o ataskaitoje: „... per pirmąjį 2002 m. pusmetį rinka pamažu prarado pasitikėjimą FT pajėgumu išspręsti išskolinimo problemą bei jo vadovų komandos gebėjimu rasti problemos sprendimą (7 punktas)... paskelbus pirmojo pusmečio rezultatus, matydama vadovų komandos nemokėjimą nuraminti rinką, 2002 m. rugsėjį įsikišo Prancūzijos vyriausybė (8 punktas).“
- (154) Naujos vadovybės paskyrimas ir pradėtas tyrimas siekiant sukurti naują veiklos planą turėtų būti pirmosios priemonės, priimamos, siekiant atgauti rinkos pasitikėjimą (žr., pavyzdžiui, HSBC ataskaitos p. 6: „... normalus atsargaus privataus investuotojo elgesys esant tokiai padėčiai būtų: (i) atkurti pasitikėjimą bendrovės ateitimi paskiriant naują pasitikėjimo nepraradusią vadovybę“. Šiuo klausimu taip pat žr. minėtą 2002 m. liepos 22 d. *Deutsche Bank* ataskaitą: „jei būtų numatyta pakeisti vadovybę, o tai yra būtina kiekvienai operacijai (...) Atėjus naujai vadovybei, kapitalo didinimo operaciją rinkos gali priimti teigiamai.“ („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“ p. 33). Iš tiesų 2003 m. sausio 22 d. susitikimo su Komisija metu Prancūzijos vyriausybė paaškinė, kad jos veiksmai atitinka atsargaus investuotojo elgesio modelį, nes prieš pradėdama veikti ji palaukė, kol pasikeis vadovybė, bus patikrinta finansinė bendrovės būklė, parengtas planas TOP ir paskelbta apie valstybės paramą bei jos ketinimus dalyvauti bendrovės nuosavųjų išteklių stiprinimo operacijoje, bei kol bus susigražintas rinkos pasitikėjimas. Komisija pritaria Prancūzijos vyriausybei, kad taip būtų elgęsis bet kuris atsargus privatus investuotojas prieš išpareigodamas kaip nors paremti Bendrovę. Tačiau, kaip buvo įrodyta, Komisija padarė išvadą, kad valstybė išpareigojo remti FT daug anksčiau nei buvo pradėtas bent vienas šių veiksmų.
- (155) Kaip minėta, vertinimo agentūros 2002 m. birželio ir liepos mėn. sumažino FT reitingą iki vos aukštesnės nei „junk bond“ kategorijos, spaudos pranešime patikslindamos, kad reitingas būtų dar žemesnis, jei būtų atsižvelgta tik į FT būklės rodiklius.
- (156) Žr. 2002 m. liepos 22 d. *Deutsche Bank* tyrimą: „Mūsų manymu, dabartinis rizikos/atlygio santykis neypatingai skatina investuotojus dalyvauti kapitalo didinime“. (‘in our view the risk reward balance is not currently very attractive for investor to participate in a capital increase’.)
- (157) Minėta tyrimo komisija šią informaciją laiko neišsamia. Pavyzdžiui: „Valstybė pasirodė ir per daug dalyvaujanti, ir per daug neveiksminga... Valstybė nesugeba valstybinėms įmonėms duoti aiškius nurodymus... Beje, valstybės kontrolės priemonės smarkiai susilpnėjo dėl išorinės plėtros mastų, t.y. dėl filialų plėtros. Valstybinių įmonių grupėms svarbūs sprendimai priimami filialuose, o tai, dėl stiprios jų padėties (Orange ar Equant, *France Télécom* atveju) ir specifinių jų valdymo bruožų, (tiesioginių) valstybės atstovų skaičius administracijos tarybose yra nereikšmingas arba lygus nuliui, išskyrus valstybės kontrolę), siek tiek sumažina valstybiniam akcininkui perduodamos informacijos kiekį ir kokybę“. Tyrimo komisija nustatė, kad vidinius FT veiklos sutrikimus lydėjo valstybės akcininkės abejingumas. „Mažų mažiausiai galima būtų pasakyti, kad iš tiesų 1999 ir 2000 m. Finansų ministerijos tarnybos labai mažai žinojo apie svarbiuosius strateginius operatoriaus priimtus sprendimus... *France Télécom* vadovybė, atrodo, savo pagrindiniam akcininkui teikė „atrinktą“ informaciją, geriausiai atveju neišsamia, blogiausiai – jokios, ir dažniausiai pavėluotai bei ne visą“. Padėtis ėmė gerėti tik 2002 m. „Remiantis Finansų ministerijos pateiktais dokumentais, tikslus akcininko susitarimo turinys buvo sužinotas tik kai šis buvo perduotas ministerijos tarnyboms, 2002 m. vasario 19 d. Finansų



ministerija tvirtina tik 2002 m. vasarį, kai Gerhard'as Schmid'as apie tai užsiminė spaudoje, susipažinusi su 2000 m. balandžio 18 d. Michel'io Bon'o laišku Mobilcom, kuriame *France Télécom* išpareigojo suteikti Vokietijos operatoriui iki 10 milijardų vertės finansinių išteklių UMTS įdiegti... Apie kai kuriuos išpareigojimus *France Télécom* paprasčiausiai net neužsiminė savo pagrindiniam akcininkui ... Apie 950 milijonų eurų išpareigojimą valstybė sužinojo tik 2002 m. pradžioje, kai atėjo laikas mokėti už šį opcioną“.

Taip pat žr. kai kurias ištraukas iš FT prezidento generalinio direktoriaus Thierry Breton'o klausimų Ekonominių reikalų komisijoje 2002 m. gruodžio 11 d., ypač šią: „Finansų komisijos pirmininkui Jean'ui Arthuis'ui, apklausiančiam jį dėl valstybės akcininkės atsakomybės ir jos vykdytos kontrolės, turint galvoje greitai pablogėjusią *France Télécom* būklę, Thierry Breton'as atsakė, kad nors neabejotinai padariusi pažangą, tačiau kol kas valstybė dar nevisiškai išsavo tarptautinėse rinkose dalyvaujančių bendrovių šiuolaikinio valdymo taisyklės, ir dar nesuprato, kad sprendimus vadovybė priima akcininkams kontroliuojant.“

Savo ataskaitos įžangoje ši komisija pažymi, kad valstybinių bendrovių „globa“ ...susilaukia dvigubos, iš pirmo žvilgsnio prieštaringos, kritikos... Tuo pat metu valstybė akcininkė yra nepakankamai arba pavėluotai informuojama ir yra aiškiai nepajėgi vykdyti veiksmingos strateginių, dažnai ginčytinų, sprendimų kontrolės... „Tokia apdairumo prabanga“ ir šie kartais „nenaudingi, nes vienas ant kito susigrūdę“ kontrolės veiksmai, kaip jūsų komisijai pažymėjo Francis'as Mer'as, baigiasi tuo, kad valstybinės bendrovės „visai nebekontroliuojamos“. Galima tik daryti išvadą, kad, kaip pasakė Elie Cohen'as, „ir Crédit Lyonnais, ir *France Télécom* buvo kontroliuojami valstybės, globojami Iždo, prižiūrimi Audito rūmų, taigi patyrė ne vieną išorės kontrolę, kuri akivaizdžiai nebuvo veiksminga“.

(158) Tai padaryta tik spalį, kai buvo paskirtas Thierry Breton'as.

(159) Žr. *France Télécom* pastabas 2004 m. sausio 21 d. Ehlermann'o ataskaitoje, 90 punktas.

(160) Gairių 5 skyriaus a punktas.

(161) Čia paminėti tik kriterijai, taikomi telekomunikacijų rinkoje veikiančioms įmonėms.

(162) Douste-Blazy, tyrimo komisijos pirmininkas: „Patikslinsiu, kad sumažėjęs bendrovės reitingas jai uždarė obligacijų rinkos duris ir taip pakenkė jos skolinimosi galimybėms“. Pirmininkas turi galvoje 2002 m. gegužės mėn. reitingo kritimą.

(163) Sara Husband, High Yield Report, 2002 m. liepos 1 d.

(164) Žr. buvusio FT prezidento generalinio direktoriaus Michel'io Bon'o pasisakymus spaudoje: 2002 m. rugsėjo 16 d. straipsnį laikraštyje *La Tribune*: „... smukęs reitingas trukdo vykdyti planuotą perfinansavimą“ ; 2002 m. rugsėjo 16 d. *Le Monde*: „Moody's reitingavimo agentūrai birželio pabaigpje pabloginus FT kredito reitingą [...] mums buvo uždarytos rinkos priegios“ ; 2002 m. rugsėjo 16 d. *Financial Times*: „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) Žr. Prancūzijos vyriausybės pareiškimus: „skolų anuliavimas ir nuosavųjų išteklių atkūrimas [yra] sine qua non sąlyga norint laiku reabilituoti bendrovės reputaciją dėl kredito ...“ 2002 m. gruodžio 3 d. Prancūzijos vyriausybės laiško p. 26.

(166) Finansų, bendrosios ekonomikos ir planavimo komisija, ataskaita Nr. 26, 2002 m. gruodžio 5 d. posėdis, *France Télécom* prezidento generalinio direktoriaus Thierry Breton'o klausymai. Taip pat FT prezidento generalinio direktoriaus Thierry Breton'o klausymai Ekonomikų reikalų komisijoje 2002 m. gruodžio 11 d.: „[Thierry Breton'as] atkakliai tvirtino apie atgautą pasitikėjimą, apie kurį liudija pirmą kartą po 2001 m. labai gerai priimta išvakarėse išleista 1,5 milijardo eurų obligacijų emisija“.

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

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

(169) Žr. Prancūzijos vyriausybės 2004 m. vasario 16 d. laišką.

(170) Žr. 2003 m. gruodžio 4 d., 2004 m. sausio 22 d. ir 2004 m. vasario 16 d. Prancūzijos vyriausybės pastabas.

(171) Prancūzijos vyriausybė mini 5 obligacines paskolas, išleistas nuo 2002 m. liepos 26 d. iki gruodžio 23 d., kurių bendra vertė 220 milijonų eurų obligacinių paskolų, išleistų iki paskelbiant apie planą *Ambition 2005* (2002 m. gruodžio 5 d.), ir 442,2 milijono eurų akcijomis atlyginamų obligacijų emisijų.

(172) Per laikotarpį iki plano *Ambition 2005* paskelbimo, t.y. iki 2002 m. gruodžio 5 d.

(173) Vidurkis -1,5 milijardo eurų.

(174) 442,2 milijono eurų.

(175) Tokios emisijos buvo išleistos 2002 m. gruodį ir 2003 m. sausį.

(176) Čia įdomu būtų priminti kai kurias ištraukas iš FT auditorių klausimų tyrimo komisijoje:

„Edouard'as Salustro: ponas deputate, turiu jums priminti kai ką, ką jus žintė geriau nei kas kitas. Prieš pareikšdamas savo nuomonę apie finansinių duomenų visumą auditorius sprendžia klausimą, ar bendrovė yra pajėgi tęsti ekonominiu požiūriu pateisinamą veiklą. Tai pirminis klausimas, bazinis principas, kurio vėliau nebelieka ataskaitose. Vėliau šis klausimas nebekeliamas, nes į jį jau iš anksčiau atsakyta.“

Xavier'as de Roux: Taigi jūs nutarėte, kad veiklos tąsa savaime suprantama.

Edouard'as Salustro: Ne! Tai yra, žinoma !... Aš ne apie tai !...

Vincent'as de La Bachelerie: Tai nebūtinai buvo savaime suprantama, ir mes iš tiesų stebime ...“

Dar aiškesnis buvusio FT prezidento generalinio direktoriaus Bon'o aiškinimas tai pačiai tyrimo komisijai:

„Tačiau, akivaizdu, kad juodasis scenarijus, pagal kurį kapitalo rinka mums būtų neprieinama, niekada neišsigaliojo. Mes niekad nesvarstėme tokios galimybės, nes manėme, kad buvo savaime aišku, jog dėl to, kad valstybė yra pagrindinė akcininkė, rinkos negalėtų svarstyti *France Télécom* bankroto galimybės, valstybei net



nebūtina demonstruoti savo paramą. Tokiai nuomonei pritarė didžioji dauguma rinkos veikėjų, kol viena – vienintelė – iš trijų reitingavimo agentūrų nusprendė, kad *France Télécom* yra ties nemokumo riba, ir pakeitė jo reitingą, tą pačią dieną užkirsdama jam bet kokią rinkos prieigą... Kai birželio mėn. ši vienintelė reitingavimo agentūrapaskelbė savo nuomonę, ir rinkos durys mums buvo uždarytos, aš žinojau, kad negalėdamas perskolinti, *France Télécom* po metų, maždaug 2003 m. pirmojo pusmečio pabaigoje susidurs su mokėjimo sunkumais“.

Tuo pačiu klausimu žr. 2004 m. birželio 12 d. HSBC atsakaitos 11 puslapį: „apskritai FT nebuvo sunkumų turinti bendrovė, nes jos

veikla buvo gera, tačiau jos finansavimo struktūra nebuvo pritaikyta atsižvelgiant į nuosavųjų išteklių deficitą ir per daug artimus skolų perfinansavimo terminus bei rinkos pasitikėjimo krizę, kilusią dėl tokios padėties sukeltų abejo-

<sup>(177)</sup> 1987 m. lapkričio 24 d. Teismo sprendimas byloje 223/85, RSV prieš Komisiją, Rink., p. 4617.

<sup>(178)</sup> 1990 m. rugsejo 20 d. Teismo sprendimas byloje C-5/89, Komisija prieš Vokietiją, 1990 m. rinkinys, p. I-3437.