

BESLUITEN

BESLUIT (EU) 2018/1616 VAN DE COMMISSIE

van 18 mei 2018

betreffende maatregel SA.12594 (C13a/2003) (ex NN/2002) ten uitvoer gelegd door Frankrijk ten gunste van Orange (France Telecom)

(Kennisgeving geschied onder nummer C(2018) 2882)

(Slechts de tekst in de Franse taal is authentiek)

(Voor de EER relevante tekst)

DE EUROPESE COMMISSIE,

Gezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, en met name artikel 108, lid 2, eerste alinea,

Gezien de Overeenkomst betreffende de Europese Economische Ruimte, en met name artikel 62, lid 1, onder a),

Na de belanghebbenden overeenkomstig de genoemde artikelen te hebben aangemaand hun opmerkingen te maken ⁽¹⁾, en gezien deze opmerkingen,

Overwegende hetgeen volgt:

1. PROCEDURE

1.1. Administratieve procedure

- (1) De Commissie heeft Frankrijk bij schrijven van 31 januari 2003 in kennis gesteld van haar besluit tot inleiding van de formele onderzoeksprocedure van artikel 88, lid 2, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Economische Gemeenschap ⁽²⁾ (hierna „het besluit tot inleiding van de procedure”) ten aanzien van de financiële maatregelen van de Franse autoriteiten ten gunste van France Télécom (hierna „FT” genoemd).
- (2) Het besluit tot inleiding van de procedure is op 31 januari 2003 aan Frankrijk ter kennis gebracht. Na correctie van materiële fouten werd op 7 maart 2003 een corrigendum aan Frankrijk ter kennis gebracht.
- (3) Frankrijk heeft de Commissie aanvullende inlichtingen verstrekt bij brieven van 4 april en 15 mei 2003 en 29 januari 2004.
- (4) Het besluit van de Commissie tot inleiding van de procedure werd bekendgemaakt in het *Publicatieblad van de Europese Unie* ⁽³⁾. De Commissie heeft belanghebbende derden uitgenodigd hun opmerkingen over de onderhavige steunregeling kenbaar te maken.
- (5) De Commissie heeft van belanghebbende derden opmerkingen ontvangen. De Commissie zond die opmerkingen door aan Frankrijk op 16 mei 2003. Zij heeft bij brieven van 30 juni en 29 juli 2003 diens opmerkingen ontvangen.
- (6) Op 30 mei 2003 heeft de Commissie een opdracht aangekondigd voor de „verlening van ondersteunende diensten betreffende de beoordeling van de conformiteit van de financiële steun die door de Franse overheid wordt verleend aan FT met het principe van de investeerder die tegen de marktvoorwaarden handelt en, indien mogelijk, betreffende de economische analyse van het herstructureringsplan van FT” ⁽⁴⁾. Op 24 september 2003 werd de opdracht voor dienstverlening toegewezen aan het consultancybureau NERA (hierna „NERA” genoemd of „de consultant”).
- (7) De Commissie heeft de Franse autoriteiten op 28 april 2004 het verslag van NERA gezonden (hierna „het NERA-verslag” genoemd), dat een juridisch en een economisch deel bevat. Op 9 en 21 juni 2004 hebben de Franse autoriteiten opmerkingen ingediend over het NERA-verslag.

⁽¹⁾ PB C 57 van 12.3.2003, blz. 5.

⁽²⁾ Met ingang van 1 december 2009 zijn de artikelen 87 en 88 VEG respectievelijk de artikelen 107 en 108 VWEU geworden. De bepalingen in beide verdragen zijn inhoudelijk identiek. In het kader van dit besluit moeten verwijzingen naar de artikelen 107 en 108 van het VWEU waar nodig worden begrepen als verwijzingen naar, respectievelijk, de artikelen 87 en 88 van het EG-Verdrag.

⁽³⁾ Zie voetnoot 1.

⁽⁴⁾ 2003/S 103-091487.

- (8) Op 3 augustus 2004 heeft de Commissie de Franse autoriteiten officieel in kennis gesteld van haar beschikking van 2 augustus 2004, waarin werd verklaard dat het aandeelhoudersvoorschot dat Frankrijk in december 2002 aan France Télécom heeft toegekend in de vorm van een kredietlijn van 9 miljard EUR, staatssteun vormt die onverenigbaar is met de gemeenschappelijke markt ⁽⁵⁾.

1.2. De gerechtelijke procedures die volgden op de beschikking van 2 augustus 2004

- (9) De Franse Republiek, FT en de vennootschappen Bouygues hebben elk een beroep tot nietigverklaring van de beschikking van de Commissie ingesteld. In zijn arrest van 21 mei 2010 verklaarde het Gerecht de beschikking van de Commissie nietig ⁽⁶⁾. Het Gerecht heeft verklaard dat de Commissie niet had aangetoond dat de aankondiging van 4 december 2002 een overdracht van staatsmiddelen inhield.
- (10) De Commissie en de vennootschappen Bouygues hebben een hogere voorziening ingesteld tegen het arrest van 21 mei 2010. Bij arrest van 19 maart 2013 (hierna „het arrest Bouygues” genoemd) heeft het Hof het arrest van 21 mei 2010 vernietigd en de zaken T-425/04, T-444/04 en T-450/04 terugverwezen naar het Gerecht voor een uitspraak over de bij het Gerecht aangevoerde middelen en ingediende verzoeken waarover het Hof zich niet had uitgesproken ⁽⁷⁾.
- (11) In dit verband heeft het Hof geconstateerd dat de Commissie in de litigieuze beschikking geen standpunt had ingenomen over het door de vennootschappen Bouygues in hun klacht van 22 januari 2003 aangevoerde argument dat de sinds juli 2002 afgelegde verklaringen op zichzelf staatssteun vormden.
- (12) Vervolgens heeft de Commissie geoordeeld dat, aangezien maatregelen van de staten verschillende vormen kunnen aannemen en zij dus op basis van hun gevolgen moeten worden onderzocht, niet kan worden uitgesloten dat verschillende opeenvolgende maatregelen van de staat voor de toepassing van artikel 107, lid 1, VWEU als één enkel optreden moeten worden beschouwd.
- (13) Het Hof concludeerde hieruit dat het Gerecht, door te oordelen dat een vermindering van de staatsbegroting of een voldoende concreet economisch risico op belasting van die begroting moest worden vastgesteld die nauw verband hielden met en overeenstemden met een specifiek voordeel dat uit de aankondiging van 4 december 2002 of het aanbod van een aandeelhoudersvoorschot van 20 december 2002 voortvloeit, dan wel tegenover een dergelijk voordeel stonden, blijk had gegeven van een onjuiste rechtsopvatting, aangezien het een criterium had toegepast waarmee meteen werd uitgesloten dat die maatregelen van de staten, gelet op hun onderlinge verbanden en hun gevolgen, als één enkel optreden konden worden beschouwd. De Commissie had in haar beschikking deze twee maatregelen — waarvan duidelijk bleek dat zij niet los van elkaar konden worden beschouwd — echter terecht samen onderzocht.
- (14) In het arrest van 2 juli 2015 heeft het Gerecht geconstateerd dat de beschikking van de Commissie onjuiste rechtsopvattingen en kennelijke beoordelingsfouten bevatte bij de toepassing van het criterium van de voorzichtige particuliere investeerder ⁽⁸⁾. Bijgevolg heeft het de beschikking van de Commissie nietig verklaard.
- (15) De Commissie heeft tegen dat arrest een hogere voorziening ingesteld. Het Hof heeft deze voorziening afgewezen bij arrest van 30 november 2016 ⁽⁹⁾.
- (16) Dientengevolge dient de Commissie bij een nieuw besluit de formele onderzoeksprocedure zoals bedoeld in artikel 108, lid 2, VWEU, die zij heeft ingeleid op 31 januari 2003, af te ronden.

2. BESCHRIJVING VAN DE FEITEN

- (17) FT, een exploitant en aanbieder van telecommunicatienetwerken en -diensten, is in 1991 opgericht in de vorm van een publiekrechtelijke rechtspersoon en heeft sinds 31 december 1996 de status van naamloze vennootschap. Sinds oktober 1997 is FT aan de beurs genoteerd. In 2002 bezat de Franse staat 56,45 % van het kapitaal van FT. De rest van het kapitaal was in handen van het publiek (32,25 %), van FT zelf (8,26 %) en van de werknemers van de onderneming (3,04 %). FT heeft haar vennootschapsnaam op 1 juli 2013 gewijzigd in Orange.
- (18) Een gedetailleerde beschrijving van de financiële situatie van FT staat in overwegingen 16 tot en met 61 van de vernietigde beschikking van 2 augustus 2004.

⁽⁵⁾ Beschikking 2006/621/EG van de Commissie van 2 augustus 2004 betreffende de door Frankrijk ten uitvoer gelegde steunmaatregel ten gunste van France Télécom (PB L 257 van 30.9.2006, blz. 11).

⁽⁶⁾ Arrest van het Gerecht van 2 juli 2015, Frankrijk/Commissie, T-425/04, T-444/04, T-450/04 en T-456/04, ECLI:EU:T:2015:216.

⁽⁷⁾ Arrest van het Hof van Justitie van 19 maart 2013, Bouygues en Bouygues Télécom/Commissie e.a. en Commissie/Frankrijk e.a., C-399/10 P en C-401/10 P, ECLI:EU:C:2013:175.

⁽⁸⁾ Arrest van het Gerecht van 2 juli 2015, Frankrijk en Orange/Commissie, T-425/04 RENV en T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450.

⁽⁹⁾ Arrest van het Hof van Justitie van 30 november 2016, Commissie/Frankrijk en Orange, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912.

2.1. De financiële situatie van FT in de eerste helft van 2002 en de gebeurtenissen in deze periode

- (19) De toetsing van het optreden van de staat aan de staatssteunregels moet plaatsvinden op basis van de gegevens en informatie die beschikbaar waren op het tijdstip van elk van de betrokken overheidsmaatregelen. Aangezien deze zaak gebeurtenissen uit 2002 betreft, dienen de elementen die vanaf de bekendmaking van de resultaten over het boekjaar 2001 beschikbaar zijn, chronologisch te worden behandeld.
- (20) FT was vanaf juni 2002 een onderneming die gekenmerkt werd door zware structurele problemen en had een balans die niet in evenwicht was. De rekeningen voor het jaar 2001 lieten een groei van het operationele resultaat en een forse generatie van cashflow zien.
- (21) FT moest op 21 maart 2002 niet alleen aankondigen dat zij haar balans *grondig zou opschonen* door voorzieningen en afstotingen ten belope van 27,2 miljard EUR, maar ook dat voor de periode 2002-2005 een forse verhoging van de beschikbare cashflow met 14 miljard EUR zou plaatsvinden.

2.1.1. De rating van FT

- (22) In de eerste helft van 2002 is de situatie van FT snel verslechterd, hetgeen werd vertaald in een reeks verlagingen van de kredietrating van de onderneming. Zo kondigde het ratingbureau Moody's op 27 maart 2002 een verlaging van de rating voor de langlopende schuld van FT aan. Op 28 maart 2002 handhaafde Standard & Poor's („S&P”) zijn rating voor FT, maar stelde het zijn outlook negatief bij na berichten over Mobilcom ⁽¹⁰⁾.
- (23) Op 13 mei 2002 heeft Moody's, omdat het twijfel had over het vermogen van de onderneming om haar strategie voor het terugdringen van de schuld tot een goed eind te brengen, aangekondigd dat het zijn rating voor de kortlopende schuld van FT eventueel zou verlagen. Op 14 mei 2002 heeft Standard & Poor's zijn bestaande rating van FT gehandhaafd.
- (24) Op 24 juni 2002 heeft Moody's zijn rating voor FT verlaagd. De outlook voor de rating van de onderneming werd op een negatief niveau gehandhaafd. Het besluit van Moody's was toentertijd ingegeven door het feit dat het ratingbureau niet verwachtte dat FT erin zou slagen voldoende cashflow te genereren om de geconsolideerde schuld van de groep terug te dringen. Het ratingbureau wees erop dat FT geconfronteerd werd met circa 15 miljard EUR schulden die in de loop van 2003 zouden komen te vervallen.
- (25) Op 25 juni 2002 heeft Standard & Poor's zijn rating voor de kort- en langlopende schuld van FT verlaagd; dit besluit was ingegeven door de moeilijkheden in verband met Mobilcom en het onvermogen van FT om haar schuld voldoende snel terug te dringen. S&P verwijst ook naar de 15 miljard EUR schulden die in de loop van 2003 zouden vervallen.
- (26) Op 12 juli 2002 heeft Standard & Poor's zelfs gewezen op een potentieel probleem in verband met de herfinanciering van de schulden die in de loop van 2003 zouden komen te vervallen.
- (27) In de tabel worden de verschillende posities van S&P, Moody's en Fitch ten aanzien van de rating van FT samengevat.

Evolutie van de kredietratings

	S&P		Moody's		Fitch	
	Korte termijn	Lange termijn	Korte termijn	Lange termijn	Korte termijn	Lange termijn
Situatie in mei 2002	A2	BBB+	P2	Baa1	F2	BBB+
24 juni 2002			P3	Baa3		
25 juni 2002	A3	BBB				
5 juli 2002					F3	BBB-
12 juli 2002		BBB-				

Bron: NERA.

⁽¹⁰⁾ De toetreding tot het kapitaal van Mobilcom onder moeilijke omstandigheden met een deelneming voor een erg hoog bedrag van 3,7 miljard EUR voor 28,5 % van het kapitaal, waarbij de onderneming gewaardeerd werd op 80 maal haar EBITDA (terwijl de beurswaarde 65 maal de EBITDA bedroeg vóór geruchten over de operatie). In de zomer van 2002 bleek uit een audit over de vooruitzichten van Mobilcom dat de onderneming bijzonder kwetsbaar was en dat het manifest onmogelijk was de investering ooit rendabel te maken (Verslag opgesteld namens de onderzoekcommissie naar het beheer van de openbare bedrijven met het oog op de verbetering van de besluitvorming, op 3 juli 2003 geregistreerd door de diensten van de voorzitter van de Assemblée nationale).

2.1.2. De koers van het aandeel-FT

- (28) Parallel hiermee is de koers van het aandeel-FT sterk gedaald in de eerste helft van 2002 en bereikte het zijn laagste niveau eerst op 27 juni 2002 (7,79 EUR) en nadien op 30 september 2002 (6,01 EUR).

2.2. De gebeurtenissen in juli 2002

- (29) In een interview dat op 12 juli 2002 is verschenen in de krant *Les Echos*, verklaarde en bevestigde de Franse minister van Economie, Financiën en Industrie (hierna: „de minister van Economie en Financiën”) herhaaldelijk dat, mocht FT financieringsproblemen hebben, de staat de nodige maatregelen zou treffen om deze problemen te overwinnen. Meer bepaald luidt de gepubliceerde tekst als volgt:

„U had het over de excessen van de markt. De beurskoers van France Télécom is erg volatiel. Hebt u als meerderheidsaandeelhouder van deze onderneming een bepaalde boodschap die u wilt meegeven?

Wij zijn met 55 % van het kapitaal de meerderheidsaandeelhouder. Er is natuurlijk geen sprake van om de onderneming te „hernationaliseren”, zoals ik dat hier en daar heb gehoord. Ik voel me verantwoordelijk voor de vermogensbelangen van de staat. De staat zal zich, in zijn hoedanigheid van aandeelhouder, als een voorzichtige investeerder gedragen en mocht France Télécom moeilijkheden ondervinden, dan zullen wij passende maatregelen treffen.

Handelde de staat voorzichtig door toe te staan dat France Télécom schulden maakte, door zich bijvoorbeeld in Duitsland te engageren?

Het komt mij niet toe mijn voorgangers te kritiseren. Ik stel alleen vast dat de hele sector op hetzelfde moment dezelfde strategie heeft gevolgd. Dit gezegd zijnde, heeft de ideologische wil om de meerderheid van het kapitaal in handen te houden de internationalisering van France Télécom er niet eenvoudiger op gemaakt, omdat zij geen ondernemingen met „papier” heeft kunnen kopen. Vandaar ook de schuldenlast. Ik herhaal dat, mocht France Télécom financieringsproblemen hebben — hetgeen vandaag niet het geval is — de staat de nodige besluiten zal treffen om deze problemen te overwinnen.

U verspreidt dus opnieuw het gerucht van een kapitaaluitbreiding ...

Allerminst! Ik zeg alleen dat wij, op het geschikte tijdstip, passende maatregelen zullen nemen. Als dat nodig is.” ⁽¹¹⁾

- (30) Diezelfde dag had S&P de rating van FT verlaagd tot BBB-. Ondanks deze verlaging ging het nog steeds om een rating „investeringswaardig”: was de rating verder verlaagd, dan zou de schuld van de onderneming tot het niveau risicovolle obligatie („junkbond”) zijn verlaagd — en dus niet langer een „investeringswaardige” schuld zijn.
- (31) In zijn persbericht van 12 juli 2002 geeft S&P aan dat het had besloten de rating van FT op „investeringswaardig” te handhaven wegens de aanwijzingen die de staat over zijn voornemens ten aanzien van de onderneming had gegeven: „FT zou bepaalde moeilijkheden kunnen ondervinden om haar obligatieschulden die in 2003 aflopen te herfinancieren. Niettemin, vormen de verklaringen van de staat de basis voor FT's rating „investeringswaardig”. Deze verzekering was zowel rechtstreeks door de Franse regering aan S&P gegeven („de Franse staat — die 55 % van France Télécom in handen heeft — heeft tegenover Standard & Poor's duidelijk aangegeven dat hij als een voorzichtige investeerder zou handelen en dat hij passende maatregelen zou nemen, mocht FT met moeilijkheden te kampen krijgen. Langetermijnrating van France Télécom verlaagd tot BBB-”) ⁽¹²⁾, als in het openbaar tijdens het in overweging 29 vermelde interview.
- (32) In het licht van het voorgaande blijkt dat FT in juli 2002 een vertrouwenscrisis doormaakte. De ratingbureaus en analisten waren ervan overtuigd dat het gevaar bestond dat FT niet in staat zou zijn het herfinancieringsplan uit te voeren dat de directie had uitgewerkt om haar in staat te stellen haar schuldverplichtingen na te komen. FT kwam dus door haar schuldpositie voor een serieus financieringsprobleem te staan. Toch hielden de ratingbureaus de rating van de onderneming op het niveau „investeringswaardig”, rekening houdend met de door de staat gegeven aanwijzingen. Een verdere verlaging van de rating zou deze crisis alleen hebben verscherpt en de middelen van de onderneming om de crisis het hoofd te bieden, hebben beperkt.

⁽¹¹⁾ *Les Echos* nr. 18695, Frankrijk, 12 juli 2002, blz. 2.

⁽¹²⁾ *Off Watch; Outlook Stable; Teleconf 3:30PM BST Today*, Standard & Poor's Ratings direct, 12 juli 2002.

2.3. De vanaf 13 september 2002 bekendgemaakte gegevens en de gebeurtenissen in deze periode

2.3.1. Op 13 september 2002 bekendgemaakte gegevens

- (33) In september 2002 lieten de halfjaarlijkse rekeningen een verbetering van de cijfers van FT zien voor het eerste halfjaar van 2002 ten opzichte van het voorgaande jaar: omzetstijging met 10 %, EBITDA 13,2 % hoger en operationeel resultaat 17,3 % hoger. Ook worden er een volgehouden groei van de mobiele telefonie en beter presterende internetactiviteiten geconstateerd. Toch ligt het operationeel resultaat in het segment vaste telefonie in Frankrijk (dat in diezelfde periode goed was voor 31 % van de omzet) 12,2 % lager. Het resultaat na financiële kosten (1,75 miljard EUR) maar vóór belastingen, deelnemingen en minderheidsbelangen bedroeg — buitengewone elementen buiten beschouwing gelaten — 718 miljoen EUR, tegenover 271 miljoen EUR op 30 juni 2001. De vrije operationele cashflow bedroeg 3,6 miljard EUR, te weten een stijging met 15 % ten opzichte van het eerste halfjaar van 2001.
- (34) Parallel met de hierboven beschreven gunstige operationele resultaten heeft FT de onbalans in haar financiële situatie bevestigd. Het negatieve resultaat van 12,2 miljard EUR per 30 juni 2002 houdt in hoofdzaak verband met de aanzienlijke voorzieningen die met het oog op investeringen zijn aangelegd. Een dergelijk halfjaarverlies resulteert erin dat het geconsolideerde eigen vermogen van FT per 30 juni 2002 negatief is geworden ten belope van 440 miljoen EUR.
- (35) Een analyse van de cashflow per 30 juni 2002 leert dat de nettoschuld tijdens het eerste halfjaar van 2002 met 6,3 miljard EUR is gestegen, aangezien de EBITDA, van 6,87 miljard EUR, onderstaande uitgaven niet dekte:
- rente op schulden (3 099 miljoen EUR);
 - investeringen (3 820 miljoen EUR);
 - inkoop FT-aandelen van Vodafone (4 973 miljoen EUR);
 - inkoop Orangeaandelen van E.On (950 miljoen EUR), en
 - belastingen (608 miljoen EUR).
- (36) De nettoschuld van 69,69 miljard EUR per 30 juni 2002 bestaat voor het grootste deel uit obligaties, namelijk 50,6 miljard EUR.
- (37) De looptijd van deze schuld wordt gekenmerkt door zijn korte duur: 12,9 miljard EUR die in 2003 komt te vervallen. In het eerste halfjaar van 2004 vervalt 11,9 miljard EUR, in het tweede halfjaar van 2004 vervalt 5,4 miljard EUR en in 2005 vervalt ten slotte een totaalbedrag van 18,6 miljard EUR.
- (38) Dientengevolge zag FT zich in de outlook van september 2002 in de periode 2003-2005 dus geconfronteerd met een opeisbare schuld van in totaal 48,9 miljard EUR.

2.3.2. De gebeurtenissen in september en oktober 2002

- (39) Op 12 september 2002 hebben de Franse autoriteiten bekendgemaakt dat zij het ontslag van de bestuursvoorzitter van FT hadden aanvaard.
- (40) Op 13 september heeft de regering in een persbericht haar steun aan FT herhaald en expliciet aangegeven dat zij had besloten deel te nemen aan een toekomstige operatie ter versterking van de kapitaalbasis van FT: „[...] Na de uitzonderlijke verliezen die in het eerste halfjaar werden opgetekend, kijkt France Télécom nu aan tegen een fors ontoereikend eigen vermogen. [...] De regering is dus vastbesloten haar verantwoordelijkheden ten volle op zich te nemen [...] De nieuwe voorzitter zal aan de raad van bestuur een herstelplan voor de rekeningen voorstellen dat [FT] in staat zal stellen haar schulden af te bouwen, opnieuw een gezonde financiële structuur te krijgen en tegelijk haar strategische voordelen te behouden. De staat zal France Télécom zijn steun geven bij de tenuitvoerlegging van dit plan en zal, naar rato van zijn aandeel, bijdragen tot de erg substantiële versterking van de kapitaalbasis van de onderneming, binnen een tijdsschema en volgens voorwaarden die afhankelijk van de marktsituatie moeten worden bepaald. In afwachting zal de staat, mocht dat nodig blijken, maatregelen nemen om de onderneming voor enig financieel probleem te behoeden [...]” ⁽¹³⁾
- (41) Diezelfde dag veranderde het ratingbureau Moody's de outlook voor de schuld van FT van „negatief” in „stabiel”, als gevolg van de bevestiging van de toezegging FT te steunen ⁽¹⁴⁾.

⁽¹³⁾ Persbericht van de minister van Economie en Financiën van 13 september 2002, *Situation financière de France Télécom*.

⁽¹⁴⁾ Moody's investors services, 13 september 2002. In het desbetreffende deel van het persbericht staat: „Moody's twijfels zijn verder afgenomen na de verklaring van de regering, die andermaal haar sterke steun voor FT heeft uitgesproken. Het algemene niveau van het financiële risico en met name de zwakke liquiditeitspositie van FT blijven Moody's nog zorgen baren, maar toch is Moody's nu meer gerustgesteld door de verwachting dat de Franse regering ondersteunend zal optreden, mocht FT moeilijkheden beginnen te ondervinden met haar schuldafbetalingsschema.”

- (42) Op 2 oktober 2002 heeft de regering haar toezeggingen herhaald in een persbericht: „De nieuwe voorzitter zal onmiddellijk beginnen binnen de onderneming de stand van zaken op te maken; de resultaten hiervan zullen de raad van bestuur [...] worden meegedeeld en zullen als basis dienen voor een plan voor financieel herstel en strategische ontwikkeling, dat het mogelijk moet maken de schuld van de onderneming terug te dringen en tegelijk haar sterke punten te benadrukken. In dat kader heeft Thierry Breton de ruggensteun van de staat die, in zijn hoedanigheid van aandeelhouder, vastberaden is al zijn verantwoordelijkheden op te nemen. De staat zal helpen bij de tenuitvoerlegging van de herstelmaatregelen en zal, naar rato van zijn aandeel, bijdragen in de versterking van de kapitaalbasis van de onderneming op de voorwaarden die in nauw overleg met de bestuursvoorzitter en de raad van bestuur zullen worden bepaald. Zoals de staat al heeft aangegeven, zal hij ondertussen, mocht dat nodig blijken, de maatregelen nemen om de onderneming voor alle financiële problemen te behoeden.” ⁽¹⁵⁾
- (43) De koers van het aandeel-FT is op 2 oktober 2002 weer opgeveerd (stijging met meer dan 10,4 % in de week van 2 oktober) na de bekendmaking van de aanstelling van een nieuwe topman.

2.4. De gebeurtenissen in december 2002 en januari 2003 en het plan „Ambition FT 2005”

- (44) Op 4 december 2002 werd een actieplan „Ambition FT 2005” ⁽¹⁶⁾ (hierna: „het plan „Ambition 2005””) voorgesteld door het nieuwe management van FT. Het doel van dit plan was een aanzienlijke verbetering van de operationele prestaties van de onderneming en van de vooruitzichten op een voldoende rentabiliteit op het geïnvesteerde eigen vermogen. De doelstellingen op middellange termijn waren het hoofd bieden aan de financieringsbehoeften van FT en de onderneming van haar schuld bevrijden en haar kapitaalbasis opnieuw opbouwen.
- (45) Het actieplan berust op de volgende onderdelen: i) het Total Operational Performance-plan (hierna „TOP-plan” genoemd) waarin staat dat FT over haar eigen vermogen 15 miljard EUR extra cashflow dient te genereren; ii) de aandeelhouders, die zijn verzocht om een versterking van de kapitaalbasis met 15 miljard EUR, en iii) de obligatiemarkten en het bankwezen, die zijn verzocht om eenzelfde bedrag van 15 miljard EUR.
- (46) Wat betreft het eigen vermogen, bevat het TOP-plan interne besparende maatregelen om de operationele prestaties van de onderneming te verbeteren en de beschikbare cashflow te verhogen met 15 miljard EUR tot 2005 om de schuld terug te dringen, aangevuld met maatregelen voor de overdracht van activa. Het TOP-plan vormt de belangrijkste pijler voor het gehele herstructureringsplan van FT en laat de wil van de onderneming zien om op aanzienlijke en snelle wijze bij te dragen aan de inspanningen die noodzakelijk zijn om vóór eind 2005 een voor deze sector normale schuldenlast te bereiken. Wat betreft de verhoging van de cashflow over drie jaar, bevat het TOP-plan een verlaging en optimalisering van de investeringen (ter hoogte van 40 % tot 45 % van de besparingen); een verlaging van de operationele kosten (35 % tot 40 % van de besparingen), en een optimalisering van de behoefte aan bedrijfskapitaal (20 % tot 25 % van de besparingen).
- (47) Het TOP-plan voorziet aanzienlijke gevolgen voor het beheer en de organisatie van de onderneming, met name op het gebied van exploitatiekosten, banen en investeringen. Het plan gaat voor de periode 2003-2005 uit van een jaarlijkse groei van de omzet, de EBITDA en de operationele cashflow.
- (48) Het plan van de overdracht van activa sluit aan op de overdrachten die FT in het jaar 2001 al had gedaan om haar activiteiten te herstructureren. Het doel ervan is om de schuld zo veel mogelijk terug te brengen zonder het vermogen van de onderneming om een groeiende cashflow te genereren in gevaar te brengen. Voor het behalen van dit doel is een strategie nodig waarbij de onderneming zich opnieuw richt op haar kernactiviteiten, zonder de activiteit van FT als exploitant van telecommunicatienetwerken die alle telecommunicatiediensten aanbiedt op losse schroeven te zetten.
- (49) De kapitaalbasis van FT moet worden versterkt door middel van een aanzienlijke kapitaaluitbreiding. De bijdrage van de staat en andere particuliere aandeelhouders staat in verhouding met het deel van het kapitaal dat zij bezitten en bedraagt respectievelijk 9 miljard EUR en 6 miljard EUR.
- (50) Hiervoor hebben de staat en FT een bankenconsortium samengebracht dat zich in voorkomend geval garant heeft gesteld voor de goede afloop van het deel van de kapitaaluitbreiding dat is bestemd voor de particuliere investeerders. Net als het investeringsbesluit van de staat was de verbintenis van de banken afhankelijk van de bekendmaking van een geloofwaardig bevonden plan met daarin de beheermaatregelen en strategische wijzigingen om de markt te overtuigen, alsmede cashflowprognoses waaruit bevredigende vooruitzichten voor de beschikbare cashflow (free cash-flow) bleken.
- (51) De staat en de particuliere investeerders die op basis van het TOP-plan deelnamen aan de operatie ter versterking van de kapitaalbasis, konden dankzij de operationele resultaten van FT van 11,1 miljard EUR en 13,9 miljard EUR in respectievelijk 2004 en 2005 rekenen op een rendementsniveau van het geïnvesteerde kapitaal tussen 16,7 % in 2004 en 21,5 % in 2005.

⁽¹⁵⁾ Persbericht van de minister van Economie en Financiën van 2 oktober 2002.

⁽¹⁶⁾ Persbericht van FT van 5 december 2002, blz. 1.

- (52) Volgens de Franse autoriteiten kon de versterking van de kapitaalbasis niet direct worden uitgevoerd, om redenen die hoofdzakelijk te maken hadden met de algemene actuele situatie op de financiële markten, voornamelijk in verband met de telecomwaarden, maar ook om redenen die verband houden met de tijd die technisch gezien nodig is voor het opzetten van een dergelijke operatie, zoals het bijeenroepen van een buitengewone algemene vergadering en het opstellen van de benodigde jaarrekening.
- (53) De Franse autoriteiten hebben bovendien benadrukt dat het zowel voor FT als voor haar aandeelhouders wenselijk was dat een dergelijke operatie plaatsvond nadat de markt de beoogde vooruitzichten op een operationele verbetering volledig zou hebben opgenomen en zelfs de eerste resultaten of merkbare tekenen heeft gezien.
- (54) Onder deze omstandigheden en om FT de nodige speelruimte te geven om onder de beste voorwaarden op de markt te opereren, hebben de Franse autoriteiten zich als meerderheidsaandeelhouder bereid verklaard vooruit te lopen op hun deelneming aan de kapitaalverhoging en hebben zij ervoor gezorgd dat er een tijdelijk aandeelhoudersvoorschot in de vorm van een kredietlijn ter beschikking van FT werd gesteld, waarvan het bedrag, dat in voorkomend geval werd opgenomen door FT, geconsolideerd diende te worden op het moment dat er een nieuw eigen vermogen werd afgegeven. Het maximale bedrag dat bij wijze van voorschot ter beschikking van FT kon worden gesteld, bedroeg 9 miljard EUR en was gelijk aan de hoogte van de deelneming van de staat aan de toekomstige versterking van de kapitaalbasis. Het was verplicht dit voorschot om te zetten in effecten, zodra de operatie ter versterking van de kapitaalbasis werd uitgevoerd.
- (55) In het actieplan stond dat het voorschot uitsluitend indien nodig zou worden opgenomen op basis van de behoeften van de vennootschap met het oog op het cashflowplan. Het voorschot zal overigens worden vergoed tegen de geldende marktvoorwaarden en de rente zal worden gekapitaliseerd. Het zag er dus naar uit dat de toekenning en beschikbaarstelling van het aandeelhoudersvoorschot niet als zodanig werden vergoed en dat uitsluitend voor het opnemen van het voorschot een rente zou worden toegepast die gelijk was aan Euribor vermeerderd met een marge ten opzichte van het gemiddelde van de dan geconstateerde spreads voor de vier belangrijkste obligatielijnen van FT ten opzichte van de overeenkomstige swaprente, vermeerderd met 1 %. Er is bovendien bepaald dat de marges die van toepassing zijn op opnames, ongeacht de datum waarop deze plaatsvinden, vanaf de zesde maand na de dag van de eerste opname van rechtswege worden vermeerderd met 0,35 % en met 0,7 % vanaf de twaalfde maand na de dag van de eerste opname. Volgens de Franse autoriteiten waren de voorwaarden voor de obligatie-emissies van december gunstiger voor FT dan de voorwaarden die de staat als meerderheidsaandeelhouder had toegekend voor de beschikbaarstelling van geld bij wijze van eventueel voorschot. Zo hebben de Franse autoriteiten aangegeven dat de tranche in euro van de obligatie-emissie onder vergelijkbare voorwaarden (swap met variabele rente) overeenkwam met een Euribor-rente + 290 basispunt, dat wil zeggen circa 100 basispunt onder die van het aandeelhoudersvoorschot, terwijl de looptijd van de obligatielening veel langer was dan die van het voorschot.
- (56) Om over te gaan tot het aandeelhoudersvoorschot, wilden de Franse autoriteiten gebruikmaken van de Entreprise de Recherches et d'Activités Pétrolières (ERAP), een industrieel en commercieel overheidsbedrijf, dat de deelneming van de staat in FT zou bezitten, hetgeen wijst op de wil van de staat om de toegezegde vermogensinspanning duidelijk kenbaar te maken door deze in een afzonderlijke specifieke constructie onder te brengen.
- (57) De Franse autoriteiten geven aan dat ERAP in eerste instantie bij de staat en vervolgens direct op de obligatiemarkten schulden zal aangaan om de versterking van de kapitaalbasis te onderschrijven.
- (58) De presentatie van het plan „Ambition 2005” ging vergezeld van een persbericht van de minister van Economie en Financiën van 5 december 2002 waarin de regering bevestigde dat zij het plan in kwestie steunde, en zij haar toezegging herhaalde deel te nemen aan de operatie ter versterking van de kapitaalbasis en de beschikbaarstelling van een aandeelhoudersvoorschot in de vorm van een kredietlijn ten belope van 9 miljard EUR. Van dit persbericht zijn de volgende paragrafen relevant: „Francis Mer, minister van Economie, Financiën en Industrie bevestigt de steun van de staat voor het actieplan dat de raad van bestuur van France Télécom op 4 december heeft goedgekeurd. 1) De groep France Télécom vormt een coherent industrieel geheel dat opmerkelijke prestaties levert. De onderneming heeft momenteel echter te kampen met een financiële structuur in onbalans, en heeft behoefte aan eigen vermogen en herfinanciering op middellange termijn. Deze situatie resulteert uit de mislukking van investeringen in het verleden, die slecht zijn uitgevoerd en afgehandeld op het hoogtepunt van de financiële „zeepbel” en, meer algemeen, de omslag van de markten. France Télécom kon haar groei alleen uit schulden financieren, hetgeen deze situatie alleen maar heeft verergerd. 2) De staat heeft, in zijn hoedanigheid van meerderheidsaandeelhouder, het nieuwe management gevraagd de financiële evenwichten van de onderneming te herstellen en daarbij de groep als één geheel in stand te houden [...]. 3) Gezien het actieplan dat het management heeft uitgewerkt en de vooruitzichten op return on investment zal de staat, naar rato van zijn aandeel in het kapitaal, deelnemen aan de versterking van de kapitaalbasis met 15 miljard EUR — een investering van 9 miljard EUR. De staat is als aandeelhouder voornemens om op te treden als een voorzichtige investeerder. Het staat aan France Télécom om de precieze voorwaarden en het tijdschema te bepalen voor de versterking van

haar kapitaalbasis. [...] Om de onderneming de kans te geven een marktoperatie op het meest geschikte moment te starten, is de staat bereid zijn deelname aan de versterking van de kapitaalbasis te vervroegen, in de vorm van een tijdelijk aandeelhoudersvoorschot dat France Télécom — tegen marktvoorwaarden — ter beschikking wordt gesteld. 4) Aan het industriële en commerciële overheidsbedrijf ERAP wordt het volledige belang van de staat in France Télécom overgedragen. ERAP zal op de financiële markten schulden aangaan om het aandeel van de staat in de versterking van de kapitaalbasis van de onderneming te financieren.”

- (59) De koersstijging van de aandelen-FT heeft zich doorgezet en werd nog versterkt door de bekendmaking van het TOP-plan en de nieuwe raad van bestuur op 5 december 2002, hetgeen resulteerde in een stijging met meer dan 25 % in twee dagen.
- (60) Enkele dagen na de presentatie van het plan „Ambition 2005” vonden op 11 en 12 december 2002 twee opeenvolgende obligatie-emissies van FT plaats, voor een totaalbedrag van 2,9 miljard EUR. Bij de eerste obligatielening ging het om in totaal 2,5 miljard EUR met een looptijd van 7 jaar en een vaste rente van 7 %, of EURIBOR + 290 basispunt. De tweede obligatielening werd geplaatst in pond sterling (GBP), voor een bedrag van 250 miljoen GBP, met een vaste rente van 8 % over 15 jaar, of LIBOR + 330 basispunt. Op 15 januari 2003 vonden nieuwe emissies plaats voor een totaalbedrag van 5,5 miljard EUR. Op 10 februari 2003 werd de tranche van het consortiale krediet van 15 miljard EUR dat verviel, verlengd, namelijk circa 5 miljard EUR over 3 jaar tegen een rente van EURIBOR + 125 basispunt.
- (61) Op 17 december 2002 deelde S&P mee dat sinds juli 2002 de steun van de regering een van de bepalende factoren was geweest om de rating van FT op „investeringswaardig” ⁽¹⁷⁾ te handhaven en dat de aankondiging van het aandeelhoudersvoorschot en de toezegging om, naar rato van zijn belang in de onderneming, deel te nemen aan de herkapitalisatieoperatie van 15 miljard EUR, een bevestiging van deze steun waren geweest ⁽¹⁸⁾.
- (62) Op 20 december hebben de Franse autoriteiten de vooraf door ERAP geparafeerde en ondertekende overeenkomst aan FT verzonden. FT heeft deze overeenkomst nooit ondertekend.
- (63) FT heeft het boekjaar 2002 afgesloten met circa 21 miljard EUR verlies en een netto financiële schuld van bijna 68 miljard EUR.
- (64) Op 4 maart 2003 ging de operatie uit het plan „Ambition 2005” van start met als doel de kapitaalbasis met 15 miljard EUR te versterken. De operatie kende een enorm succes en werd op 11 april afgesloten.
- (65) Met de kapitaaluitbreiding is grotendeels aan de structurele financieringsbehoeften van FT voldaan. S&P heeft op 14 mei 2003 de rating opgetrokken tot BBB met een stabiele outlook (van A-3 naar A-2 voor de kortetermijn-rating), terwijl Fitch op 8 augustus 2003 zijn rating van BBB- tot BBB optrok.

3. OPMERKINGEN VAN BELANGHEBBENDEN

- (66) De Commissie heeft opmerkingen ontvangen van Cable and Wireless, Cégétel, AFORS Télécom, LDCOM, Tiscali, WorldCom France, Bouygues SA en Bouygues Télécom (hierna „BT” genoemd), en Telecom Italia. Meerdere belanghebbenden (A, B en C) wilden hun identiteit geheimhouden.

3.1. Opmerkingen van Telecom Italia en WorldCom

- (67) Telecom Italia en WorldCom benadrukken dat iedere steun ten faveure van FT de mededinging op de telecom-markten, en met name de Franse markt, ongunstig kan beïnvloeden. Het is dus van essentieel belang dat de maatregelen van de Franse autoriteiten vergezeld gaan van compenserende maatregelen die de effecten van de steun op de mededinging verzachten.

⁽¹⁷⁾ *Research France Télécom*, Standard & Poor's Ratings Direct, 17 december 2002: „Sinds juli 2002 is steun van de Franse staat een cruciale factor geweest die de basis vormde voor het handhaven van de „investeringswaardig” rating van de groep. Deze verklaring sluit aan bij die van 5 december 2002: „Ratingbureau Standard & Poor's verklaarde vandaag dat het zijn ratings [voor FT] handhaafde op BBB- voor de langlopende en A-3 voor de kortlopende schuld van de onderneming. [...] Sinds juli 2002 heeft Standard & Poor's aangegeven dat de verwachte steun van de 56 %-aandeelhouder van FT, de Franse staat, een waarschijnlijke factor is voor het onderbouwen van de status „investeringswaardig” van de groep. De aankondiging van de Franse staat van vandaag dat hij onmiddellijk een aandeelhouderslening van 9 miljard EUR zal toekennen om FT te helpen haar schuldverplichtingen na te komen, wordt door Standard & Poor's gezien als een stevig bewijs van deze steun.”

⁽¹⁸⁾ *Research France Télécom*, Standard & Poor's Ratings Direct, 17 december 2002: „De aankondiging van de staat van december 2002 dat hij een aandeelhouderslening van 9 miljard EUR zal toekennen in combinatie met zijn toezegging om in te schrijven op een kapitaaluitbreiding van 15 miljard EUR benadrukt zijn steun en biedt de schuldeisers van FT aanzienlijke kredietbescherming. [...] De doelen van FT en de staat voldoen aan de verwachtingen van Standard & Poor's voor de ratings. Hoewel de omstandigheden op de markt een uitdaging kunnen vormen voor de operatie, verkleint de verbintenis van de staat om in te schrijven op de kapitaalinjectie — om in ieder geval zijn belang te behouden — de risico's aanzienlijk.”

3.2. Opmerkingen van A, B en C

- (68) Volgens A, B en C vormen de betrokken maatregelen staatssteun. C doet opmerken dat, overeenkomstig de communautaire richtsnoeren voor reddings- en herstructureringssteun aan ondernemingen in moeilijkheden⁽¹⁹⁾ (hierna „de richtsnoeren” genoemd), bij de toekenning van staatsmiddelen aan een onderneming in financiële moeilijkheden wordt aangenomen dat er sprake is van staatssteun. A, B en C merken op dat de aankondiging en de voorwaarden voor de beschikbaarstelling door de Franse staat aan FT van de kredietlijn van 9 miljard EUR, alsmede de deelname van de Franse staat aan de herkapitalisatie van FT steun omvatten. Het beginsel van de voorzichtige investeerder werd niet nageleefd wat betreft de voorwaarden voor de beschikbaarstelling van de kredietlijn, en met name wegens de voorgestelde rente en het bedrag van de bereidstellingsprovisie. B en C benadrukken voorts dat het gelijktijdigheidscriterium niet is nageleefd, aangezien de Franse autoriteiten de kredietlijn hebben toegekend en hun deelname aan de herkapitalisatie hebben aangekondigd vooraleer het plan „Ambition 2005” was aangekondigd en vooraleer er een vaste verbintenis was van de investeerders.

3.3. Opmerkingen van Bouygues en Bouygues Télécom (BT)

- (69) BT doet opmerken dat de steun van de staat de hoeksteen vormt van het herkapitalisatieplan van FT dat tot het herstel van de onderneming heeft geleid. Zo kon, volgens BT, alleen de Franse staat het vertrouwen van de markten in FT herstellen en in een positieve spiraal komen waardoor de onderneming haar kortlopende schuldverplichtingen kon nakomen en zij een grote herkapitalisatieoperatie tegen economisch gunstige voorwaarden kon opzetten. Volgens BT vormen de verklaringen van de minister van Economie en Financiën in de periode van 12 juli tot en met 4 december 2002 een staatsgarantie waarbij staatsmiddelen worden ingezet; op dezelfde wijze worden staatsmiddelen ingezet door het aandeelhoudersvoorschot en de operatie ter versterking van de kapitaalbasis. Deze maatregelen worden aangemerkt als staatssteun. Ze verlenen France Télécom voordelen die de onderneming onder normale marktomstandigheden niet had kunnen krijgen en voldoen niet aan het beginsel van een voorzichtige particuliere investeerder die handelt in een markteconomie.
- (70) Wat de verklaringen van de minister van Economie en Financiën betreft, betekent de herhaalde steun van de staat — zoals die in een reeks aankondigingen in de periode van 12 juli tot 4 december 2002 werd verwoord, aangevuld door een reeks maatregelen waaronder de opening van de kredietlijn van 9 miljard EUR en de onherroepelijke verbintenis van de staat om, naar rato van zijn belang in FT, aan een kapitaaluitbreiding deel te nemen — een verbintenis van de minister, waarop hij niet kan terugkomen, om met alle middelen te voorkomen dat de onderneming haar financiële verplichtingen niet kan nakomen. Op dit punt benadrukt BT dat deze verbintenis een reële staatsgarantie vormt die juridische effecten heeft waarbij staatsmiddelen worden ingezet.
- (71) In het kader van haar opmerkingen heeft BT ook een beroep gedaan op een deskundige⁽²⁰⁾, volgens wie uit de vaste rechtspraak van de Franse administratieve rechter volgt dat het bestaan van een door een administratieve overheid aangegane verbintenis niet dient te worden onderzocht op de vorm ervan, doch op de intrinsieke kenmerken ervan. Volgens de deskundige van BT is deze rechtspraak in het specifieke geval van deze verklaringen uitdrukkelijk van toepassing: de administratieve rechter is zodoende van oordeel dat beloften, zelfs indien zij niet van enige specifieke juridische handeling vergezeld gaan, verbintenissen vormen omdat zij een wilsuiting van de administratieve overheid weergeven. Het is namelijk voldoende dat de administratie zich dusdanig heeft gedragen dat de overtuiging is gewekt dat zij op een bepaalde wijze zal handelen, om te spreken van een verbintenis van de staat. De verklaringen van de minister van Economie en Financiën voldoen aan alle criteria om te kunnen spreken van een verbintenis van de staat. Aangezien deze verklaringen vast en precies zijn en zonder enig voorbehoud zijn geformuleerd, dienen zij te worden beschouwd als verbintenissen van de staat jegens FT, haar crediteuren of haar werknemers.
- (72) Wat betreft het aandeelhoudersvoorschot en de operatie ter versterking van de kapitaalbasis, voert BT aan dat de opening van een kredietlijn van 9 miljard EUR voor FT en de onherroepelijke verbintenis van de staat om, naar rato van zijn belang in FT, te participeren in een toekomstige kapitaaluitbreiding, gevolgd door de herkapitalisatie als dusdanig, de tenuitvoerlegging zijn van de staatsgarantie en uit staatsmiddelen worden gefinancierd. Bijgevolg worden de betrokken maatregelen uit staatsmiddelen gefinancierd, zelfs indien uiteindelijk geen beroep op de kredietlijn is gedaan.
- (73) Wat het begunstigingscriterium betreft, doet BT opmerken dat het feit dat de garantie deed ontstaan, na de verlaging van de rating van France FT door de ratingbureaus kwam, met als doel het vertrouwen van de markt te herstellen. De garantie heeft ten gevolge gehad dat FT opnieuw toegang tot de financiële markten kreeg.
- (74) Wat het beginsel van de voorzichtige particuliere investeerder betreft, betoogt BT dat de steunmaatregelen niet met dit beginsel in overeenstemming zijn. BT herhaalt dat de verklaringen van de staat een vaste en onvoorwaardelijke juridische verbintenis vormen die een investeerder nooit was aangegaan zonder het minste voorbehoud te formuleren. Zodoende betreft het een onbeperkte garantie die wordt toegekend aan een onderneming die zwaar in de schulden zit en op korte termijn erg kwetsbaar is.

⁽¹⁹⁾ Mededeling van de Commissie — Communautaire richtsnoeren voor reddings- en herstructureringssteun aan ondernemingen in moeilijkheden (Mededeling aan de lidstaten en voorstel voor dienstige maatregelen (PB C 288 van 9.10.1999, blz. 2)).

⁽²⁰⁾ Notitie van dhr. Sureau van 14 januari 2004.

- (75) BT betoogt dat, gezien de aanhoudende crisis van de wereldeconomie en meer bepaald het feit dat de telecommu-nicatiesector zich in een overgangsfase bevindt, en gezien de omvang van het betrokken bedrag, geen enkele particuliere investeerder een kapitaalsuitbreiding van die omvang en zonder enige voorwaarde had kunnen overwegen. Alleen een staat met een kredietwaardigheid als die van Frankrijk had die onzekerheid op zich kunnen nemen. Zo heeft BT er op gewezen dat de financiering van de versterking van de kapitaalbasis, die voor 100 % via het aangaan van schulden verliep — zonder enig eigen vermogen — had gewogen op de rating van iedere particuliere investeerder die op dezelfde wijze was te werk gegaan, terwijl een staat alleen sancties kunnen worden opgelegd door de kiezers, die niet dezelfde doelstellingen hebben. De crediteuren en aandeelhouders van een particuliere investeerder hadden geëist dat de betrokken investering werd afgedekt door een bedrijfsplan met precieze verbintenissen, waaronder de afstoting van activa. BT concludeert dat in elk geval een voorzichtige investeerder van wie de financiële mogelijkheden met die van de Franse staat zijn te vergelijken en die een dergelijke garantie zou verstrekken, bij de markten niet veel vertrouwen had gewekt en dat het helder is dat dankzij kwalificatie „staatsschuld” die de verbintenissen van de staat genieten, het vertrouwen is hersteld.
- (76) BT voert aan dat het gelijktijdigheids criterium niet is nageleefd. BT doet opmerken dat de betrokkenheid van particuliere investeerders zeker noch significant was op het tijdstip dat de regering bekendmaakte dat zij aan de kapitaaluitbreiding zou deelnemen, zelfs al laat men het besluit om te investeren pas op 5 december aanvangen. In een situatie waarin investeerders pas tot deelname bereid zijn nadat de overheid besloten heeft steun toe te kennen, doet het feit dat deze particuliere investeerders op dat moment ook bereid zijn deel te nemen, niet ter zake. Een dergelijke deelname is het gevolg van de steun van de staat, en niet het resultaat van een besluit van een particuliere investeerder. Zo kan in deze zaak het feit dat een bankenconsortium zich ertoe verbond de goede afloop van de operatie te garanderen, niet worden aangegrepen om te concluderen dat het gelijktijdigheidscri-terium is nageleefd. Het besluit van de Franse autoriteiten om te investeren is vast en onvoorwaardelijk, terwijl dat voor de particuliere investeerders niet geldt: de particuliere investeerders hebben hun bijdrage pas geleverd nadat zij, meermaals en op overtuigende wijze, de verzekering hadden gekregen dat ook de staat zelf aan de operatie zou deelnemen en dat deze alle maatregelen zou nemen om FT voor alle financieringsproblemen te behoeden.

3.4. Opmerkingen van Cable & Wireless

- (77) Cable & Wireless deed opmerken dat de betrokken maatregelen staatssteun vormen. Het vertrouwen van de markt naar aanleiding van de aankondiging dat de Franse autoriteiten een aandeelhoudersvoorschot zouden toekennen, was voldoende om FT een voordeel toe te kennen. Aangezien een voorzichtige particuliere investeerder niet had besloten tot een herkapitalisatie van een onderneming als FT, die vóór de goedkeuring van het plan „Ambition 2005” duidelijk ondoelmatig was, heeft de onderneming een voordeel genoten dat zij tegen normale marktvoorwaarden niet had kunnen krijgen.

3.5. Opmerkingen van AFORS Télécom

- (78) De brancheorganisatie Association française des Opérateurs de Réseaux et Services de Télécommunications (hierna „AFORS Télécom” genoemd) deed opmerken dat de betrokken maatregelen staatssteun vormen. Door een reeks voortschrijdende besluiten in de loop van 2002 tot en met de beschikbaarstelling aan FT van de kredietlijn van 9 miljard EUR hebben de Franse autoriteiten door hun steun concreet te maken het vertrouwen van de investeerders hersteld. AFORS Télécom betoogde ook dat, zelfs in de aanname dat de door ERAP opengestelde kredietlijn nooit door FT zou zijn gebruikt, zij toch het symbool is van een gegarandeerde steun van de staat en dat daardoor staatsmiddelen worden gebruikt in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU.
- (79) De voorwaarden voor de toekenning van de kredietlijn en de terugbetalingsvoorwaarden ervan voldoen niet aan het beginsel van de voorzichtige particuliere investeerder. AFORS Télécom voert aan dat de financiële ontsporing van FT sinds 2000 niet had kunnen plaatsvinden indien er een voorzichtige investeerder was geweest. De steun van de staat stond er aan in de weg dat de rating van FT door de ratingbureaus nog verder zou verslechteren, hetgeen FT in staat stelde sneller naar de markt terug te keren en haar schuld te herfinancieren tegen minder zware financiële voorwaarden. Het is dan ook de kredietwaardigheid van de Franse staat die de omstandigheden bepaalde waaronder FT op de financiële markten kon terugkeren.

3.6. Opmerkingen van Cégétel

- (80) Cégétel betoogt dat er sprake is van twee verschillende steunmaatregelen: de aankondiging door de Franse autoriteiten dat zij een aandeelhoudersvoorschot zouden toekennen ten faveure van FT, en de deelname van de staat aan de herkapitalisatie van FT.
- (81) Wat de eerste maatregel betreft, heeft Cégétel doen opmerken dat de situatie van een onderneming met een particuliere hoofdaandeelhouder niet met die van een onderneming met de overheid als meerderheidsaandeelhouder valt te vergelijken. Cégétel wees er op dat een vergelijkbare aankondiging van een particuliere aandeelhouder veel omzichtiger was onthaald door de ratingbureaus. Cégétel concludeert hieruit dat het enkele feit dat FT door de staat zou worden gesteund, een aanzienlijk voordeel oplevert ten aanzien van de investeerders en heeft belet dat de rating van FT door de ratingbureaus nog verder zou verslechteren terwijl de exploitant zich

a priori in een situatie van insolventie bevond. Cégétel betoogt dat de Franse staat aan FT steun had verleend nog vóór de ondertekening van een akkoord over de toekenning van een kredietlijn van 9 miljard EUR; de aankondiging van deze steun op zich was voldoende om deze noodfinanciering overbodig te maken. Zodoende hadden de crediteuren de zekerheid dat het bij FT nooit tot wanbetaling zou komen omdat de staat steeds bereid zou zijn de nodige middelen toe te kennen opdat de onderneming haar verbintenissen zou kunnen nakomen, hetgeen FT in staat heeft gesteld financiële middelen rechtstreeks op de markt aan te trekken. Op die manier heeft FT voordelen gekregen die zij onder normale marktomstandigheden niet had kunnen krijgen. Doordat de onderneming op de obligatiemarkt een beroep kon doen, kon zij voorkomen dat zij uitsluitend tot financiële instellingen haar toevlucht moest nemen om het hoofd te bieden aan haar liquiditeitscrisis en zich aan alle beperkingen moest onderwerpen die aan dit soort financiering zijn verbonden. Cégétel voert aan dat de voorwaarden voor de toekenning van de kredietlijn door de Franse autoriteiten niet overeenstemmen met die welke een voorzichtige particuliere investeerder met dergelijke participaties zou stellen.

3.7. Opmerkingen van LDCOM ⁽²¹⁾

- (82) LDCOM onderscheidt een dubbel steunmechanisme ten faveure van FT, geflankeerd door steun om werknemers aan een andere baan te helpen, de toekenning van een onbeperkte garantie en de toekenning van een kredietlijn van 9 miljard EUR.
- (83) Wat betreft de toekenning van de onbeperkte garantie, baseert LDCOM zich op de inhoud van de verklaringen van de Franse autoriteiten die sinds juli 2002 zijn verschenen en zijn bedoeld om de financiële markten gerust te stellen over de situatie van FT. Deze verklaringen hebben rechtstreeks tot een verbetering van de rating van FT op de markten bijgedragen en hebben de onderneming in staat gesteld het hoofd te bieden aan de liquiditeitsmuur die zij zag opdoemen. Volgens LDCOM kan een mondelinge verklaring onder bepaalde voorwaarden een juridische handeling zijn waaraan degene voor wie zij is bestemd, rechten kan ontleen.
- (84) LDCOM wijst erop dat de aankondiging van de beschikbaarstelling van de kredietlijn van 9 miljard EUR staatssteun vormt; voor de steun van de staat kan niet het criterium van de voorzichtige investeerder gelden, gezien zowel de omvang ervan als de voorwaarden waarop hij werd toegekend of de doelstelling ervan. Zo zou geen enkele voorzichtige investeerder in september 2002 (het tijdstip waarop de staat aankondigde FT financieel te zullen steunen) onder dergelijke economische omstandigheden 9 miljard EUR hebben voorgeschooten zonder daarbij over een herstructureringsplan te beschikken.
- (85) Voorts doorstaat de stelling van de staat als zou een voorzichtige investeerder met een meerderheidsbelang de functionele integriteit van FT niet ter discussie hebben gesteld, volgens LDCOM niet een onderzoek naar het optreden van een dergelijke investeerder in de reële marktomstandigheden zoals die zich in juni/juli 2002 voordeden. Zo zullen de investeerders die een uiterst groot aandeel van hun middelen hebben geïnvesteerd in een onderneming waarvoor wanbetaling dreigt, de eersten zijn om een grondige en onmiddellijke herziening te eisen van de strategie, hetgeen in voorkomend geval massale afstoting van strategische activa kan meebrengen.
- (86) LDCOM heeft ook benadrukt dat de staat niet kan terugkomen op zijn verklaringen zonder zijn eigen financiële geloofwaardigheid in het gedrang te brengen. Door zijn optreden op de markt heeft de staat namelijk een rol als leningnemer en als meerderheidsaandeelhouder van een aantal ondernemingen. Deze dubbele rol wordt vertaald in een dubbele rating door de ratingbureaus: voor de staat in zijn hoedanigheid van leningnemer en — in de vorm van ratings voor openbare bedrijven — voor de staat in zijn hoedanigheid van aandeelhouder. Deze dubbele mogelijkheid tot optreden veronderstelt een bijzondere oplettendheid omdat iedere wanbetaling die in een van deze beide rollen wordt vastgesteld, invloed kan hebben op de andere rol van de staat en de rating daarvan. LDCOM legt ook de nadruk op het feit dat de kredietwaardigheid van de staat fundamenteel verschilt van de kredietwaardigheid van andere ondernemingen in een vergelijkbare situatie die de markten niet kunnen geruststellen. Het feit dat de steun van de staat in aanmerking is genomen nadat deze rechtstreeks contact heeft opgenomen met de ratingbureaus, brengt de geloofwaardigheid van de steun van de staat voor FT duidelijk aan het licht.

3.8. Opmerkingen van Tiscalinnet

- (87) Tiscalinnet voegt aan de voornoemde opmerkingen toe dat de verklaringen die de staat sinds 2 juli 2002 heeft afgelegd aan de markt duidelijk maakten dat het uitgesloten was dat FT aan een insolventieprocedure („redressement judiciaire”) zou worden onderworpen. Terzelfder tijd is het feit dat de staat ervoor opteerde zijn dividenden over 2002 in aandelen uitgekeerd te krijgen — en niet in contanten — een ander signaal van de staat ten aanzien van de markt dat hij FT steunt, terwijl een voorzichtige investeerder juist ervoor had geopteerd die dividenden in contanten uitgekeerd te krijgen.

⁽²¹⁾ Thans „Neuf Télécom” genaamd.

- (88) Daarnaast benadrukt Tiscalinet dat alle wetgevende maatregelen om bij ERAP het doel van de vennootschap zodanig te verruimen dat zij ook aandelen in FT kan bezitten ⁽²²⁾, de toekenning van een staatsgarantie aan ERAP om deze onderneming in staat te stellen in FT te investeren ⁽²³⁾ en ten slotte de tekst over de wijze waarop de staat zijn aandeel in het maatschappelijk kapitaal van FT zou aanhouden, de analyse versterken dat er sprake is van een onherroepelijke staatsgarantie waarop de spelers op de markten, en bepaaldelijk de obligatiemarkten, zich hebben gebaseerd om in te schrijven op de reeks uitgaven die FT sindsdien heeft gedaan. Deze elementen vormen een bevestiging van het feit dat de staat zich voor FT opstelt als kredietverlener in laatste instantie, iets wat een voorzichtige investeerder niet zou hebben gedaan.

3.9. Opmerkingen van de ECTA

- (89) De European Telecoms Association (ECTA) is van mening dat de verklaringen van de minister in juli en oktober 2002 en de toekenning van een kredietlijn van 9 miljard EUR en de vervroegde verbintenis van de staat om aan de toekomstige kapitaaluitbreiding deel te nemen staatssteun vormen. De aan FT toegekende steun stelde de onderneming in staat een geïntegreerde operator te blijven en haar belang in Orange op te drijven. Volgens de ECTA had een onderneming die in de situatie van FT verkeert, op een totaal andere wijze moeten reageren, zoals de concurrenten van FT op de internationale markt voor telecommunicatiediensten — waaronder British Telecom en KPN — hebben gedaan, die strategische activa hebben moeten afstoten om hun schuld terug te dringen.

3.10. Opmerkingen van FT

- (90) FT heeft haar opmerkingen gepresenteerd in de vorm van drie verslagen: i) een verslag van de heer Ehlermann van 12 januari 2004 „Avis à l'attention de France Télécom” „Advies ter attentie van France Télécom”); ii) een verslag van de heer Galmot van 6 januari 2004 over de vraag of op basis van de rechtspraak van het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen kan worden gesteld dat met „de financiële maatregelen die de staat ter ondersteuning van France Télécom heeft uitgewerkt” en ten aanzien waarvan de Commissie de procedure van artikel 88, lid 2, van het Verdrag heeft ingeleid, een „overdracht van staatsmiddelen” ten faveure van deze onderneming heeft plaatsgevonden, en iii) een verslag met een advies van HSBC van 6 januari 2004.
- (91) In het eerste verslag wordt het optreden van de Franse autoriteiten getoetst aan de regels inzake staatssteun in het algemeen en aan het beginsel van een voorzichtige investeerder in het bijzonder. Het verslag wil trouwens aantonen dat FT geen onderneming was die in de zin van de richtsnoeren in financiële moeilijkheden verkeerde op het tijdstip dat de staat had besloten aan de herkapitalisatie deel te nemen en had aangekondigd bereid te zijn een aandeelhoudersvoorschot toe te kennen. Het verslag benadrukt dat het voor een meerderheidsaandeelhouder normaal en gebruikelijk is een voorschot toe te kennen en zo vooruit te lopen op zijn aandeel in de herkapitalisatie.
- (92) Het tweede verslag concentreert zich op de vraag of de enkele aankondiging van een beschikbaarstelling van een aandeelhoudersvoorschot in de vorm van een kredietlijn als dusdanig een verbintenis is wat betreft staatsmiddelen. Volgens het verslag is er geen sprake van een overdracht van staatsmiddelen omdat er uiteindelijk geen opening van de kredietlijn noch een toekenning van een garantie heeft plaatsgevonden, hetgeen een machtiging door een financieringswet had vereist. Overigens is er geen sprake van een overdracht van staatsmiddelen omdat volgens het Franse recht geen enkele mondelinge verklaring van een overheid enig effect kan hebben voor de overheidsfinanciën en niet het minst staatsmiddelen kan overdragen, en dat het in het betrokken geval gewoonweg gaat om verklaringen van de minister die geen enkele negatieve impact op de overheidsfinanciën hebben.
- (93) Het derde verslag gaat nader in op de economische rationaliteit van het optreden van de staat in de periode van 4 september 2002 (aankondiging van de resultaten over het eerste halfjaar) tot 15 april 2003 (doorvoeren van de kapitaaluitbreiding). Het is gebaseerd op een analyse van de situatie van FT in september 2002 en maakt een onderscheid tussen de operationele prestaties van FT (gezonde activiteiten met een potentieel om de operationele cashflow te verbeteren) en het schuldvolume van de exploitant. Het verslag komt tot de conclusie dat het tijdsverschil tussen het genereren van de cashflow van de groep en de zware financiële schulden met vervalddag op korte termijn (2003-2005) problemen oplevert wat betreft herfinanciering, doch niet wat betreft solvabiliteit.
- (94) HSBC beschrijft ook de context van de liquiditeitscrisis op korte termijn die nog is versterkt door de vertrouwenscrisis tussen de markt en het concern. Volgens HSBC moest in een dergelijke situatie, rationeel gezien, urgent worden gehandeld en een plan worden opgesteld om de operationele resultaten te verbeteren, een kapitaaluitbreiding door te voeren, de schuld te herschikken en een gericht beleid van afstoting van activa te voeren. In de onderhavige zaak wijst HSBC erop dat het plan „Ambition 2005” een coherent, volledig en rationeel plan is omdat het hiermee mogelijk is 15 miljard EUR cashflow te genereren door een operationele verbetering en een afstoting van activa zonder dat daarbij de kernactiviteiten worden weggesneden. HSBC benadrukt dat een kapitaaluitbreiding ter ondersteuning van een onderneming die een operationeel herstelplan doorvoert een evidente

⁽²²⁾ Décret no 2002-1409 du 2 décembre 2002 modifiant le décret no 65-1117 du 17 décembre 1967 portant organisation administrative et financière de l'ERAP („Decreet nr. 2002-1409 van 2 december 2002 houdende wijziging van decreet nr. 65-1117 van 17 december 1967 betreffende de administratie en financiële organisatie van ERAP”).

⁽²³⁾ Artikel 80 van Loi no 2002-1576 du 30 décembre 2002 portant loi de finances rectificative pour 2002 („wet nr. 2002-1576 van 30 december 2002 betreffende de corrigerende financieringswet 2002”).

oplossing is om de balans weer in evenwicht te krijgen. Volgens HSBC is de mondelinge steun van een meerderheidsaandeelhouder eveneens gebruikelijk en rationeel en is het normaal en courant dat hoofdaandeelhouders hun besluit vooraf aan de overige aandeelhouders aankondigen. Voorts was het aandeelhoudersvoorschot naar de mening van HSBC een weinig risicovolle, rendabele en gebruikelijke operatie — in afwachting van een kapitaaluitbreiding — ter vrijwaring van de vermogensbelangen van de meerderheidsaandeelhouder aangezien wegens tijdsdruk in december geen herkapitalisatie kon worden doorgevoerd. HSBC wees er ook nog op dat het voorschot tegen marktvoorwaarden zou worden toegekend.

- (95) Het HSBC-verslag vermeldt ook de evolutie van de beurskoers van het aandeel-FT en onderstreept daarbij dat het aandeel in juli 2002 was gaan stijgen door geruchten over een nationalisering, en vervolgens in september was gedaald, omdat de markt toen weliswaar kennis had gekregen van een mogelijke kapitaaluitbreiding ten belope van 15 miljard EUR, maar dat de precieze voorwaarden nog steeds niet duidelijk waren. Volgens het verslag leveren de financiële prognoses van FT voor de staat een zeer bevredigend rendement op: volgens de discounted cash flow-methode levert de herkapitalisatie een jaarlijks rendement van 25 % op, terwijl de gemiddelde rente op de telecommarkt 9,9 % bedraagt.
- (96) In reactie op de toezending van het NERA-verslag wijst FT er op dat de noodzakelijke voorwaarden om de aansprakelijkheid van de staat in het geding te brengen wegens niet-nakoming van zijn beloften, in onderhavige zaak niet zijn vervuld. Het enkele feit van de belofte, zelfs als die erin bestaat bepaalde geldsommen te betalen, is op zich op generlei wijze voldoende opdat de overheidsfinanciën in het geding zouden zijn, om de „staatsmiddelen” zonder een juridische handeling „te immobiliseren”. FT concludeert op dit punt dat uit de Franse rechtspraak niet blijkt dat er in een dergelijk geval sprake is van een „overdracht van staatsmiddelen” ingevolge de voorwaardelijke belofte van een aandeelhoudersvoorschot.
- (97) Volgens FT heeft de staat de kredietlijn niet via ERAP aan FT ter beschikking gesteld. De verklaringen binden de staat niet rechtens, noch ten aanzien van FT noch ten aanzien van derden. De staat kan zich niet verbinden zonder enige handeling die rechten doet ontstaan en die met inachtneming van de regels inzake bevoegdheidsverdeling en begrotingsprocedures heeft plaatsgevonden.
- (98) FT benadrukt meer bepaald de context waarbinnen de verklaringen werden afgelegd, en maakt duidelijk dat een en ander nodig is om de ware draagwijdte ervan te kunnen bepalen. Zo blijkt uit een analyse van de verklaringen in het licht van de gebeurtenissen die tussen eind juni en december 2002 hebben plaatsgevonden, dat deze verklaringen geen belofte konden vormen. Daarentegen blijkt daaruit niet dat de door de staat voorgenomen passende maatregelen financiële maatregelen waren. Met name binnen de regering bestonden er toentertijd meningsverschillen en de minister van Economie en Financiën verwoordde niet het regeringsstandpunt. Bij bestudering van de feiten is gebleken dat er bij de verantwoordelijken, die in het duister tastten over hoe de problemen op te lossen, geen enkel voornemen in die zin bestond en dat de betrokken ondernemingen nooit hun overtuiging hebben aangegeven dat de staat zich had verbonden tot deze of gene oplossing.
- (99) FT komt tot de slotsom dat de conclusies van de consultant foutief zijn, om de volgende redenen:
- „De analyse van de situatie van het FT-concern op het tijdstip van de aankondiging van de resultaten van het eerste halfjaar 2002 toont aan dat de groep een balans heeft die buiten evenwicht is, en een kortetermijnprobleem qua liquiditeiten, maar dat de exploitatieresultaten van de activiteit erg goed zijn.
 - De analyse van het scala maatregelen dat een voorzichtige investeerder moet overwegen in een situatie met zware schulden, geeft aan dat het rationeel was om een herstelplan (met onder meer een herkapitalisatie) uit te werken voor een groep met gezonde activa en waarvan de intrinsieke ondernemingswaarde hoger ligt dan het totaal van de beurskapitalisatie en de nettoschuld.
 - De analyse van de waardecreatie en de vooruitzichten op rentabiliteit wijzen er op dat de staat een erg goede belegging doet door deel te nemen aan een kapitaaluitbreiding en dat hij erg weinig risico's neemt door, in voorkomend geval, een aandeelhouderslening toe te staan.”

4. OPMERKINGEN VAN FRANKRIJK

- (100) De Franse autoriteiten hebben er allereerst aan herinnerd dat zij zich vanaf de aanvang in overeenstemming met het beginsel van de voorzichtige particuliere investeerder hebben gedragen. Zo heeft de staat, zodra de resultaten van FT voor het eerste halfjaar 2002 waren bekendgemaakt (waaruit bleek dat de financiële structuur in onbalans was en er ondanks goede operationele resultaten een sterke behoefte aan eigen vermogen was) daaruit de consequenties getrokken door aan het hoofd van de onderneming een nieuwe topman te benoemen en door een bankenconsortium samen te brengen dat zich vanaf september 2002 ertoe heeft verbonden zich, zodra zulks nodig mocht blijken, voor de goede afloop van de kapitaaluitbreiding garant te stellen. Parallel daarmee heeft de staat het nieuwe management om een grondige audit van de onderneming gevraagd. Op basis van het plan „Ambition 2005”, waarover de meerderheidsaandeelhouder regelmatig werd geïnformeerd en op basis van de toezeggingen van het bankenconsortium, heeft de staat op 4 december 2002 zijn besluit aangekondigd voor een bedrag van 9 miljard EUR deel te nemen aan de versterking van de kapitaalbasis van de onderneming. Terzelfder

tijd heeft de staat ook aangekondigd dat hij bereid was om — via ERAP — tegen marktvoorwaarden eventueel een voorschot op deze intekening toe te staan. Gelet evenwel op de financiële voorwaarden voor de toekenning van dit voorschot door de Franse autoriteiten en gelet op de aanwijzingen van de Commissie in verband met haar twijfel dat deze maatregel staatssteun behelsde, heeft FT er de voorkeur aan gegeven om rechtstreeks op de obligatiemarkt een beroep te doen.

4.1. De financiële situatie van FT

- (101) De Franse autoriteiten betogen dat FT ten tijde van het investeringsbesluit geen onderneming in moeilijkheden was in de zin van de richtsnoeren ⁽²⁴⁾. De omzet van de onderneming bleef namelijk regelmatig groeien (met 10 % tussen het eerste halfjaar van 2001 en het eerste halfjaar van 2002), haar cashflow was hoog en steeg sneller dan de omzet. De Franse autoriteiten hebben de financieel onevenwichtige structuur van de onderneming per 30 juni 2002 als uitgangspunt genomen en zij hebben verklaard dat de verliezen in hoofdzaak waren toe te rekenen aan de buitengewone voorzieningen en afschrijvingen in verband met de waardevermindering van de activa die vóór de totaal niet voorzienbare omslag van de markten waren verworven. Zij hebben voorts toegevoegd dat de exploitatiekosten van FT minder snel stegen dan haar omzet, hetgeen betekende dat haar winstgevendheid toenam. Het exploitatieresultaat en de operationele cashflow waren trouwens aan het stijgen (voor de cashflow met meer dan 15 % in het eerste halfjaar van 2001). Volgens de Franse autoriteiten zijn de erg goede vooruitzichten voor de prestaties van FT nog verbeterd dankzij het TOP-plan. Deze prestaties werden bevestigd bij de publicatie van de rekeningen over 2002, waaruit bleek dat het nieuwe management een positieve dynamiek voor de onderneming had gecreëerd.
- (102) Wat betreft het criterium van de uitbouw van het eigen vermogen uit punt 5, onder a), van de richtsnoeren, doen de Franse autoriteiten opmerken dat, overeenkomstig artikel L225-248 van de Code de commerce (wetboek van koophandel), het relevante criterium het maatschappelijk kapitaal van FT SA is dat steeds positief is gebleven en nooit met de helft is verminderd. De Franse autoriteiten benadrukken dat FT dus niet in een situatie verkeerde als bedoeld in de richtsnoeren, waarbij het eigen vermogen geringer werd dan het maatschappelijk kapitaal.
- (103) FT verkeerde niet in een situatie van staking van betaling, de onderneming constateerde gewoon dat zij tegen het eerste halfjaar van 2003 met een liquiditeitskrapte te maken zou krijgen, mocht het verwachte marktherstel uitblijven. De Franse autoriteiten hebben nog toegevoegd dat FT op 31 december 2002 vervroegd over 6,9 miljard EUR kon beschikken en dus het eind van 2003 kon halen zonder op de financiële markt een beroep te hoeven doen. De Franse autoriteiten geven aan dat de onderneming gebruik maakte van een consortiaal krediet, hetgeen minder duur was dan een beroep te doen op de obligatiemarkt, en dat zij over 4 miljard EUR van dit consortiale krediet kon beschikken.
- (104) De Franse autoriteiten merken met name op dat FT gedurende heel 2002 toegang had tot de financiële markten, en zij hebben een beschrijving gegeven van de financieringsinstrumenten waarover FT in de periode tussen 11 juli 2002 en 15 januari 2003 beschikte ⁽²⁵⁾. Daarbij wijzen zij met name op het feit dat FT op 14 februari 2002 na onderhandelingen een kredietlijn voor een consortiaal krediet van 15 miljard EUR heeft gekregen en dat FT in 2002 obligatie-emissies heeft georganiseerd ⁽²⁶⁾, waarvan 442,2 miljoen EUR in aandelen converteerbare obligaties.
- (105) De Franse autoriteiten geven eveneens aan dat FT geen enkel financieel risico liep door de verlaging van haar rating door de ratingbureaus, met name omdat de contracten geen bepaling inzake vervroegde aflossing bevatten.
- (106) Bovendien waren meerdere van de banken die tussen juni en november 2002 werden geraadpleegd, het erover eens dat FT — vóór de bekendmaking van het plan „Ambition 2005” en van de steun van de meerderheidsaandeelhouder — in staat was om zich op de obligatiemarkten te herfinancieren. Zo geven de Franse autoriteiten aan dat de bank Barclays en de bank Dresdner Kleinwort Wasserstein in respectievelijk juli en september 2002 hadden aangeboden om de obligatieschulden van FT die in de periode 2003-2005 zouden vervallen, te herfinancieren via omwisselingsprogramma's die vanaf oktober of november zouden gaan lopen.

4.2. Rationaliteit van het „Total Operational Performance-plan” („TOP”)

- (107) De Franse autoriteiten benadrukken dat de toename van de cashflow en de versterking van de kapitaalbasis zoals die in het plan „Ambition 2005” waren voorzien, gelet op het voorgaande, de bestanddelen zijn van een strategie die elke voorzichtige meerderheidsaandeelhouder had gevolgd.

⁽²⁴⁾ Communautaire richtsnoeren inzake reddings- en herstructureringssteun aan ondernemingen in moeilijkheden (PB C 244 van 1.10.2004, blz. 2).

⁽²⁵⁾ De Franse autoriteiten vermeldde onder meer obligatie-emissies, kredietlijnen, handelspapier, kortlopende leningen, effectiseringsoperaties en derivaten.

⁽²⁶⁾ In de periode van 26 juli 2002 tot aan de presentatie van het plan „Ambition 2005” (op 4 december 2002) heeft FT een obligatielening van 70 miljoen EUR uitgeschreven (op 26 juli 2002) en een tranche van 150 miljoen EUR uitgeschreven die fungibel is met de in maart 2001 uitgeschreven obligatielening van 3,5 miljard EUR.

- (108) Wat de rationaliteit van de TOP-plan betreft, verklaren de Franse autoriteiten dat FT volgens het plan een aanzienlijke inspanning moet leveren. Het betreft een plan dat de activiteiten van de onderneming volledig wil omgooien en dat is gebaseerd op concrete maatregelen die al de eerste positieve resultaten hebben opgeleverd. In dit verband wijzen zij er op dat het plan uiterst gedetailleerd is en dat daarmee de rentabiliteit van de onderneming kan worden verhoogd, met een internal rate of return van 43 % tegen 2005 voor de investeerders die aan de kapitaaluitbreiding van april 2003 hebben deelgenomen, of een rendement dat veel hoger ligt dan de referentie-return on investment (11 %) die een particuliere investeerder in de telecomunicatiesector had verwacht. Het TOP-plan omvat ook een onderdeel optimalisering van het personeelsbeleid. Wat de plannen voor afstotingen betreft, wijzen de Franse autoriteiten er op dat de afstoting van activa eind 2002 het mogelijk maakte de eventuele liquiditeitskrapte naar eind 2003 door te schuiven, zelfs zonder op de financiële markten een beroep te doen.
- (109) Ten slotte benadrukken de Franse autoriteiten dat de strategieën die concurrerende exploitanten hebben gevolgd evenmin voorzichtig blijken te zijn geweest en dat een plan niet mag worden beoordeeld op basis van de omvang ervan of het al dan niet strategische karakter van activa waarvan de afstoting wordt overwogen, doch van de rationaliteit van het volledige plan. Bovendien was het welslagen van de obligatie-emissies in december 2002 en januari 2003 a posteriori de bevestiging van het vertrouwen van de particuliere investeerders in het operationele potentieel van FT.

4.3. Het beginsel van de voorzichtige investeerder toegepast op de deelname aan de versterking van de kapitaalbasis

- (110) Wat betreft de toepassing van het beginsel van de voorzichtige particuliere investeerder op de aankondiging door de staat dat hij zijn deelname aan de versterking van de kapitaalbasis van de onderneming zou vervroegen, merken de Franse autoriteiten op dat zij aan hun akkoord de voorwaarde hadden verbonden dat de nieuwe topman een geloofwaardig bevonden nieuw herstelplan zou voorleggen en dat de banken aan de operatie zouden deelnemen.
- (111) De Franse autoriteiten benadrukken dat, wat de naleving van het gelijktijdigheids criterium betreft, de staat in zijn hoedanigheid van aandeelhouder van bij de aanvang alle maatregelen heeft getroffen om zich ervan te verzekeren dat de openbare en particuliere aandeelhouders gelijktijdig zouden deelnemen, en dat de staat geen enkel risico heeft genomen vóór de particuliere investeerders. Zo is er bijvoorbeeld de aankondiging van 12 september 2002 dat de staat voornemens was aan de versterking van de kapitaalbasis deel te nemen, terwijl op dat tijdstip een bankenconsortium zich reeds ertoe verbonden had om zich vanaf september 2002 in voorkomend geval garant te stellen voor de goede afloop van het deel van de kapitaaluitbreiding dat was bestemd voor de particuliere investeerders die samen met de overheidsaandeelhouder bij deze operatie waren betrokken, mits een geloofwaardig bevonden herstelplan werd bekendgemaakt. Volgens de Franse autoriteiten was deze voorwaarde gelet op de onevenwichtige financiële toestand van FT normaal en was de deelname van de staat afhankelijk van de aankondiging van een door de markt geloofwaardig bevonden plan. Als de particuliere investeerders zich niet garant zouden hebben gesteld, dan zou de staat een dergelijke aankondiging niet hebben gedaan.
- (112) De Franse autoriteiten verklaren ook dat de particuliere financiering plaatsvond vóór de financiering door de overheid, omdat de financiële bijstand van particuliere investeerders — in de vorm van obligatieleningen en de herschikking van de bankkredieten tussen december 2002 en februari 2003 — vrij omvangrijk was. Volgens de Franse autoriteiten dient bij het onderzoek van elke eventuele beschikbaarstelling van staatsmiddelen die particuliere financiering in aanmerking te worden genomen.
- (113) De Franse autoriteiten beklemtonen dat de staat zich, in overeenstemming met de jurisprudentie in de zaak-Alitalia⁽²⁷⁾, niet formeel heeft verbonden vooraleer de banken zich formeel verbonden. Het aandeel van de particuliere aandeelhouders in de operatie is aanzienlijk aangezien het 40 % bedraagt.
- (114) Wat het verwachte rendement betreft, doen de Franse autoriteiten opmerken dat het feit dat, zoals reeds werd gezegd, het beginsel van de voorzichtige particuliere investeerder ook is nageleefd, ook valt af te leiden uit de hoge rentabiliteitsvooruitzichten van het TOP-plan, die werden bevestigd door het gunstige onthaal van de markt.
- (115) De Franse autoriteiten benadrukken dat de kapitaaluitbreiding heeft plaatsgevonden zodra het technisch mogelijk was de staat en de investeerders geactualiseerde verklaringen te overleggen in verband met de operationele vooruitzichten van de onderneming, hetgeen aantoonde dat de staat heeft gekozen voor investeerders van kwaliteit, die door vooruitzichten op rendement op de lange termijn werden gemotiveerd.

4.4. Het aandeelhoudersvoorschot

- (116) De Franse autoriteiten betogen dat de ontwerpovereenkomst voor een aandeelhoudersvoorschot nooit door FT is ondertekend wegens de veel te hoge kosten van de aan FT voorgestelde financiële voorwaarden en omdat de Commissie twijfel had ten aanzien van de rechtmatigheid van deze maatregel in het licht van het Verdrag. Bijgevolg zijn de onderneming geen staatsmiddelen ter beschikking gesteld via een voornemen een aandeelhoudersvoorschot toe te kennen. De Franse autoriteiten geven ook aan dat het niet mogelijk is de effecten van het

⁽²⁷⁾ Arrest van het Gerecht van 12 december 2000, Alitalia/Commissie, T-296/97, ECLI:EU:T:2000:289.

aandeelhoudersvoorschot te laten spelen vanaf de aankondiging door de staat op 4 december 2002, die uitsluitend betrekking had op de verbintenis van de staat, in zijn hoedanigheid van aandeelhouder, om deel te nemen aan de versterking van de kapitaalbasis van de onderneming, aangezien er alleen sprake is van een „eventuele” beschikbaarstelling van een aandeelhoudersvoorschot.

- (117) Zij merken ook op dat de aankondiging van het voornemen een aandeelhoudersvoorschot toe te kennen FT geen enkel voordeel had opgeleverd.
- (118) De Franse autoriteiten wijzen er ook op dat, aangezien het aandeelhoudersvoorschot niet van kracht is geworden, het ook niet door FT is gebruikt en dus ook de liquiditeitsbehoeften van de ondernemingen niet heeft kunnen vertragen. Volgens de Franse autoriteiten is de aankondiging van het aandeelhoudersvoorschot geen garantie. Zo erkent het Franse recht geen impliciete garantie: iedere door de staat toegekende garantie moet in een wet zijn vastgelegd. De aankondiging van een eventueel aandeelhoudersvoorschot van de staat gelijkstellen met een garantie, is dus onjuist. De Franse autoriteiten beklemtonen trouwens dat de garantie die de staat aan ERAP heeft toegekend om deze onderneming in staat te stellen deel te nemen aan de versterking van de kapitaalbasis van FT, niet mag worden gelijkgesteld met een garantie die aan FT wordt verleend. Wat ERAP betreft, merken de Franse autoriteiten op dat haar rol volledig neutraal was en dat zij alleen om begrotingsredenen was opgetreden.
- (119) Evenzo kon de aankondiging van de staat dat hij voornemens was een aandeelhoudersvoorschot toe te kennen, voor FT de toegang tot de obligatiemarkt niet faciliteren. Ten eerste geldt voor obligatieleningen geen enkele garantie, aangezien de looptijd ervan langer is dan die van het voorschot. Bovendien hebben de houders van obligatieleningen geen verweer in het geval van niet-terugbetaling op de vervaldag. Ten tweede verklaren de Franse autoriteiten dat de aankondiging door de staat dat hij zijn deelname aan de versterking van de kapitaalbasis zou kunnen vervroegen, niet mag worden vergeleken met de garantie die werd toegekend in Beschikking 2001/89/EG van de Commissie ⁽²⁸⁾ (Crédit Foncier de France), omdat het betrokken voornemen een voorschot toe te kennen hypothetisch was en strikt beperkt in duur en omvang — en dus op zich alleen niet de financiële problemen van de onderneming kon oplossen, gelet op de looptijd van haar schulden. Ten derde benadrukken de Franse autoriteiten dat obligatie-emissies dus uitsluitend werden bepaald door de perceptie in de markt van het vermogen van FT om zelfstandig, zonder enige staatsgarantie haar verplichtingen na te komen. Zo vloeit het vertrouwen waarvan de markt naar aanleiding van die obligatie-emissies blijk gaf in hoofdzaak voort uit de vervanging van het management en het gunstige onthaal van de nieuwe strategie die bij de presentatie van het plan „Ambition 2005” werd voorgesteld.
- (120) Wat betreft de naleving van het beginsel van de voorzichtige investeerder bij de eventuele toekenning van een aandeelhoudersvoorschot, benadrukten de Franse autoriteiten dat het, aangezien het besluit tot deelname aan een kapitaaluitbreiding was genomen en de voorwaarden waren vervuld, logisch was dat de staat zijn deelname in de operatie zou vervroegen. De eerste discussies over dit voornemen een aandeelhoudersvoorschot toe te kennen gaan terug tot november 2002. De Franse autoriteiten hebben ook onderstreept dat de rechtmatigheid van een dergelijke maatregel niet valt te betwisten omdat zij, zoals eerder werd aangegeven, was gebaseerd op een geloofwaardig en gedetailleerd plan waarvan de inhoud grotendeels bekend was toen het voornemen een aandeelhoudersvoorschot toe te kennen op 4 december 2002 werd aangekondigd. Bovendien beschikte de staat al over de verbintenis van een bankenconsortium, die afhankelijk was gesteld van de presentatie aan de markt van een geloofwaardig plan, en had hij vanaf eind november alle elementen in handen om vast te kunnen stellen dat deze voorwaarde zou wegvallen, daar de markten positief bleken te reageren op de aanstelling van een nieuw management. In dit verband beklemtonen de Franse autoriteiten dat het niet relevant is om het bedrag dat in deze zaak in het geding is in aanmerking te nemen, maar dat overeenkomstig het arrest in de zaak-Alitalia dient te worden onderzocht of de financieringsvoorwaarden van deze operatie in overeenstemming zijn met die voor een onderneming van een vergelijkbare omvang.
- (121) Wat betreft de vergoeding voor een eventueel voorschot, benadrukken de Franse autoriteiten dat deze marktconform was en verhoogd was met een opslag om rekening te houden met het feit dat het om een achtergestelde lening ging. De Franse autoriteiten onderstrepen voorts dat volgens de ontwerpovereenkomst ook een premie diende te worden betaald bij niet-opneming van het voorschot en dat het ontbreken van zekerheden in overeenstemming was met het optreden van een voorzichtige investeerder in het geval van een voorschot op korte termijn dat door een aandeelhouder wordt toegekend vooruitlopend op zijn deelname aan de kapitaaluitbreiding. Voorts geven de Franse autoriteiten aan dat de terugbetaling in aandelen wel degelijk plaatsvond en op contanten betrekking had.

4.5. Aankondigingen van de staat

- (122) De Franse autoriteiten wijzen op de context waarin de verklaringen van de staat als voorzichtige aandeelhouder dienen te worden onderzocht. Zo heeft de staat tussen september en december 2002 impulsen gegeven voor de verandering in de bedrijfsvoering van FT, met als bepalende onderdeel een nieuwe topman voor FT, en heeft hij het herstelplan van nabij gevolgd; daarbij verzekerde hij zich van de steun van particuliere investeerders ingeval nadien eventueel een kapitaaluitbreiding werd opgestart. Volgens de Franse autoriteiten hadden deze operationele maatregelen een beslissende financiële impact, werden zij bijzonder gunstig onthaald op de financiële markten en resulteerden zij in een koersherstel van FT.

⁽²⁸⁾ Beschikking 2001/89/EG van de Commissie van 23 juni 1999 houdende voorwaardelijke goedkeuring van de door Frankrijk aan Crédit Foncier de France verleende steun (PB L 34 van 3.2.2001, blz. 36).

- (123) De Franse autoriteiten benadrukken dat de staat nooit heeft aangegeven of gesuggereerd dat hij FT onvoorwaardelijk en onbeperkt zou steunen. Voorts „benadrukte de staat [...] vanaf de zomer dat hij zich zou gedragen als een voorzichtige particuliere investeerder en niet als een overheid, en dat hij voornemens was te handelen als aandeelhouder volgens de [toen nog nader te bepalen] voorwaarden die niet zouden verschillen van de voorwaarden waarvoor een particuliere investeerder zou opteren, hetgeen noodzakelijkerwijs uitsloot dat de staat toen al had besloten onvoorwaardelijk en onherroepelijk te handelen” ⁽²⁹⁾. Deze verklaringen, die niet zouden verschillen van de werkwijze waarvoor een particuliere investeerder zou kiezen, sluiten de facto alle onvoorwaardelijke en onherroepelijke steun uit. De Franse autoriteiten voeren ook aan dat de verklaringen van de Franse autoriteiten in de periode juli-oktober 2002, „vage voorlopige verklaringen” vormen die „niet in concrete maatregelen zijn vertaald” ⁽³⁰⁾. In dit verband geven de Franse autoriteiten aan dat de nadien afgelegde verklaringen dienden te worden getoetst aan de eerste verklaring en dat het onjuist zou zijn te verklaren dat de staat vanaf 12 juli 2002 „de onherroepelijke verbintenis FT te steunen” was aangegaan en dat hij bij die gelegenheid „een onherroepelijke verbintenis” was aangegaan „om deel te nemen aan de versterking van de kapitaalbasis”. Volgens de Franse autoriteiten heeft de aandeelhouder in september 2002 voor het eerst aangekondigd dat hij voornemens was aan de versterking van de kapitaalbasis van de onderneming deel te nemen en dat „zulks zou gebeuren via een marktconforme operatie (volgens een tijdschema dat nog moest worden vastgesteld afhankelijk van de marktomstandigheden)” ⁽³¹⁾.
- (124) Met de verklaring van 2 oktober 2002 werd volgens de Franse autoriteiten bevestigd dat het indienen van een als geloofwaardig geldend plan een noodzakelijke voorwaarde voor de deelname van de staat was.
- (125) Verder voeren de Franse autoriteiten aan dat „de enige specifieke maatregelen die de staat in zijn hoedanigheid van meerderheidsaandeelhouder van FT overwoog, zijn uiteengezet in het aan de Commissie toegezonden informatie-/notificatiedossier en op 5 december 2002 aan het publiek zijn bekendgemaakt: de deelname, samen met particuliere investeerders, aan een kapitaaluitbreiding met 15 miljard EUR naar rato van het aandeel van de staat in het kapitaal van FT en een eventueel aandeelhoudersvoorschot tegen een marktconforme vergoeding in afwachting van deze kapitaaluitbreiding. De herhaalde mededeling door de staat dat hij zijn rol van voorzichtige investeerder zou spelen, vormt geenszins een staatsgarantie. Als de verklaringen van de staat in de periode juli-oktober 2002 in rechte werkelijk overeenstemden met, of door de markt en de ratingbureaus zelfs gewoon werden gepercipieerd als een belofte voor een „onbeperkte garantie” ten faveure van FT, zou de rating van FT in juli niet zijn verslechterd en was aan de spreads en de koers van FT in deze periode af te lezen geweest dat het een landrisico betrof (een AAA-rating en een erg krappe spread). Dat de ratingbureaus eventueel rekening hebben gehouden met de aanwezigheid van de staat als meerderheidsaandeelhouder — ongeacht enige impliciete of expliciete garantie of enige specifieke maatregel en ongeacht de specifieke financiële situatie van de onderneming op een bepaald moment — kan ten slotte niet als staatssteun worden aangemerkt. Een dergelijke benadering zou strijdig zijn met het beginsel van neutraliteit van het Gemeenschapsrecht zoals dat in artikel 295 van het EG-Verdrag wordt erkend” ⁽³²⁾.

4.6. Evolutie van de koers van het aandeel-FT en van de spreads voor FT

- (126) De Franse autoriteiten betogen dat alleen de operationele maatregelen een impact op de beurskoers van FT hebben gehad. Zo is de koers van het aandeel van de onderneming op 2 oktober 2002 weer opgeveerd (stijging met meer dan 10,4 % in de week van 2 oktober) na de bekendmaking van de aanstelling van een nieuwe topman. De koersstijging heeft zich ook doorgezet en werd nog versterkt door de bekendmaking van het TOP-plan en de nieuwe raad van bestuur op 5 december 2002, hetgeen resulteerde in een stijging met meer dan 25 % in twee dagen. De Franse autoriteiten wijzen erop dat de beginselverklaringen van de staat in de periode juli-december 2002 niet bepalend zijn geweest voor deze koersstijging en dat, zolang operationele maatregelen uitblijven, de koers van het aandeel bleef fluctueren, hetgeen de vertaling was van de onzekerheid van de markt ten aanzien van de situatie van de onderneming. De Franse autoriteiten benadrukken dat deze perceptie resulteerde in een koersval voor het aandeel dat op 30 september 2002 zijn dieptepunt bereikte — met een kort intermezzo van betrekkelijke koersstabiliteit in de zomer, toen er geen specifieke bekendmakingen of geruchten waren. Zij wijzen er ook op dat in deze periode de verklaringen van de staat over zijn voornemen om volop zijn rol als aandeelhouder te spelen de neergaande tendens van het aandeel-FT niet hebben kunnen stoppen.

4.7. Opmerkingen over het NERA-verslag

- (127) Wat het juridische deel van het NERA-verslag betreft, hebben de Franse autoriteiten de volgende opmerkingen gemaakt:
- „Het juridische verslag berust op een foutieve (zelfs tendentieuze) interpretatie van de feiten. Met name [...] verdraait dit verslag duidelijk de nochtans heldere verklaringen van de minister van Economie in zijn interview met een journalist dat in juli 2002 verscheen. De Franse autoriteiten betwisten stellig dat het mogelijk is aan dergelijke zo ongegronde interpretaties juridische conclusies te verbinden, en met name te

⁽²⁹⁾ Opmerkingen van de Franse autoriteiten van 29 juli 2003, blz. 8.

⁽³⁰⁾ Opmerkingen van de Franse autoriteiten van 29 juli 2003, blz. 9.

⁽³¹⁾ Opmerkingen van de Franse autoriteiten van 29 juli 2003, blz. 8.

⁽³²⁾ Opmerkingen van de Franse autoriteiten van 29 juli 2003, blz. 9.

verklaren dat er sprake is van een door de staat aan FT verleende garantie.” „Het betreft zelfs geen officieel communiqué dat van de regering of van France Télécom uitgaat, maar gewoon een artikel in de pers waarin de tekst wordt weergegeven van een interview met de minister van Economie in een ruimere context in verband met de prioriteiten van de regering; daaraan kan dus geen enkele bewijskracht worden ontleend.”

- „De staat heeft zich, als aandeelhouder van France Télécom, niet alleen steeds als een voorzichtige investeerder ten aanzien van France Télécom willen gedragen, maar verkoos ook helder en publiek te verklaren dat deze positie de noodzakelijke voorwaarde was voor al zijn eventuele initiatieven in het dossier [...]” Uit het interview met de minister in juli 2002 blijkt niet dat er enig besluit is genomen. [...] De staat behield weliswaar zijn vertrouwen in de levensvatbaarheid van FT, maar hij constateerde alleen dat de markten twijfel hadden over de situatie van France Télécom en, in zijn hoedanigheid van meerderheidsaandeelhouder, probeerde hij zijn analyse te verfijnen, zonder — in dat stadium — een precieze diagnose te kunnen stellen of enig besluit te nemen. Bovendien was er geen enkele reden om a priori te veronderstellen dat met de woorden „passende maatregelen” specifiek op financiële maatregelen werd gedoeld.”
- „De Franse autoriteiten hebben voorts gewezen op talrijke onjuistheden in de argumenten die in het juridische verslag worden ontwikkeld. Zo spreekt uit dit verslag een duidelijk gebrek aan objectiviteit, zowel door de erg betwistbare juridische analyses die erin worden gemaakt (met name wat betreft de kwalificatie van letter of intent en de draagwijdte van een eenzijdige verbintenis in het burgerlijk en handelsrecht), als doordat op de onderzochte feiten ten onrechte bepaalde juridische kwalificaties worden toegepast die niet ter zake doen (zo is er bijvoorbeeld de toepassing van de rechtsleer over de zaakwaarneming of de regels van het internationaal publiekrecht op de betrekkingen tussen een onderneming en haar meerderheidsaandeelhouder).”
- „De conclusies van het juridische verslag dat tracht aan te tonen dat er sprake is van een „onbeperkte garantie” die door de staat aan France Télécom was toegekend, zijn trouwens totaal ongegrond uit oogpunt van het gemeenschapsrecht.” Overeenkomstig het arrest in de zaak-Compagnie nationale Air France ⁽³³⁾ kunnen de kwestieuze verklaringen geen vaste en onvoorwaardelijke verbintenis van de staat inhouden.
- Wat betreft de gelijkschakeling tussen de verklaringen van de minister in juli 2002 en een letter of intent, benadrukken de Franse autoriteiten dat „i) ten eerste het wezenskenmerk van een letter of intent is dat hij tot een begunstigde is gericht; ii) ten tweede, en voortgaande in de lijn van de vorige opmerking, is de doelmatigheid van deze werkwijze afhankelijk van de vraag of deze begunstigde ermee instemt, en iii) ten slotte hangt de draagwijdte van de gegeven verbintenis (wat betreft zowel het voorwerp ervan als de kracht die degene welke de verbintenis aangaat, eraan wil geven) uitsluitend van de gebruikte bewoordingen af.” „Zo [...] [sluit] het op zijn minst algemene karakter van de verklaringen van de minister [...] zonder enige twijfel elke verbintenis ten faveure van France Télécom of haar crediteuren uit, en a fortiori zowel elke resultaatverbintenis (en dus ieder idee van een garantie) als elke middelenverbintenis.” „Het antwoord van de minister [...] geeft alleen aan dat toentertijd geen enkel besluit — behalve dan om als „voorzichtige investeerder” te handelen — is genomen door de staat als aandeelhouder, die weliswaar vertrouwen had in de operationele kwaliteit van de onderneming, maar op dat moment niet bij machte was een voldoende precieze diagnose te stellen of enig besluit te nemen.” „De rechtspraak heeft [...] nooit geoordeeld dat een garantiEVERBINTENIS zonder specifieke begunstigde(n) door een ieder kan worden ingeroepen die er belang zou bij hebben. Dat is trouwens niet verwonderlijk aangezien een garantie of letter of intent naar hun aard tot één of meerdere begunstigten zijn gericht. Aangezien de beweerde verbintenis niet voor een specifieke begunstigde was bestemd, zal het ten tweede ook niet meer verbazen dat deze beweerde verbintenis ook niet is aanvaard.” Wat betreft de hypothese van de zaakwaarneming, dit concept is in deze zaak totaal onwerkzaam.
- Wat het administratieve recht betreft, vormen „enerzijds, eenvoudige verklaringen tegenover een journalist — zoals de minister van Economie die op 12 juli 2002 aflegde — nog geen „bezwarend besluit” dat rechten en verplichtingen kan doen ontstaan, en nog minder een door de staat aan France Télécom toegekende garantie”.
- „De conclusies van de juridische consultants gaan duidelijk in tegen de beschikkingspraktijk van de Commissie en de communautaire rechtspraak op het gebied van staatssteun, waarbij, om van staatssteun te kunnen spreken, moet worden aangetoond dat er een vaste, precieze en onvoorwaardelijke verbintenis van de betrokken lidstaat is, hetgeen onder geen beding voor de verklaringen van de minister van 12 juli 2002 kan gelden.” „Een maatregel van de staat moet, ongeacht de vorm, voldoende precies en concreet zijn, wil de Commissie met name kunnen bepalen of er sprake is van een voordeel.”

- (128) Wat het economische deel van het verslag betreft, benadrukken de Franse autoriteiten dat het verslag constateert dat FT geen onderneming in moeilijkheden was op het tijdstip van de betrokken feiten (omdat zij toegang tot de kapitaalmarkten had en geen probleem van levensvatbaarheid op lange termijn had) en dat de deelname van de staat als aandeelhouder aan het plan om de balans van de onderneming terug in evenwicht te brengen, in overeenstemming was met het beginsel van de particuliere investeerder.

⁽³³⁾ Arrest van het Gerecht van 12 december 1996, Compagnie nationale Air France/Commissie, T-358/94, ECLI:EU:T:1996:194; zie ook Beschikking 94/662/EG van de Commissie van 27 juli 1994 betreffende de inschrijving door CDC participations op twee uitgaven van obligaties van Air France (PB L 258 van 6.10.1994, blz. 26).

5. DE MAATREGEL GETOETST AAN ARTIKEL 107, LID 1, VAN HET VERDRAG

- (129) Artikel 107, lid 1, VWEU verklaart steunmaatregelen van de staten of in welke vorm ook met staatsmiddelen bekostigd, die de mededinging door begunstiging van bepaalde ondernemingen of bepaalde producties vervalsen of dreigen te vervalsen, onverenigbaar met de interne markt, voor zover deze steun het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloedt. Volgens vaste rechtspraak omvat het begrip steun niet alleen positieve prestaties zoals de subsidies zelf, maar ook maatregelen die, in verschillende vormen, de lasten verlichten die op het budget van een onderneming drukken en daardoor — zonder subsidies in de strikte zin van het woord te zijn — van gelijke aard zijn en identieke gevolgen hebben ⁽³⁴⁾. Uit het voorgaande volgt dus dat het begrip steun op het economische concept voordeel is gebaseerd, dat uitsluitend verband houdt met de gevolgen daarvan, waarbij het formele criterium niet ter zake doet ⁽³⁵⁾.
- (130) Volgens vaste rechtspraak moet voor de kwalificatie als staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU aan alle voorwaarden van die bepaling zijn voldaan ⁽³⁶⁾. Een nationale maatregel kan derhalve slechts als „staatssteun” in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU worden gekwalificeerd indien hij ten eerste uitgaat van de staat of met staatsmiddelen is bekostigd, ten tweede het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig kan beïnvloeden, ten derde de begunstigde een selectief voordeel verschafft en ten vierde de mededinging vervalst of dreigt te vervalsen ⁽³⁷⁾.
- (131) Bovendien blijkt uit vaste rechtspraak dat de deelneming van de overheid in het kapitaal van een onderneming in welke vorm dan ook staatssteun kan vormen in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU, als aan de voorwaarden van dit artikel wordt voldaan ⁽³⁸⁾.
- (132) Met betrekking tot de voorwaarde volgens welke de betrokken maatregel moet worden geanalyseerd als het toekennen van een voordeel aan zijn begunstigde in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU, worden met staatsmiddelen bekostigde maatregelen die, in welke vorm ook, al dan niet rechtstreeks tot gevolg kunnen hebben dat bepaalde ondernemingen worden bevoordeeld of die de begunstigde onderneming een economisch voordeel toekennen dat deze onder normale marktomstandigheden niet had kunnen verkrijgen, als staatssteun beschouwd ⁽³⁹⁾.
- (133) Het lijkt in het onderhavige geval gepast om allereerst te beschouwen of er een voordeel voor FT bestaat dat is gefinancierd met staatsmiddelen. Als de Commissie immers niet kon concluderen dat er sprake is van een dergelijk voordeel of als dit niet is gefinancierd met staatsmiddelen, dan zou zij moeten concluderen dat de te onderzoeken maatregel geen staatssteun vormt, daar de voorwaarden voor staatssteun cumulatief zijn.
- (134) Allereerst dienen de beginselen die van toepassing zijn op deze analyse te worden herhaald, zoals deze zijn bevestigd in het arrest-Bouygues. Het Hof heeft derhalve overwogen dat:

„103. [...] er niet kan worden uitgesloten [...] dat verschillende opeenvolgende maatregelen van de staat voor de toepassing van artikel 107, lid 1, VWEU als één enkel optreden moeten worden beschouwd.

104. Dit kan onder meer het geval zijn wanneer opeenvolgende maatregelen, met name gelet op de chronologie en de doeleinden ervan alsook op de toestand waarin de onderneming zich ten tijde van die maatregelen bevond, zo nauw met elkaar verbonden zijn dat zij onmogelijk afzonderlijk kunnen worden beschouwd [...].

⁽³⁴⁾ Arrest van het Hof van 15 maart 1994, Banco Exterior de España, C-387/92, ECLI:EU:C:1994:100, punt 13; arrest van het Hof van Justitie van 19 september 2000, Duitsland/Commissie, C-156/98, ECLI:EU:C:2000:467, punt 25; arrest van het Gerecht van 13 juni 2000, EPAC/Commissie, T-204/97 en T-270/97, ECLI:EU:T:2000:148.

⁽³⁵⁾ Arrest van het Hof van Justitie van 14 november 1984, Intermills/Commissie, C-323/82, ECLI:EU:C:1984:345, punt 31; arrest van het Gerecht van 27 januari 1998, Ladbroke/Commissie, T-67/94, ECLI:EU:T:1998:7, punt 52.

⁽³⁶⁾ Arrest van het Hof van Justitie van 2 september 2010, Commissie/Deutsche Post, C-399/08 P, ECLI:EU:C:2010:481, punt 38 en de aldaar aangehaalde rechtspraak; arrest van het Hof van Justitie van 21 december 2016, Commissie/Hanzestad Lübeck, C-524/14 P, ECLI:EU:C:2016:971, punt 40; arrest van het Hof van Justitie van 21 december 2016, Commissie/World Duty Free Group SA e.a., C-20/15 P en C-21/15 P ECLI:EU:C:2016:981, punt 53, en arrest van het Hof van Justitie van 20 september 2017, Commissie/Frucona Kosice, C-300/16 P, ECLI:EU:C:2017:706, punt 19.

⁽³⁷⁾ Arrest van het Hof van Justitie van 2 september 2010, Commissie/Deutsche Post, C-399/08 P, ECLI:EU:C:2010:481, punt 39 en de aldaar aangehaalde rechtspraak; arrest van het Hof van Justitie van 21 december 2016, Commissie/Hanzestad Lübeck, C-524/14 P, ECLI:EU:C:2016:971, punt 40; arrest van het Hof van Justitie van 21 december 2016, Commissie/World Duty Free Group SA e.a., C-20/15 P en C-21/15 P ECLI:EU:C:2016:981, punt 53, en arrest van het Hof van Justitie van 20 september 2017, Commissie/Frucona Kosice, C-300/16 P, ECLI:EU:C:2017:706, punt 19.

⁽³⁸⁾ Arrest van het Hof van Justitie van 14 september 1994, Spanje/Commissie, C-278/92 tot en met C-280/92, ECLI:EU:C:1994:325, punt 20 en de aldaar aangehaalde rechtspraak, en arrest van het Hof van Justitie van 8 mei 2003, Italië en SIM 2 Multimedia/Commissie, C-399/00 en C-328/99, ECLI:EU:C:2003:252, punt 36 en de aldaar aangehaalde rechtspraak.

⁽³⁹⁾ Arrest van het Hof van Justitie van 2 september 2010, Commissie/Deutsche Post, C-399/08 P, ECLI:EU:C:2010:481, punt 40 en de aldaar aangehaalde rechtspraak.

105. Door te oordelen dat een vermindering van de staatsbegroting of een voldoende concreet economisch risico op belasting van die begroting moest worden vastgesteld dat nauw verband houdt en overeenstemt met een specifiek voordeel dat uit de aankondiging van 4 december 2002 of het aanbod van een aandeelhoudersvoorschot voortvloeit, dan wel tegenover een dergelijk voordeel staat, heeft het Gerecht dus blijk gegeven van een onjuiste rechtsopvatting, aangezien het een criterium heeft toegepast waarmee meteen wordt uitgesloten dat die maatregelen van de staten, gelet op hun onderlinge verbanden en hun gevolgen, als één enkel optreden kunnen worden beschouwd.
 106. Vervolgens moet erop worden gewezen dat uit de rechtspraak van het Hof volgt dat een overheidsmaatregel die de ondernemingen waarop hij van toepassing is in een gunstigere toestand kan brengen dan andere ondernemingen en die tegelijk een voldoende concreet gevaar in het leven roept dat de staat in de toekomst een extra last zal moeten dragen, de staatsbegroting kan belasten [...].
 107. Het Hof heeft in het bijzonder de gelegenheid gehad om aan te geven dat de voordelen die in de vorm van een staatsgarantie worden toegekend een extra last voor de staat met zich mee kunnen brengen [...].
 108. Bovendien heeft het Hof al geoordeeld dat wanneer de wijziging van de marktvoorwaarden die een voordeel genereert dat indirect aan bepaalde ondernemingen wordt toegekend economisch gezien het gevolg is van het verlies van overheidsmiddelen, zelfs een autonome beslissing van investeerders het bestaande verband tussen het genoemde verlies van middelen en het voordeel dat de desbetreffende ondernemingen genieten niet wegneemt [...].
 109. Voor de vaststelling dat sprake is van staatssteun, moet de Commissie diensgevolge een voldoende directe band aantonen tussen enerzijds het aan de begunstigde verleende voordeel en anderzijds een vermindering van de staatsbegroting, of zelfs een voldoende concreet economisch risico dat die begroting zal worden belast [...].
 110. Het is daarentegen [...] niet noodzakelijk dat een dergelijke vermindering — dan wel een dergelijk risico — overeenstemt met of gelijkwaardig is aan dat voordeel, noch dat tegenover dit voordeel een dergelijke vermindering of een dergelijk risico staat, noch dat het van dezelfde aard is als de toezegging van staatsmiddelen waaruit het voortvloeit.”
- (135) Ten aanzien van de interpretatie en de draagwijdte van het besluit tot inleiding van de formele onderzoeksprocedure voor de betrokken maatregel, blijkt uit het arrest Bouygues dat dit besluit tot inleiding uitsluitend betrekking heeft op de aangemelde maatregelen en derhalve niet op „de vraag of de verklaringen sinds juli 2002 op zichzelf staatssteun vormen” ⁽⁴⁰⁾. De onderhavige definitieve beslissing, waarvan het onderwerp is beperkt door het besluit tot inleiding, heeft derhalve geen betrekking op deze vraag.
- (136) Verder herhaalt de Commissie dat de beoordelingen van de feitelijke en juridische beoordelingen van het Gerecht in het arrest van 2 juli 2015 ⁽⁴¹⁾, gelezen in het licht van het in hogere voorziening gewezen arrest van het Hof van 30 november 2016 ⁽⁴²⁾, voor zover deze de nodige steun bieden aan het dictum, in kracht van gewijsde zijn gegaan.

5.1. De maatregelen die Frankrijk tussen juli en oktober 2002 heeft getroffen, hebben grote impact op de markt gehad

- (137) De sinds juli 2002 afgelegde verklaringen hebben ervoor gezorgd dat de rating van FT op „investeringswaardig” kon worden gehandhaafd en het vertrouwen van de financiële markten kon worden teruggewonnen. Zij hebben het voor FT mogelijk, gemakkelijker en goedkoper gemaakt nieuwe kredieten op te nemen die zij nodig had voor de herfinanciering van haar kortlopende schuld van 15 miljard EUR, en uiteindelijk hebben zij bijgedragen tot de stabilisatie van de zeer hachelijke financiële situatie van FT, die in juni en juli 2002 aanzienlijk slechter dreigde te worden.
- (138) Tijdens het eerste halfjaar van 2002 heeft FT na de publicatie van haar jaarrekening over 2001 haar rating sterk zien verslechteren. Op 24 juni 2002 heeft Moody's de rating van de onderneming verlaagd tot de laagste rating binnen de categorie „investeringswaardig”, die boven het niveau van „junkbonds” staat, hetgeen de herfinanciering van haar schuld erg moeilijk maakte ⁽⁴³⁾. Deze verlaging van de rating heeft op de financiële markten voor erg grote onrust gezorgd ten aanzien van de financiële situatie van FT (en met name het vermogen van de

⁽⁴⁰⁾ Punten 70 tot en met 72 van het arrest-Bouygues.

⁽⁴¹⁾ Arrest van het Gerecht van 2 juli 2015, Franse Republiek/Europese Commissie, T-425/04 RENV en T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450.

⁽⁴²⁾ Arrest van het Hof van Justitie van 30 november 2016, Commissie/Frankrijk, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912.

⁽⁴³⁾ Zie de verklaringen van de vroegere bestuursvoorzitter van FT, Michel Bon, die in de pers verschenen: artikel in La Tribune van 16 september 2002: „[...] de verlaging van de rating maakt de geplande herfinancieringsoperaties onmogelijk”; artikel in Le Monde van 16 september 2002: „doordat het ratingbureau Moody's eind juni de rating van FT heeft verlaagd [...] werd de toegang tot de markt voor ons afgesloten”; artikel in de Financial Times van 16 september 2002: „FT kan niet blijven bestaan als niemand ons geld wil lenen en als iedereen daarentegen direct betaald wil worden. In de huidige markten is de herfinanciering van onze schuld eenvoudigweg uitgesloten.”

onderneming om haar 15 miljard EUR schulden die eind 2003 zouden vervallen, te herfinancieren) en de markten wachtten toen op een reactie van de staat die hen zou kunnen geruststellen. Deze omstandigheden geven aan dat de staat dringend diende op te treden om bij de markt vertrouwen te wekken en een verdere verlaging van de rating van FT tot het niveau van „junkbonds” te voorkomen, hetgeen voor de financiële situatie van de onderneming sterk negatieve gevolgen ⁽⁴⁴⁾ zou hebben.

- (139) Zodoende heeft de Franse regering via zijn opeenvolgende verklaringen het vertrouwen helpen behouden. De tussenkomst van de staat heeft inderdaad ten gevolge gehad dat een verdere verlaging van de rating van FT tot het niveau van „junkbonds” werd voorkomen, zoals trouwens helder in het persbericht van S&P van 12 juli 2002 is aangegeven; daarin staat te lezen dat de door de staat gegeven verzekering een cruciale factor was om de rating van FT niet tot die van „junkbonds” te verlagen.
- (140) Wat de reactie van de markt betreft, heeft aankondiging van 12 juli 2002 een abnormale en niet te verwaarlozen stijging van de waarde van de aandelen en obligaties van FT veroorzaakt. Zo is de koers van het aandeel-FT ten opzichte van een geheel van voor de telecommarkt representatieve indexen met tussen 37,8 en 43,8 % gestegen. De abnormale koersstijging van de obligaties ligt dan weer tussen 3,2 en 9,7 %. Deze reactie impliceert dat de markt geloofde dat de staat zich, middels deze aankondiging, ertoe verbond FT ruimer te steunen ⁽⁴⁵⁾. Wat het commentaar van financiële analisten betreft, heeft bijvoorbeeld Deutsche Bank in een op 22 juli 2002 gepubliceerd verslag vermeld dat de markt ervan overtuigd was dat, in het licht van de verklaringen van de regering, de staat FT zou steunen, zelfs indien de markt vragen had over de draagwijdte en de precieze vorm van deze steun ⁽⁴⁶⁾. Evenzo vond het ratingbureau S&P de verklaringen van de regering zo geloofwaardig dat een ander invloed op de rating van de onderneming had. Op 12 juli heeft S&P de rating van FT dan ook verlaagd tot BBB-, maar heeft het toch de rating „investeringswaardig” met een stabiele outlook aangehouden ⁽⁴⁷⁾. Dat de steun van de staat zozeer geloofwaardig is gebleken dat de rating van FT daardoor op het niveau „investeringswaardig” gehandhaafd bleef, wordt ook door FT zelf gestaafd ⁽⁴⁸⁾.
- (141) Deze verklaringen hebben een bijzonder grote impact op de markt gehad. Een studie van de opmerkingen en de documenten die de Franse autoriteiten hebben verstrekt, en van de beschikbare parlementaire documenten leert dat de verklaringen van de staat ertoe hebben bijgedragen het vertrouwen van de financiële markten te herstellen ⁽⁴⁹⁾. Sinds het persbericht van S&P van 12 juli 2002 waren de ratingbureaus het er namelijk over eens dat de duidelijke ruggensteun van staat sinds juli 2002 van bepalend belang is geweest om de rating van FT op het niveau „investeringswaardig” te houden. Doordat de rating van FT op het niveau „investeringswaardig” gehandhaafd bleef, kon FT dan ook niet alleen voor de reeds ontleende middelen de uit step-upclausules ⁽⁵⁰⁾ van bepaalde obligatie-emissies resulterende additionele financiële kosten ⁽⁵¹⁾ vermijden, maar ook voor de middelen die zij verder nog zou ontfangen. Dankzij het behoud van de rating „investeringswaardig” kon FT haar financiële situatie rechtzetten via een herkapitalisatieoperatie. Reeds in september 2002 was een van de voorwaarden die de banken hadden opgelegd voor hun deelname aan de herkapitalisatieoperatie dat „de ratingbureaus Moody's en Standard & Poor's minstens de huidige rating behouden voor de langlopende schuld van de onderneming; deze voorwaarde zal in de garantie- en plaatsingsovereenkomst worden opgenomen” ⁽⁵²⁾.

⁽⁴⁴⁾ Volgens sommigen was de onderneming zelfs niet in staat geweest op de markt de nodige liquide middelen te vinden, mocht haar rating zijn verlaagd. Zie bv. het eerder aangehaalde verslag van Goldman Sachs van 22 juli 2002, bladzijde 9: „Mochten deze effecten verhuizen van het segment „investeringswaardig” op de markt voor vastrentende obligaties, naar het niveau „junk”, dus hoogrentend, dan zouden zij de huidige Europese markt voor hoogrentende obligaties overspoelen [...] [en] we denken dat het voor de bestaande groep Europese investeerders moeilijk zou zijn om alle France Télécom-papier op te nemen.”

⁽⁴⁵⁾ NERA-verslag: „De resultaten van een event-study die het effect van de aankondiging van 12 juli 2002 op de prijs van aandelen en effecten analyseert. De study laat zien dat er een sterk positief effect is: als gevolg van de verklaring geloofden marktdeelnemers dat de cashflow die France Télécom zou genereren hoger zou zijn dan deze anders was geweest. Bovendien is het effect zeer statistisch significant: het is niet het gevolg van willekeurige prijsfluctuaties [...] Naar aanleiding van de verklaring geloofde de markt dat de Franse autoriteiten France Télécom meer steun zouden bieden dan zij zouden doen als er geen kosten voor niet-nakoming zouden zijn.”

⁽⁴⁶⁾ Verslag van Deutsche Bank van 22 juli 2002 „France Télécom/Deutsche Telekom Debt Liquidity and possible solution”, blz. 19-33.

⁽⁴⁷⁾ France Télécom LT Rating cut to „BBB-”; Off Watch; Outlook Stable; Teleconf 3:30PM BST Today, Standard & Poor's Ratings Direct, 12 juli 2002.

⁽⁴⁸⁾ Board meeting presentation, France Télécom mission „Etat des lieux”, december 2002, blz. 36.

⁽⁴⁹⁾ In een afzonderlijke brief, die voorafgaat aan de op 12 september 2002 door de bank Morgan Stanley ondertekende financiële protocollen en die betrekking heeft op de mogelijke deelname van de bank aan de beoogde kapitaaluitbreiding van de onderneming, laat de vertegenwoordiger van de bank er op dit punt geen twijfel over bestaan: „Wij zijn van oordeel dat de geplande operatie onder de huidige omstandigheden moeilijk zal zijn en dat een positieve reactie van de markten op de verklaringen en persberichten die vóór het eind van de week zullen worden gepubliceerd, een van de cruciale elementen zal zijn om de noodzakelijke voorwaarden te scheppen voor het doorvoeren van deze operatie.”

⁽⁵⁰⁾ Een „step-upclausule” houdt in dat de coupon van obligaties en de rentevoeten voor een kredietlijn wordt verhoogd naargelang de rating verslechtert.

⁽⁵¹⁾ Zie FT-form 20-F, maart 2003, blz. 15-16: „een verlaging van haar langlopende schuld door S&P en Moody's met één stap zou haar jaarlijkse rentelasten met zo'n 75 miljoen EUR doen stijgen”.

⁽⁵²⁾ Ontwerpovereenkomst van 11 en 12 september 2002 tussen de staat en de banken (voorwaarde h).

5.2. Ze zijn desalniettemin niet onlosmakelijk verbonden aan de maatregelen van december 2002

- (142) Na een soevereine beoordeling van de feiten heeft het Gerecht vastgesteld dat het aanbod van een aandeelhoudersvoorschot door de staat aan FT pas in december 2002 was gedaan, dat de Franse regering in juli 2002 geen enkele bindende toezegging had gedaan en dat het besluit om FT door middel van het aanbod van een aandeelhoudersvoorschot financieel te steunen niet in juli 2002, maar begin december 2002 was genomen ⁽⁵³⁾.
- (143) Het Gerecht heeft eveneens geoordeeld dat niet kan worden uitgesloten dat een particuliere investeerder zich tussen juli en december 2002 op soortgelijke wijze als de Franse staat zou hebben gedragen ⁽⁵⁴⁾.
- (144) Uit de bevindingen en beoordelingen van het Gerecht in punten 249 tot en met 254 van het arrest van 2 juli 2015 ⁽⁵⁵⁾ blijkt dat er zich tussen juli en december 2002 een aanzienlijke breuk heeft voorgedaan tussen de overheidsmaatregelen die Frankrijk heeft getroffen jegens France Télécom.
- (145) Bovendien heeft het Gerecht in punt 230 van dit arrest gewezen op „een reeks relevante elementen die het besluit van de Franse staat in december 2002 daadwerkelijk hebben bepaald, te weten naast in eerste instantie het herstel van het vertrouwen van de financiële markten en de handhaving van de rating van FT, de binnen FT getroffen herstructurerings- en herstelmaatregelen, waaronder het plan „Ambition 2005” dat tussen oktober en december 2002 is uitgewerkt door het nieuwe management, met daarin voornamelijk de tenuitvoerlegging van een verbeterplan voor de operationele prestaties van de onderneming, het „TOP-plan” genaamd”. Het heeft eveneens overwogen dat in het onderhavige geval „essentiële elementen” voor de beoordeling zouden zijn: „de toezegging van een bankenconsortium in september 2002 om zich garant te stellen, voor het deel dat bestemd was voor particuliere investeerders, voor de goede afloop van een kapitaaluitbreiding van FT, de afstoting van niet-strategische activa door FT tussen juli en december 2002 ten belope van circa 2,5 miljard EUR, het in oktober 2002 aanstellen van een nieuw management van de onderneming en de beslechting van het geschil tussen FT en de Duitse operator Mobilcom in november 2002. Bovendien hebben al deze elementen geleid tot een duidelijk merkbare verbetering van de operationele vooruitzichten en de prestaties van FT in het tweede halfjaar van 2002.”
- (146) In punt 143 van het in hogere voorziening gewezen arrest van 30 november 2016 ⁽⁵⁶⁾ oordeelt het Hof dat „indien het tijdstip waarop moest worden beoordeeld of het criterium van de voorzichtige particuliere investeerder was vervuld, was vervroegd tot juli 2002, dit er noodzakelijkerwijs toe zou hebben geleid dat relevante gegevens die dateerden van tussen juli en december 2002 hadden moeten worden uitgesloten, zoals het Gerecht in punt 230 van het bestreden arrest terecht heeft opgemerkt”.
- (147) Gezien de bijzondere omstandigheden van het onderhavige geval bestaat er dientengevolge geen onlosmakelijk verband tussen de maatregelen die de Franse autoriteiten vóór december 2002 hebben getroffen en de maatregelen die zij in december 2002 hebben getroffen. Er moet derhalve worden onderzocht of alle bestanddelen van een steunmaatregel tussen 4 december 2002, de datum van de aankondiging van het aandeelhoudersvoorschot door de staat aan FT, en 20 december 2002, de datum waarop de staat FT een geparafeerde en ondertekende ontwerpovereenkomst voor een aandeelhoudersvoorschot heeft doen toekomen, voorhanden waren en meer in het bijzonder of de staat zich heeft gedragen zoals een voorzichtige particuliere deelnemer in een markteconomie zou hebben gedaan.

5.3. De maatregelen die Frankrijk in december 2002 heeft getroffen, voldeden aan het criterium van de particuliere investeerder

- (148) Het aandeelhoudersvoorschot van december 2002 lijkt FT een voordeel op te leveren, omdat het de onderneming in staat stelt om haar financiële middelen uit te breiden en de markt gerust te stellen met betrekking tot haar vermogen om haar schuldverplichtingen na te komen. Zelfs indien de overeenkomst over het aandeelhoudersvoorschot nooit is ondertekend, kan de indruk die in verband met dit voordeel bij de markt is gewekt, FT a priori een voordeel opleveren aangezien de markt van oordeel was dat de financiële situatie van de onderneming was versterkt ⁽⁵⁷⁾. Een en ander had de kredietvoorwaarden voor FT kunnen beïnvloeden. Derhalve kan worden geconstateerd dat de maatregelen die de staat in december 2002 ten gunste van FT heeft getroffen, gunstige gevolgen voor FT hebben.

⁽⁵³⁾ Arrest van het Hof van Justitie van 30 november 2016, Commissie/Frankrijk, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912, punt 142 en punten van het arrest van het Gerecht van 2 juli 2015, Franse Republiek/Europese Commissie, T-425/04 RENV en T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, waar het naar verwijst.

⁽⁵⁴⁾ Arrest van het Hof van Justitie van 30 november 2016, Commissie/Frankrijk, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912, punt 137 en punten van het arrest van het Gerecht van 2 juli 2015, Franse Republiek/Europese Commissie, T-425/04 RENV en T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, punt 247.

⁽⁵⁵⁾ Arrest van het Gerecht van 2 juli 2015, Franse Republiek/Commissie, T-425/04 RENV en T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450.

⁽⁵⁶⁾ Arrest van het Hof van Justitie van 30 november 2016, Commissie/Frankrijk, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912.

⁽⁵⁷⁾ Zie bijvoorbeeld „Moody's verwacht nu dat een combinatie van het resterende saldo van de bestaande consortiale kredietlijn van 15 miljard EUR en de vrije cashflow het mogelijk zal maken om de 15 miljard EUR schulden die vervallen in de komende twaalf maanden af te lossen”, Moody's, 9 december 2002.

- (149) Een maatregel wordt echter niet beschouwd als een voordeel en valt derhalve niet onder het begrip staatssteun, wanneer de begunstigde onderneming onder met normale marktvoorwaarden overeenkomende omstandigheden hetzelfde voordeel had kunnen genieten als het voordeel dat met staatsmiddelen ter beschikking is gesteld, waarbij deze beoordeling voor overheidsbedrijven in beginsel aan de hand van het criterium van de voorzichtige particuliere investeerder moet geschieden.
- (150) In het onderhavige geval dient te worden beoordeeld of in december 2002 in soortgelijke omstandigheden een particuliere investeerder van een vergelijkbare omvang ertoe zou kunnen worden gebracht om een even grote kapitaalbreng te doen, gelet met name op de ten tijde van de inbreng beschikbare informatie en te verwachten ontwikkelingen ⁽⁵⁸⁾. Het criterium van de voorzichtige particuliere investeerder dient derhalve te worden toegepast door uit te gaan van het tijdstip waarop de mogelijk als staatssteun te kwalificeren maatregel van de staat voor financiële ondersteuning is aangenomen ⁽⁵⁹⁾, dat wil zeggen tussen 4 en 20 december 2002.
- (151) De aankondiging van 4 december 2002 en het aanbod van een aandeelhoudersvoorschot van 20 december 2002 dienen immers gezamenlijk te worden bestudeerd ⁽⁶⁰⁾.
- (152) In december 2002 blijkt dat het vertrouwen van de financiële markten in de toekomst van FT ruimschoots was hersteld en dat de rating van FT was gehandhaafd, met name dankzij de binnen FT getroffen herstructurerings- en herstelmaatregelen, waaronder de benoeming van een nieuw management en de uitwerking door het nieuwe management van het plan „Ambition 2005” tussen oktober en december 2002, met name door de tenuitvoerlegging van een plan ter verbetering van de operationele prestaties van de onderneming, het zogenoemde TOP-plan.
- (153) Om het aandeelhoudersvoorschot te beoordelen, moet vooral worden vastgesteld of de deelname aan de versterking van de kapitaalbasis op zich voldeed aan de normale marktvoorwaarden.

5.3.1. De deelname aan de versterking van de kapitaalbasis

- (154) De deelname aan de versterking van de kapitaalbasis door Frankrijk was afhankelijk gesteld van de presentatie van een geloofwaardig plan voor de herstructurering van FT aan de markt. Het plan „Ambition 2005” en het TOP-plan vormen samen een coherent, volledig en rationeel plan. Dankzij deze plannen is het mogelijk 15 miljard EUR cashflow te genereren door een operationele verbetering en een afstoting van activa zonder dat daarbij de kernactiviteiten worden weggesneden.
- (155) FT moet op grond van het TOP-plan een aanzienlijke inspanning leveren. Het betreft een plan dat de activiteiten van de onderneming volledig wil omgooien en dat is gebaseerd op concrete maatregelen. De Franse autoriteiten hebben aangegeven dat met het plan de rentabiliteit van de onderneming kan worden verhoogd, met een internal rate of return van 43 % tegen 2005 voor de investeerders die aan de kapitaaluitbreiding van april 2003 hebben deelgenomen, dat is een rendement dat veel hoger ligt dan de referentie-return on investment (11 %) die een particuliere investeerder in de telecomunicatiesector had verwacht. Het TOP-plan omvat ook een onderdeel optimalisering van het personeelsbeleid.
- (156) Wat het verwachte rendement betreft, hebben de Franse autoriteiten opgemerkt dat het feit dat het beginsel van de voorzichtige particuliere investeerder ook is nageleefd, ook valt af te leiden uit de hoge rentabiliteitsvooruitzichten van het TOP-plan, die werden bevestigd door het gunstige onthaal van de markt. De koers van het aandeel van FT is op 2 oktober 2002 weer opgeveerd (stijging met meer dan 10,4 % in de week van 2 oktober) na de bekendmaking van de aanstelling van een nieuwe topman. De koersstijging heeft zich ook doorgezet en werd nog versterkt door de bekendmaking van het TOP-plan en de nieuwe raad van bestuur op 5 december 2002, hetgeen resulteerde in een stijging met meer dan 25 % in twee dagen.
- (157) De kapitaaluitbreiding heeft plaatsgevonden zodra het technisch mogelijk was de investeerders geactualiseerde verklaringen te overleggen in verband met de operationele vooruitzichten van FT.
- (158) De staat beschikte al over de verbintenis van een bankenconsortium, die afhankelijk was gesteld van de presentatie aan de markt van een geloofwaardig plan, en had vanaf eind november alle elementen in handen om vast te kunnen stellen dat deze voorwaarde zou wegvallen, daar de markten positief bleken te reageren op de aanstelling van een nieuw management. Buiten de toezegging van het bankenconsortium in september 2002 om zich voor het deel dat bestemd was voor particuliere investeerders garant te stellen voor de goede afloop van een kapitaaluitbreiding van FT, dienen andere essentieel elementen in aanmerking te worden genomen, te weten de afstoting van niet-strategische activa tussen juli en december 2002 ten belope van circa 2,5 miljard EUR, het in

⁽⁵⁸⁾ Arrest van het Gerecht van 2 juli 2015, Franse Republiek/Europese Commissie, T-425/04 RENV en T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, punt 220; arrest van het Hof van Justitie van 8 mei 2003, Italië et SIM 2 Multimedia/Commissie, C-399/00 en C-328/99, ECLI:EU:C:2003:252, punt 38 en de aldaar aangehaalde rechtspraak.

⁽⁵⁹⁾ Arrest van het Gerecht van 2 juli 2015, Franse Republiek/Commissie, T-425/04 RENV en T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, punt 251.

⁽⁶⁰⁾ Arrest van het Hof van Justitie van 19 maart 2013, Bouygues en Bouygues Télécom/Commissie e.a. en Commissie/Frankrijk e.a., C-399/10 P en C-401/10 P, ECLI:EU:C:2013:175, punten 127-131.

oktober 2002 aanstellen van een nieuw management van de onderneming en de beslechting van het geschil tussen FT en de Duitse operator Mobilcom in november 2002 ⁽⁶¹⁾. Al deze elementen hebben geleid tot een duidelijk merkbare verbetering van de operationele vooruitzichten en de prestaties van FT in het tweede halfjaar van 2002.

- (159) Ten tijde van het investeringsbesluit was FT geen onderneming in moeilijkheden in de zin van de richtsnoeren. De omzet van de onderneming bleef namelijk regelmatig groeien (met 10 % tussen het eerste halfjaar van 2001 en het eerste halfjaar van 2002), haar cashflow was hoog en steeg sneller dan de omzet. De Franse autoriteiten hebben verklaard dat de verliezen in hoofdzaak waren toe te rekenen aan de buitengewone voorzieningen en afschrijvingen in verband met de waardevermindering van de activa die vóór de totaal niet voorzienbare omslag van de markten waren verworven. Voorts stegen de exploitatiekosten van FT minder snel dan haar omzet, hetgeen betekende dat haar winstgevendheid toenam. Het exploitatieresultaat en de operationele cashflow waren trouwens aan het stijgen (voor de cashflow met meer dan 15 % in het eerste halfjaar van 2001). Deze prestaties werden bevestigd bij de publicatie van de rekeningen over 2002. FT verkeerde ook niet in een situatie van staking van betaling.
- (160) FT had gedurende heel 2002 toegang tot de financiële markten, en alle financieringsinstrumenten stonden in de periode tussen 11 juli 2002 en 15 januari 2003 ter beschikking van FT ⁽⁶²⁾. De Franse autoriteiten hebben er met name op gewezen dat FT op 14 februari 2002 na onderhandelingen een kredietlijn voor een consortiaal krediet van 15 miljard EUR heeft gekregen en in 2002 obligatie-emissies heeft gerealiseerd ⁽⁶³⁾, waarvan 442,2 miljoen EUR aan in aandelen converteerbare obligaties.
- (161) Het vertrouwen van de markten en het rechte trekken van de financiële situatie van FT kunnen ook worden gebaseerd op het feit dat de verliezen in hoofdzaak waren toe te rekenen aan de buitengewone voorzieningen en afschrijvingen in verband met de waardevermindering van de activa die vóór de totaal niet voorzienbare omslag van de markten waren verworven en dat de exploitatiekosten van FT minder snel stegen dan haar omzet. Het exploitatieresultaat en de operationele cashflow waren trouwens aan het stijgen.
- (162) De staat heeft in zijn hoedanigheid van aandeelhouder alle maatregelen getroffen om zich ervan te verzekeren dat de openbare en particuliere aandeelhouders zouden deelnemen aan de versterking van het kapitaal van FT. Zo is er bijvoorbeeld de aankondiging van 12 september 2002 ⁽⁶⁴⁾ dat de staat voornemens was aan de versterking van de kapitaalbasis deel te nemen, terwijl op dat tijdstip een bankenconsortium zich reeds had toegezegd om zich, mocht zulks nodig blijken, in voorkomend geval garant te stellen voor de goede afloop van het deel van de kapitaaluitbreiding dat was bestemd voor de particuliere investeerders die samen met de overheidsaandeelhouder bij deze operatie waren betrokken, mits een geloofwaardig bevonden herstelplan werd bekendgemaakt. Volgens de Franse autoriteiten was de deelname van de staat eveneens afhankelijk van de aankondiging van een door de markt geloofwaardig bevonden plan en heeft de staat zich niet formeel verbonden vooraleer de banken zich formeel hadden verbonden. De voorwaarden voor de transactie waren dezelfde voor de overheidsinstanties en alle particuliere partijen die deelnemen aan de versterking van de kapitaalbasis.
- (163) Bovendien vormt de 15 miljard EUR van de aandeelhouders slechts een derde van de middelen die zijn vrijgemaakt ter ondersteuning van de financiële herstructurering van FT.

5.3.2. Het aanbod van een aandeelhoudersvoorschot en de aankondiging ervan op 4 december 2002

- (164) Zodra was voldaan aan de voorwaarde waarvan de verbintenis van het bankenconsortium afhankelijk was, te weten de bekendmaking van een geloofwaardig bevonden herstelplan aan de markt, heeft de staat op 4 december 2002 het aandeelhoudersvoorschot aan FT aangekondigd.
- (165) Onder deze bijzondere omstandigheden zou het voor een voorzichtige particuliere investeerder onder de omstandigheden die die van de staat, meerderheidsaandeelhouder van FT, het meest benaderen, redelijk zijn geweest om laatstgenoemde op die wijze mondeling te ondersteunen. Het door de staat als meerderheidsaandeelhouder toegekende voorschot was, met het oog op de geplande investering, een weinig risicovolle, rendabele en gebruikelijke operatie — in afwachting van een kapitaaluitbreiding (onder gelijke omstandigheden) — ter vrijwaring van de vermogensbelangen van de meerderheidsaandeelhouder, aangezien het wegens tijdsdruk niet mogelijk was in december een herkapitalisatie van FT door te voeren.

⁽⁶¹⁾ Deze elementen zijn relevant volgens het arrest van het Gerecht van 2 juli 2015, Franse Republiek/Commissie, T-425/04 RENV en T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, punt 230.

⁽⁶²⁾ De Franse autoriteiten vermeldten onder meer obligatie-emissies, kredietlijnen, handelspapier, kortlopende leningen, effectiseringsoperaties en derivaten.

⁽⁶³⁾ In de periode van 26 juli 2002 tot aan de voorstelling van het plan „Ambition 2005” (op 4 december 2002) heeft FT een obligatielening van 70 miljoen EUR uitgeschreven (op 26 juli 2002) en een tranche van 150 miljoen EUR die fungibel is met de in maart 2001 uitgeschreven obligatielening van 3,5 miljard EUR.

⁽⁶⁴⁾ Opmerkingen van de Franse autoriteiten van 29 juli 2003, blz. 8.

- (166) Zoals FT verklaart, wordt de mogelijkheid tot openstelling van de markt eind november aanzienlijk kleiner. De investeerders moeten rekening houden met de afsluiting van hun boekjaar op 31 december en een zeer omvangrijke operatie is moeilijk te beheren. Bovendien bedraagt de termijn voor het bijeenroepen van een buitengewone algemene vergadering ter goedkeuring van een kapitaaluitbreiding ten minste vijftien dagen en duurt de uitvoering van de operatie dertig dagen.
- (167) Het voorschot is tijdelijk en dient als overbrugging tot de kapitaaluitbreiding, die op basis van talloze tekenen vermoedelijk een succes zal zijn. FT heeft ten tijde van de feiten meerdere voorbeelden van aandeelhoudersvoorschotten gegeven om te onderbouwen dat een voorschot van de meerderheidsaandeelhouder dat tijdens de kapitaaluitbreiding zal worden omgezet in kapitaal een gewone operatie is.
- (168) Het aandeelhoudersvoorschot van Italeria Bis aan Edison ten belope van 1 miljard EUR is bij een kapitaaluitbreiding van Edison in 2003 omgezet in kapitaal.
- (169) Voor de herstructurering en de beursgang van Thus op de London Stock Exchange heeft Scottish Power een voorschot van 320 miljoen GBP toegekend, waarvan 260 miljoen GBP is omgezet in kapitaal; het niet opgenomen saldo is geannuleerd.
- (170) In 2002 hebben America Movil en Bell Canada International deelgenomen aan de financiële herstructurering van hun gemeenschappelijke Zuid-Amerikaanse dochteronderneming Telecom Americas, samen met een andere investeerder. Er is in de vorm van een aandeelhouderslening 120 miljoen USD overgemaakt, die twee jaar later moest worden geherfinancierd in aandelen van Telecom Americas.
- (171) Tijdens de kapitaaluitbreiding van Ericsson maakte de verbintenis van de hoofdaandeelhouder (Industrivärden en Investor) deel uit van de aankondiging van de onderneming in april 2002, terwijl de operatie niet vóór juni 2002 is goedgekeurd en in augustus van hetzelfde jaar van start is gegaan.
- (172) In het geval van de kapitaaluitbreiding van Fiat in juli 2003 is de intentie van de hoofdaandeelhouders om in te schrijven op nieuwe aandelen in verhouding met hun belang in maart 2003 gepubliceerd.
- (173) Gezien deze voorbeelden en de bijzondere situatie van FT in december 2002 kan de Commissie niet uitsluiten dat de staat zich in 2002 ten opzichte van FT heeft gedragen zoals een voorzichtige particuliere deelnemer in een markteconomie zoals een meerderheidsaandeelhouder van FT zou hebben gedaan als hij in een zo dicht mogelijk benaderende situatie werd geplaatst.

5.3.3. Conclusie

- (174) De te onderzoeken maatregel, te weten de aankondiging van het aandeelhoudersvoorschot van 4 december 2002, gekoppeld aan het aanbod van een aandeelhoudersvoorschot van 20 december 2002, voldoet derhalve aan het criterium van de voorzichtige particuliere investeerder in een markteconomie. Dientengevolge dient deze maatregel niet worden beschouwd als een voordeel voor FT.

5.4. De verdere voorwaarden van artikel 107, lid 1, VWEU

- (175) Volgens vaste rechtspraak moet voor de kwalificatie als staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU aan alle voorwaarden van die bepaling zijn voldaan ⁽⁶⁵⁾. Als er geen sprake is van een met staatsmiddelen gefinancierd voordeel voor FT in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU, hoeft niet meer te worden geanalyseerd of er is voldaan aan de verdere voorwaarden, om vast te stellen of er sprake is van staatssteun.

6. CONCLUSIE

- (176) De Commissie constateert dat het aandeelhoudersvoorschot dat Frankrijk in december 2002 aan FT heeft toegekend in de vorm van een kredietlijn van 9 miljard EUR, geen staatssteun vormt in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU,

HEEFT HET VOLGENDE BESLUIT VASTGESTELD:

Artikel 1

Het aandeelhoudersvoorschot dat Frankrijk in december 2002 aan France Télécom heeft toegekend in de vorm van een kredietlijn van 9 miljard EUR, vormt geen staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie.

⁽⁶⁵⁾ Arrest van het Hof van Justitie Commissie/Deutsche Post, C-399/08 P, ECLI:EU:C:2010:481, punt 38 en de aldaar aangehaalde rechtspraak.

Artikel 2

Dit besluit is gericht tot de Franse Republiek.

Gedaan te Brussel, 18 mei 2018.

Voor de Commissie
Margrethe VESTAGER
Lid van de Commissie
