

# Publicatieblad

## van de Europese Unie

L 257

Uitgave  
in de Nederlandse taal

### Wetgeving

49e jaargang  
20 september 2006

Inhoud	I Besluiten waarvan de publicatie voorwaarde is voor de toepassing	
	.....	
	II Besluiten waarvan de publicatie niet voorwaarde is voor de toepassing	
	<b>Commissie</b>	
	2006/620/EG:	
	★ <b>Beschikking van de Commissie van 7 mei 2004 betreffende de staatssteun die Italië, regio Sicilië, ten gunste van de landbouwsector heeft vastgesteld</b> (Kennisgeving geschied onder nummer C(2004) 1633) .....	1
	2006/621/EG:	
	★ <b>Beschikking van de Commissie van 2 augustus 2004 betreffende de door Frankrijk ten uitvoer gelegde steunmaatregel ten gunste van France Télécom</b> (Kennisgeving geschied onder nummer C(2004) 3060) <sup>(1)</sup> .....	11

Prijs: 18 EUR

<sup>(1)</sup> Voor de EER relevante tekst.

# NL

Besluiten waarvan de titels mager zijn gedrukt, zijn besluiten van dagelijks beheer die in het kader van het landbouwbeleid zijn genomen en die in het algemeen een beperkte geldigheidsduur hebben.

Besluiten waarvan de titels vet zijn gedrukt en die worden voorafgegaan door een sterretje, zijn alle andere besluiten.

## II

(Besluiten waarvan de publicatie niet voorwaarde is voor de toepassing)

## COMMISSIE

## BESCHIKKING VAN DE COMMISSIE

van 7 mei 2004

betreffende de staatssteun die Italië, regio Sicilië, ten gunste van de landbouwsector heeft vastgesteld

(Kennisgeving geschied onder nummer C(2004) 1633)

(Slechts de tekst in de Italiaanse taal is authentiek)

(2006/620/EG)

DE COMMISSIE VAN DE EUROPESE GEMEENSCHAPPEN,

Gelet op het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap, en met name op artikel 88, lid 2, eerste alinea,

Na de belanghebbende partijen overeenkomstig genoemd artikel te hebben uitgenodigd hun opmerkingen te maken <sup>(1)</sup>, en gezien deze opmerkingen,

Overwegende hetgeen volgt:

## I. PROCEDURE

- (1) Bij brief van 2 maart 2001, geregistreerd op 5 maart 2001, heeft Italië overeenkomstig artikel 88, lid 3, van het EG-Verdrag de steunmaatregel als vastgesteld in de wet van de regio Sicilië nr. 27/2000 „Urgentiemaatregelen ter compensatie van de door de landbouwers geleden schade als gevolg van de staking van de wegvervoerders” (hierna „regionale wet nr. 27/2000” genoemd) bij de Commissie aangemeld.
- (2) In antwoord op de door de diensten van de Commissie verstuurd telexen nr. AGR 009603 van 20 april 2001 en nr. AGR 034235 van 18 december 2001, heeft Italië aanvullende informatie verstrekt bij brieven van 7 november 2001, geregistreerd op 13 november 2002, en van 31 juli 2002, geregistreerd op 5 augustus 2002.
- (3) Bij telex nr. AGR 022152 van 20 september 2002 hebben de diensten van de Commissie om nadere uitleg en gegevens verzocht.
- (4) Aangezien daarop geen antwoord kwam, hebben de diensten van de Commissie de Italiaanse autoriteiten bij telex nr. AGR 30656 van 20 december 2002 een

aanmaning gestuurd, waarin laatstgenoemden werd verzocht binnen een maand te reageren.

- (5) Aangezien ook daarop geen antwoord kwam, hebben de diensten van de Commissie de bevoegde autoriteiten bij telex nr. AGR 07156 van 7 maart 2003 laten weten dat de aanmelding als ingetrokken moest worden beschouwd overeenkomstig artikel 5, lid 3, van Verordening (EG) nr. 659/1999 van de Raad van 22 maart 1999 tot vaststelling van nadere bepalingen voor de toepassing van artikel 93 van het EG-Verdrag <sup>(2)</sup>.
- (6) Diezelfde dag hebben de diensten van de Commissie van Italië een brief, gedateerd op 5 maart 2003 en geregistreerd op 6 maart 2003, ontvangen, waarmee de Commissie er overeenkomstig artikel 5, lid 3, van Verordening (EG) nr. 659/1999 van in kennis werd gesteld dat de aanmelding als volledig moest worden beschouwd, aangezien de gevraagde gegevens niet beschikbaar waren, en waarin de Commissie werd verzocht een beschikking in de zin van artikel 4, lid 5, van Verordening (EG) nr. 659/1999 vast te stellen op basis van de reeds verstrekte gegevens.
- (7) Bij telex nr. AGRI 09066 van 27 maart 2003 hebben de diensten van de Commissie de bevoegde autoriteiten laten weten dat zij uitvoering hadden geven aan hun verzoek en dat zij, in het licht van de beschikbare informatie, de Commissie waarschijnlijk zouden voorstellen de procedure van artikel 88, lid 2, van het Verdrag in te leiden.
- (8) Bij brief van 25 april 2003 (SG(2003)D/229510) heeft de Commissie Italië geïnformeerd over haar besluit de procedure van artikel 88, lid 2, van het Verdrag in te leiden ten aanzien van de steunmaatregelen van de genoemde regionale wet nr. 27/2000.

<sup>(1)</sup> PB C 127 van 29.5.2003.

<sup>(2)</sup> PB L 83 van 27.3.1999, blz. 1. Verordening laatstelijk gewijzigd bij de Akte van Toetreding van 2003.

- (9) Het besluit van de Commissie tot inleiding van de procedure is bekendgemaakt in het *Publicatieblad van de Europese Unie* <sup>(3)</sup>. De Commissie verzocht alle belanghebbenden hun opmerkingen kenbaar te maken.
- (10) De Commissie heeft bij brief van 13 augustus 2003, geregistreerd op 18 augustus 2003, opmerkingen ontvangen van Italië.

## II. GEDETAILLEERDE BESCHRIJVING VAN DE STEUNMAATREGEL

- (11) De aangemelde steunmaatregel is vastgesteld in artikel 1 van de regionale wet nr. 27/2000 en heeft tot doel bedrijven en bedrijfsverenigingen die in de sector productie en verwerking van en handel in landbouwproducten van bijlage I bij het Verdrag actief zijn, schadeloos te stellen voor de schade die zij hebben geleden door een staking van wegvervoerders en door straatblokkades die van 30 september tot en met 8 oktober 2000 (3.00 uur) in Sicilië hebben plaatsgevonden.
- (12) Volgens de verstrekte gegevens was het door de staking en de wegblokkades onmogelijk voertuigen voor het vervoer van landbouwproducten te vinden, en hebben de betrokken marktdeelnemers derhalve economische schade geleden. Met name was het onmogelijk producten te leveren die reeds klaar waren voor vervoer of die al waren geoogst of opgehaald en opgeslagen, en rijpe producten te oogsten, waardoor ze overrijp werden en niet meer tegen normale marktvoorwaarden konden worden afgezet.
- (13) De geplande vergoeding zou, binnen de grenzen van de beschikbare middelen, de totale door de begunstigden geleden schade door inkomensverlies moeten dekken. De steun zou worden toegekend aan alle landbouwers en bedrijven in Sicilië die kunnen aantonen dat hun jaarlijkse omzet is verminderd als gevolg van genoemd gebeurtenis.
- (14) Volgens de verstrekte informatie zijn de wijze waarop de verliezen worden berekend en de documentatie die de begunstigde moet indienen, vastgesteld door het lid van het regionale bestuur verantwoordelijk voor landbouw. De vergoeding zou met name betrekking hebben op koopwaar die gemakkelijk bederft, zoals groenten en fruit, bloemen, melk en zuivelproducten, waarvoor de periode van oogst of ophaling en van levering samenviel met de staking en de wegblokkades. De steun wordt uitsluitend toegekend voor producten die tussen 30 september en 8 oktober 2000 moesten worden geleverd, opgehaald of geoogst en waarvoor geen alternatieve (voor het betrokken bedrijf uitvoerbare) bewaarmogelijkheden bestonden. In de aan de betrokken diensten overgelegde documenten moet worden verwezen naar de betrokken periode. Er wordt prioriteit gegeven aan bedrijven die reeds opgehaalde of geoogste producten niet konden leveren.
- (15) Ten einde het bestaan van de schade en de aard ervan aan te tonen, moeten de begunstigde bedrijven het leveringscontract (met vermelding van de te leveren hoeveelheid producten en de leveringstermijn), het vervoerdocument (met vermelding van de producent, de vervoerder, het te vervoeren product en de leveringsdatum) en, indien het product geleverd is, de desbetreffende factuur overleggen. De vergoeding wordt overgemaakt aan ondernemingen die op basis van regelmatige leveringscontracten aantonen dat niet aan de daarin gestelde voorwaarden is voldaan (termijn, hoeveelheid, kwaliteit en prijs). In gevallen waarin de prijs niet contractueel was vastgelegd, hanteren de bevoegde autoriteiten de in de lijsten van de kamers van koophandel aangegeven prijs als referentie.
- (16) Er is ook voorzien in een vergoeding voor landbouwers die hun producten als gevolg van de staking en de wegblokkades niet konden oogsten of ophalen en derhalve verloren zagen gaan. De bevoegde autoriteiten hebben uitgelegd dat in dergelijke gevallen de door de landbouwers geleden schade wordt berekend op basis van „door erkende landbouwdeskundigen (agronomen) uitgevoerd onderzoek aan de planten/bomen naar de waarde van de productie” dat de begunstigden samen met de voor die productie opgemaakte contracten moeten indienen.
- (17) Wanneer de begunstigde de producten aan coöperaties of andere organisaties levert, kan de vergoeding aan de individuele aangesloten producent of aan de organisatie worden uitgekeerd. Volgens de verstrekte uitleg zijn het verlies en de dienovereenkomstige vergoeding in ieder geval vastgesteld op het niveau van de individuele producent.
- (18) Overcompensatie en cumulatie met andere steunmaatregelen zijn uitgesloten. Eventuele uitbetalingen door verzekeringsmaatschappijen en inkomsten uit een alternatief gebruik/verkoop van de betrokken landbouwproducten worden in aanmerking genomen bij de berekening van de steun. Om dubbele vergoeding als gevolg van de betaling van eventuele boetes of contractuele schadevergoedingen door de stakende wegvervoerders te voorkomen, moeten de begunstigden verklaren geen gerechtelijke stappen tegen de betrokken wegvervoerders te hebben ondernomen.
- (19) Met de steunmaatregel is 1,3 miljard ITL (ongeveer 671 394 euro) gemoeid over de begrotingsjaren 2000 en 2001. De vergoeding vindt plaats in de vorm van een eenmalige uitkering.
- (20) Artikel 2 van de wet waarbij de steunmaatregel is ingesteld, bevat een opschortende clausule die de uitvoering daarvan afhankelijk stelt van goedkeuring door de Commissie.
- (21) In het besluit om de procedure in te leiden tegen de onderhavige steunmaatregel, heeft de Commissie opgemerkt dat in dat stadium van de procedure de afwijkingen van artikel 87, lid 2, onder a) en c), en lid 3, onder a), b), c), d), en e), niet van toepassing bleken vanwege de kenmerken van de steunmaatregel en vanwege het feit dat de aanmelding er niet op was gericht te voldoen aan de voorwaarden voor toepassing van bovengenoemde afwijkingen.
- (22) De Commissie heeft ook opgemerkt dat de Italiaanse autoriteiten in hun aanmelding hebben aangegeven dat de genoemde staking en wegblokkades als buitengewone gebeurtenis in de zin van artikel 87, lid 2, onder b), moesten worden geschouwd, zodat de steunmaatregel op die basis moest worden beoordeeld.

<sup>(3)</sup> Zie voetnoot 1.

- (23) De Commissie heeft er in het besluit om de procedure in te leiden aan herinnerd dat, omdat de noties „natuurramp” en „buitengewone gebeurtenis” van artikel 87, lid 2, onder b), van het Verdrag uitzonderingen vormen op het algemene beginsel dat staatssteun onverenigbaar is met de gemeenschappelijke markt, zoals beschreven in artikel 87, lid 1, van het Verdrag, het vaste praktijk van de Commissie is om deze op restrictieve wijze te interpreteren. Tot op heden heeft de Commissie als buitengewone gebeurtenissen aangemerkt: oorlog, binnenlandse ordeverstoringen of stakingen alsmede, op bepaalde voorwaarden en afhankelijk van de omvang ervan, ernstige nucleaire of industriële ongelukken en grote branden die leiden tot verliezen over een uitgestrekt gebied<sup>(4)</sup>. Is eenmaal aangetoond dat het om een natuurramp of een buitengewone gebeurtenis gaat, dan zal de Commissie toestaan dat steun tot 100 % wordt verleend als vergoeding voor materiële schade. De schadevergoeding moet in de regel op het niveau van de individuele begunstigde worden berekend, en ter voorkoming van overcompensatie moeten alle vorderingen in verband met de schade, bijvoorbeeld in het kader van verzekeringspolissen, op het steunbedrag in mindering worden gebracht. De Commissie zal ook steun ter compensatie van landbouwers voor het inkomensverlies als gevolg van het tenietgaan van productiemiddelen voor de landbouw, aanvaarden, mits geen overcompensatie plaatsvindt.
- (24) In zijn besluit om de procedure in te leiden heeft de Commissie opgemerkt dat uit de beschikbare gegevens niet kon worden geconcludeerd dat het in het onderhavige geval om een „buitengewone gebeurtenis” in de zin van artikel 87, lid 2, onder b), zou gaan.
- (25) In hun kennisgeving hebben de Italiaanse autoriteiten aangegeven dat de betrokken staking en wegblokkades als een buitengewone gebeurtenis in de zin van artikel 87, lid 2, onder b), van het Verdrag moeten worden aangemerkt, aangezien nog nooit eerder een gebeurtenis van een dergelijke omvang en met een dergelijke schade tot gevolg voor de plaatselijke economie in Sicilië was voorgekomen.
- (26) Om aan te tonen hoe uitzonderlijk de onderhavige gebeurtenis was, hebben de bevoegde autoriteiten enkele krantenknipsels en een kopie van een rapport van het provinciebestuur van Palermo overgelegd. Uit genoemd rapport blijkt dat de wegvervoerders op 29 september 2000, één dag vóór de dag waarop de demonstratie op de invalswegen naar Palermo zou plaatsvinden, daarvan kennis hebben gegeven aan het hoofdbureau van politie. Volgens de informatie uit het rapport was de demonstratie onder andere bedoeld om pamfletten uit te delen die tot doel hadden de burgers ontvankelijk te maken voor de problemen van de wegvervoerders, die zich er nadrukkelijk toe hadden verbonden het verkeer op de toegangswegen van de haven van Palermo en op de knooppunten van de autosnelwegen Palermo-Catania en Palermo-Trapani niet te blokkeren. De volgende dag (30 september 2000) verliep de demonstratie naar verluidt echter helemaal anders, met wegblokkades in Palermo en in andere provincies.
- (27) Na bestudering van bovengenoemd rapport hebben de diensten van de Commissie de bevoegde autoriteiten enkele specifiekere vragen gesteld om het eventuele buitengewone karakter van de onderhavige gebeurtenis te beoordelen. Omdat er op die vragen geen antwoord is gekomen, hebben de diensten van de Commissie om de volgende redenen hun twijfel geuit over de vraag of de beschreven gebeurtenissen een „buitengewone gebeurtenis” in de zin van artikel 87, lid 2, onder b), zouden kunnen zijn:
- a) *Aankondiging voor Palermo.* In het onderhavige geval hebben de wegvervoerders de demonstratie in Palermo één dag van tevoren aangekondigd bij het hoofdbureau van politie. Als een staking volgens de nationale wetgeving maar één dag van tevoren hoeft te worden aangekondigd, betekent dat dat de bevoegde autoriteiten ver genoeg van tevoren van de demonstratie in kennis zijn gesteld en dat zij de nodige voorzorgsmaatregelen hadden kunnen nemen om deze onder controle te houden. Aangezien de bevoegde autoriteiten echter geen antwoord hebben gegeven, heeft de Commissie het buitengewone karakter van de betrokken demonstratie niet kunnen beoordelen.
  - b) *Mogelijke aankondiging voor andere provincies.* Uit de verstrekte gegevens zou blijken dat de demonstratie zich niet alleen in Palermo heeft afgespeeld, maar ook in andere provincies. Aangezien de bevoegde autoriteiten geen antwoord hebben gegeven, kan de Commissie echter niet uitsluiten dat de wegvervoerders behalve aan de bevoegde autoriteiten van de provincie Palermo ook aan die van andere provincies kennis hadden gegeven van de demonstratie en dat die autoriteiten dus ook van tevoren op de hoogte waren van de gebeurtenissen en dus ook de waarschijnlijke reikwijdte ervan hadden kunnen voorzien.
  - c) *Mogelijke toepassing van de stakingswet op de onderhavige gebeurtenissen.* Om na te gaan of de onderhavige gebeurtenissen mogelijk „buitengewone gebeurtenissen” waren, hebben de diensten van de Commissie de Italiaanse autoriteiten verzocht gegevens te verstrekken over de mogelijke toepassing van de Italiaanse wet inzake het stakingsrecht (wet nr. 146 van 12 juni 1990 — gewijzigd bij wet nr. 83 van 11 april 2000) op het onderhavige geval. Aangezien de bevoegde autoriteiten geen duidelijk antwoord hebben gegeven, kon de Commissie niet uitsluiten dat, als de wet zou zijn toegepast of had moeten worden toegepast, de gevolgen van de staking en van de wegblokkades waren of hadden kunnen worden geneutraliseerd of tot een minimum beperkt (bijvoorbeeld: er had voor kunnen worden gezorgd dat de noodzakelijke dienstverlening doorgang vond; de eis van vooraankondiging had de landbouwbedrijven voldoende tijd kunnen geven om alternatieve manieren en middelen van vervoer of opslag te zoeken; als de situatie zo ernstig was dat zij de door de Grondwet gegarandeerde rechten in het gedrang zou brengen, hadden de bevoegde autoriteiten van de wegvervoerders kunnen eisen dat zij de staking zouden beëindigen, enz.). Om het buitengewone karakter van de staking en de wegblokkades te kunnen beoordelen heeft de Commissie ook gegevens gevraagd over de vermoedelijk daarmee verband houdende soorten strafbare feiten, die niet zijn verstrekt.

<sup>(4)</sup> Punt 11.2 van de Communautaire richtsnoeren voor staatssteun in de landbouwsector (PB C 232 van 12.8.2000, blz. 19).



- d) *Redenen voor de demonstratie.* Volgens het rapport van het provinciebestuur van Palermo is de staking pas op 8 oktober om 3.00 uur beëindigd, nadat de dag daarvoor een akkoord was bereikt tussen de vertegenwoordigers van de vereniging van Siciliaanse wegvervoerders, de regionale overheid en de toenmalige minister van Vervoer. Om de redenen voor de staking en de wegblokkades beter te begrijpen is de bevoegde autoriteiten gevraagd de inhoud van dat akkoord toe te lichten en aan te geven of er om dezelfde redenen andere demonstraties van wegvervoerders hadden plaatsgevonden in andere regio's of op nationaal niveau, dan wel of de demonstratie alleen Sicilië betrof. Aangezien de bevoegde autoriteiten geen antwoord hebben gegeven, heeft de Commissie haar twijfels geuit over de redenen voor de onderhavige gebeurtenissen en over de vraag of het wel „buitengewone gebeurtenissen” betrof.
- e) *Reikwijdte en omvang van de demonstratie, van de staking en van de wegblokkades.* Aan de hand van de verstrekte informatie lijkt het erop dat ook in andere provincies is gedemonstreerd. De bevoegde autoriteiten hebben niet aangegeven in welke andere provincies de demonstratie, de staking en de wegblokkades plaats hebben gehad, noch hebben ze aangegeven wat daarvan de reikwijdte en de gevolgen waren, noch hebben ze, op enkele krantenknipsels na, officiële documentatie betreffende dergelijke gebeurtenissen in andere gebieden in Sicilië opgestuurd (zoals bijvoorbeeld het rapport van het provinciebestuur van Palermo). De Commissie heeft derhalve haar twijfels geuit over de geografische omvang en over de reikwijdte van de demonstraties, de staking en de wegblokkades in de rest van Sicilië.
- f) *Aantal deelnemers.* Uit de vooraankondiging van de demonstratie die door de vereniging van wegvervoerders is gegeven, waarvan een kopie is gehecht aan het rapport van het provinciebestuur van Palermo, lijkt te kunnen worden afgeleid dat ongeveer vijftig wegvervoerders aan de demonstratie in Palermo hebben deelgenomen. Aangezien de bevoegde autoriteiten geen antwoord hebben gegeven waarin aan de hand van de nodige documentatie het totale aantal wegvervoerders wordt gepreciseerd dat in Sicilië actief is en, bij benadering, het aantal wegvervoerders dat daadwerkelijk deelgenomen heeft aan de demonstratie in Palermo en in de rest van Sicilië, heeft de Commissie eveneens haar twijfels over het aantal personen dat aan de onderhavige gebeurtenissen heeft deelgenomen.
- (28) Behalve twijfel of de gemelde gebeurtenis wel als „buitengewone gebeurtenis” kan worden aangemerkt, sprak de Commissie in haar besluit tot inleiding van de procedure ook haar twijfel uit over andere aspecten van de aangemelde steunmaatregel, namelijk: a) over de begunstigden van de steunmaatregel, b) over de manier waarop in sommige gevallen de schade is berekend, c) over de producten waarop de steunmaatregel betrekking heeft en d) over de mogelijkheid dat de maatregel indirecte steun betekent voor de wegvervoerders die aan de staking hebben deelgenomen. Hieronder worden de redenen voor die twijfel uiteengezet.
- (a) *De begunstigden van de steunmaatregel.* In artikel 1 van de aangemelde wet en in de toelichting daarbij worden „individuele bedrijven en verenigingen van bedrijven die landbouwproducten produceren, verwerken en afzetten” als begunstigden van de steunmaatregel aangewezen. De door de bevoegde autoriteiten verstrekte uitleg ten aanzien van de wijze waarop de schade en de daarmee verband houdende vergoeding worden berekend, lijken echter uitsluitend betrekking te hebben op de schade die individuele landbouwers hebben geleden. Aangezien de bevoegde autoriteiten hierover geen opheldering hebben verschaft, heeft de Commissie haar twijfels over de identiteit van de begunstigden van de steun en, als de steun ook aan marktdeelnemers in de verwerkende en de afzetsector wordt toegekend, ook over het soort schade dat door elk van deze categorieën is geleden en over de wijze van berekenen en taxeren daarvan.
- (b) *De manier waarop in sommige gevallen de schade is berekend.* De bevoegde autoriteiten hebben voorbeelden gegeven van hoe de door de landbouwers geleden schade wordt berekend als de geleverde producten van inferieure kwaliteit waren of als er minder producten waren geleverd dan in het contract overeengekomen. In dergelijke gevallen komt de schade overeen met het verschil tussen de voor de goederen contractueel overeengekomen prijs en de daadwerkelijk aan de landbouwer betaalde prijs na levering van goederen van inferieure kwaliteit of van minder goederen (als gevolg van het overrijp worden van de producten). De bevoegde autoriteiten zijn echter van plan de vergoeding ook aan landbouwers uit te keren die als gevolg van de staking en de wegblokkades niet hebben kunnen oogsten of hun producten niet hebben kunnen ophalen, en daardoor hun productie verloren hebben zien gaan. In dergelijke gevallen wordt de door de landbouwers geleden schade berekend op basis van „door erkende landbouwdeskundigen (agronomen) uitgevoerd onderzoek aan de planten/bomen naar de waarde van de productie” dat samen met de voor die productie opgemaakte contracten moet worden ingediend. Aangezien de bevoegde autoriteiten geen verdere uitleg hebben gegeven, heeft de Commissie haar twijfels geuit over de berekeningswijze van de schade en van de daarmee samenhangende vergoedingen in dit specifieke geval, alsmede over de reden waarom daarop andere voorwaarden zouden worden toegepast dan op bovengenoemde gevallen. Bovendien heeft de Commissie haar twijfels geuit over de aard en het doel van de genoemde onderzoeken, over de periode waarop deze betrekking hebben en over de wijze waarop zij zijn opgesteld, alsmede over de soorten producten waarvoor de schade op basis van die onderzoeken zou zijn geraamd.
- (c) *De producten waarop de steunmaatregel betrekking heeft.* Volgens de bevoegde autoriteiten betreft de steun producten die door hun aard (bederfelijkheid, oogsttijd, enz.) binnen de betrokken periode (van 30 september tot en met 8 oktober 2000) snel moesten worden geleverd, opgehaald of geoogst, en waarvoor andere bewaarmethoden (zoals diepvriezen) niet mogelijk waren. Om dit aspect op zijn waarde te beoordelen, hebben de diensten van de Commissie de bevoegde autoriteiten gevraagd een lijst van de betrokken producten te leveren. De bevoegde autoriteiten hebben een dergelijke lijst niet geleverd, maar hebben toegezegd dit in een volgende fase, vóór de

toekenning van de steun, te zullen doen. Aangezien een dergelijke lijst noodzakelijk werd geacht om de steunmaatregel eventueel goed te keuren, heeft de Commissie haar twijfels geuit over de aard van de producten waarvoor de bevoegde autoriteiten van plan zijn steun toe te kennen.

(d) *De mogelijkheid dat de maatregel indirecte steun voor de stakende wegvervoerders zou vormen.* Aangezien de betrokken steunmaatregel bedoeld is om de landbouwbedrijven te compenseren voor de schade die zij hebben geleden als gevolg van de demonstratie, de staking en de wegblokkades door de wegvervoerders, kon de Commissie niet uitsluiten dat, als de wegvervoerders volgens de nationale wet aansprakelijk waren voor de vergoeding van de (contractuele en niet-contractuele) schade die de landbouwbedrijven door die demonstratie is toegebracht, de onderhavige steunmaatregel zou kunnen worden beschouwd als indirecte steun voor de bedrijfsvoering ten gunste van de stakende wegvervoerders. Aangezien de begunstigden, om te voorkomen dat zij een dubbele schadevergoeding krijgen bovenop de betaling van boetes of contractuele schadevergoeding aan hen door aan de staking deelnemende wegvervoerders, moeten verklaren dat zij geen gerechtelijke stappen hebben ondernomen tegen de betrokken wegvervoerders, en aangezien de door de bevoegde autoriteiten gegeven uitleg dat de wegvervoerders als individuele burgers aansprakelijk zouden worden gesteld, en niet in hun hoedanigheid van ondernemers, niet overtuigend leek en niet leek uit te sluiten dat de stakende wegvervoerders volgens het nationale recht wel degelijk aansprakelijk kunnen worden gesteld voor de schade die de landbouwers is aangedaan, heeft de Commissie haar twijfels geuit over de aard van de werkelijke begunstigden van de steun, die derhalve ook voorgesteld zou kunnen worden als steun voor de bedrijfsvoering ten gunste van die wegvervoerders of enkelen daarvan.

(29) In het licht van de op de Staatssteun toepasselijke regels heeft de Commissie in het besluit tot inleiding van de procedure haar twijfels geuit over de vraag of de aangemelde gebeurtenis zou kunnen worden aangemerkt als „buitengewone gebeurtenis” waarop de afwijking van artikel 87, lid 2, onder b), van het Verdrag van toepassing is, alsmede over enkele onderdelen van de steunmaatregel, waaruit niet kon worden afgeleid dat de voorgestelde maatregel daadwerkelijk bedoeld was om schade ten gevolge van de gebeurtenissen te vergoeden en niet louter steun voor de bedrijfsvoering was.

(30) Derhalve is gebleken dat de steun waarvan sprake is in artikel 1 van de regionale wet nr. 27/2000 voor geen enkele van de in artikel 87, leden 2 en 3, bedoelde afwijkingen in aanmerking komt.

### III. OPMERKINGEN VAN DE BELANGHEBBENDEN

(31) De belanghebbenden hebben geen opmerkingen gemaakt.

### IV. OPMERKINGEN VAN ITALIË

(32) Bij brief van 13 augustus 2003, geregistreerd op 18 augustus 2003, heeft de Commissie opmerkingen van Italië namens de regio Sicilië ontvangen.

(33) In die brief deelden de Italiaanse autoriteiten mede niet over nadere informatie te beschikken, behalve die welke reeds in de kennisgeving was verstrekt, en bevestigden zij dat nog geen uitvoering was gegeven aan de steunregeling. De Italiaanse autoriteiten hebben de Commissie ook in kennis gesteld van hun voornemen om het besluit tot inleiding van de procedure inzake de onderhavige maatregelen bekend te maken door publicatie, in het regionale publicatieblad, van een bericht waarbij naar het Publicatieblad van de Europese Unie C 127 van 29 mei 2003 wordt verwezen.

### V. BEOORDELING VAN DE STEUNMAATREGEL

(34) Volgens artikel 87, lid 1, van het Verdrag zijn 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 gemeenschappelijke markt, voorzover deze steun het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloedt.

(35) De onderhavige maatregel voorziet in steun uit regionale overheidsmiddelen aan bepaalde landbouwbedrijven in Sicilië, die daardoor onmiskenbaar een onrechtmatig economisch en financieel voordeel verkrijgen ten opzichte van andere bedrijven die deze steun niet ontvangen. Volgens de jurisprudentie van het Hof van Justitie kan de verbetering van de concurrentiepositie van een onderneming door middel van door de staat verleende financiële steun een verstoring van de concurrentie veroorzaken ten opzichte van andere ondernemingen die dergelijke steun niet ontvangen <sup>(5)</sup>.

(36) De maatregel is van invloed op het handelsverkeer tussen lidstaten aangezien er sprake is van een aanzienlijke intracommunautaire handel in landbouwproducten, zoals aangegeven in onderstaande tabel <sup>(6)</sup> waarin de totale waarde van de invoer en de uitvoer van landbouwproducten tussen Italië en de EU in de periode 1997-2001 is aangegeven <sup>(7)</sup>. Er zij op gewezen dat Sicilië binnen Italië een belangrijke producent van landbouwproducten is.

<sup>(5)</sup> Zie Zaak C-730/79, Jurispr. [1980], blz. 2671, overwegingen 11 en 12.

<sup>(6)</sup> Bron: Eurostat.

<sup>(7)</sup> Volgens vaste rechtspraak is aan de voorwaarde inzake de ongunstige beïnvloeding van het handelsverkeer voldaan zodra de begunstigde onderneming een economische activiteit uitoefent die het voorwerp is van handelsverkeer tussen lidstaten. Het enkele feit dat de steunmaatregel de positie van deze onderneming versterkt ten opzichte van andere, concurrerende ondernemingen in het kader van het intracommunautaire handelsverkeer, laat reeds de conclusie toe dat de steunmaatregel van invloed is op het handelsverkeer. Volgens geconsolideerde jurisprudentie is staatssteun in de landbouwsector, ook al is het totale steunbedrag relatief gering en verdeeld over talrijke landbouwers, van invloed op het handelsverkeer tussen de lidstaten en de concurrentie (zie Zaak C-113/2000, Jurispr. [2002], blz. 7601, overwegingen 30 tot en met 36 en 54 tot en met 56 en Zaak C-114/2000, Jurispr. [2002], blz. 7657, overwegingen 46 tot en met 52 en 68 tot en met 69).

**Landbouw tot aal**

	EXPORT Miljoenen ECU/EURO	IMPORT Miljoenen ECU/EURO
1997	9 459	15 370
1998	9 997	15 645
1999	10 666	15 938
2000	10 939	16 804
2001	11 467	16 681

- (37) Er zij bovendien aan herinnerd dat volgens het Hof van Justitie steun aan een onderneming het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig kan beïnvloeden en de mededinging kan verstoren, wanneer die onderneming zich in een situatie bevindt dat zij moet concurreren met producten uit andere lidstaten, ook al neemt zij niet zelf deel aan de uitvoer. Wanneer een lidstaat steun verleent aan een onderneming, kan de nationale productie daardoor ongewijzigd blijven, doch ook toenemen, met als gevolg dat de in andere lidstaten gevestigde ondernemingen minder mogelijkheden hebben om hun producten af te zetten op de markt van deze lidstaat. Dergelijke steun kan bijgevolg het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloeden en de mededinging verstoren <sup>(8)</sup>.
- (38) De Commissie concludeert bijgevolg dat de onderhavige maatregel onder het verbod van artikel 87, lid 1, van het EG-Verdrag valt. De Italiaanse autoriteiten hebben dit punt nooit betwist.
- (39) Het verbod van artikel 87, lid 1, wordt in de leden 2 en 3 van datzelfde artikel geëxcludeerd door afwijkingen.
- (40) De afwijkingen van artikel 87, lid 2, onder a) en c), zijn overduidelijk niet van toepassing, gezien de aard en het doel van de onderhavige steunmaatregel. Italië heeft dan ook niet om toepassing van artikel 87, lid 2, onder a) of b), verzocht.
- (41) Artikel 87, lid 3, onder a), is niet van toepassing, aangezien de steun niet bedoeld is om de ontwikkeling van streken waar de levensstandaard abnormaal laag is of waar zeer veel werkloosheid heerst, te bevorderen. Italië heeft bovendien de toepasselijkheid van artikel 87, lid 3, onder a), niet aangevoerd.
- (42) Artikel 87, lid 3, onder b), is evenmin van toepassing, aangezien de betrokken steunmaatregelen niet bedoeld zijn om de verwezenlijking van een belangrijk project van gemeenschappelijk Europees belang te bevorderen of een ernstige verstoring in de Italiaanse economie op te heffen. Italië heeft evenmin de toepasselijkheid van artikel 87, lid 3, onder b), aangevoerd.
- (43) De steunmaatregel is ook al niet bedoeld om het culturele erfgoed in stand te houden zoals bepaald in artikel 87, lid 3, onder d), en overigens heeft Italië ook niet op de toepasselijkheid van die bepaling gewezen.
- (44) Aangezien de steunmaatregelen ook de ontwikkeling van bepaalde vormen van economische bedrijvigheid of bepaalde regionale economieën niet vergemakkelijken, zijn ze evenmin bedoeld om de doelstellingen van artikel 87, lid 3, onder c), na te streven, en Italië heeft de toepasselijkheid van die bepaling ook niet aangevoerd.
- (45) De Italiaanse autoriteiten hebben specifiek aan artikel 87, lid 2, onder b), gerefereerd, en de onderhavige steunmaatregelen blijken niet in het kader van een andere afwijking van artikel 87, lid 1, van het Verdrag te passen, zodat de enige afwijking die van toepassing zou kunnen zijn die van artikel 87, lid 2, onder b), is.

**Toepasselijke bepalingen**

- (46) De toepasselijkheid van bovengenoemde afwijking moet worden beoordeeld in het licht van de bepalingen die van toepassing zijn op de toekenning van staatssteun in de landbouwsector, te weten de Communautaire richtsnoeren voor staatssteun in de landbouwsector <sup>(9)</sup> hierna „de richtsnoeren” te noemen, die op 1 januari 2000 in werking zijn getreden <sup>(10)</sup>.
- (47) Overeenkomstig punt 23.3 van de Richtsnoeren past de Commissie deze met ingang van 1 januari 2000 toe op de nieuwe aanmeldingen van staatssteun en op de op die datum hangende aanmeldingen. Onrechtmatige steun als bedoeld in artikel 1, onder f), van Verordening (EG) nr. 659/1999 <sup>(11)</sup> wordt beoordeeld volgens de op het ogenblik van de toekenning ervan geldende voorschriften en richtsnoeren.
- (48) De regionale wet nr. 27/2000 is bij brief van 2 maart 2001, geregistreerd op 5 maart 2001, bij de Commissie aangemeld. Artikel 2 van die wet bevat een opschortende clausule die de uitvoering van de steunmaatregelen afhankelijk stelt van de goedkeuring door de Commissie <sup>(12)</sup>. In hun opmerkingen hebben de Italiaanse autoriteiten bevestigd dat de steunmaatregelen niet zijn uitgevoerd.

<sup>(9)</sup> PB C 232 van 12.8.2000, blz. 19.

<sup>(10)</sup> Aangezien in de aanmelding niet is aangegeven dat de betrokken steunregeling uitsluitend betrekking heeft op kleine en middelgrote ondernemingen, is Verordening (EG) 1/2004 van de Commissie van 23 december 2003 betreffende de toepassing van de artikelen 87 en 88 van het EG-Verdrag op staatssteun voor kleine en middelgrote ondernemingen die landbouwproducten produceren, verwerken en afzetten (PB L 1 van 3.1.2004, blz. 1.) in het onderhavige geval niet van toepassing.

<sup>(11)</sup> Zie voetnoot 2.

<sup>(12)</sup> Artikel 2 luidt als volgt: „1. Voor de maatregelen van deze wet zijn de geldende communautaire regels op het gebied van staatssteun en de procedure van artikel 88, leden 2 en 3, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap van toepassing”.

<sup>(8)</sup> Arrest van het Hof van Justitie van 13 juli 1988 in Zaak 102/87 (Franse Republiek tegen Commissie van de Europese Gemeenschappen), Jurispr. [1988], blz. 4067.



- (49) Voor de beoordeling van de steunmaatregel geldt evenwel dat de Richtsnoeren <sup>(13)</sup> van toepassing zijn, met name punt 11.2 (Steun tot herstel van door natuurrampen of buitengewone gebeurtenissen veroorzaakte schade).
- (50) In punt 11.2 van de Richtsnoeren is vastgesteld dat, omdat de noties „natuurramp” en „buitengewone gebeurtenis” van artikel 87, lid 2, onder b), van het Verdrag uitzonderingen vormen op het algemene beginsel dat staatssteun onverenigbaar is met de gemeenschappelijke markt, zoals beschreven in artikel 87, lid 1, van het Verdrag, het vaste praktijk van de Commissie is om deze op restrictieve wijze te interpreteren. De Commissie heeft derhalve vastgesteld dat aardbevingen, lawines, aardverschuivingen en overstromingen natuurrampen kunnen zijn. Tot op heden heeft de Commissie als buitengewone gebeurtenissen aangemerkt: oorlog, binnenlandse ordeverstoringen of stakingen alsmede, op bepaalde voorwaarden en afhankelijk van de omvang ervan, ernstige nucleaire of industriële ongelukken en grote branden die leiden tot verliezen over een uitgestrekt gebied. De Commissie was echter van mening dat brand in één enkele verwerkende eenheid die door een normale, op de markt verkrijgbare verzekering gedekt is, niet als een buitengewone gebeurtenis kan worden aangemerkt. Over het algemeen erkent de Commissie de uitbraak van dier- of plantenziekten niet als natuurramp of buitengewone gebeurtenis. In één geval heeft de Commissie echter daadwerkelijk de zeer wijdverbreide uitbraak van een volledig nieuwe dierziekte als een buitengewone gebeurtenis erkend. Omdat het uiteraard moeilijk is om van tevoren regels met betrekking tot dergelijke gebeurtenissen op te stellen, zal de Commissie voorstellen voor de toekenning van steun op grond van artikel 87, lid 2, onder b), per geval blijven beoordelen, daarbij rekening houdend met de houding die zij eerder terzake heeft aangenomen. Is eenmaal aangetoond dat het om een natuurramp of een buitengewone gebeurtenis gaat, dan zal de Commissie toestaan dat steun tot 100 % wordt verleend als vergoeding voor materiële schade. De schadevergoeding moet in de regel op het niveau van de individuele begunstigde worden berekend, en ter voorkoming van overcompensatie moeten alle vorderingen in verband met de schade, bijvoorbeeld in het kader van verzekeringspolissen, op het steunbedrag in mindering worden gebracht. De Commissie zal ook steun ter compensatie van landbouwers voor het inkomensverlies als gevolg van het tenietgaan van productiemiddelen voor de landbouw, aanvaarden, mits geen overcompensatie plaatsvindt.
- (51) In haar besluit tot inleiding van de procedure tegen de onderhavige steunmaatregel heeft de Commissie duidelijk haar twijfels geuit over de vraag of de gebeurtenis die aanleiding heeft gegeven tot de vergoeding wel een buitengewone gebeurtenis betrof (zie overweging 27).
- (52) In datzelfde besluit heeft de Commissie ook duidelijk haar twijfels geuit over andere aspecten van de steunmaatregel, met name over enkele aspecten die essentieel zijn om een verband te leggen tussen de betrokken kwestie en het daaraan toegeschreven verlies waarvoor de vergoeding is bedoeld (zie punt 28).
- (53) Omdat de Italiaanse autoriteiten geen nieuwe of verdere informatie of argumenten hebben aangedragen, blijven de redenen die de Commissie ertoe hebben gebracht dat besluit te nemen, geldig.
- (54) Wat de uitzonderlijke aard van de onderhavige gebeurtenis betreft, heeft de Commissie overwogen dat volgens haar vaste praktijk de impliciete voorwaarde voor de toepassing van artikel 87, lid 2, onder b), is, dat een uitzonderlijke gebeurtenis per definitie onvoorspelbaar is <sup>(14)</sup>.
- (55) De Commissie heeft ook overwogen dat zij in het verleden in een geval <sup>(15)</sup> heeft toegegeven dat een wegblokkade een buitengewone gebeurtenis zou kunnen zijn voor zover de blokkade in verband kon worden gebracht met een staking die de economische activiteit van het betrokken land in aanzienlijke mate had verstoord (in de periode van 29 juni tot en met 18 juli 1992) en voor zover het op basis van de beschikbare informatie mogelijk was een verband te leggen tussen de steunregeling en de wegblokkade.
- (56) In het onderhavige geval hebben de Italiaanse autoriteiten, ook al hebben ze een verzoek in die zin ontvangen, niet de informatie verstrekt die de Commissie in staat zouden kunnen stellen de betrokken staking en blokkades als een buitengewone gebeurtenis te beschouwen. Met name is de Commissie bij gebrek aan informatie waar het tegendeel uit blijkt, gerechtigd te concluderen dat, omdat de betrokken demonstratie vooraf aan de autoriteiten was gemeld, niet kan worden beweerd dat het een voor de autoriteiten of de betrokken economische sectoren onvoorspelbare gebeurtenis betrof. Stakingen kunnen frequent voorkomen, en, als ze vooraf zijn aangekondigd, kunnen van tevoren de juiste voorzorgsmaatregelen worden getroffen. In het onderhavige geval ontbreekt derhalve het element onvoorspelbaarheid. Bovendien, aangezien noch de werkelijke oorzaken van de staking, noch de redenen voor de afloop ervan na acht dagen duidelijk zijn aangegeven, kan niet worden uitgesloten dat het publiek reeds lang via de media bekend was met de mogelijkheid van een dreigende staking in de vervoerssector.
- (57) Het feit dat de aangekondigde demonstratie zich wellicht tot een grotere gebeurtenis kan hebben ontwikkeld dan verwacht, maakt er op zichzelf nog geen buitengewone gebeurtenis in de zin van artikel 87, lid 2, onder b), van. Omdat de bevoegde autoriteiten niet hebben meegedeeld hoeveel van de wegvervoerders in Sicilië uiteindelijk aan de staking hebben deelgenomen (volgens de verstrekte informatie zouden er oorspronkelijk 50 deelnemen), noch wat de geografische verspreiding van de staking was, kan de Commissie evenmin concluderen dat de betrokken gebeurtenis, wat omvang en ontwikkeling betreft, de economische activiteit van het betrokken land in buitengewone mate heeft verstoord. De onderhavige gebeurtenis heeft uiteinde-

<sup>(13)</sup> Zie voetnoot 9.

<sup>(14)</sup> Zie overweging 92 van Beschikking 2000/625/EG van de Commissie van 13 juni 2000 betreffende de steunregeling van Ierland ten behoeve van het vervoer over zee van Iers vee naar het Europese vasteland (PB L 263 van 18.10.2000, blz. 17). Zie ook overweging 33 van de Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement en aan de Raad — Gevolgen voor de luchtvaart van de aanslagen in de Verenigde Staten ((COM)2001 574 def).

<sup>(15)</sup> Zie Beschikking 96/148/EG van de Commissie van 26 juli 1995 betreffende de door Frankrijk naar aanleiding van de blokkade van het Franse wegennet in 1992 vastgestelde maatregelen (PB L 34 van 13.02.1996, blz. 38).



lijk slechts acht dagen geduurd (volgens de verstrekte informatie van 30 september tot en met 8 oktober om 03.00 uur), dit in tegenstelling tot de drie weken (van 29 juni tot en met 18 juli 1992) van de staking die de Commissie wel een buitengewone gebeurtenis <sup>(16)</sup> achtte.

- (58) Aangezien verder niet bekend is of en in hoeverre de wet inzake de regulering van stakingen op de onderhavige gebeurtenis is toegepast, is het niet mogelijk enerzijds te concluderen dat die zo ernstig is geweest dat de autoriteiten daardoor de stakende vervoerders moesten bevelen de staking te onderbreken om de constitutionele rechten van de overige burgers te beschermen, en anderzijds uit te sluiten dat er overeenkomstig bovengenoemde wet passende voorzorgsmaatregelen zijn genomen om de effecten van de staking tot een minimum te beperken of deze teniet te doen.
- (59) Op basis van de verstrekte informatie kan de Commissie echter niet concluderen dat de onderhavige gebeurtenis een buitengewone gebeurtenis is die de economische activiteit van het betrokken land bij wijze van uitzondering onverhoeds en in aanzienlijke mate heeft verstoord. Uit de beschikbare informatie blijkt inderdaad dat de gebeurtenis van tevoren was aangekondigd, dat die enkele economische activiteiten kan hebben beïnvloed in een beperkt deel van het betrokken land, en dat de relatief korte duur ervan (in vergelijking met de blokkades die voorheen door de Commissie als buitengewone gebeurtenis waren erkend <sup>(17)</sup>) niet tot de conclusie kan leiden dat die gebeurtenis tot een aanzienlijke verstoring van de economie van het betrokken land heeft geleid.
- (60) Uit een en ander blijkt derhalve dat de onderhavige gebeurtenis volgens de praktijk van de Commissie veeleer een normaal bedrijfsrisico is waardoor de betrokken marktdeelnemers een schade hebben geleden die ze uit hun eigen middelen het hoofd hadden moeten bieden, voorzover het tot hun bedrijfsrisico behoort, of waarvoor ze schadeloosstelling in de zin van de nationale wetgeving zouden moeten vragen van de juridisch aansprakelijke personen.
- (61) Bovendien kan in het onderhavige geval op basis van de beschikbare gegevens niet worden geconcludeerd dat er een rechtstreeks verband bestaat tussen de staking en de wegblokkade en de steun die men wil uitkeren, dit in tegenstelling tot het geval dat de Commissie wel een buitengewone gebeurtenis achtte. Omdat de bevoegde autoriteiten in feite hebben bevestigd niet over de door de Commissie verlangde informatie te beschikken met betrekking tot, met name, de producten waarvoor schadevergoeding zou worden gegeven, de begunstigden van de maatregel (landbouwers of ook marktdeelnemers uit de sector verwerking en afzet) en, in enkele gevallen, ook de berekeningswijze van de schadevergoeding (zie overweging 28), kan de Commissie niet concluderen dat de voorgenomen steunmaatregel noodzakelijk en uitsluitend verband houdt met de verliezen ten gevolge van de staking en de wegblokkades die van 30 september tot en met 8 oktober 2000 in Sicilië hebben plaatsgevonden.
- (62) Met name in artikel 1 van de wet waarvan kennis is gegeven en in de kennisgeving zelf worden als begunstigden van de steun genoemd: „individuele bedrijven en verenigingen van

bedrijven die landbouwproducten produceren, verwerken en afzetten”, maar de uitleg die door de bevoegde autoriteiten is verstrekt over de methode voor de berekening van de schade en de daarmee verband houdende schadevergoeding, lijkt uitsluitend en alleen te verwijzen naar de schade die door de landbouwers is geleden. Bij gebrek aan de van de bevoegde autoriteiten gevraagde informatie, weet de Commissie niet precies welk soort marktdeelnemers steun zou kunnen krijgen en of die steun ook aan marktdeelnemers uit de sectoren verwerking en afzet zou worden gegeven; zij weet evenmin wat voor soort schade elk van deze categorieën marktdeelnemers heeft geleden, noch volgens welke criteria die schade is geraamd en berekend. De Commissie is derhalve van mening dat de verliezen waarvoor aan (ten minste sommige) begunstigden schadevergoeding zou kunnen worden verleend (ook) verband zouden kunnen houden met andere oorzaken dan de onderhavige staking en wegblokkades.

- (63) Wat de landbouwers betreft, waren de bevoegde autoriteiten van plan de vergoeding ook uit te keren aan landbouwers die als gevolg van de staking en de wegblokkades niet hebben kunnen oogsten of hun producten niet hebben kunnen ophalen en daardoor hun productie verloren hebben zien gaan. In dat geval zou de door de landbouwers geleden schade worden berekend op basis van „door erkende landbouwdeskundigen (agronomen) uitgevoerd onderzoek aan de planten/bomen naar de waarde van de productie” dat samen met de voor die productie opgemaakte contracten moet worden ingediend. Bij gebrek aan verduidelijking door de bevoegde autoriteiten kan de Commissie de berekeningswijze van de schade en van de daarmee samenhangende voor dit specifieke geval voorgestelde steun niet aanvaarden, aangezien het niet duidelijk is waarom die berekeningswijzen in dit geval zouden moeten verschillen van die welke voor andere producenten worden gebruikt (zie overweging 28); de aard en het doel van de verschillende onderzoeken zijn niet duidelijk, er wordt niet gespecificeerd wanneer en hoe die onderzoeken tot stand zijn gekomen, en bovendien is niet bekend voor welke soort producten die onderzoeken zouden worden gebruikt bij de raming van de schade. De Commissie is derhalve van mening dat ook om deze reden de verliezen waarvoor aan (ten minste sommige) begunstigden schadevergoeding zou kunnen worden verleend (ook) verband zouden kunnen houden met andere oorzaken dan de onderhavige staking en wegblokkades.
- (64) Bovendien hebben de Italiaanse autoriteiten de Commissie ondanks herhaaldelijke verzoeken daartoe nooit de lijst met producten verstrekt die door hun aard (bederfelijkheid, oogsttijd, enz.) binnen de betrokken periode (van 30 september tot en met 8 oktober 2000) snel moesten worden geleverd, opgehaald of geoogst, waarvoor andere bewaarmethoden (zoals diepvriezen) niet mogelijk waren en waarvoor de Italiaanse autoriteiten een schadevergoeding in het vooruitzicht hadden gesteld. Omdat die lijst noodzakelijk werd geacht voor de mogelijke goedkeuring van de steunmaatregel, en met name om het verband vast te stellen tussen de staking en de wegblokkades enerzijds en de verliezen waarvoor eventueel schadevergoeding zou worden uitgekeerd anderzijds, kan de Commissie dat verband niet vaststellen.

<sup>(16)</sup> Zie voetnoot 15.

<sup>(17)</sup> Zie voetnoot 15.

- (65) Tot slot hebben de Italiaanse autoriteiten niet de twijfel weggenomen dat de wegvervoerders volgens het nationale recht aansprakelijk zouden kunnen worden gesteld voor de vergoeding aan de landbouwbedrijven van de (contractuele en niet-contractuele) schade als gevolg van hun demonstratie, de staking en de wegblokkades, en dat de onderhavige steunmaatregel derhalve zou kunnen worden beschouwd als indirecte steun voor de bedrijfsvoering ten gunste van de wegvervoerders die aan de staking hebben deelgenomen.
- (66) Aangezien de begunstigden, om te voorkomen dat zij een dubbele schadevergoeding kregen bovenop de betaling van boetes of contractuele schadevergoeding aan hen door aan de staking deelnemende wegvervoerders, moesten verklaren dat zij geen gerechtelijke stappen hadden ondernomen tegen de betrokken wegvervoerders, en aangezien de door de bevoegde autoriteiten gegeven uitleg dat de wegvervoerders als individuele burgers aansprakelijk zouden worden gesteld, en niet in hun hoedanigheid van ondernemers, niet overtuigend leek en niet leek uit te sluiten dat de stakende wegvervoerders volgens het nationale recht wel degelijk aansprakelijk konden worden gesteld voor de schade die de landbouwers is aangedaan, kan de Commissie niet concluderen dat de landbouwers de werkelijke begunstigden van de steun zijn, en dat de steun dus ook steun voor de bedrijfsvoering ten gunste van die wegvervoerders of enkelen daarvan zou kunnen zijn.
- (67) In het licht van het voorgaande en aangezien de Italiaanse autoriteiten hebben bevestigd niet over de gevraagde informatie te beschikken ten aanzien van alle door de Commissie geuite twijfels over de vraag of de onderhavige gebeurtenis een buitengewone gebeurtenis is, dan wel over andere aspecten van de steunmaatregel, blijven alle twijfels die de Commissie had op het moment dat zij het besluit nam de procedure in te leiden, bestaan, zodat de steunmaatregel niet kan worden aangemerkt als steun gericht op schadeloosstelling van schade veroorzaakt door een buitengewone gebeurtenis in de zin van artikel 87, lid 2, onder b), van het Verdrag.
- (68) Om bovengenoemde redenen concludeert de Commissie derhalve dat de onderhavige gebeurtenis niet kan worden beschouwd als een buitengewone gebeurtenis in de zin van het Verdrag en dat het noodzakelijke en exclusieve verband tussen de gebeurtenis en de verliezen door de begunstigden waarvoor de schadevergoeding is bedoeld, niet kan worden vastgesteld.
- (69) Ten aanzien van de mogelijkheid dat de onderhavige steunmaatregel aan andere normen in verband met staatssteun voor de landbouwsector zou kunnen voldoen, is in punt 3.5 van de richtsnoeren vastgesteld dat steunmaatregelen, om als met de gemeenschappelijke markt verenigbaar te worden beschouwd, een stimulerend element moeten inhouden of een tegenprestatie van de begunstigde moeten vergen. Tenzij communautaire voorschriften of de richtsnoeren zelf uitdrukkelijk in uitzonderingen voorzien, wordt eenzijdige staatssteun die louter bedoeld is om de financiële situatie van producenten te verbeteren, maar op geen enkele wijze tot de ontwikkeling van de sector kan bijdragen, als exploitatiesteun beschouwd die onverenigbaar is met de gemeenschappelijke markt. Bovendien zal dergelijke steun alleen al door zijn aard waarschijnlijk een versturende factor zijn voor de mechanismen van de gemeenschappelijke marktordeningen.
- (70) De onderhavige steunmaatregel bevat geen enkel stimulerend element en vergt geen enkele tegenprestatie van de begunstigden. Zoals hierboven aangetoond, voldoet de maatregel evenmin aan de in punt 11 van de richtsnoeren genoemde eisen om als met de gemeenschappelijke markt verenigbare compenserende steun te worden beschouwd. De onderhavige steunmaatregel verbetert uiteindelijk slechts de financiële situatie van de producenten, zonder op enige wijze bij te dragen aan de ontwikkeling van de sector, en met name wordt hiermee uiteindelijk steun voor de bedrijfsvoering beschikbaar gesteld die erop gericht is de begunstigden te ontlasten van exploitatiekosten die verbonden zijn aan een normaal bedrijfsrisico.
- (71) Bijgevolg is de steunmaatregel van artikel 1 van de regionale wet nr. 27/2000 overeenkomstig de normen inzake staatssteun in de landbouw niet te rechtvaardigen voor in de sector productie en verwerking van en handel in landbouwproducten van bijlage I bij het Verdrag werkzame bedrijven. De Commissie beschouwt dit soort steun derhalve als met de gemeenschappelijke markt onverenigbare steun voor de bedrijfsvoering. Dergelijke steun, die de begunstigden ontheft van een deel van hun exploitatiekosten, heeft geen duurzaam en structureel effect op de betrokken sectoren en heeft enkel tot gevolg dat de Siciliaanse producten worden bevoordeeld ten opzichte van producten waarvoor geen vergelijkbare steunmaatregelen bestaan, noch in Italië, noch in andere lidstaten.
- (72) De steunmaatregel van artikel 1 van de regionale wet nr. 27/2000 komt derhalve niet in aanmerking voor afwijkingen op grond van artikel 87, lid 2, onder b), of artikel 87, lid 3, onder c), van het Verdrag, noch voor enige andere afwijking waarin in het Verdrag is voorzien.

## VI. CONCLUSIE

- (73) Uit alle bovenstaande overwegingen blijkt dat de steunmaatregel van artikel 1 van de regionale wet nr. 27/2000 onverenigbaar is met de gemeenschappelijke markt en dat daaraan geen uitvoering mag worden gegeven.
- (74) Op grond van artikel 2 van de regionale wet nr. 27/2000 is de uitvoering van de bij die wet vastgestelde steunmaatregelen afhankelijk van de goedkeuring daarvan door de Commissie. De bevoegde autoriteiten hebben in hun opmerkingen laten weten dat geen uitvoering is gegeven aan de steunmaatregel.

HEEFT DE VOLGENDE BESCHIKKING GEGEVEN:

### Artikel 1

De staatssteun die Italië wil verstrekken aan ondernemingen die actief zijn in de sector productie, verwerking of afzet van landbouwproducten van bijlage I bij het Verdrag, en die is vastgesteld in artikel 1 van de wet van de regio Sicilië nr. 27 van 23.12.2000 als schadevergoeding voor de schade als gevolg van de staking door wegvervoerders en van wegblokkades in Sicilië

in de periode 30 september tot en met 8 oktober 2000, is onverenigbaar met de gemeenschappelijke markt.

Deze steun mag bijgevolg niet ten uitvoer worden gelegd.

*Artikel 2*

Italië deelt de Commissie binnen twee maanden vanaf de kennisgeving van deze beschikking mee welke maatregelen het heeft genomen om hieraan te voldoen.

*Artikel 3*

Deze beschikking is gericht tot de Italiaanse Republiek.

Gedaan te Brussel, 7 mei 2004.

*Voor de Commissie*

Franz FISCHLER

*Lid van de Commissie*

---

## BESCHIKKING VAN DE COMMISSIE

van 2 augustus 2004

betreffende de door Frankrijk ten uitvoer geleide steunmaatregel ten gunste van France Télécom

(Kennisgeving geschied onder nummer C(2004) 3060)

(Slechts de tekst in de Franse taal is authentiek)

(Voor de EER relevante tekst)

(2006/621/EG)

DE COMMISSIE VAN DE EUROPESE GEMEENSCHAPPEN,

Gelet op het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap, en met name op artikel 88, lid 2, eerste alinea,

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

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

Overwegende hetgeen volgt:

### 1. PROCEDURE

(1) Bij schrijven van 31 januari 2003 heeft de Commissie Frankrijk in kennis gesteld van haar besluit de formele onderzoeksprocedure van artikel 88, lid 2, van het Verdrag in te leiden (hierna: „besluit tot inleiding van de procedure”) ten aanzien van de financiële maatregelen die de Franse autoriteiten ten faveure van France Télécom (hierna ook: „FT” of „de onderneming”) hebben uitgewerkt, en de voor deze onderneming geldende regeling inzake bedrijfsbelasting („taxe professionnelle”). De beschrijving van de feiten die tot de inleiding van deze procedure hebben geleid, wordt in onderhavige beschikking niet overgedaan <sup>(2)</sup>.

(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 2003, 15 mei 2003 en 29 januari 2004.

(4) Het besluit van de Commissie tot inleiding van de procedure is in het *Publicatieblad van de Europese Unie* <sup>(3)</sup> bekendgemaakt. De Commissie heeft de belanghebbenden uitgenodigd hun opmerkingen over de betrokken steunmaatregel te maken.

(5) De Commissie heeft van belanghebbenden de volgende opmerkingen ontvangen:

- 21 maart 2003: opmerkingen van Cable and Wireless plc en Cable and Wireless SA;
- 11 april 2003: opmerkingen van Cégétel;
- 10 april 2003: opmerkingen van AFORS Télécom;

— 11 april 2003: opmerkingen van LDCOM;

— 11 april 2003: opmerkingen van A <sup>(4)</sup>;

— 10 april 2003: opmerkingen van Tiscali;

— 11 april 2003: opmerkingen van WorldCom France <sup>(5)</sup>;

— 11 april 2003: opmerkingen van B <sup>(6)</sup>;

— 11 april 2003: opmerkingen van Bouygues SA en Bouygues Télécom <sup>(7)</sup>(hierna: „BT”);

— 14 april 2003: opmerkingen van Telecom Italia;

— 14 april 2003: opmerkingen van C <sup>(8)</sup>;

— 29 april 2003: opmerkingen van B, en

— 30 april 2003: opmerkingen van LDCOM <sup>(9)</sup>.

(6) De Commissie heeft deze opmerkingen op 16 mei 2003 voor een reactie doorgezonden aan Frankrijk, en heeft bij brieven van 30 juni en 29 juli 2003 diens opmerkingen ontvangen <sup>(10)</sup>.

(7) 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 France Télécom met het principe van de investeerder die tegen de marktvoorwaarden handelt en, indien mogelijk, betreffende de economische analyse van het herstructureringsplan van France Télécom” <sup>(11)</sup>. Op 3 juli 2003 hebben de Franse autoriteiten de Commissie een schrijven doen toekomen betreffende voormelde opdracht. De Commissie heeft hun bij schrijven van 24 september 2003 geantwoord. Op 24 september 2003 werd de opdracht voor dienstverlening toegewezen aan het consultancybureau NERA (hierna: „NERA” of „de consultant”). De Franse autoriteiten zijn bij faxbericht van 8 oktober 2003 in kennis gesteld van de identiteit van de deskundige.

(8) De Commissie heeft ook inlichtingen en bescheiden ontvangen van belanghebbenden:

— 23 juni 2003: brief van LDCOM;

— 25 juni 2003: brief van D <sup>(12)</sup>;

— 27 oktober 2003: brief van MCI;



- 16 oktober 2003: brief van de European Competitive Telecommunications Association (hierna: „de ECTA”);
  - 25 juni 2003: brief van XXX;
  - 7 januari 2004: brief van BT;
  - 16 januari 2004: brief van BT <sup>(13)</sup>;
  - 19 maart 2004: brief van France Télécom <sup>(14)</sup>;
  - 5 april 2004: brief van Tiscali;
  - 17 mei 2004: brief van LDCOM;
  - 26 mei 2004: brief van BT <sup>(15)</sup>;
  - 22 juni 2004: brief van France Télécom <sup>(16)</sup>;
  - 30 juni 2004: faxbericht van France Télécom, en
  - 2 juli 2004: faxbericht van France Télécom.
- (9) De Commissie heeft de Franse autoriteiten om aanvullende toelichting verzocht in de brieven van:
- 11 september 2003 (antwoord van de Franse autoriteiten van 20 oktober 2003);
  - 11 november 2003 (antwoord van de Franse autoriteiten van 4 december 2003);
  - 12 januari 2004 (antwoord van de Franse autoriteiten van 21 januari 2004);
  - 2 februari 2004 (antwoord van de Franse autoriteiten van 16 februari 2004), en
  - 1 juni 2004 (antwoord van de Franse autoriteiten tijdens de bijeenkomst van 16 juni 2004).
- (10) De Commissie heeft de Franse autoriteiten op 3 mei en 14 juni 2004 de in overweging 8 vermelde brieven gezonden, alsmede het verslag van NERA van 28 april 2004 (hierna: „het NERA-verslag”). Dit verslag bestaat uit twee afzonderlijke delen: i) een juridisch verslag van de hand van prof. Berlin, en ii) een economisch verslag.
- (11) In de loop van de procedure heeft de Commissie tijdens diverse bijeenkomsten de vertegenwoordigers van belanghebbenden gehoord.
- (12) De Commissie en de consultant zijn op 22 januari, 16 en 23 juni 2004 met de Franse autoriteiten en France Télécom bijeengekomen.
- (13) Bij schrijven van 14 mei 2004, dat op 3 juni 2004 is bevestigd, hebben de Franse autoriteiten benadrukt dat het besluit tot inleiding van de procedure niet alle feiten behelst die door de Commissie werden onderzocht. Bij e-mail van 9 juni 2004, die bij schrijven van 10 juni 2004 werd bevestigd, hebben de Franse autoriteiten hun opmerkingen over het NERA-verslag ingediend, die bij schrijven van 21 juni 2004 werden aangevuld.

## 2. BESCHRIJVING VAN FRANCE TÉLÉCOM

- (14) Zoals blijkt uit het besluit tot inleiding van de procedure, heeft onderhavige procedure betrekking op de France Télécom-groep als één enkele economische entiteit. Van bij de inleiding van de procedure heeft de Commissie immers

steeds verwezen naar de geconsolideerde rekeningen van de onderneming. Met deze aanpak kiest de Commissie voor een benadering die strookt met de economische realiteit zoals die wordt weerspiegeld door de markt die de prestaties en de financiële soliditeit van France Télécom beoordeelt op basis van de geconsolideerde resultaten van de onderneming. In het besluit tot inleiding van de procedure werd de France Télécom-groep als volgt beschreven (eigen vert.):

„France Télécom dat oorspronkelijk van het ministerie van Post en Telecommunicatie deel uitmaakte, werd in 1991 omgevormd tot een openbaar bedrijf met rechtspersoonlijkheid. Sinds 31 december 1996 heeft de onderneming de status van naamloze vennootschap en is zij genoteerd aan de Premier Marché d'Euronext Paris SA en, sinds oktober 1997, aan de New York Stock Exchange (NYSE). In 2002 had de Staat een meerderheidsaandeel van 56,45 % in het kapitaal van France Télécom, waarbij de rest van het kapitaal verdeeld was over het publiek (32,25 %), de onderneming zelf (8,26 %) en de werknemers van de onderneming (3,04 %) <sup>(17)</sup>.

France Télécom is een exploitant en aanbieder van telecommunicatienetwerken en -diensten en is zowel in Frankrijk als mondiaal werkzaam. De onderneming is op de volgende markten actief: vaste telefonie, mobiele telefonie, internet en andere informatiediensten, zakelijke dienstverlening, televisieomroepdiensten en kabeltelevisie. Na de acquisitie van Orange plc en de oprichting van Orange SA als belangrijkste France Télécom-dochteronderneming in de sector mobiele telefonie, na de beursgang en na de beursgang van Wanadoo SA, zijn de activiteiten van France Télécom thans in vier segmenten georganiseerd: i) Orange; ii) Wanadoo; iii) vaste diensten, spraak en data in Frankrijk, en iv) vaste diensten, spraak en data buiten Frankrijk, vooral via haar dochteronderneming Equant.

Per 31 december 2001 had France Télécom wereldwijd 211 554 werknemers in dienst, van wie 146 882 in Frankrijk <sup>(18)</sup>.

- (15) Deze beschrijving blijft gelden voor de periode waarop de onderhavige beschikking ziet. Overigens werd in diezelfde periode de groepsstructuur gekenmerkt door „een doorgedreven beleid van verzelfstandiging door de oprichting van vier ter beurse genoteerde ondernemingen rondom France Télécom: Orange, Wanadoo, (het Poolse) TPSA, en Equant. Daardoor is de groep op volledig paradoxale en onevenwichtige wijze uitgebouwd, waarbij de moedermaatschappij FTSA de volledige schuld op zich nam en de dochterondernemingen zich op de groei concentreerden (...)” (eigen vert.) <sup>(19)</sup>.

## 3. CHRONOLOGISCHE BESCHRIJVING VAN DE FEITEN EN FINANCIËLE TOESTAND VAN DE ONDERNEMING

### 3.1. De in de eerste helft van 2002 bekende gegevens en de gebeurtenissen in deze periode

- (16) De Commissie doet opmerken dat 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 en begin 2003 betreft, dienen de elementen die vanaf de bekendmaking van de resultaten over het boekjaar 2001 beschikbaar zijn, chronologisch te worden behandeld om de feiten te begrijpen waarop de Commissie zich bij haar onderzoek van het optreden van de Staat heeft gebaseerd. Herhaald dient trouwens te worden dat de financiële resultaten voor het eerste halfjaar 2002 pas op 13 september 2002 openbaar zijn gemaakt. Vóór dat tijdstip waren de laatste door France Télécom bekendgemaakte financiële resultaten, die over het boekjaar 2001. Toch was een aantal aanvullende gegevens beschikbaar via prognoses, adviezen en aanbevelingen van financiële analisten.

(17) Zoals uit navolgend onderzoek blijkt, was France Télécom vanaf juni 2002 een onderneming die gekenmerkt werd door zware structurele problemen en had zij een balans die

niet in evenwicht was. Vanaf het eerste kwartaal 2002 kwam de aard van deze problemen aan het licht door de publicatie van de rekeningen voor 2001. De publicatie van de rekeningen liet een groei van het operationele resultaat en een forse generatie van cashflow zien. Tegelijk kwam bij de publicatie van de rekeningen echter ook de zware impact van het verleden aan het licht, waardoor het nettoresultaat (vóór bijzondere voorzieningen) van 1,9 miljard EUR volledig teniet werd gedaan en in een verlies van 8,3 miljard EUR omgezet. Wordt dankzij de provisies de waarde van de activa teruggebracht tot een meer realistisch niveau, toch blijft de reusachtige omvang van de schuld (63 miljard EUR) bestaan. Deze context en de verwachte ontoereikende cashflow verklaren deze structurele problemen. Een en ander blijkt ook uit de door France Télécom ingediende HSBC-studie (zie deel 4) waarin de financieringsbehoefte voor de periode 2002-2005 op 35 miljard EUR wordt geraamd.

(18) Op 31 december 2001 beliep de nettoschuld 63,5 miljard EUR, zoals uit onderstaande tabel 1 en 2 valt af te lezen.

Tabel 1:

**Schuldratio's („Leverage ratios”)**

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

Bron: NERA

<sup>(1)</sup> NERA: „The debt ratio is defined as the ratio of long term debt to total long term capital (debt and equity) (eigen vert.: „De schuldratio wordt gedefinieerd als de verhouding tussen de langlopende schuld en het totale langlopende kapitaal (vreemd vermogen en eigen vermogen).”

<sup>(2)</sup> NERA: „The debt-equity ratio is calculated as the ratio of long-term debt to equity” (eigen vert.: „De ratio vreemd vermogen/eigen vermogen wordt berekend als de verhouding van langlopende schuld ten opzichte van het eigen vermogen.”

<sup>(3)</sup> NERA: „The „times-interest-earned ratio” or „interest cover” measures the extent to which interest is covered by earnings before interest and taxes (EBIT) plus depreciation. The measure gives a level of the adequacy of cash flow generation and the consequent comfort a company enjoys in meeting its interest payments.” (eigen vert.: „De times-interest-earned ratio of interest cover meet in hoeverre de rente gedekt is door het resultaat vóór rente en belastingen (EBIT) plus afschrijvingen. Deze maatstaf geeft aan in hoeverre de gegenereerde cashflow toereikend is en hoe eenvoudig het voor een onderneming is om haar rentebetalingen te voldoen.”

Tabel 2:

**Obligaties met een vervaldag tussen het derde kwartaal (T3) 2002 en het vierde kwartaal 2003**

	2002		2003				Totaal 2003
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	
x miljard EUR <sup>(1)</sup>	3,89	3,61	8,86	4,08	4,09	2,23	19,26

Bron: NERA

<sup>(1)</sup> NERA: „Calculations based on data supplied by France Telecom. Figures include bond and commercial paper interest and principal (interest on commercial paper was computed from 25 July 2002 to 31 December 2003 due to data unavailability for previous dates).” (eigen vert.: „De berekeningen zijn gebaseerd op door France Télécom verstrekte gegevens. De cijfers omvatten rente en de hoofdsom van obligaties en handelspapier (de rente op handelspapier werd berekend van 25.7.2002 tot en met 31.12.2003, omdat er voor eerdere data geen gegevens beschikbaar zijn).”

- (19) In het licht van deze gegevens constateert de Commissie dat France Télécom, gezien de omvang van haar schuld, op 21 maart 2002 niet alleen moest aankondigen dat zij haar balans grondig zou opschonen door voorzieningen en afstotingen ten belope van 27,2 miljard EUR (waarvan 17 miljard EUR afstotingen en 10,2 miljard bijzondere voorzieningen), maar ook dat voor de periode 2002-2005 een forse verhoging van de beschikbare cashflow met 14 miljard EUR zou plaatsvinden.
- 3.1.1. *Verslechtering van de rating van France Télécom*
- (20) In de eerste helft van 2002 is de situatie van France Télécom snel verslechterd, hetgeen werd weerspiegeld in een reeks verlagingen van de rating van de onderneming. Zo kondigde het ratingbureau Moody's op 27 maart 2002 een verlaging van de rating voor France Télécoms langlopende schuld aan <sup>(20)</sup>/<sup>(21)</sup>.
- (21) Op 28 maart 2002 handhaafde Standard & Poor's (hierna ook: „S & P”) zijn rating voor France Télécom, maar stelde het zijn outlook negatief bij <sup>(22)</sup>, na berichten over Mobilcom.
- (22) 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 France Télécoms kortlopende schuld eventueel zou verlagen <sup>(23)</sup>.
- (23) Op 14 mei 2002 heeft Standard & Poor's zijn bestaande rating van France Télécom gehandhaafd <sup>(24)</sup>.
- (24) Op 24 juni 2002 heeft Moody's zijn rating voor France Télécom verlaagd. De outlook voor de rating van de onderneming werd op een negatief niveau gehandhaafd <sup>(25)</sup>. Het besluit van Moody's was toentertijd ingegeven door het feit dat het ratingbureau niet verwachtte dat France Télécom en Orange erin zouden slagen voldoende cashflow te genereren om de geconsolideerde schuld van de groep terug te dringen. Was er bij Moody's geen twijfel over een mogelijke liquiditeitscrisis in de onmiddellijke toekomst, toch wees het ratingbureau erop dat France Télécom 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 France Télécoms kort- en langlopende schuld verlaagd <sup>(26)</sup>; dit besluit was ingegeven door de moeilijkheden in verband met Mobilcom en het onvermogen van de onderneming om haar schuld voldoende snel terug te dringen. S & P vermeldde ook de aanzienlijke financieringsbehoeften van France Télécom, en verwees daarbij ook naar de 15 miljard EUR schulden die in de loop van 2003 zouden vervallen.
- (26) Deze neerwaartse trend werd in de daarop volgende dagen meermaals bevestigd <sup>(27)</sup>. 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. De verlaging van de rating van France Télécom bracht de schuldproblemen van de onderneming duidelijk aan het licht <sup>(28)</sup>; deze werden door de onzekerheid over de situatie van Mobilcom nog verergerd.
- (27) In tabel 3 worden de verschillende posities van S & P, Moody's en Fitch ten aanzien van de rating van France Télécom samengevat.

Tabel 3:

**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+
24.6.2002			P3	Baa3		
25.6.2002	A3	BBB				
5.7.2002					F3	BBB-
12.7.2002		BBB-				

Bron: NERA.

3.1.2. *Analyse van de „credit spreads”*

- (28) Het is overigens belangrijk te onderzoeken hoe de *spreads* zich op de financiële markten gedragen. De *spreads* van de schuld van de onderneming geven weer hoe de markten het risico inschatten dat is verbonden aan het vermogen van de betrokken onderneming om haar verplichtingen inzake rentebetaling en de schuldaflissing op de vervaldag de looptijd te voldoen. De *spreads* beïnvloeden de marktwaardering van obligaties, alsmede de rente die kan worden

gevraagd bij de emissie van nieuwe obligaties. De verruiming van de *spreads* wijst op een hoger risico dat aan de emittent en/of obligatie wordt toegerekend. De Commissie heeft de *spreads* van France Télécom onderzocht voor de periode die het boekjaar 2002 omvat, en heeft geconstateerd dat het risico begin juli betrekkelijk hoog werd ingeschat.

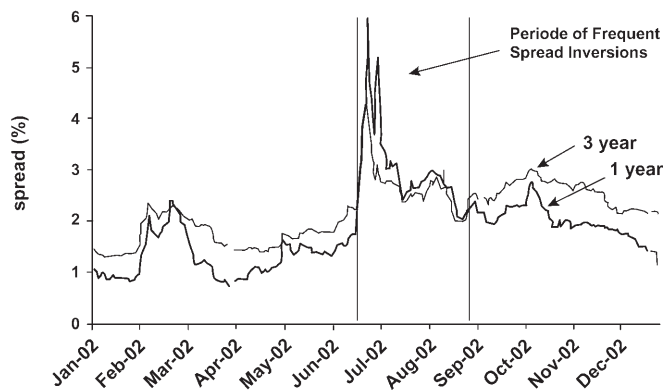
economische parameters, de evolutie van de rentestand. Toch leert een onderzoek van tabel 3 dat de problemen waarmee France Télécom te kampen had, vooral op de kortlopende schuld waren geconcentreerd. Zo is uit de studie van de *spreads* voor France Télécom gebleken dat de risico's op erg korte termijn groter waren dan die op middellange en lange termijn. Dit fenomeen heet *spread inversion*. De frequentie van deze „inversies”, waarbij de binnen één jaar vervallende schuld door de markt als risicovoller wordt beschouwd dan de schuld op drie jaar, werd in de periode juli-november 2002 bijzonder duidelijk.

- (29) Normaalgesproken zijn de *spreads* voor langlopende schuld ruimer dan die voor kortlopende schuld, en dit wegens een aantal factoren: het gebrek aan visibiliteit, de onzekerheid over de vooruitzichten voor de toekomst, de macro-

- (30) In tabel 4 wordt het verloop van de *spreads* van France Télécom in een grafiek voorgesteld.

Tabel 4:

Credit spreads met looptijd 1 en 3 jaar — France Télécom

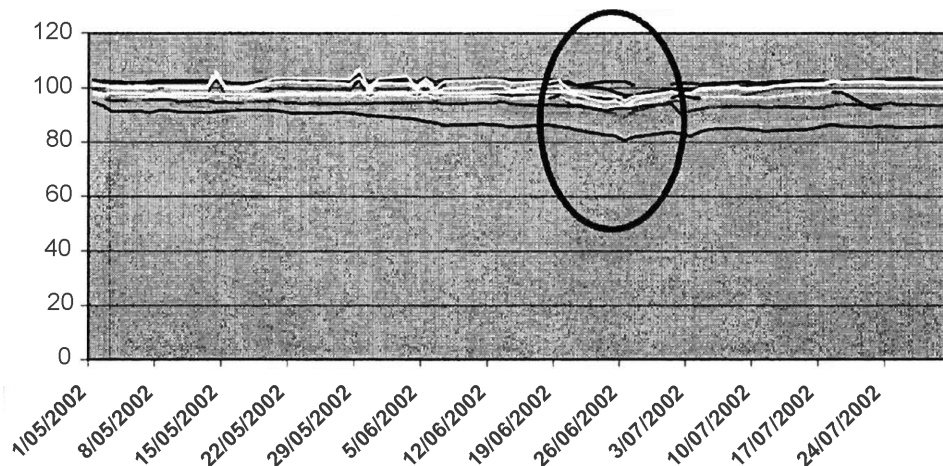


Bron: Bloomberg.

- (31) Een andere methode om het toegenomen risico van France Télécoms schuld te beschouwen, is de studie van de prijs van haar obligaties. Tabel 5 toont een subset van France Télécom-obligaties. De prijsval van de obligaties in juni/juli 2002, die het spiegelbeeld vormt van de hausse van de credit spreads, is de weerspiegeling van een lagere waarde van France Télécoms schuld ingevolge het door de markt gepercipieerde toegenomen wanbetalingsrisico.

Tabel 5:

Prijs France Télécom-obligaties in de periode mei 2002 tot 24 juli 2002



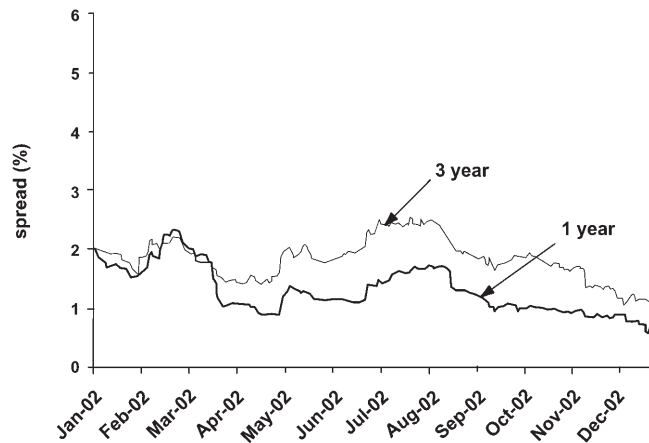
Bron: Bloomberg.



- (32) Voorts lijkt het helder te zijn dat, ondanks de moeilijkheden van enkele andere telecomexploitanten in Europa, de moeilijke positie waarin France Télécom zich bevond, rechtstreeks het gevolg was van de toestand van haar balans en haar financiële structuur.
- (33) Dit blijkt duidelijk uit een studie van de spreads van Deutsche Telekom en KPN, zoals die in tabel 6 en 7 wordt voorgesteld.

Tabel 6:

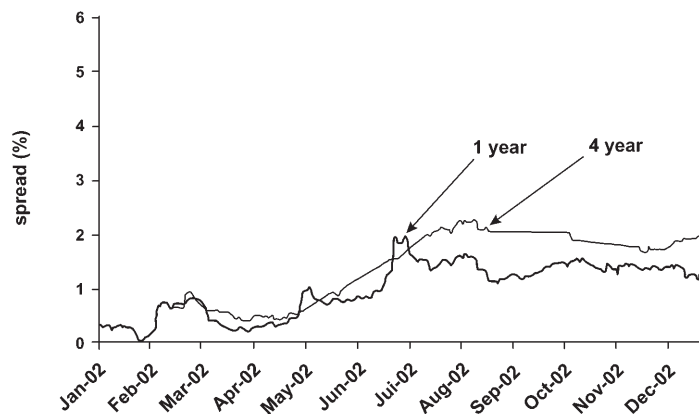
## Credit spreads met looptijd 1 en 3 jaar — KPN



Bron: Bloomberg.

Tabel 7:

## Credit spreads met looptijd 1 en 4 jaar — Deutsche Telekom



Bron: Bloomberg.

- (34) Deze studie toont aan dat ook Deutsche Telekom met *spread inversions* te maken heeft gehad, maar dat de duur ervan kort was en de omvang beduidend minder groot. De niveaus die France Télécom in de periode juni-juli 2002 bereikte, lagen veel hoger.

## 3.1.3. Verloop van het aandeel-France Télécom

- (35) Parallel hiermee is de koers van het aandeel-France Télécom 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), zoals uit tabel 8 blijkt.

Tabel 8:

## Koers van het aandeel-France Télécom



Bron: Bloomberg.

## 3.1.4. De gebeurtenissen in juli 2002

- (36) In een interview dat in de krant *Les Échos* van 12 juli 2002 verscheen, verklaarde de Franse minister van Economie, Financiën en Industrie (hierna: „de minister van Economie en Financiën”) (eigen vert.): „De Staat zal zich, in zijn hoedanigheid van aandeelhouder, gedragen als een voorzichtige investeerder en mocht France Télécom moeilijkheden ondervinden, dan zullen wij passende maatregelen treffen. (...) Ik herhaal dat, wanneer France Télécom financieringsproblemen mocht hebben — hetgeen vandaag niet het geval is — de Staat de nodige beslissingen zal nemen om deze problemen weg te werken.”<sup>(29)</sup>
- (37) Diezelfde dag had S & P, zoals gezegd, de rating van France Télécom 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 „junkbond” zijn verlaagd — en dus niet langer een rating „investeringswaardig” hebben. Het feit dat de France Télécom-rating op het niveau „investeringswaardig” bleef, werd benadrukt door de analist van Goldman Sachs in een rapport van 22 juli 2002 dat aangeeft dat France Télécom door S & P et Moody’s bijna tot junkbond was gedegradeerd<sup>(30)</sup>.
- (38) In zijn persbericht van 12 juli 2002 geeft S & P aan dat het had besloten de rating van France Télécom op „investeringswaardig” te handhaven wegens de aanwijzingen die de Staat over zijn voornemens ten aanzien van de onderneming had gegeven: „FT could face certain difficulties refinancing its debt obligations coming due in 2003. Nevertheless, the State’s indication underpins France Télécom’s investment-grade credit quality” (eigen vert.: „France Télécom zou bepaalde moeilijkheden kunnen ondervinden om haar obligatieschulden die in 2003 aflopen, te herfinancieren. Niettemin, vormen de verklaringen van de Staat de basis voor France Télécoms

kredietkwaliteit „investeringswaardig”). Deze verzekering was gegeven zowel rechtstreeks door de Franse regering aan S & P: „The French State — which owns 55 % of France Télécom — has clearly indicated to Standard & Poor’s that it will behave as an aware investor and would take appropriate steps if France Télécom were to face any difficulties. France Télécom LT rating cut to BBB-”<sup>(31)</sup> (eigen vert.: „De Franse Staat — die 55 % van France Télécom in handen heeft — heeft tegenover Standard & Poor duidelijk aangegeven dat hij als een voorzichtige investeerder zou handelen en dat hij passende maatregelen zou nemen, mocht France Télécom met moeilijkheden te kampen krijgen. De rating voor langlopende schulden van France Télécom verlaagd tot BBB-”), als in het openbaar tijdens het in overweging 36 vermelde interview.

- (39) In het licht van het voorgaande lijkt het buiten kijf te staan dat in juli 2002 France Télécom een vertrouwenscrisis doormaakte. De ratingbureaus en analisten waren ervan overtuigd dat het gevaar bestond dat de onderneming niet in staat zou zijn het herfinancieringsplan uit te voeren dat het management had uitgewerkt om haar in staat te stellen haar schuldverplichtingen na te komen. De onderneming kwam dus door haar schuldpositie voor een serieus financieringsprobleem te staan.<sup>(32)</sup> 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. „Het is dus tegen juni 2003 dat de financieringsproblemen van France Télécom van cruciaal belang of zelfs onontwaarbaar zouden worden”, in de woorden van de voormalige president van de groep, Michel Bon (eigen vert.). „Als France Télécom tegen die datum niet opnieuw toegang de markt heeft gevonden (door een

penaliserende rating), zal de Staat zich verplicht zien de instrumenten te zoeken die France Télécom helpen zich te herfinancieren.”<sup>(33)</sup>

Tabel 9

x miljard EUR

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

#### 3.2.1. Op 13 september 2002 bekendgemaakte gegevens

(40) De conclusie uit overweging 39 werd retroactief bevestigd toen in september 2002 de halfjaarlijkse rekeningen van France Télécom werden gepresenteerd. Bij onderzoek van de op 13 september 2002 bekendgemaakte halfjaarlijkse rekeningen neemt de Commissie een verbetering waar van France Télécoms cijfers voor het eerste halfjaar 2002 ten opzichte van het voorgaande jaar: omzetstijging met 10 %, EBITDA 13,2 % hoger en operationeel resultaat 17,3 % hoger. De Commissie constateert ook de volgehouden groei van de mobiele telefonie en beter presterende internetactiviteiten. 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.

(41) Parallel met de hier beschreven gunstige operationele resultaten heeft France Télécom 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 France Télécom per 30 juni 2002 negatief is geworden ten belope van 440 miljoen EUR, nadat het een positief saldo had vertoond.

(42) Een vereenvoudigde analyse van de kasstroom per 30 juni 2002 leert dat de nettoschuld tijdens het eerste halfjaar 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 France Télécom-aandelen van Vodafone (4 973 miljoen EUR);
- inkoop Orange-aandelen van E.On (950 miljoen EUR), en
- belastingen (608 miljoen EUR).

(43) De nettoschuld van 69,69 miljard EUR per 30 juni 2002 bestaat voor het grootste deel uit obligaties, namelijk 50,6 miljard EUR. In tabel 9 worden de verschillende schuldbestanddelen volgens grote categorieën uitgesplitst.

30 juni 2002	
<b>Omwisselbare of converteerbare obligatieleningen</b>	<b>10,75</b>
<b>Obligatieleningen</b>	<b>39,85</b>
Leasingoperatie	0,42
Bancaire leningen	6,62
Overige niet-bancaire leningen	0,72
Gebruik van 15 miljard EUR consortiale kredietlijnen	8,15
Gebruik van 1,4 miljard USD consortiale kredietlijnen	1,48
Overige rekening-courantkredieten en overige kortlopende leningen	4,14
<b>Totale bruttoschuld</b>	<b>72,13</b>
Verhandelbare effecten	(0,15)
Liquide middelen	(2,29)
Nettoschuld	69,69

Bron: geconsolideerde rekeningen France Télécom: halfjaarperiode afgesloten per 30 juni 2002.

(44) De looptijd van deze schuld wordt gekenmerkt door zijn korte duur. Zo komen 12,9 miljard EUR schulden in 2003 te vervallen, waarvan 10,5 miljard EUR obligatieleningen<sup>(34)</sup>, 1 miljard EUR leningen aan dochterondernemingen en 1,4 miljard EUR onderhandse plaatsingen.

(45) In het eerste halfjaar 2004 vervallen 5,5 miljard EUR obligatieleningen en een bedrag van 6,4 miljard EUR in verband met kredietlijnen (1,4 miljard EUR en 5 miljard EUR in verband met een kredietlijn van 15 miljard EUR) — in totaal dus 11,9 miljard EUR. Bijgevolg keek France Télécom aan tegen een bedrag van in totaal 24,8 miljard EUR, terug te betalen tussen 1 januari 2003 en 30 juni 2004.

(46) In het tweede halfjaar 2004 zullen 2,8 miljard EUR obligatieleningen en 2,6 miljard EUR leningen aan dochterondernemingen vervallen, of samen 5,4 miljard EUR. Het totaalbedrag over heel 2004 beloopt 17,4 miljard EUR.

(47) Ten slotte komen in 2005 te vervallen: 8,5 miljard EUR obligatieleningen, een bedrag van 10 miljard EUR dat overeenstemt met het saldo van de kredietlijn van 15 miljard EUR, en een bedrag van 0,1 miljard EUR in verband met onderhandse plaatsingen — in totaal dus 18,6 miljard EUR over het hele jaar 2005.

(48) In de periode 2003-2005 ziet France Télécom zich dus geconfronteerd met een opeisbare schuld van in totaal 48,9 miljard EUR.

- (49) Zoals reeds in het besluit tot inleiding van de procedure werd vermeld, benadrukt de Commissie dat de schuld van France Télécom in wezen is terug te voeren op de massale acquisities die de onderneming sinds 1999 heeft doorgevoerd<sup>(35)</sup>, die voornamelijk uit liquide middelen werden gefinancierd<sup>(36)</sup>. Zodoende heeft France Télécom in totaal meer dan 100 miljard EUR uitgegeven voor haar expansiebeleid, waarvan 80 % uit liquide middelen is betaald<sup>(37)</sup>.
- (50) De Commissie benadrukt overigens dat de buitenlandse expansie van de onderneming geconcentreerd was op de sector mobiele telefonie<sup>(38)</sup> (met de name de acquisitie van Orange plc<sup>(39)</sup>), die het zwaarst doorwoog, en de operatie-Mobilcom<sup>(40)</sup>, zonder nochtans andere operaties te vergeten in de sectoren vaste telefonie (bijvoorbeeld TPSA<sup>(41)</sup>), Internet (Freeserver) of de kabel (NTL)<sup>(42)</sup>.

### 3.2.2. September 2002

- (51) Op 12 september heeft de regering publiek meegedeeld dat zij het ontslag van Michel Bon, de bestuursvoorzitter (PDG) van France Télécom, aanvaardde, zonder evenwel de aanstelling van een nieuwe bestuursvoorzitter bekend te maken<sup>(43)</sup>. Op 13 september heeft de regering in een persbericht haar steun aan de onderneming herhaald en expliciet aangegeven dat zij had besloten deel te nemen aan een toekomstige operatie ter versterking van de kapitaalbasis van France Télécom (eigen vert.): „(...) Na de uitzonderlijke verliezen die in het eerste halfjaar werden opgetekend, kijkt France Télécom nu aan tegen een fors ontoereikend eigen vermogen. Door een dergelijke financiële situatie wordt het potentieel van de onderneming erg broos. De regering is dus vastbesloten haar verantwoordelijkheden ten volle op te nemen. (...) De heer Bon heeft akte genomen van de nieuwe situatie die is ontstaan door sterke verslechtering van de rekeningen, en daarom heeft hij zijn ontslag aangeboden aan de regering die het ontslag heeft aanvaard. Dit ontslag gaat in vanaf een raad van bestuur die in de eerstkomende weken zal plaatsvinden en waarop de nieuwe voorzitter zal worden voorgesteld. (...) De nieuwe voorzitter zal erg snel aan de raad van bestuur een herstelplan voor de rekeningen voorstellen, waardoor de onderneming van haar schuld bevrijd kan worden en opnieuw een gezonde financiële structuur kan krijgen, en tegelijk haar strategische voordelen kan 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, de maatregelen nemen om de onderneming voor enig financieel probleem te behoeden (...)”<sup>(44)</sup>.

- (52) Diezelfde dag veranderde het ratingbureau Moody's de outlook voor de schuld van France Télécom van „negatief” in „stabiel”, als gevolg van de bevestiging van de toezegging France Télécom te steunen<sup>(45)</sup>.

### 3.2.3. Oktober 2002

- (53) Op 2 oktober 2002 heeft de regering Thierry Breton tot bestuursvoorzitter van France Télécom aangesteld. Deze aanstelling werd in een persbericht van de minister van Economie en Financiën aangekondigd. In datzelfde persbericht heeft de regering haar toezeggingen herhaald (eigen

vert.): „Op voorstel van de raad van bestuur van de onderneming heeft de ministerraad besloten Thierry Breton tot voorzitter van France Télécom te benoemen. (...) Daartoe zal de nieuwe voorzitter onmiddellijk beginnen binnen de onderneming een stand van zaken op te maken; de resultaten hiervan zullen de raad van bestuur in de komende weken 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 voordelen te behouden. 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.”<sup>(46)</sup>

### 3.2.4. December 2002/januari 2003

- (54) Op 4 december 2002 werd tijdens een vergadering van de raad van bestuur van de onderneming een actieplan „Ambition FT 2005”<sup>(47)</sup> (hierna: „het plan „Ambition 2005””) voorgesteld door het nieuwe management van France Télécom. Doel van dit plan was, volgens de Franse autoriteiten<sup>(48)</sup>, 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 dan ook dubbel: i) het hoofd bieden aan de financieringsbehoeften van France Télécom, en ii) de onderneming van haar schuld bevrijden en haar eigen vermogen opnieuw opbouwen, een *conditio sine qua non* om de onderneming op termijn opnieuw kredietwaardig te maken tegenover de beursmarkt. In het HSBC-verslag luidt het als volgt (eigen vert.): „Wordt gekozen voor een bedrijfsplan waarin de operationele verbetering van het TOP-programma wordt geïntegreerd, dan denken we dat France Télécom voor de periode 2002-2007 een herfinancieringsbehoefte van zo'n 22 miljard EUR heeft. (...) Wanneer [evenwel] wordt gekozen voor een bedrijfsplan waarin de operationele verbetering van het TOP-programma niet wordt geïntegreerd, dan denken we dat France Télécom voor de periode 2002-2007 een herfinancieringsbehoefte van zo'n 35 miljard EUR heeft.”

- (55) De belangrijkste onderdelen van het betrokken plan zijn, samen met de maatregelen die de Franse autoriteiten voornemens waren ten aanzien van France Télécom te nemen, bij brief van 3 december 2002 bij de Commissie aangemeld. Aanvullende inlichtingen werden verschaft bij brieven van 14 en 15 januari 2003. De nadere beschrijving van het plan „Ambition 2005” en de verschillende onderdelen ervan (operationeel, nieuwe onderhandelingen over de schuld en versterking van de kapitaalbasis), alsmede de andere voorgenomen maatregelen van de Franse autoriteiten zijn te vinden in het besluit tot inleiding van de procedure en worden in onderhavige beschikking niet herhaald.



- (56) De presentatie van het plan „Ambition 2005” ging vergezeld van een persbericht van de minister van Economie en Financiën 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. De in het kader van onderhavige beschikking relevante alinea's van het persbericht zijn de volgende (eigen vert.): „Francis Mer, minister van Economie, Financiën en Industrie bevestigt de ruggensteun 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 aandeelhouder, 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. Als aandeelhouder is de Staat voornemens op te treden als een voorzichtig investeerder. Het staat aan France Télécom om de precieze voorwaarden en het tijdschema te bepalen voor de versterking van haar kapitaalbasis. De regering wil dat bij het uitvoeren van deze operatie maximaal rekening wordt gehouden met de situatie van individuele aandeelhouders en de werknemers die aandelen in de onderneming bezitten. 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.”<sup>(49)</sup>
- (57) Enkele dagen na de presentatie van het plan „Ambition 2005” vonden op 11 en 12 december 2002 twee opeenvolgende obligatie-emissies van France Télécom plaats, voor een totaalbedrag van 2,9 miljard EUR. Bij de eerste obligatielening ging het om in totaal 7 miljard EUR met een looptijd van 7 jaar en een vaste rente van 7 %, of EURIBOR + 290 basispunt. Voor France Télécom bedroeg de kostprijs van de vastrentende tranche 7,165 % (*all-in*). De tweede obligatielening werd geplaatst in pond sterling (GBP), voor een bedrag van 250 miljoen GBP, met een vaste rente van 8 % op 15 jaar, of LIBOR + 330 basispunt<sup>(50)</sup>. Op 15 januari 2003 vonden nieuwe emissies plaats voor een totaalbedrag van 5,5 miljard EUR<sup>(51)</sup>. Het gaat om een obligatielening in drie tranches (1 miljard EUR tegen 6 % vast en een looptijd van 4,7 jaar; 3,5 miljard EUR tegen 7,5 % vast en een looptijd van 10 jaar, en 1 miljard EUR tegen 8,125 % vast en een looptijd van 30 jaar). Op

10 februari 2003 werd de tranche van het consortiale krediet van 15 miljard EUR dat verviel, verlengd, namelijk circa 5 miljard EUR op 3 jaar tegen een rente van EURIBOR + 125 basispunt.

- (58) 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 France Télécom op „investeringswaardig” te handhaven<sup>(52)</sup> 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<sup>(53)</sup>.

### 3.2.5. Februari/maart 2003

- (59) France Télécom heeft het boekjaar 2002 afgesloten met circa 21 miljard EUR verlies en een netto financiële schuld van bijna 68 miljard EUR.
- (60) 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. Op 14 april 2003 had de Staat 58,9 % van het kapitaal van France Télécom in handen, waarvan 28,6 % via ERAP.
- (61) De Commissie doet opmerken dat met de kapitaaluitbreiding grotendeels aan de structurele financieringsbehoeften van France Télécom is voldaan. Zo is na deze operatie de rating van France Télécom beginnen te verbeteren: S & P heeft op 14 mei 2003 de rating opgetrokken tot BBB met een stabiele outlook (van A-3 naar A-2 voor de kortetermijnrating), terwijl Fitch op 8 augustus 2003 zijn rating van BBB- tot BBB optrok. De Commissie benadrukt in dit verband dat de ratingbureaus sindsdien de ruggensteun van de Staat niet langer als een bepalend element voor de rating van de onderneming beschouwen<sup>(54)</sup>.

## 4. OPMERKINGEN VAN BELANGHEBBENDEN

- (62) De Commissie heeft opmerkingen ontvangen van meerdere belanghebbenden. De inhoud van deze opmerkingen wordt grotendeels in dit deel behandeld.

### 4.1. Opmerkingen van Telecom Italia

- (63) Telecom Italia benadrukt dat iedere steun ten faveure van France Télécom de mededinging op de telecommarkten, 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 moeten verzachten. In dit verband zou het bijzonder gepast zijn om reguleringsmaatregelen te nemen die ervoor zorgen dat nieuwkomers gemakkelijker en sneller toegang krijgen en de infrastructuur van France Télécom kunnen gebruiken, met name wat betreft de toegang tot de local loop en de duur van onderhandelingen over interconnectie- en *provisioning*-overeenkomsten.

#### 4.2. Opmerkingen van WorldCom

(64) WorldCom verklaarde dat zij de beoordeling deelde die de Commissie in haar besluit tot inleiding van de procedure had gemaakt. Deze onderneming deed met name opmerken dat France Télécom dankzij de staatssteun de nodige liquide middelen kon krijgen om haar schulden af te lossen zonder dat zij strategische activa hoefde af te stoten. Zij doet voorts ook opmerken dat de staatssteun France Télécom in staat stelde haar bedrijfsstrategie — de oprichting van een reeks verticaal geïntegreerde exploitanten van telecommunicatienetwerken en -diensten — voor te zetten. WorldCom concludeert dat deze bedrijfsstrategie mededingingsbeperkende gedragingen inhoudt, zoals kruissubsidiëring en prijsklem (tussen het tarief dat France Télécom aan de eindgebruiker berekent en het toegangstarief dat aan de concurrenten van de gevestigde exploitant wordt voorgesteld), de mogelijkheid om bij het meedingen naar overheidsopdrachten een aanbod naar maat te doen en daarbij alle concurrenten achter zich te laten (de opdrachten „Sipperec” en „Assistance publique/Hôpitaux de Paris” zouden daarvan twee voorbeelden zijn).

(65) Om de door de steun voor France Télécom veroorzaakte mededingingsdistorsies te beperken, heeft WorldCom structurele compenserende maatregelen voorgesteld, met name de afstoting van activa zoals Global One/Equant, Orange, Wanadoo/Oléane en/of het lokale distributienetwerk in Frankrijk, of nog de daadwerkelijke en doorzichtige structurele afsplitsing van France Télécoms commerciële activiteiten. Wat compenserende maatregelen op gedragsgebied betreft, heeft de onderneming het over een wenselijke boekhoudkundige splitsing tussen de commerciële en de niet-commerciële activiteiten van France Télécom, de volledige publicatie van haar boekhouding en een prijscontrole.

#### 4.3. Opmerkingen van C

(66) C heeft de volgende opmerkingen gemaakt:

- a) de betrokken maatregelen vormen staatssteun. C doet opmerken dat, overeenkomstig de communautaire richtsnoeren voor reddings- en herstructureringssteun aan ondernemingen in moeilijkheden<sup>(55)</sup> (hierna: „de richtsnoeren”), bij de toekenning van staatsmiddelen aan een onderneming in financiële moeilijkheden wordt aangenomen dat er sprake is van staatssteun. C merkt op dat de aankondiging en de voorwaarden voor de beschikbaarstelling door de Franse Staat aan France Télécom van de kredietlijn van 9 miljard EUR, alsmede de deelname van de Franse Staat aan de herkapitalisatie steun omvatten. De onderneming benadrukt dat het beginsel van een voorzichtig investeerder niet werd nageleefd wat betreft de voorwaarden voor de beschikbaarstelling van de kredietlijn, en met name wegens de voorgestelde rente en het bedrag van de bereidstellingsprovisie. C benadrukt voorts dat het criterium „gelijktijdigheid” 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. Aangezien de concurrenten van France Télécom niet in staat zijn kapitaal tegen deze voorwaarden en in deze omvang aan te trekken, heeft France Télécom een

voordeel ontvangen dat zij tegen marktvoorwaarden niet had kunnen krijgen;

- b) de betrokken maatregelen kunnen niet als verenigbaar op grond van de richtsnoeren worden aangemerkt. Subsidiair merkt C op dat de toegekende steun strikt zou moeten zijn beperkt tot hetgeen noodzakelijk is om de levensvatbaarheid van France Télécom te garanderen en dat hij niet tot de financiering van de agressieve expansie van France Télécom mag bijdragen. Daaraan voegt C toe dat, mocht France Télécom worden geprivatiseerd, daarmee ook het beginsel dat herstructureringssteun eenmalig dient te zijn, zou zijn nageleefd. C vestigde de aandacht van de Commissie op de mededingingsdistorsies die de steunmaatregelen op de Duitse telecommarkt veroorzaakten en heeft voorgesteld dat, als tegenprestatie in de zin van de richtsnoeren, de France Télécom-dochter Orange geheel of ten dele zou worden afgestoten.

#### 4.4. Opmerkingen van A

- (67) A deed opmerken dat, zoals in het besluit tot inleiding van de procedure werd aangegeven, het voornemen van de Staat om de financiële gezondheid van France Télécom te herstellen door een aandeelhoudersvoorschot van 9 miljard EUR en de toekenning van een „immateriële” staatsgarantie aan France Télécom als zekerheid voor de obligatie-emissies van de onderneming, maatregelen zijn die niet bestaanbaar zijn met het beginsel van de voorzichtige particuliere investeerder en dat daarbij sprake is van steun. Voorts deed A ook opmerken dat het beleid van France Télécom inzake de inning van vergoedingen voor haar octrooien steun behelst.

#### 4.5. Opmerkingen van Bouygues en Bouygues Télécom

- (68) Bouygues en Bouygues Télécom hebben de volgende opmerkingen gemaakt:

- a) BT doet opmerken dat de niet-aflatende en onherroepelijke ruggensteun van de Staat de hoeksteun vormt van het herkapitalisatieplan van France Télécom dat tot het herstel van de onderneming heeft geleid. Zo kon, volgens BT, alleen de Franse Staat, gelet op de kritieke financiële toestand van de onderneming, het vertrouwen van de markten in de onderneming 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 voldoen de volgende maatregelen aan de voorwaarden van artikel 87, lid 1, van het Verdrag en vormen zij dus staatssteun:
  - i) de verklaringen van de minister van Economie en Financiën in de periode van 12 juli tot en met 4 december 2002 vormen een staatsgarantie waardoor de middelen van de Staat in het geding zijn;
  - ii) door het aandeelhoudersvoorschot en de operatie ter versterking van de kapitaalbasis zijn de middelen van de Staat in het geding;

- iii) de betrokken maatregelen verlenen France Télécom voordelen die de onderneming op normale marktvoorwaarden niet had kunnen krijgen;
- iv) de betrokken maatregelen voldoen niet aan het beginsel van een voorzichtige particuliere investeerder die handelt in een markteconomie;
- v) de betrokken maatregelen beïnvloeden de mededinging ongunstig, en
- vi) de betrokken maatregelen beïnvloeden het intracommunautaire handelsverkeer.
- b) De betrokken maatregelen kunnen niet als verenigbaar met de richtsnoeren worden aangemerkt.
- (69) Allereerst heeft BT benadrukt dat het expansiebeleid dat in 2000 onder impuls van de Staat is gevoerd, in een verslechtering van de financiële en economische situatie van de onderneming heeft geresulteerd, en dat een eerste besparingsplan de situatie niet beheersbaar heeft kunnen houden.
- (70) Wat de verklaringen van de minister van Economie en Financiën betreft, betekent de niet-aflatende en herhaalde ruggensteun 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 de onderneming, 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 waardoor de middelen van de Staat in het geding zijn. BT voegt daaraan toe dat de staatsgarantie onbepert is, zowel qua bedrag als qua duur.
- (71) In dit verband beroept BT zich op de beschikking in de zaak-Crédit Foncier de France (CFF) <sup>(56)</sup>, waarin de Commissie van oordeel was dat de publieke verklaringen van de regering tot doel en ten gevolge hadden de crediteuren van de bank gerust te stellen wat de kwaliteit van hun vorderingen betreft en dat deze verklaringen niet — zoals de Franse autoriteiten betoogden — konden worden beschouwd als een politieke verbintenis in plaats van een juridische verbintenis. Zo merkt BT dan ook op dat in die zaak de steunbetuigingen ten gevolge hadden dat de crediteuren van CFF die nog niet had geëist dat hun vorderingen onmiddellijk werden terugbetaald, werden gerustgesteld, dat werd vermeden dat CFF de door de Staat voor de onderneming opengestelde kredietlijn hoefde te gebruiken, en dat de onderneming een herstructureringsplan kon uitwerken en ten uitvoer leggen.
- (72) Daarbij komt nog dat, zo doet BT opmerken, de oplossingen vanuit het Gemeenschapsrecht de toetsing aan het nationale recht doorstaan. Met name kunnen in het Franse handelsrecht dergelijke steunbetuigingen worden gelijkgesteld met een *letter of intent* die de rechter, zoals uit recente rechtspraak blijkt <sup>(57)</sup>, met daadwerkelijke garanties gelijkstelt. BT voegt daaraan toe dat, zelfs indien het Franse Cour de Cassation nog geen principieel standpunt heeft ingenomen over de algemene waarde van een eenzijdige verbintenis als bron van verplichting, het de waarde ervan in individuele gevallen erkent.
- (73) In het kader van haar opmerkingen heeft BT ook een beroep gedaan op een deskundige <sup>(58)</sup>, die verklaart dat uit 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. De deskundige van BT doet opmerken dat deze rechtspraak uitdrukkelijk in het specifieke geval van deze verklaringen van toepassing is: de administratieve rechter is zodoende van oordeel dat de beloften, zelfs indien zij niet van enige specifieke juridische handeling vergezeld gaan, verbintenissen vormen omdat zij de vertaling zijn van een wilsuiving van de administratieve overheid. 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. Daarbij maakt het weinig uit of de verklaring schriftelijk of mondeling is dan wel alleen valt af te leiden uit het optreden van de administratie; de enige voorwaarde die de administratieve rechter stelt, is dat de betrokken belofte vast en precies is of een voldoende aanmoediging vormt.
- (74) De deskundige van BT merkt op dat in dit geval de verklaringen van de minister van Economie en Financiën voldoen aan alle criteria om te kunnen spreken van een verbintenis van de Staat. In elk van zijn verklaringen maakt de minister namelijk zijn vaste wil duidelijk om France Télécom onvoorwaardelijk te steunen — volgens de voorwaarden die ook nog eens uitdrukkelijk zijn bepaald: de versterking van de kapitaalbasis, het nemen van maatregelen die de onderneming voor alle financieringsproblemen moeten behoeden, het inschakelen van ERAP, waaraan het volledige belang van de Staat wordt overgedragen. Aangezien deze verklaringen vast en precies zijn en zonder enig voorbehoud zijn geformuleerd, dienen zij te worden beschouwd als verbintenissen van de Staat. Omdat de minister bovendien ervoor heeft gezorgd dat zijn verklaringen publiek werden, kunnen zij niet als loutere intentieverklaringen gelden.
- (75) De deskundige van BT onderstreept dat, aangezien deze beloften als een verbintenis van de Staat moeten gelden, zij naar hun aard juridische waarde hebben en dus, ongeacht de rechtmatigheid ervan, de aansprakelijkheid van de Staat in het geding komt ten aanzien van France Télécom, haar crediteuren of haar medewerkers.
- (76) BT doet opmerken dat de verklaringen die de Franse regering sinds 12 juli 2002 heeft afgelegd, „administratieve handelingen” zijn die de Staat binden en waardoor zijn aansprakelijkheid in het geding komt ten aanzien van de administratieve rechter. Zo onderzoekt de administratieve rechter ieder optreden van de administratie aan de hand van de daaruit resulterende administratieve handelingen, ongeacht de vorm, of zij al dan niet schade berokkenen, en waarvan de effecten resulteren uit ofwel een aanpassing van de rechtens bindende machtiging of een beïnvloeding van de persoonlijke situatie van de klager. BT heeft de Commissie op 26 mei 2004 ook een andere studie <sup>(59)</sup> meegedeeld, waarvan de conclusie eveneens is dat de



verklaringen van de Staat de uitdrukking vormen van een formele, precieze en onherroepelijke verbintenis van de Staat, die in voorkomend geval rechtens afdwingbaar is door de aansprakelijkheid van de Staat in het geding te brengen indien deze een fout heeft begaan door zijn verbintenissen ten aanzien van France Télécom niet na te komen.

- (77) BT voegt daaraan nog toe dat er geen enkele twijfel over bestaat over dat de betrokken maatregelen geen psychologische steun vormen — zoals de Franse autoriteiten hebben verklaard — doch een garantie die rechtens bindend is voor degene van wie zij uitgaan.
- (78) Ten slotte verklaart BT op dit punt dat het feit dat de verklaringen van de Staat een bindend karakter als garantie hebben, wordt bevestigd door een circulaire van de minister van Economie en Financiën van 22 juli 2003 waarin uitdrukkelijk naar het bestaan van impliciete garanties wordt verwezen <sup>(60)</sup>.
- (79) Wat betreft het aandeelhoudersvoorschot en de operatie versterking van de kapitaalbasis, voert BT aan dat de opening van een kredietlijn van 9 miljard EUR voor France Télécom en de onherroepelijke verbintenis van de Staat om, naar rato van zijn belang in France Télécom, te participeren in een toekomstige kapitaaluitbreiding, gevolgd door de herkapitalisatie als dusdanig, de tenuitvoerlegging zijn van de staatsgarantie en uit staatsmiddelen worden gefinancierd. In dit verband voegt BT toe dat het feit dat de Franse autoriteiten ERAP inschakelen bij de toekenning van een kredietlijn van 9 miljard EUR voor France Télécom, niets afdoet aan de vaststelling dat de middelen van de Staat afkomstig zijn. BT voert aan dat het inschakelen van ERAP een voordelige rentevoet oplevert aan France Télécom omdat de onderneming de status van een „établissement public industriel et commercial (EPIC)” (industriële en commerciële overheidsbedrijf) heeft en omdat de uitdrukkelijke garantie door de Staat wordt toegekend voor een bedrag van 10 miljard EUR <sup>(61)</sup>. Bijgevolg worden de betrokken maatregelen uit staatsmiddelen gefinancierd, zelfs indien uiteindelijk geen beroep op de kredietlijn wordt gedaan.
- (80) In haar aanvullende opmerkingen van 11 april 2003 betoogt BT dat, gelet op de financiële situatie van de onderneming, de herkapitalisatie die op 24 maart 2003 ten uitvoer is gelegd, alleen mogelijk was doordat vooraf de overige steunmaatregelen waren doorgevoerd. Bijgevolg vormt de herkapitalisatie op zich staatssteun omdat zij rechtstreeks uit eerdere staatssteun resulteert <sup>(62)</sup>.
- (81) Wat het criterium „begunstiging” betreft, doet BT opmerken dat het feit dat de garantie deed ontstaan, na de verlaging van de rating van France Télécom door de ratingbureaus kwam, met als doel het vertrouwen van de markt te herstellen
- (82) Voorts geeft BT op dit punt aan dat de garantie ten gevolge heeft gehad dat France Télécom opnieuw toegang tot de financiële markten kreeg. Zo verbeterde de garantie de outlook voor de rating van France Télécom en kon de onderneming ontsnappen aan een junkbonds-rating. BT doet vervolgens opmerken dat de beurskoers van het aandeel-France Télécom aanzienlijk is verbeterd. Bovendien zijn de spreads op de obligatiemarkt na juni 2002 sterk verengd en heeft France Télécom haar schuld beter kunnen spreiden en de „liquiditeitsmuur” kunnen aanpakken. BT benadrukt dat de garantie het niet alleen mogelijk maakte dat France Télécom op de financiële markt een beroep deed, maar ook dat obligatie-emissies plaatsvonden tegen een rente die de reële financiële situatie van France Télécom niet weerspiegelde.
- (83) In haar opmerkingen van 11 april 2003 wijst BT er meer bepaald op dat de aankondiging en tenuitvoerlegging van de ruggensteun van de Staat hebben gezorgd voor steun die aan de basis ligt van voordelen die met het aandeelhoudersvoorschot en de herkapitalisatie verband houden. Deze voordelen hebben met name ten gevolge gehad dat de „liquiditeitsmuur” was opgeruimd — dat dus het bedrag van de financieringsmiddelen om de nakende schuldverplichtingen na te komen werd verruimd — zodat er een reëel en potentieel verschil was tussen de opeisbare middelen en een reële en potentiële kostenbesparing.
- (84) Concluderend, betoogt BT op dit punt dat het door France Télécom ontvangen voordeel meer dan 40 miljard EUR bedraagt (3 miljard EUR voor alle steunmaatregelen van de Franse Staat ten faveure van France Télécom en 36,7 miljard EUR voor het aandeel van de Staat in de herkapitalisatie van France Télécom), en dat bij dit bedrag nog abstractie wordt gemaakt van de enorme marge die France Télécom heeft gekregen doordat zij van alle financiële zorgen werd bevrijd, aangezien de „liquiditeitsmuur” van bijna 43 miljard EUR was opgeruimd.
- (85) BT heeft in de aanvulling van 7 januari 2004 op haar opmerkingen nog aangegeven dat het voordeel dat France Télécom geniet dankzij de verbintenis van de Staat om de onderneming onherroepelijk te steunen, op meer dan 30 miljard EUR moet worden geraamd, terwijl het voordeel dat de herkapitalisatieoperatie opleverde meer dan 50 miljard EUR bedroeg.
- (86) Wat het beginsel van de voorzichtige particuliere investeerder betreft, betoogt BT dat de steunmaatregelen niet met dit beginsel in overeenstemming zijn, en wel om de volgende redenen:
- a) *Onbepaalde en onvoorwaardelijke verbintenis*: BT herhaalt dat de verklaringen van de Staat een vaste en onvoorwaardelijke juridische verbintenis vormen die een investeerder nooit had aangegaan zonder het minste voorbehoud te formuleren. Zodoende betreft het een onbepaalde garantie die wordt toegekend aan een onderneming die zwaar in de schulden zit en op korte termijn erg kwetsbaar is. Volgens BT voldoet de betrokken maatregel niet aan de criteria van de mededeling van de Commissie betreffende de toepassing van de artikelen 87 en 88 van het EG-Verdrag op staatssteun in de vorm van garanties <sup>(63)</sup> (hierna: „de mededeling betreffende staatssteun in de vorm van garanties”) met name omdat France Télécom in financiële moeilijkheden verkeerde op het tijdstip dat de garantie werd toegekend en de garantie niet op enige specifieke operatie betrekking heeft en evenmin enige premie hoeft te worden betaald. France Télécom heeft dus voordelen gekregen die zij onder normale marktomstandigheden niet had kunnen krijgen.



- b) *Toekenningsvoorwaarden van het aandeelhoudersvoorschot:* BT voert aan dat het mechanisme dat de Staat gebruikt, in zijn geheel eerder beantwoordt aan de zorg voor de overheidsfinanciën (onder meer de naleving van de Maastricht-criteria), en niet aan het beginsel van een voorzichtig investeerder die in een markteconomie handelt. Het staat immers niet vast dat de lening die ERAP voor rekening van de Staat heeft aangegaan met het oog op diens deelname aan de herkapitalisatie, zal worden afgelost. Zo houdt de aflossingsmethode waarvoor in de eerste plaats wordt gekozen, verband met de overdracht van aandelen, hetgeen een potentiële winst is, zodat deze investering niet als een investering van een „voorzichtig” investeerder kan worden bestempeld. BT betoogt dat de garantie van 10 miljard EUR die de Franse Staat aan ERAP heeft toegekend, ERAP in staat heeft gesteld de nodige middelen te verzamelen om de kredietlijn tegen voordelige voorwaarden — een rente van 3,375 % — toe te kennen. Iedere voorzichtige particuliere investeerder had een dergelijke operatie tegen een hogere kostprijs doorgevoerd en had daarbij specifieke garanties in verband met de activa van de onderneming geëist.
- c) *Herkapitalisatie:* Ten gronde doet France Télécom, wat betreft zowel de verbintenis van de Franse autoriteiten om France Télécom te herkapitaliseren als de herkapitalisatieoperatie zelf, opmerken dat het beginsel van de voorzichtige particuliere investeerder in deze zaak niet is nageleefd omdat de Staat zich op 12 juli 2002 — dus vóór het plan „Ambition 2005” voorlag — ertoe heeft verbonden deel te nemen in de herkapitalisatie van France Télécom, zonder kennis te hebben van de precieze economische situatie van France Télécom, die sterk was verslechterd, en zonder dat terzelfder tijd ook particuliere investeerders bij de operatie waren betrokken. In dit verband onderstreept BT de volgende punten:
- *de financiële situatie van de onderneming:* BT benadrukt dat de financiële gezondheidstoestand van de gevestigde exploitant op het moment dat het investeringsbesluit werd genomen, er aan in de weg stond dat zonder de ruggensteun van de Staat op particuliere investeerders een beroep werd gedaan (70 miljard EUR verlies, 8 miljard EUR negatief eigen vermogen, 50 miljard EUR schulden af te lossen in de drie volgende jaren). Bovendien leek het plan dat Michel Bon toentertijd presenteerde, niet relevant in de ogen van de markt en werd het gevolgd door een verlaging van de rating van France Télécom door de ratingbureaus. BT voegt nog toe dat deze situatie is weerspiegeld in de verklaring van Thierry Breton voor de commissie Financiën van de Senaat <sup>(64)</sup>;
  - *rendement van de operatie:* BT wijst erop dat de periode om de *return on investment* (Rol) te berekenen ten vroegste op 12 juli 2002 aanvangt (het tijdstip van de eerste verklaring van de Staat waardoor deze rechtens werd gebonden ten aanzien van zowel France Télécom als de crediteuren van de onderneming) en afloopt uiterlijk 4 en 5 december 2002 (toen het plan „Ambition 2005” werd bekendgemaakt en de

kredietlijn van 9 miljard EUR werd geopend). BT doet opmerken dat het redelijke rendement dat een voorzichtig particulier investeerder in een geval als dit had mogen verwachten, niet op betrouwbare wijze kan worden berekend. Zo valt de herkapitalisatie van France Télécom niet met enige andere financiële operatie te vergelijken, gezien de omvang van de liquiditeitscrisis die de onderneming doormaakte. Daardoor was de Staat ook niet bij machte het risico dat hij liep, in te schatten aan de hand van een waarschijnlijkheidsberekening en stond hij voor een fundamentele onzekerheid (dus voor een niet in te schatten risico) op het tijdstip dat hij besloot France Télécom een garantie te verstrekken: zodoende vielen de omvang van het risico noch het rendement ervan te kwantificeren. Meer bepaald blijkt uit een projectie van de beurswaarde van France Télécom en van de door een particuliere investeerder verwachte *return on investment*, dat het geen redelijke investering betrof. Overeenkomstig de methode die de Commissie gebruikt om te bepalen of er sprake is van een voorzichtig investeerder, kan de *return on investment* die een investeerder, gezien met name de risico's die aan de operatie waren verbonden, zou eisen, minstens op 30 à 40 % worden geraamd. Dit percentage is het minimumpercentage dat de Commissie heeft geëist in de zaak-Alitalia <sup>(65)</sup> en de zaak-Iberia <sup>(66)</sup>. Volgens de door BT gebruikte methode — *earnings per share* (EPS) (*Enterprise value of Analysts target price 12 months*) — bedraagt de *return on investment* slechts 16 %. De Staat kan trouwens niet op enige vergoeding in de vorm van dividenden rekenen, omdat France Télécom heeft aangekondigd geen dividend te zullen uitkeren. Meer algemeen doet BT opmerken dat bij de toetsing aan het criterium van de voorzichtige investeerder geen ex-postanalyse van de positieve resultaten moet worden uitgevoerd. Zo zou een particulier investeerder zich nooit financieel hebben verbonden zonder enig voorbehoud te formuleren, op een tijdstip dat de omvang van de totale schuld van het France Télécom-concern nog niet was vastgesteld. In dit verband voegt BT nog toe dat, overeenkomstig de rechtspraak van het Hof van Justitie, niet kan worden betoogd dat de verbintenissen die de Staat ten aanzien van France Télécom heeft aangegaan, te bestempelen vallen als het optreden van een voorzichtig investeerder om de enkele reden dat France Télécom een rendabele onderneming is geworden;

- *verschil tussen de situatie van een particuliere investeerder en de Staat:* BT betoogt dat, gezien de aanhoudende crisis van de wereldeconomie en meer bepaald het feit dat de telecommunicatiesector 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 kan 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 voorzichtig 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 „staatschuld” die de verbintenissen van de Staat genieten, het vertrouwen is hersteld;

- *het criterium „gelijktijdigheid”*: BT voert aan dat het criterium „gelijktijdigheid” niet is nageleefd. De datum waarop de Franse autoriteiten het besluit hebben genomen om te investeren, was immers al 12 juli 2002 en de financiële moeilijkheden van de onderneming op dat tijdstip zijn op zich voldoende om de herkapitalisatie als staatssteun aan te merken, temeer daar de Staat had besloten te investeren zonder kennis te hebben van de precieze economische en financiële situatie van France Télécom en vooraleer het financieringsplan was opgesteld. 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 de beoordeling van het besluit om te investeren pas op 5 december aanvangen. Volgens rechtspraak van het Hof van Justitie doet, in een situatie waarin de investeerders pas tot deelname bereid zijn nadat de overheid besloten heeft steun toe te kennen, het feit dat deze particuliere investeerders op dat moment ook bereid zijn deel te nemen, niet terzake. Een dergelijke deelname is het gevolg van de ruggensteun 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 besluiten dat het criterium „gelijktijdigheid” 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 France Télécom voor alle financieringsproblemen te behoeden. In ieder geval doet BT opmerken dat, overeenkomstig de jurisprudentie betreffende de in overweging 80 bedoelde

Seleco-beschikking, het feit dat particuliere investeerders een belangrijke rol spelen op zich nog niet voldoende is om enig steunelement uit te sluiten. BT voert ook aan dat de investering van de Staat hoger ligt dan diens aandeel in het kapitaal van France Télécom. Ten slotte wijst BT er nog op dat het zeer hoge bedrag van de bankprovisies, bovenop het disagio, de kostprijs van de intekening op de aandelen nog verder kan doen dalen.

- (87) Wat betreft de ongunstige beïnvloeding van de mededinging, doet BT met name opmerken dat de betrokken maatregelen ten gevolge hadden dat de mededinging op de markt voor mobiele telecommunicatie ongunstig werd beïnvloed. Algemeen verwijst BT naar het feit dat de omvang van de schuld van France Télécom zijn oorsprong vindt in de uitbouw van activiteiten in de sector mobiele telecommunicatie. Zo hoeft Orange de schuld die verband houdt met haar acquisities niet te dragen, omdat die volledig door de moedermaatschappij wordt gedragen. France Télécom kan, nu zij dankzij de betrokken maatregelen de middelen heeft gekregen om haar schuldverplichtingen na te komen, Orange in staat stellen haar positie op de markten voor mobiele telecommunicatie te versterken en verder uit te bouwen. BT herinnert eraan dat Orange een machtspositie heeft op de Franse markt voor mobiele telefonie, met een aandeel van 49,8 % van de bestaande capaciteit. In haar opmerkingen van 11 april 2003 wijst BT erop dat de structuur van de Franse markt voor mobiele telecommunicatie zijn oorsprong vindt in het feit dat Orange een kapitaalintensieve investeringsstrategie (met name een *agressief commercieel beleid*) heeft gevoerd ten koste van haar operationele rentabiliteit, dankzij de steun die zij — via France Télécom — van de Staat heeft gekregen, met name in de vorm van de kwestieuze steunmaatregelen in deze zaak. BT benadrukt voorts dat de betrokken maatregelen de mededinging op de hele telecommarkt ongunstig beïnvloeden en ontradend werken ten aanzien van buitenlandse exploitanten die hun diensten in Frankrijk willen komen aanbieden. Frankrijk is ook het enige Europese land waar geen enkele „buitenlandse” mobiele exploitant zich heeft kunnen vestigen.
- (88) Wat betreft de verenigbaarheid van deze maatregelen met de richtsnoeren, betoogt BT dat de steunmaatregelen niet het uitzonderlijke karakter hebben dat is vereist om als reddingssteun in de zin van de richtsnoeren te kunnen worden aangemerkt. BT wijst erop dat het plan „Ambition 2005” niet aan de minimumeisen van de richtsnoeren voldoet. Het bevat maatregelen — zoals een beroep doen op de obligatiemarkt of de voorgenomen herkapitalisatie — die geen verband houden met het redden van de onderneming. BT verklaart met name dat het bedrag van de herkapitalisatie buitensporig lijkt om uitsluitend aan de operationele behoeften van France Télécom op korte termijn te voldoen, met uitsluiting van de terugbetaling van de kredieten die naar aanleiding van de expansie van de onderneming zijn aangegaan. Voorts wijst BT er op dat het plan „Ambition 2005” geen herstructureringsplan is dat de structuur van France Télécom kan veranderen zodat de rentabiliteit wordt verbeterd, maar dat het plan beperkt blijft tot het verhogen van de liquide middelen van de onderneming om haar actuele moeilijkheden te verhelpen. BT benadrukt ook dat de betrokken maatregelen zwak lijken in vergelijking met de maatregelen die de con-

currenten van de gevestigde exploitant — met name KPN, Deutsche Telekom of British Telecom — hebben genomen op het punt van zowel de afstoting van activa als sociale maatregelen.

- (89) Overigens bevat het herstructureringsplan geen substantiële compenserende maatregelen om buitensporige mededingingsdistorsie te voorkomen, en zodoende een compensatie te bieden voor de door de Staat toegekende steun. BT wijst er met name op dat geen waardevolle of strategische activa worden afgestoten. Zo blijven de voorgenomen afstotingen beperkt tot niet-strategische activa en tot een erg beperkt bedrag (3,5 miljard EUR volgens de ramingen van France Télécom zelf).
- (90) Subsidiar betoogt BT dat op de markt voor mobiele telecommunicatie compenserende maatregelen moeten worden genomen ten faveure van concurrenten van de gevestigde exploitant, en meer bepaald ten faveure van de meest recente nieuwkomer wiens aanwezigheid de bestaansvoorwaarde is voor een daadwerkelijke mededinging op de Franse markt. Met name stelt BT, bij wege van compenserende maatregelen in de zin van de richtsnoeren, voor dat Orange verbod zou krijgen om voor gelijkwaardige diensten lagere tarieven te berekenen dan haar concurrenten, en dit voor een termijn van 5 jaar. Ook zou Orange haar maandelijkse marktaandeel zelf tot 33 % moeten beperken totdat het nettomarktaandeel van Orange tot 40 % is teruggebracht. Daarnaast stelt BT voor om de looptijd van de verbintenissen van consumenten ten aanzien van Orange tot 12 maanden (aanschaf en verlenging) te beperken, om de uitrol van het GSM- en GPRS-netwerk van Orange te bevriezen zodat op mededingingsgebied het evenwicht kan worden hersteld, en om de afstoting van strategische activa en de beperking van marketinginitiatieven op te leggen.
- (91) In haar opmerkingen van 26 mei 2004 heeft BT met name een economische analyse meegedeeld waarin wordt verklaard dat, gezien de specifieke opstelling van landen (die varieert naargelang hun eigen kredietwaardigheid), de draagwijdte van de ruggensteun van de Staat wezenlijk verschilt van die van een meerderheidsaandeelhouder. De analyse benadrukt ook dat het overheidsoptreden in een lange traditie past en dat dit optreden wordt beoordeeld op basis van een reeds gevestigde reputatie. Volgens BT is het helder dat de Staat door zijn steun aan France Télécom zijn eigen reputatie in het geding brengt, en dus ook zijn vermogen om opnieuw in te grijpen ten faveure van andere Franse ondernemingen. Voorts benadrukt de analyse dat de vraag naar de kredietwaardigheid van de Franse Staat met de specifieke Franse positie ten aanzien van privatisering in verband moet worden gebracht. Had de Staat geen steun gegeven, dan had hij nadien niet meer kunnen optreden, hetgeen kort nadien in verband met Alstom is gebeurd.
- (92) BT heeft ook een analyse meegedeeld in verband met de vraag of de verklaringen van de Staat een bindend effect hebben volgens het recht van de staat New York, waar de onderneming eveneens ter beurze is genoteerd. Volgens deze analyse is het waarschijnlijk dat dergelijke verklaringen als bindend zouden gelden, hetzij als eenzijdige overeenkomst, hetzij uit hoofde van het estoppel-beginsel.

- (93) BT heeft ook een studie meegedeeld over de vraag of, wanneer de Engelse overheid dergelijke verklaringen had afgelegd, deze verklaringen volgens het Engelse recht een bindend karakter zouden hebben. De studie concludeert dat dergelijke verklaringen bindend zouden zijn of de Staat zouden verplichten een verandering in zijn positie te rechtvaardigen.

#### 4.6. Opmerkingen van Cable & Wireless

- (94) Cable & Wireless deed opmerken dat de betrokken maatregelen staatssteun vormen. Het vertrouwen van de markt na de aankondiging dat de Franse autoriteiten een aandeelhoudersvoorschot zouden toekennen, was voldoende om France Télécom een voordeel toe te kennen. Aangezien een voorzichtige particuliere investeerder niet had besloten tot een herkapitalisatie van een onderneming als France Télécom, 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. Cable & Wireless wijst er ook op dat van een gevaarlijk precedent sprake zou zijn wanneer het een regering wordt toegestaan garanties te verlenen voor alle financiële problemen van openbare bedrijven en dat een en ander voor een negatieve dynamiek op mededingingsgebied zou zorgen. Cable & Wireless heeft er ook nog aan toegevoegd dat deze maatregelen niet als verenigbaar met de richtsnoeren kunnen worden aangemerkt. Aangezien de onderneming niet in financiële moeilijkheden verkeert, zijn de richtsnoeren ook niet van toepassing.

#### 4.7. Opmerkingen van AFORS Télécom

- (95) De brancheorganisatie Association française des Opérateurs de Réseaux et Services de Télécommunications (hierna: „AFORS Télécom”) deed opmerken dat de betrokken maatregelen staatssteun vormen en heeft daarbij meer bepaald het volgende aangevoerd.
- (96) Door een *reeks geleidelijke besluiten* in de loop van 2002 — waaronder de keuze van de Staat om zijn dividenden in aandelen en niet in contanten uitgekeerd te krijgen — tot en met de beschikbaarstelling aan France Télécom — via ERAP — 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 France Télécom zou zijn gebruikt, zij toch het symbool is van een gegarandeerde ruggensteun van de Staat en dat daardoor staatsmiddelen worden gebruikt in de zin van artikel 87, lid 1, van het Verdrag.
- (97) De voorwaarden voor de toekenning van de kredietlijn en de terugbetalingsvoorwaarden ervan voldoen niet aan het beginsel van een voorzichtige particuliere investeerder. AFORS Télécom voert aan dat de financiële ontsparing van France Télécom sinds 2000 niet had kunnen plaatsvinden indien er een voorzichtig investeerder was geweest. De Staat heeft zijn rol als „waakhond” dus niet vervuld en heeft France Télécom de mogelijkheid geboden haar schuld te vergroten tot een nooit geziene omvang. AFORS Télécom merkt op dat France Télécom in het verleden een overnamestrategie heeft gevoerd, zonder de inherente



risico's goed in te schatten, aangezien de Staat, in zijn hoedanigheid van aandeelhouder, France Télécom van zijn steun verzekerde tegen ieder mogelijk faillissement.

- (98) De ruggensteun van de Staat stond er aan in de weg dat de rating van France Télécom door de ratingbureaus nog verder zou verslechteren, hetgeen France Télécom in staat stelde sneller naar de markt terug te keren en haar schuld te herfinancieren tegen minder zware financiële voorwaarden. France Télécom genoot een voordeel dat AFORS Télécom op 1,5 miljard EUR raamt <sup>(67)</sup>. Het is dan ook de uitstekende kredietwaardigheid van de Franse Staat — en niet het herstructureringsplan — die de omstandigheden bepaalde waaronder France Télécom op de financiële markten kon terugkeren. De ruggensteun van de Staat heeft trouwens het voordeel gehad dat France Télécom haar strategische omvang niet hoefde aan te passen.
- (99) Het plan „Ambition 2005” bestaat uit krachtlijnen, bevat geen duidelijk omschreven, bindende en onomkeerbare verbintenissen en valt niet te vergelijken met het herstructureringsproces dat in Europa, en met name door British Telecom, wordt doorgevoerd.
- (100) De voordelen die een en ander aan France Télécom oplevert, laten de mededingingsdistorsies alleen maar voortduren — ten detrimente van de leden van AFORS Télécom. Volgens AFORS Télécom versterkt de door de Franse Staat toegekende steun de reeds bestaande mededingingsverstoringe praktijken waarvan de alternatieve exploitanten sterk te lijden hebben. AFORS Télécom vermeldt met name het feit dat het France Télécom-distributienetwerk uitsluitend door Orange en Wanadoo wordt gebruikt, de voorstellen inzake ontbundelde toegang die systematisch aan Wanadoo en France Télécom ten goede komen, en de monopoliepositie die France Télécom bezit op de markt voor diensten op *shared-revenue*-basis (levering aan gebruikers van via telefoon toegankelijke content met toegevoegde waarde). AFORS Télécom wijst vervolgens op het reële risico dat de staatssteun deze gedragingen zou laten voortduren.
- (101) Van France Télécom zouden compenserende maatregelen moeten worden geëist om niet alleen te komen tot een situatie waarin het optreden van de Staat is te vergelijken met dat van een onderneming die haar financiële capaciteiten moet herstellen zonder op buitengewone steun te kunnen rekenen, maar ook om de eerlijke concurrentie te herstellen. Het komt er met name op aan: i) de investeringen van France Télécom te beperken tot die van een onderneming met schulden, door bijvoorbeeld het internationale investeringsbeleid van France Télécom te beperken tot de investeringen waarvan de *return on investment* korter is dan 12 maanden voor de retailactiviteiten; ii) tussen elk van de activiteiten van de groep transparante structuren tot stand te brengen, en iii) te beletten dat de staatssteun uitloopt op een prijzenoorlog, door bijvoorbeeld systematisch de naar maat gemaakte retailoffertes bekend te maken.

#### 4.8. Opmerkingen van Cégétel

- (102) Cégétel betoogt dat er sprake is van twee onderscheiden steunmaatregelen: i) de aankondiging door de Franse autoriteiten dat zij een aandeelhoudersvoorschot zouden

toekennen ten faveure van France Télécom, en ii) de deelname van de Staat aan de herkapitalisatie van France Télécom.

- (103) Wat de eerste maatregel betreft, doet Cégétel allereerst 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 en erin had geresulteerd dat deze ratingbureaus zich nader zouden verdiepen in de voorwaarden voor de herfinanciering door de betrokken aandeelhouder van de kredietlijn die aldus werd opengesteld. Cégétel concludeert hieruit dat het enkele feit dat France Télécom door de Staat zou worden gesteund, een aanzienlijk voordeel oplevert ten aanzien van de investeerders en heeft belet dat de rating van France Télécom door de ratingbureaus nog verder zou verslechteren terwijl de exploitant zich a priori in een situatie van insolventie bevond. Cégétel betoogt dat de Commissie terecht oordeelde dat de Franse Staat aan France Télécom 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 France Télécom 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 France Télécom in staat heeft gesteld financiële middelen rechtstreeks op de markt aan te trekken. Cégétel concludeert op dit punt dat de verklaringen van de regering werden geformuleerd om de markten de zekerheid te geven dat geld lenen aan France Télécom net hetzelfde zou zijn als rechtstreeks geld lenen aan de Staat. Op die wijze heeft France Télécom voordelen genoten die zij onder normale marktomstandigheden niet had kunnen krijgen, met name in vergelijking met de situatie van Vivendi Universal. 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 particuliere investeerder voor een van zijn participaties had verleend. Meer bepaald zou een voorzichtig investeerder nooit hebben ingestemd met het beleid om de overnames te financieren via schulden die France Télécom in een dergelijke kritieke financiële situatie hebben gebracht dat de Staat tot herkapitalisatie dient over te gaan. Cégétel verwijst naar de beschikking-Crédit Lyonnais II, waarin de Commissie verklaarde dat steunmaatregelen niet kunnen worden gerechtvaardigd door aan te voeren dat de Staat als aandeelhouder gedurende talloze jaren is tekort geschoten <sup>(68)</sup>. Overigens valt de keuze om de steun langs ERAP toe te kennen, niet onder de noemer „optreden van een voorzichtig investeerder”. In dit verband wijst Cégétel meer bepaald op de rente over de tranches van het voorschot en op het ontbreken van zekerheden en garanties. Wat de vaststelling van het bedrag van de steun in verband met het aandeelhoudersvoorschot betreft, betoogt Cégétel dat deel 3.2, vierde alinea, van de mededeling betreffende staatssteun in de vorm van garanties van



toepassing is en dat, aangezien France Télécom dankzij de ruggensteun van de Staat 16 miljard EUR heeft kunnen lenen om bij de vervaldag haar schuldverplichtingen na te komen terwijl de financiële situatie van France Télécom toch catastrofaal was, het steunbedrag overeenstemt met het bedrag dat dankzij deze aankondiging is opgehaald.

- (104) Cégétel voert aan dat dezelfde redenering geldt voor de herkapitalisatie die, in haar analyse uit economisch oogpunt, neerkomt op het overhevelen van 9,2 miljard EUR schuld van France Télécom naar ERAP, die een staatsgarantie geniet. Cégétel verrekent dit volledige bedrag als steun. Zij legt ook nadruk op het steunbedrag dat overeenstemt met de afvloeiingskosten die een onderneming had moeten dragen wat betreft de personeelsinkrimping — een bedrag van 1,5 miljard EUR — en op het feit dat de gevestigde exploitant deze kosten niet zou dragen, door de transfer van France Télécom-ambtenaren naar overheidsdiensten zoals die in het plan „Ambition 2005” was gepland.
- (105) Voorts betoogt Cégétel dat France Télécom een formele garantie geniet omdat het Cour de Cassation van oordeel is dat privaatrechtelijke ondernemingen met een bijzondere juridische status (zoals bijvoorbeeld SEITA of Air France) niet zijn onderworpen aan de procedures die gelden inzake gerechtelijke vereffening. Op basis van die rechtspraak geldt voor France Télécom dat de onderneming niet onder de gemeenrechtelijke regeling valt. Cégétel erkent dat France Télécom sinds 1996 niet meer de status van industrieel en commercieel overheidsbedrijf (EPIC) heeft, maar doet opmerken dat in werkelijkheid de garantie niet is verdwenen omdat de autoriteiten van de Staat zich, door hun herhaalde verklaringen, hebben ingespannen om de markten ervan te overtuigen dat France Télécom in alle omstandigheden de steun van haar hoofdaandeelhouder zou behouden en dat, mocht zulks nodig blijken, de Staat de exploitant zou helpen zijn schuldverplichtingen na te komen <sup>(69)</sup>.
- (106) Ten slotte voert Cégétel aan dat de maatregelen niet als verenigbaar in de zin van de richtsnoeren kunnen worden aangemerkt. Cégétel herhaalt dat indien, volgens de richtsnoeren, de Staat kapitaal injecteert in een onderneming in moeilijkheden, „[het waarschijnlijk] moet worden geacht dat deze financiële overdrachten staatssteunelementen bevatten” <sup>(70)</sup>. Cégétel wijst erop dat de compenserende maatregelen die France Télécom heeft uitgevoerd, uit oogpunt van de richtsnoeren niet als voldoende kunnen worden beschouwd. Zo bevat het plan „Ambition 2005” geen enkel specifiek onderdeel in verband met de afstoting van activa noch enig sociaal plan. Subsidiair stelt Cégétel met name de volgende compenserende maatregelen voor op de markt voor vaste telecommunicatie: i) de verkoop van de diensten voor toegang tot de local loop en de daarmee verbonden diensten, en ii) de versterking van de afscherming tussen France Télécom, enerzijds, en Orange en Wanadoo, anderzijds.

#### 4.9. Opmerkingen van LDCOM <sup>(71)</sup>

- (107) LDCOM onderscheidt een dubbel steunmechanisme ten faveure van France Télécom, geflankeerd door steun om werknemers aan een andere baan te helpen: i) de toekenning van een onbeperkte garantie, en ii) de toekenning van een kredietlijn van 9 miljard EUR.

- (108) *Toekenning van een onbeperkte garantie*: LDCOM baseert zich hiervoor op de inhoud van de verklaringen van de Franse autoriteiten die sinds 20 juni 2002 zijn verschenen in de pers, in persberichten van het ministerie van Economie en Financiën en die al dan niet rechtstreeks aan de ratingbureaus zijn meegedeeld. Deze verklaringen, die zijn bedoeld om de financiële markten over de situatie van France Télécom gerust te stellen <sup>(72)</sup>, hebben rechtstreeks tot een verbetering van de rating van France Télécom op de markten bijgedragen en hebben de onderneming in staat gesteld het hoofd te bieden aan de „liquiditeitsmuur” die zij zag opdoemen. Volgens LDCOM zijn voor het optreden van de Staat meerdere juridische kwalificaties mogelijk. Wat betreft het Franse recht, herhaalt LDCOM dat er geen enkele specifieke vorm is vereist om een juridische verplichting te doen ontstaan en dat een mondelinge verklaring dus, onder bepaalde voorwaarden, een juridische handeling kan zijn waaraan degene voor wie zij is bestemd, rechten kan ontlennen. Immers, de bindende kracht van een eenzijdige handeling berust op de rechtsleer over de verbintenis uit eenzijdige wilsuiking, waaraan rechten kunnen worden ontleend. Deze verplichting ontstaat op de tweevoudige voorwaarde dat het een vaste en een precieze wilsuiking moet zijn. LDCOM verklaart ook dat in het vennootschapsrecht de aansprakelijkheid van de Staat met name voortvloeit uit de toetsing aan de rechtsleer over de schijnvertegenwoordiging en de feitelijke bestuurder, met name wat dit laatste punt betreft, doordat rechtstreeks met de ratingbureaus contact is opgenomen. Wat betreft het internationale recht is de contractuele aansprakelijkheid van de Staat eveneens in het geding, aangezien een eenzijdige juridisch handeling bindende kracht heeft wanneer kan worden aangetoond dat de verklaring in het openbaar heeft plaatsgevonden en de bedoeling had degene die ze deed, te binden <sup>(73)</sup>. Zo kan een eenvoudige mondelinge verklaring in het openbaar van een Staat dus een juridische verbintenis voor die Staat doen ontstaan. In onderhavige zaak is, volgens LDCOM, de inhoud van de verklaringen bindend voor de Franse autoriteiten omdat deze verklaringen naar de letter een eenzijdige — heldere en ondubbelzinnige — verbintenis van de Staat vormen om France Télécoms kredietverlener in laatste instantie te zijn en de onderneming niet in de financiële crisis te laten steken die zij sinds de zomer 2002 doormaakte. De verbintenis van de Staat heeft een bindend karakter, zodat bij iedere niet-nakoming van die verbintenis de contractuele aansprakelijkheid van de Staat in het geding kan komen (derden zouden de Staat kunnen dwingen zijn verbintenis na te komen).

- (109) LDCOM verklaarde dat ook de strafrechtelijke aansprakelijkheid van de Staat in het geding is, met name uit oogpunt van het vennootschapsrecht. Een vennootschap die namelijk de indruk wekt de schuld van een andere vennootschap op zich te nemen, doet in het vermogen van derden een schuld te haren laste ontstaan. Volgens LDCOM heeft de Staat door zijn verklaringen derden de garantie gegeven dat hij de schuld van France Télécom die kwam te vervallen, op zich zou nemen. Meer bepaald betoogt LDCOM dat de verklaringen van de Staat dat hij, „naar rato van zijn aandeel, z[ou] bijdragen tot de erg substantiële versterking van de kapitaalbasis van de onderneming” <sup>(74)</sup>(eigen vert.), in hoofde van de Staat een verplichting doen ontstaan waardoor de juridische en financiële aansprakelijkheid van de Staat in het geding is <sup>(75)</sup>. Volgens de rechtspraak is het zo dat „indien de Staat zijn aldus aangegane verbintenis niet nakomt, het buiten kijf staat dat zijn aansprakelijkheid in het geding is ten aanzien van de administratieve rechter, die

zich in de zaak over de niet-gehouden beloften van de Staat dient uit te spreken" <sup>(76)</sup>(eigen vert.). Voorts wijst LDCOM erop dat artikel L465-1, derde alinea, van de *Code monétaire et financier* (Monetaire en financieel wetboek) de personen bestraft die de normale werking van de markt vervalsen door onrechtmatige handelingen welke het verloop van de beurskoers beïnvloeden. Bijgevolg toont, volgens LDCOM, de impact van die kwalificatie duidelijk aan dat de Staat geenszins de bedoeling had hypothetische feiten in de toekomst aan te kondigen, doch wel dat hij daadwerkelijk aankondigde hoe hij in de toekomst zou optreden.

- (110) Volgens LDCOM bevestigt ook de communautaire rechtspraak dat ieder persbericht, dat van de betrokken onderneming of van de regering afkomstig is en een onvoorwaardelijk karakter heeft, noodzakelijkerwijs aantoonst dat staatsmiddelen ter beschikking zijn gesteld. <sup>(77)</sup> In onderhavige zaak gingen de verklaringen rechtstreeks van de regering uit en hadden zij een onvoorwaardelijk karakter.
- (111) Uit het voorgaande volgt dat de rechtens en financieel bindende steunbetuigingen die de Franse autoriteiten sinds 2 juni 2002 aflegden, zijn te vergelijken met een garantie die ten doel heeft te voorkomen dat France Télécom failliet gaat, en met de bestaande omvang van zijn activiteiten kan blijven voortbestaan. Volgens LDCOM gaat het om een onbeperkte garantie. LDCOM wijst erop dat het dus niet alleen gaat om de beschikbaarstelling van een kredietlijn en het aldus toegekende bedrag, maar dat ook de aankondiging zelf van deze beschikbaarstelling steun vormt. Overeenkomstig de mededeling betreffende staatssteun in de vorm van garanties is voldaan aan het criterium „staatsmiddelen” ongeacht of een en ander nu een garantie wordt genoemd of niet. Aangezien de betrokken maatregelen niet voldeden aan de criteria van de mededeling — omdat France Télécom toentertijd niet de nodige middelen op de markten kon vinden — doet LDCOM opmerken dat de betrokken maatregelen steun vormen. LDCOM betoogt ook dat „gezien de bedragen waarom het gaat, alleen de Staat bij machte was een dergelijke garantie te verlenen, omdat geen enkele voorzichtige investeerder tegenover de markten de kredietwaardigheid kon bieden om de situatie bij France Télécom recht te trekken” <sup>(78)</sup>(eigen vert.). Ten slotte benadrukte LDCOM nog dat elke analyse die tot een andere conclusie komt, zware consequenties zou hebben: niet alleen zou zij strijdig zijn met de beginselen van het nationale positieve recht, maar bovendien zou zij voor lidstaten de deur openzetten om straffeloos de beurskoers te ondersteunen van de ondernemingen waarin zij een belang hebben <sup>(79)</sup>.
- (112) Het effect van deze onbeperkte garantie heeft duidelijke repercussies op de markt en de reactie van de markt stemt overeen met de waarde die de investeerders daadwerkelijk aan die garantie toekennen. Zo is de beurskoers van het aandeel-France Télécom vanaf juli 2002 gestegen, hetgeen in een toename van de beurswaarde van de onderneming resulteerde. LDCOM voert aan dat de aldus door de aankondiging van de Staat gecreëerde waarde 5,9 miljard EUR bedraagt. Evenzo zijn de spreads <sup>(80)</sup> van France Télécom sinds juli 2002 beginnen te verbeteren, hetgeen de verlaging van de financiële lasten van de exploitant meebracht en het herstel van zijn financiële capaciteit mogelijk maakte. Aan de hand van de vraag hoe ruim de spreads zijn, kan worden nagegaan wat concreet de impact van de aankondiging van de Staat is. Deze marge moet trouwens worden gerelateerd aan de totale schuld van France Télécom die uit obligatieleningen wordt gefinancierd. Afhankelijk van het geval, liggen de spreads tussen 2 à 3 %, of een jaarlijkse besparing van 1,37 tot 2,05 miljard EUR. In de aanname dat France Télécom haar schuldvolume constant houdt — en haar schuld dus perpetueel wordt gefinancierd — raamt LDCOM de impact van de aldus behaalde besparing op een bedrag tussen 19,57 en 29,36 miljard EUR. Overigens heeft de ruggensteun van de Staat France Télécom in staat gesteld zich op de obligatiemarkt te herfinancieren tegen voordeligere voorwaarden dan de onderneming voordien had kunnen krijgen.
- (113) *Aankondiging van de beschikbaarstelling van de kredietlijn van 9 miljard EUR:* LDCOM heeft deze maatregel niet verder aan artikel 87, lid 1, van het Verdrag getoetst en verwijst naar de beoordeling die de Commissie in haar besluit tot inleiding van de procedure heeft gemaakt, daarbij de nadruk leggend op de rol van ERAP.
- (114) Volgens LDCOM kan voor de ruggensteun van de Staat 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 France Télécom financieel te zullen steunen) onder dergelijke economische omstandigheden 9 miljard EUR hebben voorgeschoten zonder daarbij over een herstructureringsplan te beschikken. LDCOM heeft trouwens uiteengezet dat geen enkele particuliere investeerder de financiële mogelijkheden had om in zo'n korte tijdsperiode dergelijke bedragen bijeen te krijgen. LDCOM heeft ook verklaard dat voor een particuliere investeerder het behoud van de integriteit van de operationele structuur van een groep een middel is ten behoeve van de doelstelling van de rentabiliteit van zijn investering. In onderhavig geval gaat het voor de Franse autoriteiten om een doel op zich. Het valt te begrijpen dat de Staat sociale en politieke overwegingen heeft, maar een dergelijke inschatting bij zijn optreden zou het beginsel van de gelijkheid tussen openbare en particuliere sector schenden.
- (115) Voorts doorstaat, volgens LDCOM, de stelling van de Staat als zou een voorzichtig investeerder met een meerderheidsbelang de functionele integriteit van France Télécom niet ter discussie hebben gesteld, 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 hoog 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 die, in voorkomend geval, massale afstoting van strategische activa kan meebrengen. De relevantie van deze analyse blijkt wanneer de vergelijking wordt gemaakt met de situatie waarin France Télécom zich zou bevinden zonder de ruggensteun van de Staat, en die van Vivendi Universal die zich, onder druk van de markt, gedwongen zag de omvang van haar activa in te krimpen. Zo voert LDCOM aan dat de Commissie niet alleen moet weigeren het handhaven van de functionele integriteit van het concern als uitgangspunt te nemen, maar dat zij bovendien ook na dient te gaan wat de effecten zijn van het behoud

van deze integriteit als zijnde de echte aantasting van de mededinging. LDCOM betoogt dat France Télécom in juli 2002, zonder de tussenbeidekomst van de Staat, geen andere keuze had gehad dan de omvang van haar activa in te krimpen, werknemers te ontslaan<sup>(81)</sup> en haar strategische doelstellingen bij te stellen.

- (116) LDCOM raamt het totale steunbedrag op 15 miljard EUR, een bedrag dat overeenstemt met het bedrag dat France Télécom dankzij de ruggensteun die zij van de Staat kreeg, op de financiële markten heeft kunnen ophalen. Zo kan het steunbedrag niet beperkt blijven tot de 9 miljard EUR die rechtstreeks door de Staat werd verstrekt, omdat France Télécom dankzij diverse overheidsmaatregelen (onbeperkte garantie, aandeelhoudersvoorschot, overname van activa) een kapitaaluitbreiding van die omvang heeft kunnen doorvoeren.
- (117) Volgens LDCOM vormt de door de Staat ten uitvoer gelegde steun herstructureringssteun. LDCOM vergelijkt de situatie vóór en na het overheidsoptreden op de markten voor spraaktelefonie, breed- en smalbandinternettoegang, en de situatie die er was geweest indien de overheid niet had opgetreden. Deze vergelijking bevestigt dat de steun wel degelijk ten gevolge heeft gehad de *status quo ante* te handhaven tot en met 2005 (operationele en marketingcapaciteit intact), hetgeen het via deductie mogelijk maakt bepaalde effecten van het overheidsoptreden te berekenen in marktaandeelcijfers. LDCOM heeft met name voorgesteld om, overeenkomstig punt 35 van de richtsnoeren, France Télécom corrigerende maatregelen op te leggen die ten gevolge moeten hebben de markt te herstellen in de situatie die had bestaan indien France Télécom was gedwongen uit eigen beweging de omvang van haar activiteiten aan te passen. Aangezien de Staat zich — volgens LDCOM — als eerste doel heeft gesteld France Télécom te behouden als geïntegreerde telecomexploitant, zijn de voornaamste getroffen markten de markten voor mobiele en vaste telefonie, zowel stroomopwaarts (interconnectie, DSL-toegang) als stroomafwaarts (retailcommunicatie, internettoegang via met name DSL). LDCOM heeft dan ook voorgesteld dat de Commissie maatregelen zou treffen op gedragsgebied om de aldus gegenereerde mededingingsdistorsies te beperken en om alternatieve exploitanten de mogelijkheid te bieden over voorwaarden te beschikken die zij zonder de steun hadden kunnen krijgen. LDCOM stelt daarom voor de marktaandelen van France Télécom en haar dochterondernemingen te beperken op de markt voor breedbandinternet (maximaal 42 % van de markt voor de verkoop van breedbandinternet via DSL, uitgedrukt in waarde) en die voor spraaktelecommunicatie (maximaal 55 % van de markt voor lokale, spraak- en nationale communicatie, uitgedrukt in waarde), alsmede een reeks maatregelen die zijn bedoeld om de beperking van de marktaandelen van France Télécom ten uitvoer te leggen<sup>(82)</sup>. De tweede categorie maatregelen die LDCOM voorstelt, is het opleggen van maatregelen die de expansie van concurrenten mogelijk moeten maken<sup>(83)</sup>.
- (118) In zijn opmerkingen van 17 mei 2004 heeft LDCOM verklaard dat de verklaringen van de minister van Economie en Financiën een eenzijdige handeling van de Staat vormden waarvoor in het internationale recht in het geval van niet-naleving in sancties is voorzien. LDCOM verklaarde voorts dat het verbod zich tegen te spreken ten detrimente van een andere partij (estoppel-beginsel) een algemeen beginsel in het internationale handelsrecht is dat

ook voor de Staat geldt. LDCOM merkt in dit verband op dat het buiten kijf staat dat dit beginsel in onderhavige zaak van toepassing is, aangezien in deze zaak de Franse Staat handelt in zijn hoedanigheid van aandeelhouder, en dus ook als speler in het internationale handelsverkeer.

- (119) 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 verwijst naar de beoordeling van Moody's voor openbare bedrijven). 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 (zoals in het geval van Vivendi Universal). De zekerheid die de Franse overheidsleningen volgens de financiële markten bieden, wordt gerechtvaardigd door een onvoorwaardelijk vertrouwen dat de investeerders in de verklaringen van de Staat hebben, omdat de Staat steeds zijn verbintenissen is nagekomen. Het feit dat de ruggensteun van de Staat in aanmerking is genomen nadat deze rechtstreeks contact heeft opgenomen met de ratingbureaus — wier rol het is uitermate kritisch te staan ten opzichte van het risico dat aan financiële investeringen is verbonden — brengt de geloofwaardigheid van de ruggensteun van de Staat voor France Télécom duidelijk aan het licht. LDCOM benadrukt ook dat de rating van de Staat het maximumniveau *Aaa* haalt omdat hij zijn verbintenissen nakomt. LDCOM benadrukt dat wanneer de Staat zijn verbintenissen niet meer zou nakomen, zijn rating zou dalen, hetgeen een nieuwe beoordeling van de rente op de overheidsschuld zou meebrengen. Evenzo zou het niet-nakomen van de verbintenissen ten aanzien van een openbaar bedrijf gevolgen kunnen hebben voor alle overige openbare bedrijven.

#### 4.10. Opmerkingen van B

- (120) Volgens B valt de beschikbaarstelling van middelen, vergezeld van de publieke verbintenis van de Staat om France Télécom te steunen, gelijk te stellen met de toekenning van een financiële garantie die niet alleen de crediteuren van de onderneming, maar ook de hele markt gerust moet stellen, hetgeen heeft bijgedragen tot het verbeteren van de positie van France Télécom op de beursmarkten. Zo concludeert B dat de betrokken maatregel uit staatsmiddelen is toegekend. Aangezien het optreden van de Staat niet kan worden aangemerkt als dat van een in een markteconomie handelende particuliere investeerder, heeft de onderneming een voordeel gekregen dat zij onder normale marktomstandigheden niet had kunnen krijgen. Zo bevond France Télécom zich bij de openstelling van de kredietlijn in een zodanige financiële situatie dat geen enkele voorzichtige investeerder een dergelijke operatie had doorgevoerd. Evenzo betoogt B dat het criterium „gelijktijdigheid” niet is nageleefd,



aangezien de deelname van de particuliere investeerders pas mogelijk werd in het licht van de aankondiging en beschikbaarstelling van een aandelhoudersvoorschot, waarvan het bedrag zo kolossaal was dat geen enkele particuliere investeerder in staat was geweest zoveel middelen bijeen te krijgen. B benadrukt dat dankzij de steunmaatregelen de particuliere investeerders de zekerheid hadden dat ieder risico op een faillissement van France Télécom was weggenomen. B voert ook aan dat het bedrag van de herkapitalisatie van France Télécom (ten belope van 80 tot 100 % van haar beurswaarde) zo groot is dat er niet van mag worden uitgegaan dat, gelet op de economische situatie, een particuliere investeerder — zonder de steunverklaringen en prefinancieringsmaatregelen van de regering — tot een dergelijke operatie was overgegaan.

- (121) B houdt staande dat de maatregelen niet als verenigbaar met de richtsnoeren kunnen worden aangemerkt. Subsidiar heeft B echter compenserende maatregelen voorgesteld, met name op de markt voor vaste telefonie, de markt voor internettoegang en de markt voor mobiele telefonie. B is ook nader ingegaan op de verschillende punten waarop de ontwikkeling van de concurrentie op de Franse markt schade is toegebracht<sup>(84)</sup>. Wat betreft de markt voor vaste telefonie, toont B zich met name voorstander van de boekhoudkundige afsplitsing van en de toekenning van een echte beheersbevoegdheid aan de netwerkactiviteiten van France Télécom om te vermijden dat de mededingingsbeperkende gedragingen worden voortgezet. Ook stelt B voor om France Télécom te verplichten de abonnees van haar vaste telefoniedienst te informeren dat zij kunnen kiezen op welke exploitant zij voor de doorgifte van hun telefoongesprekken een beroep doen, om zodoende de kracht te verminderen van de „enorme „concurrentiehefboom” die haar bijna-monopoliepositie op de markt voor toegang tot het telefoonnetwerk en op de markten voor de doorgifte van telefoongesprekken haar verleent” (eigen vert.). Wat betreft de markt voor mobiele telefonie, stelt B met name voor om Orange te verplichten een MVNO-aanbod (*Mobile Virtual Network Operator*) te doen aan exploitanten die deze markt willen penetreren.

#### 4.11. Opmerkingen van Tiscalinnet

- (122) Tiscalinnet doet opmerken dat de verklaringen die de Staat sinds 2 juli 2002 heeft afgelegd, aan de markt duidelijk maakten dat het uitgesloten was dat France Télécom 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 richting markt dat hij France Télécom steunt, terwijl een voorzichtig investeerder juist ervoor had geopteerd die dividenden in contanten uitgekeerd te krijgen. Tiscalinnet voegt voorts toe dat de interventie van de minister van Economie en Financiën bij de Caisse des Dépôts et Consignations (die 5 % van het maatschappelijk kapitaal van de gevestigde exploitant in handen heeft) om de effecten te blokkeren zodat zij minder volatiel zijn en aldus het vertrouwen van de investeerders te versterken, de vraag doet rijzen welke particuliere investeerder op die wijze zou optreden. Daarnaast benadrukt Tiscalinnet dat alle wetgevende maatregelen om bij ERAP het doel van de vennootschap zodanig te verruimen dat zij ook aandelen in France Télécom kan bezitten<sup>(85)</sup>, de toekenning van een staatsgarantie aan ERAP om deze onderneming in staat te stellen in France Télécom te investeren<sup>(86)</sup> en ten slotte de

tekst over de wijze waarop de Staat zijn aandeel in het maatschappelijk kapitaal van France Télécom zou aanhouden, de analyse versterken dat 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 France Télécom sindsdien heeft gedaan. Deze elementen vormen een bevestiging van het feit dat de Staat zich voor France Télécom opstelt als kredietverlener in laatste instantie, een operatie waarop een voorzichtig investeerder niet had ingetekend. Volgens Tiscalinnet was enkel de Franse Staat bij machte dergelijke middelen bijeen te brengen.

- (123) Tiscalinnet betoogt dat de garantie van de Staat en de onderschrijving van de kapitaaluitbreiding die geen enkele particuliere investeerder had gedaan, France Télécom in staat hebben gesteld de massale afstoting van activa te vermijden met als enkele bedoeling de omvang van haar activiteiten te behouden en — ten opzichte van haar intrinsieke financiële situatie — betrekkelijk lage obligatierente te genieten.
- (124) De steunmaatregelen zijn met de richtsnoeren onverenigbaar. Tiscalinnet voert aan dat de voorwaarden om reddingssteun te kunnen toekennen niet zijn vervuld, met name omdat het plan „Ambition 2005” onvoldoende compenserende maatregelen bevat om de mededinging te vrijwaren. Tiscalinnet wijst op de uit de steun van de Franse Staat voortvloeiende mededingingsdistorsies op de markt voor breedband internettoegang. Volgens Tiscalinnet kan France Télécom, wat reclamebudget betreft, massaal investeren in bepaalde netwerkonderdelen, hetgeen Wanadoo ten goede komt. Bovendien hoefde Wanadoo geen majeure activa af te stoten en blijft de onderneming beschikken over de inkomsten uit de *Pages jaunes* („Gouden gids”) en over het netwerk van commerciële agentschappen van France Télécom. Tiscalinnet heeft er ook op gewezen dat de strategie die France Télécom heeft uitgewerkt, met name wat betreft het uitbrengen op 11 maart 2004 van het vereenvoudigde gemengd openbaar bod van inkoop en omwisseling voor de Wanadoo-aandelen, ten gevolge heeft gehad dat France Télécom fiscale steun heeft gekregen die zij zonder de ruggensteun van de Staat niet had kunnen krijgen. In haar correspondentie van 5 april 2004 legt Tiscalinnet trouwens de nadruk op de mededingingsbeperkende strategie die op de DSL-markt ten uitvoer is gelegd — dankzij de initiële steun van de Franse Staat.
- (125) Mocht de steun met de richtsnoeren verenigbaar worden verklaard, stelt Tiscalinnet subsidiar compenserende maatregelen voor, in hoofdzaak op de markt voor breedband internettoegang, zoals de vaststelling van een minimumprijs voor ADSL-retailaanbiedingen van France Télécom voor haar dochterondernemingen, een verbod op een gecombineerd aanbod van de diensten van France Télécom en Wanadoo, een verbod op de distributie van Wanadoodiensten via de commerciële agentschappen van France Télécom, de afstoting van de *Pages jaunes* en de buitenlandse dochterondernemingen van Wanadoo.

#### 4.12. Opmerkingen van D

- (126) D heeft een document ingediend met als titel „Rapport d'étape sur la réalisation des engagements de campagne du Président Jacques Chirac dans les domaines de l'industrie, de l'énergie, des télécommunications et de La Poste en date de juin 2003” (eigen vert.: „Tussentijds verslag over de



verwezenlijking van de campagnebeloften van President Jacques Chirac in de sectoren industrie, energie, telecomunicatie en posten — stand juni 2003”). Wat France Télécom betreft, is in dit document vermeld (eigen vert.): „Dankzij de vastberaden ruggensteun van de Staat en de aanstelling van Thierry Breton heeft France Télécom zich niet alleen kunnen losmaken uit een dodelijke wurggreep ...”.

#### 4.13. Opmerkingen van France Télécom

- (127) France Télécom heeft haar opmerkingen gepresenteerd in de vorm van drie verslagen: i) een verslag van de heer Ehlermann, gedateerd op 12 januari 2004 „*Avis à l'attention de France Télécom*” (eigen vert.: „Advies ter attentie van France Télécom”) ; ii) een verslag van de heer Galmot, gedateerd op 6 januari 2004 „*La jurisprudence de la Cour de Justice des Communautés permet-elle d'admettre que „les mesures financières mises en place par l'Etat au soutien de France Télécom” et sur lesquelles la Commission a ouvert la procédure prévue par l'article 88 para 2 du Traité ont opéré un „transfert de ressources d'Etat” au profit de cette entreprise ?*” (eigen vert.: „Kan op basis van de rechtspraak van het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen 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 van HSBC „*Opinion de HSBC en date du 6 janvier 2004*”. Deze drie verslagen worden hierna kort besproken.
- (128) 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 voorzichtig investeerder in het bijzonder. De argumenten die in dit verslag worden ontwikkeld en waarmee wordt beoogd aan te tonen dat de verklaring van 5 december 2002 betreffende het aandeelhoudersvoorschot geen invloed heeft op de middelen van de Staat, zijn in wezen de volgende: i) de aankondiging van het aandeelhoudersvoorschot in december 2002 is geen onherroepelijke verbintenis (doch een eenvoudige intentieverklaring), en zij is bovendien voorwaardelijk. De aankondiging vormt dus geen garantie, en nog minder een onbeperkte garantie; ii) de (eerder aangehaalde) beschikking in de zaak-Crédit Foncier de France is geen geldig precedent en het betreft trouwens een verklaring die niet met de aankondiging van december 2002 valt gelijk te stellen. Het verslag wil trouwens aantonen dat France Télécom 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.
- (129) 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. Het verslag wijst erop dat volgens de stelling van de Commissie een onherroepelijke aankondiging dat men zich ertoe te verbindt een voorschot toe te kennen, gekoppeld aan de kennelijke beschikbaarstelling ervan, voldoende is om vast te stellen dat de middelen van de Staat in het geding zijn, hetgeen overeenstemt met het — reeds door het Hof van Justitie verworpen — concept van een maatregel met aan staatssteun een equivalente werking. 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.
- (130) 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 verslag is gebaseerd op een analyse van de situatie van France Télécom in september 2002 en maakt een onderscheid tussen de operationele prestaties van France Télécom (gezonde activiteiten met een potentieel om de operationele cashflow te verbeteren) en het schuldvolume van de exploitant (schuldniveau, looptijd van de schulden, geconsolideerd negatief eigen vermogen als gevolg van verliezen in verband met niet-recurrente elementen). Het verslag komt tot de conclusie dat het tijdsverschil tussen de generatie van de cashflow van de groep en de zware financiële schulden met vervaldag op korte termijn (2003-2005) problemen oplevert wat betreft herfinanciering, doch niet wat betreft solvabiliteit.
- (131) HSBC beschrijft ook de context van de liquiditeitscrisis op korte termijn die nog is versterkt door de vertrouwenscrisis tussen de markt en het concern. HSBC wijst erop dat in een dergelijke situatie het, rationeel gezien, noodzakelijk was urgent te handelen en een plan uit te werken 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 onderhavige zaak, zo nog HSBC, is het plan „Ambition 2005” een coherent, volledig en rationeel plan omdat het dankzij dit plan 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 oplossing is om de balans weer in evenwicht te krijgen. HSBC onderstreept dat de mondelinge steun van een meerderheidsaandeelhouder eveneens gebruikelijk en rationeel is en dat het normaal en courant is dat hoofdaandeelhouders hun besluit vooraf aan de overige aandeelhouders aankondigen. Voorts heeft HSBC benadrukt dat het aandeelhoudersvoorschot een weinig risicovolle, rendabele en gebruikelijke operatie was — in afwachting van een kapitaaluitbreiding — ter vrijwaring van de vermogensbelangen van de meerderheidsaandeelhouder, aangezien het wegens tijdsdruk niet mogelijk was in december een herkapitalisatie door te voeren. HSBC wees er ook nog op dat het voorschot tegen marktvoorwaarden zou worden toegekend.

- (132) Het HSBC-verslag vermeldt ook de evolutie van de beurskoers van het aandeel-France Télécom 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. Het verslag benadrukt ook dat de financiële prognoses van France Télécom voor de Staat een zeer bevredigend rendement opleveren: volgens de *discounted cash flow* (DCF) methode levert de herkapitalisatie een jaarlijks rendement van 25 % op, terwijl de gemiddelde rente op de telecommarkt 9,9 % bedraagt.
- (133) In reactie op de toezending van het juridische en economische verslag van de consultant heeft France Télécom drie juridische notities ingediend waarin de inhoud van deze verslagen wordt gekritiseerd, alsmede een economisch verslag<sup>(87)</sup>.
- (134) De eerste notitie wijst er op dat de verschillende juridische categorieën uit het Franse burgerlijk, handels- of administratief recht die de consultant bij zijn analyse van de verklaringen van de Staat hanteerde, niet relevant zijn voor de beoordeling of verklaringen van een minister rechten voor derden kunnen doen ontstaan. Meer bepaald, wijst de notitie er op dat de voorwaarden die zijn vereist opdat de aansprakelijkheid van de Staat in het geding is wegens niet-nakoming van zijn beloften, in onderhavige zaak niet zijn vervuld. Volgens de notitie is het enkele feit van een belofte te doen, zelfs als die erin betstaat bepaalde geldsommen te betalen, op zich voldoende opdat de overheidsfinanciën in het geding zouden zijn, om de „staatsmiddelen” zonder een juridische handeling „te immobiliseren” (eigen vert.). De notitie concludeert op dit punt dat uit de Franse rechtspraak niet blijkt dat er in een dergelijk geval sprake is van een „overdracht van staatsmiddelen” (eigen vert.) ingevolge de voorwaardelijke belofte van een aandeelhoudersvoorschot. De notitie verklaart verder dat er een verband moet zijn tussen de staatsmiddelen en het toegekende voordeel. Het geschil over het al dan niet nakomen van beloften, heeft alleen ten doel eventuele schade die de begunstigde van de belofte heeft geleden, te vergoeden. De verschuldigde schadevergoeding kan die begunstigde dus geen voordeel opleveren.
- (135) De notitie concludeert dat het Hof van Justitie niet heeft vastgelegd in hoeverre een onvoorwaardelijke en rechtens bindende belofte om steun toe te kennen als „*ten uitvoer gelegd*” (eigen vert.) kan worden beschouwd.
- (136) De tweede notitie benadrukt dat de Commissie de procedure formeel dient uit te breiden tot de maatregelen die de door de Commissie aangestelde deskundigen hebben onderzocht, omdat die maatregelen niet door het besluit tot inleiding van de procedure zijn gedekt. De notitie verklaart overigens dat „eenzijdige verklaringen afgelegd door een overheid, in het kader van haar rol als meerderheidsaandeelhouder, in het Franse recht en het Gemeenschapsrecht, aan diverse criteria moeten voldoen om als onherroepelijke, duidelijke en onvoorwaardelijke verbintenis en als staatssteun te kunnen worden aangemerkt” (eigen vert.). Wat dit punt betreft, concludeert de notitie dat de verschillende verklaringen waarop de deskundigen zich hebben gebaseerd, overduidelijk niet aan deze voorwaarden voldoen. Volgens de heer Ehlermann zou de analyse die de deskundigen voorstaan, „iedere overheid die meerderheidsaandeelhouder van een onderneming is, muilkorven omdat zij vooraf de Commissie moet informeren over iedere publieke verklaring over haar initiatieven, voornemens of standpunten als meerderheidsaandeelhouder binnen of ten faveure van de onderneming die onder haar zeggenschap staat” (eigen vert.). De analyse van de deskundigen zou ook resulteren in „een verrijking zonder reden van diezelfde overheid die, ingevolge de niet-nakoming van een zwijgplicht, het voordeel zou hebben van een terugvorderingsbevel van middelen die zij helemaal niet heeft vrijgemaakt. De Staat zou zodoende retributie ontvangen — van de onderneming, die geen controle heeft over de verklaringen van haar aandeelhouders — wegens schending van deze vermeende „zwijgplicht”. De berekening van de steun die de deskundigen hebben uitgevoerd, schiet niet alleen tekort als gevolg van de materiële fouten en onvolkomenheden op economisch gebied waarop HSBC heeft gewezen, maar ook van fundamentele juridische fouten waardoor deze berekening ongeldig en onbruikbaar wordt voor de Commissie” (eigen vert.). De auteur van de notitie betwist met name de kwantificering van genoemde steun in het deskundigenverslag en wijst er met name op dat, om die steun te kunnen kwantificeren, alleen de nettokosten in aanmerking moeten worden genomen die voor de Staat aan zijn optreden ten faveure van de onderneming zijn verbonden.
- (137) Volgens de derde notitie die France Télécom heeft ingediend, heeft de Staat de kredietlijn niet via ERAP aan France Télécom ter beschikking gesteld. De notitie geeft voorts aan dat, volgens het nationale recht, de verklaringen de Staat rechtens niet binden, noch ten aanzien van France Télécom noch ten aanzien van derden. De notitie wijst er op dat de verklaringen geen juridische handeling vormen in de zin van het gemeen recht, noch een handeling die rechten doet ontstaan in de zin van het publiek recht. De Staat kan zich niet verbinden zonder enige handeling die rechten doet ontstaan en die met inachtneming van de regels inzake bevoegdheidsverdeling (in deze zaak gaat het om een intentieverklaring die niet in de praktijk is omgezet) en begrotingsprocedures heeft plaatsgevonden. De notitie betoogt ook dat de aansprakelijkheid van de Staat niet in het geding is en dat in ieder geval de herstelverplichting die uit het strafrechtelijk feit resulteert, geen staatssteun vormt omdat, „ingeval de Staat tot schadevergoeding wordt veroordeeld, de overdracht van middelen niet zal resulteren uit het juridische feit zelf, maar doordat de aansprakelijkheid door het bewuste feit in het geding kwam. En de begunstigde van de overdracht van staatsmiddelen is niet de betrokken onderneming, maar het slachtoffer dat schade heeft geleden” (eigen vert.). Volgens de auteur van de notitie is het ook zo dat een juridisch feit onmogelijk kan worden aangemeld, terwijl iedere steunmaatregel overeenkomstig het Verdrag juist bij de Commissie moet worden aangemeld.
- (138) Het aanhangsel bij de notitie wijst meer bepaald op 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 Econo-

mie en Financiën verwoordde niet het regeringsstandpunt. De auteur van de notitie wijst er ook op dat de deskundige geen enkel juridisch of feitelijk bewijs levert dat de Staat de wil had zich te verbinden. 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 betrokken ondernemingen nooit hebben aangegeven dat zij geloofden dat de Staat zich ertoe had verbonden deze of gene oplossing te kiezen.

(139) In het door France Télécom meegedeelde economische verslag wordt benadrukt dat het onderzoeksveld van het verslag van de consultant erg restrictief is, „omdat hij hoofdzakelijk de effecten van de verklaring van 12 juli 2002 onderzoekt en slechts één methode gebruikt, namelijk die van de event-studies” (eigen vert.). Het verslag geeft voorts ook aan dat de door NERA gehanteerde methode berust op „een erg theoretische benadering die uitgaat van de aanname dat de markten efficiënt zijn en die de effecten van een gebeurtenis meten aan de hand van de koersverschillen welke naar aanleiding van die gebeurtenis te merken zijn. Deze al te theoretische benadering zou niet in overeenstemming zijn met de realiteit van de situatie van een hoofdaandeelhouder.” (eigen vert.). Het economische verslag benadrukt voorts dat het NERA-verslag „verward is wat betreft de baten, de herkomst van de baten en de kosten voor France Télécom en haar aandeelhouders” (eigen vert.).

(140) Het verslag komt tot de slotsom dat de conclusies van de consultant foutief zijn, om de volgende redenen (eigen vert.):

- „De analyse van de situatie van het France Télécom-concern op het tijdstip van de aankondiging van de resultaten van het eerste halfjaar 2002 toont aan dat i) de groep een balans heeft die buiten evenwicht is, en een kortetermijnprobleem qua liquiditeiten, maar dat ii) de exploitatieresultaten van de activiteit erg goed zijn.
- De analyse van het scala maatregelen dat een voorzichtig 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 goeie 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.”

#### 4.14. Opmerkingen van de ECTA

(141) De ECTA is van mening dat de volgende maatregelen staatssteun vormen: i) de verklaringen van de minister in juli en oktober 2002 waarbij de markt wordt geïnformeerd dat de Staat France Télécom niet in financiële moeilijkheden zou laten zitten; ii) de instemming van de Staat met de uitkering van dividenden over 2001 in aandelen, in plaats van in contanten; iii) de toekenning van een kredietlijn van

9 miljard EUR en de vervroegde verbintenis van de Staat om aan de toekomstige kapitaaluitbreiding deel te nemen; iv) de toekenning van een staatsgarantie ten behoeve van ERAP door de Staat, waardoor de onderneming op de markten kon lenen tegen een rente van 3,375 % in plaats van de 10,4 tot 10,9 % die voor een onderneming met een *junkbond-rating* geldt, en v) de kennelijke transfer van France Télécom-werknemers naar ERAP terwijl die werknemers toch voor France Télécom blijven werken.

(142) De steun die France Télécom is toegekend, stelde de onderneming in staat niet alleen een agressief commercieel en reclamebeleid te voeren, maar ook een geïntegreerde operator te blijven en haar belang in Orange op te drijven. De ECTA is van mening dat een onderneming die in de situatie van France Télécom verkeert, op een totaal andere wijze had moeten reageren, evenals de concurrenten van France Télécom op de internationale markt voor telecommunicatiediensten — zoals British Telecom en KPN — hebben gedaan, die strategische activa hebben moeten afstoten om hun schuld terug te dringen.

(143) De ECTA is van mening dat de in overweging 141 bedoelde maatregelen onrechtmatige steun vormen en met name niet op grond van de richtsnoeren zijn te rechtvaardigen, omdat aan geen van de criteria van deze richtsnoeren is voldaan. Subsidiarisch wijst de ECTA er op dat, mocht de Commissie eventuele compenserende maatregelen opleggen, die aanzienlijk moeten zijn. De ECTA merkt ook op dat, wat structurele maatregelen betreft, France Télécom zonder de staatssteun Orange en Wanadoo had moeten afstoten. Wat maatregelen op gedragsgebied betreft, stelt de ECTA een inkrimping voor van de marktaandelen van France Télécom, Equant, Orange en Wanadoo, maar wijst er wel op dat deze laatste maatregelen veel moeilijker zijn uit te voeren dan de structurele maatregelen.

## 5. OPMERKINGEN VAN FRANKRIJK

### 5.1. Samenvatting van de feiten

(144) De Franse autoriteiten hebben allereerst eraan herinnerd dat zij zich van bij de aanvang in overeenstemming met het beginsel van de voorzichtige particuliere investeerder hebben gedragen. Zo heeft de Staat, zodra de resultaten van France Télécom 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 France Télécom de voorkeur eraan gegeven om rechtstreeks op de obligatiemarkt een beroep te doen.

- (145) De Franse autoriteiten hebben voorts verklaard dat het totaalbedrag van de uit obligatie-emissies resulterende financiering zo'n 9 miljard EUR bedroeg, hetgeen overeenkomt met het maximumbedrag van het aandeelhoudersvoorschot dat was gepland. Voor de Franse autoriteiten toonde het succes van de obligatie-emissies dat France Télécom in staat was onder goede voorwaarden toegang tot de financiële markten te hebben, en bleek uit een en ander dat de markt vertrouwen had in de operationele maatregelen uit het TOP-plan en in het vermogen van de nieuwe topman om dit plan ten uitvoer te leggen. De Franse autoriteiten hebben ook aangegeven dat de kapitaaluitbreiding van start ging zodra zulks technisch mogelijk was — op 24 maart 2003 — en dat zij een succes was.
- (146) Tijdens de bijeenkomst van de Franse autoriteiten en de diensten van de Commissie op 22 januari 2004 hebben de Franse autoriteiten benadrukt dat volgens hen bij de herkapitalisatieoperatie het beginsel van de voorzichtige investeerder was nageleefd, en dat bijgevolg de financiële maatregelen van de Staat ten faveure van France Télécom geen enkele steun omvatten. Volgens hen dient het beginsel van de voorzichtige investeerder worden omschreven als de noodzaak om, vooraleer te handelen, een nieuwe topman aan te stellen, een audit door te voeren en een geloofwaardig plan op te stellen. Het chronologische verloop van de feiten zoals dat door de Franse autoriteiten is geschetst, zou op zich al aantonen dat de Staat als een voorzichtig investeerder had gehandeld. Op basis van deze gegevens benadrukken de Franse autoriteiten dat zij vervolgens de situatie onder controle hadden (met name de emissieprijs).

## 5.2. De financiële situatie van de onderneming

- (147) De Franse autoriteiten betogen dat ten tijde van het investeringsbesluit France Télécom geen onderneming in moeilijkheden was in de zin van de richtsnoeren. De omzet van de onderneming bleef namelijk regelmatig groeien (met 10 % tussen het eerste halfjaar 2001 en het eerste halfjaar 2002), haar cashflow was hoog en steeg sneller dan de omzet. Daarom hebben de Franse autoriteiten de financieel onevenwichtige structuur van de onderneming per 30 juni 2002 als uitgangspunt genomen en hebben zij 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. De Franse autoriteiten hebben voorts toegevoegd dat de exploitatiekosten van France Télécom 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 2001). Volgens de Franse autoriteiten zijn de erg goede vooruitzichten voor France Télécoms prestaties 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.
- (148) 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 France Télécom SA is dat steeds positief is gebleven en nooit met de helft is verminderd. De Franse autoriteiten benadrukken dat France Télécom dus niet in een situatie verkeerde als bedoeld in de richtsnoeren, waarbij het eigen vermogen geringer werd dan het maatschappelijk kapitaal.
- (149) France Télécom verkeerde niet in een situatie van staking van betaling, de onderneming stelde gewoon vast dat zij tegen het eerste halfjaar 2003 met een liquiditeitskrapte te maken zou krijgen, mocht het verwachte marktherstel uitblijven. De Franse autoriteiten hebben nog toegevoegd dat France Télécom op 31 december 2003 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. Tijdens de bijeenkomst van 22 januari 2004 hebben de Franse autoriteiten nog aangegeven dat de onderneming gebruikmaakte 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.
- (150) De Franse autoriteiten hebben met name opgemerkt dat France Télécom gedurende heel 2002 toegang had tot de financiële markten, en zij hebben een beschrijving gegeven van de financieringsinstrumenten waarover France Télécom in de periode tussen 11 juli 2002 en 15 januari 2003 beschikte<sup>(88)</sup>. Daarbij hebben zij met name er op gewezen dat France Télécom op 14 februari 2002 na onderhandelingen een kredietlijn voor een consortiaal krediet van 15 miljard EUR heeft gekregen en dat France Télécom in 2002 obligatie-emissies heeft georganiseerd<sup>(89)</sup>, waarvan 442,2 miljoen EUR in aandelen converteerbare obligaties.
- (151) Nog volgens de Franse autoriteiten, liep France Télécom geen enkel financieel risico door de verlaging van haar rating door de ratingbureaus, met name omdat de contracten geen vervroegdeaflossingsbepaling bevatten.
- (152) Bovendien waren meerdere van de adviserende banken die tussen juni en november 2002 werden geraadpleegd, het erover eens dat France Télécom — vóór de bekendmaking van het plan „Ambition 2005” en van de ruggensteun van de meerderheidsaandeelhouder — in staat was om zich op de obligatiemarkten te herfinancieren. Zo hebben de Franse autoriteiten aangegeven dat [...] (\*) Bank en [...] in, onderscheidenlijk, juli en september 2002 hadden aangeboden om de obligatieschulden van France Télécom die in de periode 2003-2005 zouden vervallen, te herfinancieren via omwisselingsprogramma's die vanaf oktober of november zouden gaan lopen.
- (153) Wat betreft de verklaring van de voormalige topman van France Télécom dat de onderneming geen toegang meer tot de markt had<sup>(90)</sup>, hebben de Franse autoriteiten doen opmerken dat het, gezien de omstandigheden, om een noodzakelijkerwijs subjectief standpunt ging.



### 5.3. De Staat als zorgvuldig aandeelhouder

(154) Wat betreft het gebrek aan zorgvuldigheid van de Staat, in zijn hoedanigheid van aandeelhouder, ten aanzien van het optreden van de onderneming in het verleden, hebben de Franse autoriteiten betoogd dat het argument als zou een voorzichtig investeerder niet in de situatie van de Franse Staat hebben verkeerd, niet pertinent lijkt omdat, volgens vaste rechtspraak, de Commissie bij haar onderzoek moet uitgaan van het tijdstip waarop het investeringsbesluit werd genomen, behalve wanneer zij wil aantonen dat het eerdere optreden van de Staat steun behelst, een argument dat in onderhavige zaak niet is opgeworpen. In ieder geval kan de Commissie, zelfs indien France Télécom nadeel ondervond van het feit dat de Staat een meerderheid van het kapitaal van de onderneming bezat, de door de Franse autoriteiten gemaakte keuze om de onderneming in de publieke sector te houden, niet ter discussie stellen zonder daarbij het neutraliteitsbeginsel van het Verdrag te miskennen. De Franse autoriteiten onderstrepen ook dat zij hebben ingegrepen zodra zij kennis hadden gekregen van de financiële moeilijkheden die de onderneming doormaakte. In hun opmerkingen van 29 juli 2003 hebben de Franse autoriteiten benadrukt dat, volgens het arrest in de zaak-Stardust<sup>(91)</sup>, had moeten worden uitgegaan van de periode waarin de steunmaatregelen zijn genomen en dat „zulks automatisch de periode vóór juli 2002 uitsl[oot]” (eigen vert.). Zij hebben ook beklemtoond dat de uitkering van dividenden over 2001 in de vorm van aandelen in overeenstemming is met het beginsel van een voorzichtig particulier investeerder, omdat er toentertijd een groot potentieel was voor een stijging van de koers van het aandeel.

### 5.4. Rationaliteit van het TOP-plan

(155) De Franse autoriteiten hebben benadrukt dat, gelet op het voorgaande, de toename van de *cashflow* en de versterking van de kapitaalbasis zoals die in het plan „Ambition 2005” waren voorzien, de bestanddelen zijn van een strategie die elke voorzichtige meerderheidsaandeelhouder had gevolgd. Aangezien de fundamentals van de onderneming gezond waren, kan de situatie van France Télécom niet worden vergeleken met die van ondernemingen als Vivendi Universal of Crédit Lyonnais.

(156) Wat de rationaliteit van de TOP-plan betreft, verklaren de Franse autoriteiten dat volgens dit plan de onderneming een aanzienlijke inspanning moet leveren. De Franse autoriteiten onderstrepen dat het een plan betreft 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 om een uiterst gedetailleerd plan gaat waarmee de rentabiliteit van de onderneming kon 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 telecommunicatiesector 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. Bovendien zou de afstoting van strategische activa strijdig zijn met de belangen van

France Télécom en haar aandeelhouders op de middellange/ lange termijn.

(157) 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 uitgaande 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 de onderneming.

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

(158) 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, deden de Franse autoriteiten opmerken 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.

(159) De Franse autoriteiten benadrukken dat, wat de naleving van het criterium „gelijktijdigheid” 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 terzelfder tijd 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<sup>(92)</sup>, terwijl op dat tijdstip een bankenconsortium zich reeds ertoe verbonden had om zich, mocht zulks nodig blijken, 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. De Franse autoriteiten hebben benadrukt dat, gelet op de onevenwichtige financiële toestand van France Télécom, deze voorwaarde normaal was en hebben aangegeven dat ook de deelname van de Staat afhankelijk was van de aankondiging van een door de markt geloofwaardig bevonden plan. Volgens de Franse autoriteiten zou de Staat, mochten de particuliere investeerders zich niet garant hebben gesteld, een dergelijke aankondiging niet hebben gedaan.

(160) 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. De Franse autoriteiten wijzen er op dat bij het onderzoek van elke eventuele beschikbaarstelling van staatsmiddelen die particuliere financiering in aanmerking dient te worden genomen.

- (161) De Franse autoriteiten betogen dat bij de herkapitalisatie-operatie van 24 maart 2003 het criterium „gelijktijdigheid” in acht is genomen. Zelf heeft de Staat geen enkele kapitaalbreng gedaan vóór de particuliere aandeelhouders, zoals blijkt uit het concrete verloop van de in deel 5.6 beschreven toekenning van het aandeelhoudersvoorschot, waarbij er vóór maart 2003 geen sprake is van enige onvoorwaardelijke verbintenis tot herkapitalisatie door de Staat. De toezegging van de banken in september 2002, waarvan in overweging 159 sprake was, werd zodoende bevestigd door de formele garantie van het bankenconsortium in maart 2003 en maakte het voor de Staat mogelijk geen enkel risico te nemen wat betreft de deelname van particuliere investeerders aan de kapitaaluitbreiding. De Franse autoriteiten beklemtonen dat, in overeenstemming met het arrest in de zaak-Alitalia<sup>(93)</sup>, de Staat zich niet formeel heeft verbonden vooraleer de banken zich formeel hadden verbonden. Het aandeel van de particuliere aandeelhouders in de operatie is aanzienlijk aangezien het 40 % bedroeg, hetgeen door het Gerecht van eerste aanleg als in overeenstemming met het criterium „gelijktijdigheid” werd beschouwd. Het bankenconsortium dat de garantie verleende, werd via een tenderprocedure geselecteerd, hetgeen de garantie bood dat de vergoeding van de banken overeenstemt met optimale marktvoorwaarden, met name wat betreft de aan banken uitgekeerde vergoeding. De Franse autoriteiten geven ook aan dat de in deze zaak toegekende provisies ([...] % van het totale gegarandeerde bedrag) in overeenstemming zijn met de aanwijzingen die in de beschikking van 19 juni 2002 in de zaak-Alitalia zijn te vinden<sup>(94)</sup>.
- (162) 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. Bovendien voeren de Franse autoriteiten aan dat, toen het investeringsbesluit werd genomen, France Télécom geen onderneming in moeilijkheden in de zin van de richtsnoeren was en dat de onderneming in het tweede halfjaar 2002 toegang tot de financiële markten had.
- (163) De Franse autoriteiten hebben benadrukt dat de kapitaaluitbreiding heeft plaatsgevonden zodra het technisch mogelijk was de Staat en de investeerders geactualiseerde verklaringen over te leggen 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. De Franse autoriteiten wijzen er ook op dat het krappe tijdschema het gevolg was van de technische beperkingen waaraan France Télécom was gebonden en die los stonden van eventuele gunstige voorwaarden op de beursmarkt.
- (164) Ook doen de Franse autoriteiten opmerken dat de operatie een succes was en dat het vast gegarandeerde bedrag meer dan vijfmaal hoger lag dan het bedrag dat de onderneming op de markt had willen opnemen.
- (165) Voorts hebben zij nog toegevoegd dat het bedrag van de herkapitalisatie geen relevant gegeven was en dat alleen de vraag of de operatie rationeel was, bepalend was. In ieder geval was het bedrag in kwestie niet buitensporig ten opzichte van met name de kapitaaluitbreiding van KPN.
- (166) Concluderend wat betreft dit punt, beklemtonen de Franse autoriteiten dat de kapitaaluitbreiding reeds (de opmerkingen van de Franse autoriteiten dateren van juli 2003) een voorzichtige investering bleek te zijn, aangezien de koers van het aandeel-France Télécom met bijna 50 % is gestegen ten opzichte van de periode dat de kapitaaluitbreiding lopende was.
- (167) Wat betreft de terugbetaling van de ERAP-lening door de Staat zoals de minister, toegevoegd aan de minister van Economische Zaken, Financiën en Industrie, belast met Begroting die in december 2002 had aangekondigd, gaat het alleen om de concrete voorwaarden waarop de Staat zou investeren, zonder enige gevolgen voor de betrekkingen tussen de Staat, de aandeelhouders en de onderneming.

### 5.6. Het aandeelhoudersvoorschot

- (168) De Franse autoriteiten betogen dat de ontwerp-overeenkomst voor een aandeelhoudersvoorschot nooit door France Télécom is ondertekend wegens de veel te hoge kosten van de aan France Télécom 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 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”<sup>(95)</sup>(eigen vert.) beschikbaarstelling van een aandeelhoudersvoorschot.
- (169) Zij deden ook opmerken dat de aankondiging van het voornemen een aandeelhoudersvoorschot toe te kennen France Télécom geen enkel voordeel had opgeleverd.
- (170) De Franse autoriteiten wijzen er ook op dat, voorzover het aandeelhoudersvoorschot niet van kracht is geworden, het ook niet door de onderneming is gebruikt en dus ook de liquiditeitsbehoeften van de ondernemingen niet heeft kunnen verlagen. 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 France Télécom, niet mag worden gelijkgesteld met een garantie die aan France Télécom wordt verleend. Wat ERAP betreft, merken de Franse autoriteiten op dat haar rol volledig neutraal was en dat zij alleen om begrotingsredenen was opgetreden.
- (171) Evenzo kon de aankondiging van de Staat dat hij voornemens was een aandeelhoudersvoorschot toe te kennen, voor France Télécom 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 hebben de Franse autoriteiten verklaard dat de aankondiging door de Staat dat hij zijn deelname aan de versterking van de kapitaalbasis zou vervroegen, niet mag worden gelijkgesteld met de garantie die werd toegekend in de eerder genoemde zaak-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 France Télécom om zelfstandig, zonder enige staatsgarantie haar verplichtingen na te komen. Een en ander blijkt uit de spreads die op de rating van France Télécom zijn afgestemd, en die dus gevoelig hoger liggen dan die voor andere exploitanten. Zo vloeit het vertrouwen waarvan de markt naar aanleiding van die obligatie-emissies blijf 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.

- (172) Wat betreft de naleving van het beginsel van de voorzichtige investeerder bij de eventuele toekenning van een aandeelhoudersvoorschot, benadrukten de Franse autoriteiten dat, aangezien het besluit tot deelname aan een kapitaaluitbreiding was genomen en de voorwaarden waren vervuld — geloofwaardig plan en management, garantie-consortium — het logisch was dat de Staat zijn deelname in de operatie zou vervroegen. De eerste discussies over dit voornemen een aandeelhoudersvoorschot toe te kennen, gaan tot november 2002 terug. De Franse autoriteiten hebben ook onderstreept dat de rechtmatigheid van een dergelijke maatregel niet valt te betwisten omdat, zoals eerder werd aangegeven, zij 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 te 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 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.
- (173) Wat betreft de vergoeding voor een eventueel voorschot, hebben de Franse autoriteiten benadrukt 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 ontwerp-overeenkomst 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 voorzichtig investeerder in het geval van een voorschot op korte termijn dat door een

aandeelhouder wordt toegekend vooruitlopend op zijn deelname aan de kapitaaluitbreiding. Voorts hebben de Franse autoriteiten aangegeven dat de terugbetaling in aandelen wel degelijk plaatsvond en op contanten betrekking had.

- (174) Volgens de Franse autoriteiten staat het, overeenkomstig het arrest in de zaak-Alitalia, niet aan de Commissie een vergelijking te maken tussen de strategie die de overheidsaandeelhouder kiest en alternatieve oplossingen die minder risico's zouden meebrengen, maar dient zij na te gaan of, onder gelijksoortige omstandigheden, een particuliere investeerder een dergelijke maatregel had kunnen nemen.

### 5.7. Aankondigingen van de Staat

- (175) In hun opmerkingen van 29 juli 2003 legden de Franse autoriteiten de nadruk op de context waarbinnen de verklaringen van de Staat als voorzichtig aandeelhouder — en niet als overheid — dienen te worden onderzocht. Zo heeft de Staat tussen september en december 2002 impulsen gegeven voor de verandering in de bedrijfsvoering van de onderneming, met als bepalende onderdeel een nieuwe topman voor de onderneming, 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 (zie hierover boven de nadere beschrijving van het optreden van de Staat). 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 France Télécom.
- (176) De Franse autoriteiten benadrukken dat de Staat nooit heeft aangegeven of gesuggereerd dat hij France Télécom onvoorwaardelijk en onbeperkt zou steunen. Zij voegen daaraan toe dat „de Staat (...) vanaf de zomer [de Franse autoriteiten verwijzen naar de verklaring van de minister van Economie van 12 juli] benadrukte 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”<sup>(96)</sup> (eigen vert.). Deze verklaringen, die niet zouden verschillen van de werkwijze waarvoor een particuliere investeerder had gekozen, 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”<sup>(97)</sup> (eigen vert.). In dit verband hebben de Franse autoriteiten aangegeven 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 France Télécom 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” (eigen vert.). 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)”<sup>(98)</sup> (eigen vert.).

- (177) Wat de verklaring van 2 oktober 2002 aangaat, hebben de Franse autoriteiten aangevoerd dat deze de bevestiging was dat de presentatie van een als geloofwaardig geldend plan een noodzakelijke voorwaarde voor de deelname van de Staat was.
- (178) De Franse autoriteiten hebben verklaard dat het in ieder geval niet mogelijk was „uit de weinig precieze verklaringen van de Staat over France Télécom in de periode juli-oktober 2002 — terwijl de Staat zelf had aangegeven dat hij als een voorzichtig investeerder zou handelen — enig voornemen van de Staat af te leiden, noch a fortiori enige verbintenis om maatregelen te treffen die de communautaire regels inzake staatssteun zouden schenden. Er mag immers geen schending van de Verdragsregels worden voorondersteld, noch mag die worden afgeleid uit vage verklaringen in afwachting dat een besluit werd genomen en zonder dat een en ander in concrete maatregelen was vertaald.”<sup>(99)</sup> (eigen vert.).
- (179) Verder hebben de Franse autoriteiten aangevoerd dat (eigen vert.) „de enige specifieke maatregelen die de Staat in zijn hoedanigheid van meerderheidsaandeelhouder van France Télécom overwoog, die waren welke zijn uiteengezet in het informatie-/notificatiedossier dat de Commissie is gezonden en die op 5 december 2002 publiek zijn bekendgemaakt: de deelname, samen met particuliere investeerders, aan een kapitaaluitbreiding van 15 miljard EUR naar rato van het aandeel van de Staat in het kapitaal van France Télécom en een eventueel aandeelhoudersvoorschot tegen een marktconforme vergoeding in afwachting van deze kapitaaluitbreiding. Het feit dat de Staat heeft herhaald dat hij zijn rol van voorzichtig investeerder zou spelen, vormt geenszins een staatsgarantie. Als de verklaringen van de Staat in de periode juli-oktober 2002 werkelijk rechtens equivalent waren aan, of zelfs eenvoudigweg door de markt en de ratingbureaus werden gepercipieerd als een belofte voor een „onbeperkte garantie” ten faveure van France Télécom, zou de rating van France Télécom in juli niet zijn verslechterd en was aan de spreads en de koers van France Télécom in deze periode af te lezen geweest dat het een landenrisico betrof (een AAA-rating en een erg krappe spread). Tot slot kan het feit dat de ratingbureaus eventueel rekening hebben gehouden met het feit dat de Staat de meerderheidsaandeelhouder was — ongeacht iedere impliciete of expliciete garantie of enige specifieke maatregel en ongeacht de specifieke situatie van de onderneming op een bepaald moment — niet als staatssteun worden aangemerkt. Een dergelijke benadering zou strijdig zijn met het beginsel van de neutraliteit van het Gemeenschapsrecht zoals dat in artikel 295 van het EG-Verdrag wordt erkend.”<sup>(100)</sup>

#### 5.8. Evolutie van de koers van het aandeel-France Télécom en van de spreads voor France Télécom

- (180) De Franse autoriteiten betogen dat alleen de operationele maatregelen een impact op de beurskoers van France Télécom 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, hetgeen de voorbode was van een nieuwe bedrijfsvoering. 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 voeren aan dat de deelname van de Staat aan een versterking van de kapitaalbasis en een eventueel aandeelhoudersvoorschot, maatregelen waren die vóór 5 december 2002 in de pers waren beschreven, en dat zij bijgevolg kunnen worden beschouwd als aan de basis liggend van de koersstijging van het aandeel. De Franse autoriteiten wijzen er op dat de beginselverklaringen die de Staat in de periode juli-december 2002 heeft afgelegd, 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, en met name het aan MobilCom verbonden risico. 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-France Télécom niet hebben kunnen stoppen.

- (181) Wat de evolutie van de *spreads* voor France Télécom betreft, merken de Franse autoriteiten op dat deze niet kan worden ingeroepen om te proberen de verklaringen van juli als een vermeende steun aan de onderneming aan te merken. Een vergelijkende analyse van de *spreads* van France Télécom en Deutsche Telekom sinds januari 2002 leert namelijk dat de evolutie over deze hele periode in zekere mate gelijk loopt: de *spreads* van France Télécom zijn in juli 2002 afgenomen, hetgeen de inschatting is van het telecomrisico ongeacht de verklaringen van de Staat. Bovendien zijn in december 2002 de *spreads* verruimd toen de Staat had bekendgemaakt welke operationele maatregelen hij voornemens was te nemen. De Franse autoriteiten zijn tot de conclusie gekomen dat de evolutie van de *spreads* van France Télécom aan de evolutie van de telecommunicatiesector is gekoppeld, zonder dat de verklaringen van de Staat daarbij een bepalende rol hebben gespeeld.
- (182) In reactie op het juridische en het economische verslag van de consultant dat de Franse autoriteiten op 9 en 10 juni 2003 is gezonden, hebben de Franse autoriteiten betoogd dat de verklaringen van de minister van Economie en Financiën in een interview dat in de krant *Les Échos* van 12 juli 2002 verscheen, buiten het toepassingsbereik vallen van de onderzoekprocedure die Commissie op 30 januari 2003 heeft ingeleid. De Commissie zou de procedure niet meer tot deze verklaringen kunnen uitbreiden, omdat de termijn van 18 maanden van artikel 7, lid 6, van Verordening (EG) nr. 659/1999 van de Raad van 22 maart 1999 tot vaststelling van nadere bepalingen voor de toepassing van artikel 93 van het EG-Verdrag<sup>(101)</sup> nagenoeg is verstreken. In ieder geval behouden de Franse autoriteiten zich voor om de Commissie aanvullende deskundigenverklaringen mee te delen in verband met het verslag van de consultant.



(183) Wat het juridische verslag betreft, hebben de Franse autoriteiten de volgende opmerkingen gemaakt (eigen vert.):

- Zij wijzen „allereerst” erop „dat 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 verklaren dat er sprake is van een door de Staat aan France Télécom verleende garantie.”
- Zij herhalen dat „(...) de Staat, als aandeelhouder van France Télécom, zich niet alleen steeds als een voorzichtig investeerder ten aanzien van France Télécom heeft willen gedragen, maar ook verkoos 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 de onderneming, 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 internationale publiek recht 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<sup>(102)</sup> kunnen de kwestieuze verklaringen geen vaste en onvoorwaardelijke verbintenis van de Staat inhouden. Evenzo, „[heeft] de oplossing die in de zaak-Crédit Foncier de France werd gekozen — in de aanname dat zij met het Gemeenschapsrecht in overeenstemming is, hetgeen niet zeker is, aangezien tegen de betrokken beschikking geen beroep is ingesteld — betrekking op fundamenteel verschillende

omstandigheden. (...) 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. (...) Ondanks de pogingen om voor de verklaringen van de minister van 12 juli 2002 een juridische kwalificatie te vinden uit oogpunt van de juridische categorieën van het nationale recht (meer bepaald het vennootschapsrecht en het administratief recht), is het onmogelijk aan te tonen dat er sprake is van enige garantie ten faveure van France Télécom.” Wat betreft de gelijkstelling 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, 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 geen enkel besluit — behalve dan om als „voorzichtig investeerder” te handelen — toentertijd 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 artikel L.465-1 van de *Code monétaire et financier* betreft,” hebben de Franse autoriteiten benadrukt dat „de aanname dat dit concept op de Staat kan worden overgedragen, niet het enkele feit dekt dat de Staat zijn voornemens kan bijstellen, doch alleen het feit dat verklaringen worden afgelegd over een van bij het begin onjuist of misleidend voornemen, hetgeen in deze zaak duidelijk niet het geval was, aangezien uit de verklaringen alleen bleek dat nog geen enkel besluit was genomen, gezien de toestand van de informatie waarover de aandeelhouder toen beschikte.” Wat het administratieve recht betreft, betogen de Franse autoriteiten dat „enerzijds, eenvoudige verklaringen tegenover een journalist — zoals de minister van Economie die op 12 juli 2002 aflegde — nog geen „bezwarend besluit” vormen dat rechten en verplichtingen kan doen ontstaan, en nog minder een door de

Staat aan France Télécom toegekende garantie. Anderzijds is het zo dat de aansprakelijkheid van de Staat in geen geval in het geding komt op basis van zeer algemene verklaringen van de minister, of het nu is omdat zij beweerdelijk niet ten uitvoer zijn gelegd (hypothese van de niet-gehouden belofte) of, omgekeerd, net wel ten uitvoer zijn gelegd (hypothese van de onrechtmatige belofte)."

- „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 van een voordeel sprake is. (...) Om het beginsel van een voorzichtig investeerder te kunnen toepassen, dient de Commissie over alle nodige inlichtingen te beschikken in verband met de concrete tenuitvoerlegging van de te onderzoeken maatregel.”
- „Het feit dat de Commissie de stellingen van een juridische consultant volgt, zou trouwens discriminerende gevolgen hebben die het beginsel van de rechtszekerheid schenden. Meer bepaald zou de redenering van de consultant absurde procedurele consequenties hebben, omdat zulks voor iedere lidstaat de verplichting meebrengt dat hij bij de Commissie aanmelding moet doen van het geringste voornemen voor een interview of publieke verklaringen ten aanzien van een onderneming waarin hij hoofdaandeelhouder is.” Bovendien zou deze stelling een ongerechtvaardigde discriminatie doen ontstaan tussen de instellingen van de Gemeenschap en de lidstaten. „In het Gemeenschapsrecht is het een vast beginsel dat niemand zich zelfs kan beroepen op beloften die hem door een Gemeenschapsinstantie zijn gedaan „wanneer die instantie geen nauwkeurige, onvoorwaardelijke en onderling overeenstemmende en van bevoegde en betrouwbare bronnen afkomstige toezeggingen heeft gedaan” (103).”
- „In dit verband en meer fundamenteel brengt de door de juridische consultant gekozen benadering mee dat het neutraliteitsbeginsel dat in artikel 295 van het EG-Verdrag wordt geformuleerd, in het gedrang komt en zou een en ander de toepassing van het beginsel van de voorzichtige investeerder onmogelijk maken. Mocht de redenering van de consultant volledig zijn doorgetrokken, dan zou ieder publiek optreden van een Staat ten aanzien van een openbaar bedrijf dus staatssteun vormen en zou een Staat dus steeds worden geacht te handelen als overheid en niet in zijn hoedanigheid van aandeelhouder van een onderneming.”

(184) Wat het economische verslag betreft, hebben de Franse autoriteiten de volgende opmerkingen gemaakt (eigen vert.):

- „De conclusies van de economische consultant hebben geen zelfstandige waarde, omdat zij

uitsluitend zijn gebaseerd op het (in het juridische verslag geformuleerde) onjuiste postulaat dat France Télécom een „onbeperkte garantie” van de Staat zou hebben ontvangen.”

- „Bovendien (...) toont het economische verslag op geen enkele wijze aan dat de onderneming ten opzichte van haar concurrenten enig voordeel zou hebben ontvangen.”
- „De micro-economische methode van de *event-study* die de economische consultant hanteerde, doet meerdere fundamentele bezwaren rijzen, die met name verband houden met het gebruik van de evolutie van beurskoers op de zeer korte termijn als enige maatstaf om de evolutie van de waarde van een onderneming te meten, hetgeen in strijd is met de (onder meer ook door de Gemeenschapsrechter (104) erkende) praktijken inzake waardebepaling, terwijl juist de manifeste fouten die de markten onlangs bij de bepaling van de waarde van telecomexploitanten hebben gemaakt, toch minstens zouden moeten pleiten voor grotere terughoudendheid. Bovendien is de economische consultant totaal niet op de hoogte van de specifieke kenmerken van het aandeel-France Télécom in de beschouwde periode (zoals zijn historisch hoge volatiliteit) die duidelijk tegen toepassing van deze methode in onderhavige zaak pleiten.
- „De methode van de *event-study* blijkt in deze zaak des te meer ongeschikt omdat het aandeel in de beschouwde periode geen eenduidige evolutie doormaakte, maar een snelle opeenvolging van forse hausses en baisses, die het bewijs vormen dat er sprake is van een veelheid van tegenstrijdige factoren die het koersverloop in de beschouwde periode kunnen bepalen. Het was dus ten onterechte dat de consultant zijn analyses op een enkel element (het interview van de minister op 12 juli 2002) baseerde, zonder rekening te houden met alle overige factoren (mede ook omdat er geen elementen zijn op basis waarvan kan worden verklaard dat de marktspelers het interview van de minister beschouwden als een belangrijk gegeven voor de investeerders in juli 2002). (...) Zo hebben de markten in deze periode van de onderneming zelf informatie over de situatie ontvangen (bijvoorbeeld over het risico dat aan MobilCom was verbonden).”
- „Bovendien worden de berekeningen van de consultant in werkelijkheid in hoofdzaak bepaald door de keuze van de methodologische hypothesen (met name het uitgangspunt en de ramingsperiode) die zonder enige stevige rechtvaardiging en grotendeels arbitrair zijn vastgesteld, hetgeen de door consultants gepresenteerde uitkomsten iedere overtuigingskracht ontnemt. (...) Het bedrag zoals de economische consultant dat berekende, is in hoofdzaak te verbinden met het gebruik van een referentietendens voor de koers van France Télécom die geen enkel verband houdt met het in de studie onderzochte *event* (de verklaringen van de minister van 12 juli 2002). (...) Bovendien worden de conclusies van de consultant weersproken door eenvoudige en onontkoom-

bare tests zoals de vaststelling dat, over de beschouwde periode, de aandelen en obligaties van France Télécom een evolutie hebben doorgemaakt die volkomen vergelijkbaar is met die van de effecten van de onderneming die het best met haar te vergelijken is, Deutsche Telekom." Het verslag van de consultant moet trouwens ook worden gekritiseerd om „de niet-gerechtigde heterogeniteit van de methode voor de reconstructie van de „normale” evolutie” van de aandelen en obligaties, of nog omdat de consultant niet de nodige voorzichtigheid aan de dag legt om een „normale” evolutie van de schuld op de markt uit een aantal obligatielijnen met een hoge illiquiditeit af te leiden, of om de marktwaarde van enkele obligaties te extrapoleren naar de totale schuld. Evenzo dient te worden onderstreept dat de theoretische berekening die de consultant uitvoert om, aan de hand van de *Credit Default Swaps* („CDS”), de kostprijs van de beweerde garantie van de Staat voor France Télécom te berekenen, erg wankel is. In deze berekening wordt namelijk helemaal geen rekening gehouden met het feit dat juist de CDS in de beschouwde periode bijzonder zeldzaam waren, hetgeen verklaart waarom dit instrument (met name ten opzichte van de spreads voor obligaties) uiterst gevoelig is en het voor de betrokken periode onbruikbaar maakt als relevant meetinstrument.

- „De conclusies van de economische consultant ten aanzien van het bestaan van beweerde steun voor France Télécom berusten trouwens op redeneerfouten en zijn het resultaat van een verwarring tussen de vermeende stijging van de theoretische marktwaarde van de onderneming, de winst die deze stijging de aandeelhouders en crediteuren opleverde en de toekenning van een beweerd voordeel aan de onderneming. (...) De consultant gaat uit van het postulaat dat staatssteun de waarde van de begunstigde onderneming zou doen stijgen (...) [terwijl] niet kan worden ontkend dat de markspelers zich thans ten volle rekenschap geven van de risico's die een onderneming loopt wanneer zij onverenigbare steun krijgt toegekend (...). Bijgevolg (...) zou, mocht de toegekende steun door de markten als onrechtmatig worden gepercipieerd, een en ander (...) een daling van de aandelenkoers van de onderneming kunnen meebrengen, en dus van de marktwaarde van de onderneming.”
- „Dergelijke conclusies, die uitsluitend zijn gebaseerd op een ex-postanalyse van de vermeende „garantie” die de Staat aan France Télécom zou hebben toegekend, vallen bovendien niet te verzoenen met de toetsing aan het criterium van de particuliere investeerder waarvoor juist een ex-anteanalyse is vereist.”
- „Ten slotte constateert het economische verslag ook nog dat, mocht zulks nog nodig zijn, France Télécom 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, hetgeen zodoende bevestigt dat er bij de financiële maatregelen die het voorwerp van het onderzoek van de Commissie uitmaken, geen sprake is van staatssteun.”

#### 6. VOORWERP VAN ONDERHAVIGE BESCHIKKING

- (185) Op 4 december 2002 heeft de Commissie de aanmelding ontvangen van een ontwerp-overeenkomst voor een aandeelhoudersvoorschot dat Frankrijk voornemens was ten uitvoer te leggen ten faveure van France Télécom, vooruitlopend op zijn deelname aan een toekomstige kapitaaluitbreiding van de onderneming in het kader van het herstelplan „Ambition 2005”. De inhoud van deze aanmelding is in het besluit tot inleiding van de procedure beschreven. Om te bepalen of de betrokken maatregelen met het Verdrag in overeenstemming zijn, heeft de Commissie de feiten onderzocht die met de aanmelding van dit voornemen verband houden, onder meer de verklaringen van de regering in de periode juli-december 2002 <sup>(105)</sup>(zie deel 5). Bij het uitvoeren van dit onderzoek kwam de Commissie tot de bevinding dat de aangemelde maatregelen niet kunnen worden onderzocht zonder de verklaringen van de regering in de periode juli-december 2002 mee in aanmerking te nemen. Door deze verklaringen heeft de Staat immers zijn wil te kennen gegeven de passende maatregelen te zullen nemen om de financiële moeilijkheden van France Télécom op te lossen. Zo vormt de ontwerp-overeenkomst voor een voorschot de concretisering van de voornemens die de Staat voordien had geformuleerd. Uit materieel oogpunt is er geen enkele juridische reden om het onderzoek van de relevante feiten te beperken tot de enkele feiten die de lidstaat besloten heeft in de aanmelding ter sprake te brengen. Het begrip „steun” is een objectief gegeven, dat op de economische realiteit berust. Dit impliceert ook dat, wanneer de Commissie kennis heeft van eerdere feiten die objectief genomen relevant zijn, zij die in haar onderzoek moet betrekken.
- (186) In deze zaak constateert de Commissie dat de maatregelen van december 2002, waarop de aanmelding ziet, vanaf juli werden voorafgegaan door meerdere verklaringen en maatregelen van de Franse autoriteiten. Deze verklaringen en maatregelen maken het mogelijk de redenen en de draagwijdte van de maatregelen van december 2002 beter te begrijpen. Daarnaast hebben deze voorafgaande verklaringen en maatregelen zeker een impact gehad op de perceptie die de markten en economische actoren van de situatie van France Télécom in december hadden. Aangezien het optreden van de economische actoren zelf door het optreden van de Staat werd beïnvloed, vormt het geen objectief criterium om nadien het optreden van de Staat te beoordelen. Deze voorafgaande maatregelen moeten dus mee in aanmerking worden genomen bij het beoordelen van de vraag of er bij de maatregelen van december van staatssteun sprake was.
- (187) Het is immers mogelijk de opeenvolgende verklaringen en maatregelen van de Franse autoriteiten sinds juli 2002 te onderzoeken als één geheel waarvan de maatregelen van december (beschikbaarstelling van een aandeelhoudersvoorschot) — de maatregelen dus die ook zijn aangemeld — de concretisering zijn. Het spreekt voor zich dat slechts van steun sprake is voorzover aan de verschillende criteria om van steun te kunnen spreken (selectief voordeel,



staatsmiddelen, ongunstige beïnvloeding van het handelsverkeer en van de mededinging) is voldaan.

- (188) Het onderzoek van onderhavige zaak wijst op het eerste gezicht op een tijdsverschil tussen de voordelen voor de onderneming, die bijzonder nadrukkelijk waren in de maand juli, en het feit dat potentieel staatsmiddelen in het geding kwamen, hetgeen in december duidelijker lijkt vast te staan. De verklaringen van de minister van Economie en Financiën zouden namelijk als steun kunnen worden aangemerkt, omdat deze verklaringen duidelijk een impact op de markten hebben gehad en de onderneming een voordeel hebben opgeleverd. Het zou nochtans niet eenvoudig zijn om zonder enige twijfel te bepalen of door de verklaringen van juli 2002 — minstens potentieel — staatsmiddelen in het geding konden komen. In dit verband heeft de Commissie een grondig onderzoek uitgevoerd van de talrijke juridische argumenten die waren bedoeld om aan te tonen dat dergelijke verklaringen uit juridisch oogpunt met een staatsgarantie overeenstemden en dat zij, bij niet-nakoming, de reputatie van de Staat in het gedrang konden brengen met economische kosten als gevolg. In hun geheel bezien, konden deze elementen worden beschouwd als daadwerkelijk het risico inhoudend dat zij staatsmiddelen in gevaar konden brengen (hetzij door de aansprakelijkheid van de Staat ten aanzien van investeerders in het geding te brengen, hetzij door de kosten voor toekomstige transacties van de Staat te verhogen). De stelling als zouden de verklaringen van juli 2002 steun zijn, is dus een vernieuwende stelling, maar is waarschijnlijk niet zonder grond.
- (189) Niettemin beschikt de Commissie in onderhavige zaak niet over voldoende gegevens om onweerlegbaar aan te tonen dat op basis van deze vernieuwende stelling sprake is van staatssteun. Daarentegen is zij van oordeel aan te kunnen tonen dat er van staatssteun sprake is, aan de hand van een meer traditionele benadering waarbij wordt uitgegaan van de maatregelen in december die het voorwerp van de aanmelding uitmaakten.
- (190) Het is immers helder dat in december staatsmiddelen in het geding waren. Daarnaast is het evenzeer helder dat er in december van een voordeel sprake was wanneer de impact van de voorafgaande verklaringen en maatregelen in aanmerking wordt genomen.
- (191) In dit verband kan het „beginsel van een particuliere investeerder die handelt in een markteconomie”, in tegenstelling tot wat de Franse autoriteiten aanvoeren, niet spelen om deze maatregel van december te rechtvaardigen, aangezien de gedragingen van de economische actoren in december duidelijk waren beïnvloed door de voorafgaande gedragingen en verklaringen van de regering sinds juli. Kan er twijfel bestaan dat de verklaringen van juli voldoende concreet waren om op zich steun te vormen, dan staat het buiten kijf dat dergelijke verklaringen meer dan voldoende waren om de perceptie van de markten te „besmetten” en het verdere gedrag van de economische actoren te beïnvloeden. Mocht dat het geval zijn, dan kan dat gedrag van de economische actoren niet als neutraal vergelijkingspunt worden genomen om er vervolgens het optreden van de Staat aan te toetsen. De aanname die is gebaseerd op het „beginsel van een particuliere investeerder die handelt in een markteconomie” kan dus niet zijn gebaseerd op de marktsituatie zoals zij zich in december voordeed, maar dient logischerwijs uit te gaan van een marktsituatie die niet door de impact van voorafgaande verklaringen is „besmet”.

## 7. DE BETROKKEN MAATREGEL AAN ARTIKEL 87, LID 1, VAN HET VERDRAG GETOETST

- (192) Krachtens artikel 87, lid 1, van het Verdrag, zijn steunmaatregelen van de staten *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 gemeenschappelijke markt voorzover deze steun het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloedt. Het Verdrag maakt geen onderscheid naar gelang de redenen of doeleinden van de staatsmaatregelen, doch ziet naar hun gevolgen<sup>(106)</sup>. Het begrip „steun” ziet op staatsmaatregelen die, *in welke vorm ook*, zijn ingevoerd en welke al dan niet rechtstreeks tot gevolg kunnen hebben dat bepaalde ondernemingen of bepaalde producten merkbaar worden bevoordeeld en dat derhalve de mededinging ongunstig wordt beïnvloed of dreigt te worden beïnvloed.<sup>(107)</sup> 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<sup>(108)</sup>. Uit het voorgaande volgt dus dat het begrip steun op het economische concept „voordeel” is gebaseerd, waarbij het formele criterium niet ter zake doet<sup>(109)</sup>. Concluderend, is het begrip „steunmaatregel” dus een objectief begrip, dat geen rekening houdt met de juridische vorm die een maatregel van de Staat aanneemt, doch uitsluitend met de gevolgen van een dergelijke maatregel<sup>(110)</sup>. Bij de uitlegging van deze bepalingen dient derhalve niet te worden uitgegaan van formele criteria, doch wel van het doel van deze bepalingen, dat er ingevolge artikel 3, onder g), van het Verdrag in bestaat te verzekeren dat de mededinging niet wordt vervalst<sup>(111)</sup>.
- (193) Om een maatregel als steun aan te kunnen merken, dienen meerdere criteria te zijn vervuld: er dient sprake te zijn van een selectief voordeel, toegekend uit staatsmiddelen, dat de mededinging en het handelsverkeer tussen lidstaten vervalst of dreigt te vervalsen.
- (194) Wat het criterium „voordeel” betreft, doet de Commissie opmerken dat het aandeelhoudersvoorschot (dat vooruitloopt op de deelname van de Staat aan de herkapitalisatie van de onderneming) France Télécom een voordeel oplevert, omdat de onderneming haar financiële middelen kan uitbreiden en de markt gerust kan stellen ten aanzien van haar vermogen om haar verplichtingen 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, France Télécom een voordeel opleveren, aangezien de markt van oordeel was dat de financiële situatie van de onderneming was versterkt<sup>(112)</sup>. Een en ander zou de kredietvoorwaarden voor France Télécom hebben kunnen beïnvloeden.
- (195) Wat het criterium „staatsmiddelen” betreft, benadrukt de Commissie dat het feit dat de onderneming een voordeel krijgt ingevolge de verbintenis van de Staat die een potentiële, doch geen onmiddellijke overdracht van middelen inhoudt, niet uitsluit dat dit voordeel *uit staatsmiddelen wordt toegekend*. „Dienaangaande zij in de eerste plaats opgemerkt dat volgens vaste rechtspraak niet in alle gevallen behoeft te worden aangetoond dat staatsmiddelen zijn overgedragen om het aan een of meerdere onder-



nemingen verleende voordeel als staatssteun in de zin van artikel 87, lid 1, EG te kunnen aanmerken".<sup>(113)</sup> Zo kan zelfs een toegestaan voordeel dat een extra last voor de overheid met zich kan brengen, staatssteun vormen wanneer daardoor de mededinging en het handelsverkeer tussen lidstaten ongunstig wordt beïnvloed.<sup>(114)</sup>

- (196) In tegenstelling tot wat de Franse autoriteiten en France Télécom betogen, doet de Commissie opmerken dat een potentiële extra last voor de staatsmiddelen is geschapen door de aankondiging van de beschikbaarstelling van een aandeelhoudersvoorschot<sup>(115)</sup>, gekoppeld aan het scheppen van de voor die beschikbaarstelling noodzakelijke voorwaarden<sup>(116)</sup>, doordat bij de markt de indruk werd gewekt dat dit voorschot daadwerkelijk ter beschikking was gesteld, en ten slotte door de toezending aan France Télécom van een door ERAP geparafeerd en ondertekend voorakkoord<sup>(117)</sup>. Het is inderdaad zo dat France Télécom nooit een contract heeft getekend, hetgeen echter niet betekent dat er niet potentieel staatsmiddelen in het geding waren. Aangezien dit document een contractueel aanbod was zolang het niet werd herroepen, had France Télécom het op ieder moment kunnen ondertekenen, waardoor zij zo onmiddellijk op de uitkering van het bedrag van 9 miljard EUR recht had. Daar de Staat zich van dit alles bewust moest zijn, had hij bijgevolg voor France Télécom — via ERAP — het bedrag van de overeenkomstige middelen ter beschikking moeten houden.
- (197) De Commissie dient bijgevolg na te gaan of bij het aldus aan France Télécom toegekende voordeel het beginsel van de voorzichtige particuliere investeerder is nageleefd en of daardoor de mededinging en het handelsverkeer tussen lidstaten ongunstig werd beïnvloed.
- (198) Het voordeel dat de betrokken maatregelen France Télécom opleverden, stelt haar in staat om de consequenties die normaalgesproken uit haar onevenwichtige financiële situatie hadden moeten voortvloeien, ten dele te verzachten of te voorkomen. Hier dient immers te worden herhaald dat de uitdrukkelijke doelstelling van het optreden van de Staat erin bestond de financiële crisis op te lossen en terzelfder tijd de operationele structuur van France Télécom en haar interne groeivoet grotendeels te behouden (deze doelstelling werd in grote lijnen gehaald omdat France Télécom haar situatie heeft kunnen reëttrekken en het concern toch in zijn geheel in stand is gehouden, abstractie gemaakt van enkele mineure afstotingen). Voorzover het door France Télécom toegekende voordeel selectief is, lijkt het evident dat dit voordeel de mededinging tussen France Télécom en haar concurrenten vervalst. Er dient dan ook te worden geconcludeerd dat in een concurrerende sector als de telecommunicatiesector de voordelen die France Télécom geniet, de mededinging bijzonder merkbaar vervalsen of dreigen te vervalsen.
- (199) Wanneer steun van een Staat de positie van een onderneming ten opzichte van andere concurrerende ondernemingen in het intracommunautaire handelsverkeer versterkt, moet dit handelsverkeer worden geacht door de steun te worden beïnvloed<sup>(118)</sup>. Ook wanneer een lidstaat steun aan een onderneming in de diensten- en de distributiesector toekent, is het, opdat de steun de intracommunautaire handel beïnvloedt, niet noodzakelijk dat de begunstigde ondernemingen zelf hun activiteiten buiten deze lidstaat uitoefenen<sup>(119)</sup>.

(200) Aangezien France Télécom actief is op markten die vanaf het eind van de jaren 1980 geleidelijk voor concurrentie zijn opengesteld, kunnen de sinds juli 2002 door de regering afgelegde verklaringen het handelsverkeer tussen lidstaten ongunstig beïnvloeden. De telecommunicatiesector is momenteel een van de meest dynamische en geïntegreerde sectoren in Europa. Talrijk zijn de spelers in deze sector die, evenals France Télécom, in meerdere lidstaten actief zijn<sup>(120)</sup>.

(201) Uit het voorgaande volgt dat de betrokken maatregelen het handelsverkeer tussen lidstaten ongunstig kunnen beïnvloeden.

(202) Het beginsel van de voorzichtige particuliere investeerder wordt in deel 8 onderzocht in het kader van alle verklaringen die de regering heeft afgelegd in de maanden die aan het voornemen een voorschot toe te kennen, voorafgingen.

#### 8. HET BEGINSEL VAN DE IN EEN MARKTECONOMIE HANDELENDE VOORZICHTIGE PARTICULIERE INVESTEERDER

(203) Zoals eerder al werd vermeld, benadrukt de Commissie dat de aangemelde maatregelen niet konden worden onderzocht zonder de verklaringen van de regering in de periode juli-december 2002 in aanmerking te nemen. De teneur van deze verklaringen en het effect ervan op de markt maken namelijk duidelijk dat de Staat al in juli had besloten de onderneming te steunen.

(204) De Commissie benadrukt allereerst dat het Gemeenschapsrecht, algemeen gezien, het belang erkent van beloften en verklaringen van de Staat bij de toepassing van de staatssteunregels<sup>(121)</sup>. Op 12 juli 2002 heeft de krant *Les Échos* een interview gepubliceerd met de minister van Economie en Financiën waarin de minister herhaaldelijk bevestigde dat, mocht France Télécom financieringsproblemen hebben, de Staat de nodige maatregelen zou treffen om deze problemen te overwinnen. Meer bepaald luidt de gepubliceerde tekst als volgt (eigen vert.):

„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 voorzichtig 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.

(...)”<sup>(122)</sup>

(205) Opgemerkt zij hier dat dit interview nooit door de Franse autoriteiten is weersproken<sup>(123)</sup>. Integendeel, de inhoud ervan werd bevestigd door de opeenvolgende verklaringen in de persberichten van het ministerie van Economie en Financiën van 13 september, 2 oktober en 4 december 2002. Naarmate de verklaringen elkaar opvolgden, werd de teneur ervan ook steeds preciezer<sup>(124)</sup>, tot uiteindelijk werd aangegeven onder welke precieze voorwaarden de verbintenis om de financieringsproblemen van France Télécom op te lossen, zou plaatsvinden (het bedrag van de kapitaaluitbreiding en het feit dat de Staat daaraan zou deelnemen, het aandeelhoudersvoorschot, de ruggensteun voor de herfinancieringscapaciteit van de onderneming vóór de herkapitalisatie). Het zijn ook deze precieze voorwaarden die Frankrijk heeft aangemeld. Met name vermeldt het eerste persbericht van het ministerie van Economie en Financiën van 13 september 2002 duidelijker dat de Staat aan de toekomstige kapitaaluitbreiding van France Télécom zal deelnemen (eigen vert.): „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 moeten worden bepaald afhankelijk van de marktsituatie.” Waaraan hij nog toevoegt (eigen vert.): „In afwachting zal de Staat, mocht dat nodig blijken, de maatregelen nemen om de onderneming voor enig financieel probleem te behoeden.” Dezelfde stellingen zijn te vinden in het persbericht van het ministerie van Economie en Financiën van 2 oktober 2002 (eigen vert.): „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.” Ook het persbericht van 4 december 2002 bevat deze beide centrale thema's: de deelname aan de kapitaaluitbreiding en de herfinanciering van de onderneming, ditmaal via een aandeelhoudersvoorschot in de vorm van een kredietlijn<sup>(125)</sup>.

(206) In hun geheel bezien kunnen deze verklaringen worden beschouwd als de bekendmaking van het voornemen van de Staat om, mocht France Télécom financieringsproblemen of financiële moeilijkheden hebben, het nodige te doen om deze problemen te overwinnen. Zoals in deel 9 zal blijken, had France Télécom reeds op het tijdstip dat

deze eerste verklaringen werden afgelegd, structurele financiële moeilijkheden die in haar onevenwichtige balans worden weerspiegeld. Het genereren van cashflow is ontoereikend gebleken om de aan de hoge schuldgraad verbonden problemen op te lossen. De vaststelling dat de cashflow ontoereikend was en een niet gerechtvaardigd optimisme ten aanzien van de afstoting van niet-strategische activa zijn blijven wegen op zowel de koers van France Télécom als op de rating van haar schulden<sup>(126)</sup>. Door zijn verklaring dat de Staat de nodige besluiten of passende maatregelen zal nemen, gaf de minister helder aan dat de Staat zich ertoe verbond het nodige te doen om de structurele financieringsproblemen van de onderneming op te lossen. Dat is in ieder geval de perceptie van de economische actoren geweest.

(207) De vraag in hoeverre deze verklaringen aan de Staat zijn toe te rekenen, geldt uitsluitend ten aanzien van de verklaring van juli. In dit verband merkt de Commissie op dat binnen de economische context zoals die zo-even werd beschreven, het leidinggevende financiële dagblad in Frankrijk — *Les Échos* — de bevoegde minister komt opzoeken en hem niet om zijn gevoelens vraagt ten aanzien van de gebeurtenissen in die periode, maar of hij de markt een boodschap wil meegeven. Het antwoord van de minister aan de journalist is dus niet het resultaat van toeval noch van een analyse van het verleden. Het gaat veeleer om de keuze van de minister — en achter hem, de regering — om een heldere boodschap uit te sturen naar alle sectoren van de markt. De minister heeft dus duidelijke verklaringen afgelegd namens de Staat en de regering (overigens, in het kader van een reeks artikelen betreffende de prioriteiten van het economische beleid van de nieuwe regering). Onder dergelijke omstandigheden kan er geen twijfel over bestaan dat het interview van de betrokken minister ten volle aantoont dat de regering vastberaden was France Télécom te steunen — en dus gaat het om een aan de Staat toe te rekenen handeling. Zoals trouwens in overweging 205 is aangegeven, zijn de verklaringen in de pers nadien niet afgezwakt of gewijzigd door de minister; evenmin zijn zij door de regering weersproken.

(208) De Commissie benadrukt dat deze publieke verklaringen voldoende helder, precies en stellig zijn om het bestaan van een geloofwaardige verbintenis van de Staat duidelijk te maken. Wat het publieke karakter ervan betreft, onderstreept de Commissie dat de eerste verklaring verscheen in een dagblad met landelijke verspreiding, dat bovendien op een publiek van economische actoren en bankiers is gericht. Meer nog, de antwoorden van de minister worden niet alleen aan de journalist gegeven, maar zijn duidelijk voor de hele financiële en industriële wereld bestemd. De eerste vraag die de journalist stelde, is in dit verband bijzonder revelerend (eigen vert.): „De beurskoers van France Télécom is erg volatiel. Hebt u als meerderheidsaandeelhouder — met 55 % van het kapitaal van deze onderneming — een bepaalde boodschap die u wilt meegeven?” Het kan de minister dus niet ontgaan dat hij een boodschap uitzendt naar de onderneming en haar medewerkers, maar ook naar de overige aandeelhouders, de banken, de crediteuren en de concurrenten van de onderneming. Wat de overige verklaringen betreft, deze werden bekendgemaakt in persberichten van de minister van Economie en Financiën die, naar hun aard, waren bestemd om de grootst mogelijke verspreiding te krijgen.

- (209) Wat de helderheid van de verklaringen betreft, is de Commissie van oordeel dat reeds in juli 2002 de boodschap helder was, ook al werden de middelen die de Staat zou gebruiken — de concretisering van zijn verbintenis — nog niet nader aangegeven (eigen vert.): „Ik voel me verantwoordelijk voor de vermogensbelangen van de Staat. Als aandeelhouder zal de Staat zich als een voorzichtig investeerder gedragen en mocht France Télécom moeilijkheden ondervinden, dan zullen wij passende maatregelen treffen.” Uit deze passage blijkt duidelijk dat de Staat zich niet alleen als voorzichtig meerderheidsaandeelhouder wil opstellen, maar ook dat hij maatregelen zal nemen om de moeilijkheden van France Télécom te verhelpen. Het staat buiten kijf dat het hier een heldere verbintenis van de meerderheidsinvesteerder betreft, aangezien enkele regels verderop een en ander nogmaals wordt herhaald (eigen vert.): „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.” De Commissie onderstreept dat de verbintenis van de Staat er met de opeenvolgende verklaringen niet minder helder op geworden is.
- (210) Wat betreft de vraag of het om een vaste verbintenis gaat, is de Commissie niet ervan overtuigd dat zinsneden als „mocht France Télécom moeilijkheden ondervinden” of „mocht France Télécom financieringsproblemen hebben” (verklaringen van juli) (eigen vert.) en „mocht dat nodig blijken” (persberichten van september en oktober) (eigen vert.) kunnen worden uitgelegd als voorwaarden die ten gevolge hebben dat de werkingskracht van de verbintenis van de Staat wordt opgeschort. Ten tijde van de eerste verklaring had France Télécom haar rating sterk zien verslechteren, had zij een schuld van circa 70 miljard EUR en wist de markt dat zij voor een aantal belangrijke vervaldagen eind 2002 en begin 2003 stond en dat zij vóór eind 2003 een belangrijke financieringsbehoefte moest zien te financieren. De financieringsproblemen zijn dus, gelet op de algemene financiële context, niet uit het niets opgedoken. Deze situatie is niet veranderd bij de bekendmaking van de overige verklaringen. Bijgevolg kunnen de betrokken verklaringen niet als opschortende voorwaarden worden beschouwd, aangezien de opschortende voorwaarde per definitie een toekomstige en onzekere gebeurtenis is<sup>(127)</sup>. De betrokken verklaringen bevatten trouwens geen enkel voorbehoud inzake voorafgaande aanmelding bij de Commissie. Benadrukt moet worden dat, in tegenstelling tot wat de Franse autoriteiten beweren, hun stelling dat de Staat voornemens is zich als een voorzichtig investeerder te gedragen (een dergelijk „voorbehoud” wordt overigens eenvoudig vermeld in juli en december) niet als enigerlei voorwaarde voor het optreden van de Staat kan worden beschouwd. Er is geen enkel element voorhanden waaruit blijkt dat de markt de perceptie had dat er van enige voorwaarde sprake was. De enige vermelding van het beginsel van de voorzichtige investeerder is te vinden in het persbericht van Standard & Poor's van 12 juli 2002, zij het uitsluitend in een citaat van de verklaringen van de minister; de uitlegging die het ratingbureau van de verklaringen van de minister geeft, verschilt („Niettemin, vormen de verklaringen van de Staat de basis voor France Télécoms kredietkwaliteit „investeringswaardig”” (eigen vert.))<sup>(128)</sup>. Bovendien wordt een en ander niet overgenomen in persberichten van andere ratingbureaus zoals Moody's, dat overigens in de verklaringen van de minister een aanwijzing ziet voor de vaste verbintenis van de Staat om bijstand („support”) aan France Télécom te verlenen, ongeacht de concrete voorwaarden waarop. In dit verband is het niet voldoende te verklaren dat men zich als een voorzichtig investeerder wil gedragen, opdat de regels inzake staatssteun, en met name het beginsel van de voorzichtige particuliere investeerder, zouden zijn nageleefd. Mocht dat het geval zijn, dan zou het, met het oog op de daadwerkelijke naleving van deze regels, voldoende zijn dat de lidstaten verklaren dat zij deze regels hebben nageleefd, en zou het toezicht van de Commissie totaal overbodig zijn. Overigens staat het niet aan de lidstaten na te gaan of het beginsel van de voorzichtige investeerder is nageleefd, doch aan de Commissie, onder toezicht van de Gemeenschapsrechter. In dit verband lijken de Franse autoriteiten, in tegenstelling tot hun verklaringen, zich niet als een voorzichtig investeerder te hebben gedragen (zie deel 5.5). France Télécom heeft trouwens benadrukt dat de woorden „passende maatregelen” (eigen vert.) niet a priori betekenen dat de Staat zich ertoe had verbonden financiële maatregelen te nemen. De Commissie wijst met klem op de manifest tegenstrijdige argumenten van de Franse autoriteiten. Enerzijds beweert de Staat immers zich als een voorzichtig aandeelhouder te gedragen. Gelet op de financiële situatie van de onderneming, de financiële analisten en de middelen van de particuliere aandeelhouder, zou een en ander suggereren dat de Staat voornemens is France Télécom financiële ruggensteun te geven (een verandering in het management kon in geen geval als toereikend gelden, hetgeen nadien trouwens is bevestigd door de teneur van het plan „Ambition 2005”). Anderzijds is het dan weer zo dat wanneer de Franse autoriteiten beweren dat het geen financiële maatregelen betreft, een en ander suggereert dat zij voornemens waren als overheid te handelen.
- (211) Wat betreft het op het arrest in de zaak-Compagnie nationale Air France<sup>(129)</sup> gebaseerde argument van de Franse autoriteiten als zouden de kwestieuze verklaringen geen vaste en onvoorwaardelijke verbintenis van de Staat vormen omdat zij onvoldoende precies zijn, dient te worden opgemerkt dat dit argument is gebaseerd op een verwarring van het probleem van het tijdstip waarop de verbintenis begint te spelen, met de toetsing van deze verbintenis aan het beginsel van de voorzichtige particuliere investeerder. Wat de datum van de verbintenis aangaat, wijst de Commissie er op dat het betrokken arrest niet uitsluit dat er een vaste verbintenis kan bestaan vóór alle precieze uitvoeringsvoorwaarden bekend zijn. Het Gerecht van eerste aanleg benadrukt dan weer dat „een voorzichtig particulier investeerder geen beslissing [zou] hebben genomen waarbij hij onherroepelijk de verplichting op zich nam over te gaan tot een (...) investering (...) zolang de modaliteiten daarvan niet definitief waren vastgesteld”.
- (212) De overige omstandigheden rond de betrokken verklaringen bevestigen trouwens dat niet alleen de minister een heldere en vaste boodschap had gegeven, maar ook dat de Staat de wil had zich, met volledige kennis van zaken, te verbinden. Zo stelde de Staat zich — reeds in juli 2002 — niet tevreden met publieke verklaringen, maar heeft hij ook contact opgenomen met de belangrijkste spelers in de markt, zodat die dan op hun beurt informatie naar de beleggers zouden doorspelen<sup>(130)</sup>. De urgentie als gevolg van de financiële situatie van de onderneming bevestigt dat het een vast besluit van de Staat om France Télécom te steunen betrof. Tijdens het eerste halfjaar van 2002 heeft France Télécom na de publicatie van haar jaarrekeningen haar rating sterk zien verslechteren. De rating van France



Télécom bereikte zijn dieptepunt op 24 juni 2002 toen Moody's de rating verlaagde tot het niveau net boven dat van junkbonds, hetgeen de herfinanciering van de schuld van de onderneming erg moeilijk maakte<sup>(131)</sup>. Deze verlaging van de rating heeft op de financiële markten voor erg grote onrust gezorgd wat betreft de financiële situatie van France Télécom (en met name het vermogen van de 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, volgens de Commissie, aan dat de Staat dringend diende op te treden om bij de markt vertrouwen te wekken en een verdere verlaging van de rating van France Télécom tot het niveau van junkbonds te voorkomen, hetgeen voor de financiële situatie van de onderneming sterk negatieve gevolgen<sup>(132)</sup> zou hebben. Zodoende heeft de Staat via zijn opeenvolgende verklaringen het vertrouwen helpen behouden. De tussenbeidekomst van de Staat heeft inderdaad ten gevolge gehad dat een verdere verlaging van de rating van de onderneming 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 France Télécom niet tot die van junkbonds te verlagen.

- (213) Concluderend, is het zo dat, deze verklaringen op zich beschouwd misschien niet voldoende zouden zijn om het bestaan aan te tonen van een besluit van de Staat om France Télécom ruggensteun te geven, maar dat de verklaringen in hun geheel bezien lijken te wijzen op het bestaan van een dergelijk besluit (dat concreet is gemaakt in het aanbod voor een aandeelhoudersvoorschot dat zou vooruitlopen op de deelname door de Staat aan een toekomstige herkapitalisatie). Dat is in ieder geval de perceptie van de markten geweest. Bovendien zou worden bevestigd dat het om een vast besluit ging, mocht komen vast te staan dat deze verklaringen volgens het nationale recht dwingend zijn en de geloofwaardigheid van de Staat in het geding kunnen brengen.
- (214) Allereerst doet de Commissie opmerken dat zij heeft bestudeerd of het, volgens het nationale recht, inderdaad zo is dat een particuliere investeerder die dezelfde verklaringen als de Staat had afgelegd, verplicht was zijn beloften na te komen. Aangezien in onderhavige zaak de investeerder de Staat is, betrof de studie van het nationale recht ook het administratieve recht.
- (215) De Commissie wijst er op dat zij over deze kwestie een deskundigenverslag heeft besteld en dat zij ook van derden diverse verslagen heeft ontvangen. Op basis van deze informatie kan de Commissie in dit stadium niet uitsluiten dat de betrokken verklaringen een dwingend karakter hebben op grond van het Franse administratieve, burgerlijke, handels- en strafrecht<sup>(133)</sup>, alsmede op grond van het recht van de staat New York.
- (216) Het voornaamste punt van kritiek van de Franse autoriteiten was dat zij deden opmerken dat de eenzijdige verbintenissen in het nationale recht een uitzondering vormen en dat de *letters of intent*, die geen homogene categorie vormen, slechts bij uitzondering als eenzijdige verbintenis kunnen gelden. Het komt er niet op aan te weten of het Franse recht op dit punt eenduidig is, doch wel of er in het privaatrecht elementen zijn die erop kunnen wijzen dat er sprake is van een eenzijdige verbintenis in

omstandigheden als die van onderhavige zaak. Het is onbetwistbaar dat er bruikbare rechtspraak van het Cour de Cassation<sup>(134)</sup> voorhanden is, waarvan de Franse autoriteiten de draagwijdte gewoonweg proberen te minimaliseren<sup>(135)</sup>.

- (217) Dergelijke herhaalde en eensluidende verklaringen die uitgaan van de minister die met het beheer van de deelnemingen van de Staat is belast en die de meerderheidsaandeelhouder van de onderneming vertegenwoordigt, kunnen terecht worden beschouwd als geloofwaardig voor de markt en doen bijgevolg verwachtingen ontstaan bij de markt, als zal de Staat al het nodige doen om alle financiële moeilijkheden van France Télécom op te lossen. Mocht de Staat deze verwachtingen niet nakomen, dan zou zulks onmiddellijk zijn reputatie schaden als eigenaar, aandeelhouder of beheerder van al dan niet ter beurze genoteerde ondernemingen, maar ook zijn kredietwaardigheid als emittent van obligaties voor de financiering van de staatsschuld<sup>(136)</sup>. Zo zijn de verklaringen van de Franse regering, te beginnen met die van juli 2002, de uitdrukking van een strategie die op de reputatie van de Staat is gebaseerd. Deze strategie bestaat erin zich op korte en lange termijn op een geloofwaardige wijze te verbinden. Een meerderheidsaandeelhouder of een eigenaar van ondernemingen (of meer algemeen een beheerder) die zich niet gedraagt in overeenstemming met hetgeen hij in het openbaar had aangekondigd, en een emittent van obligaties die zijn woord niet houdt, dreigt logischerwijs, ongeacht mogelijke juridische verplichtingen, zijn reputatie te verliezen. De keerzijde van dit reputatieverlies zijn de welhaast zekere economische kosten welke op diezelfde marktpartij zullen drukken wanneer deze opnieuw kapitaal op de markt wil ontfangen (in de aanname dat zij nog steeds iemand vindt die bereid is haar een krediet te verstrekken) of wanneer zij zal optreden in haar hoedanigheid van eigenaar of beheerder van de onderneming<sup>(137)</sup>. In onderhavige zaak is de meerderheidsaandeelhouder de Franse Staat. De Franse Staat is een majeure economische speler, die in de economie actief als eigenaar, aandeelhouder of, meer algemeen, als beheerder van een groot aantal openbare bedrijven<sup>(138)</sup>. De Franse Staat is ook een belangrijke leningnemer op de kapitaalmarkt met het oog op de financiering van zijn staatsschuld.<sup>(139)</sup> Een verlies aan geloofwaardigheid zou dus niet onbelangrijke gevolgen hebben, wat betreft zowel zijn reputatie als majeure economische speler en emittent op de internationale markten als zijn reputatie als majeure politieke speler.
- (218) In hun geheel bezien kunnen deze elementen worden opgevat als daadwerkelijk het risico inhoudend dat zij staatsmiddelen in gevaar brengen (hetzij doordat zij de aansprakelijkheid van de Staat ten aanzien van investeerders in het geding brengt, hetzij doordat zij de kosten van toekomstige transacties van de Staat verhogen). De stelling dat de verklaringen van de Franse autoriteiten vanaf juli 2002 steun vormen, is dus een vernieuwende stelling, maar is waarschijnlijk niet zonder enige grond.
- (219) Toch is de Commissie van mening dat zij op die basis niet onweerlegbaar aan kan tonen dat er van staatssteun sprake is. Wel is zij van oordeel dat zij op een meer traditionele wijze kan aantonen dat er bij de maatregelen van december 2002 waarop de aanmelding ziet, sprake is van staatssteun. In dit verband is het voldoende aan te tonen dat de voorafgaande verklaringen een reële impact op de perceptie



van de markten in december hebben gehad, zonder dat deze voorafgaande verklaringen zelf als staatssteun hoeven te worden aangemerkt.

- (220) In deze zaak bevestigen de reactie van de markt en het commentaar van financiële analisten dat de markt deze verklaringen beschouwde als een strategie van een geloofwaardige verbintenis van de Staat om France Télécom te steunen.
- (221) Wat de reactie van de markt betreft, benadrukte NERA dat de *event-study* die het van de aankondiging van 12 juli 2002 heeft gemaakt, aantoonde dat deze aankondiging een abnormale en niet te verwaarlozen stijging van de waarde van de aandelen en obligaties van France Télécom heeft veroorzaakt. Zo is de koers van het aandeel-France Télécom ten opzichte van een geheel van voor de markt representatieve telecomindexen 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 France Télécom ruimer te steunen<sup>(140)</sup>, en dat de markt aan deze aankondiging zeer veel waarde hechtte. Wat het commentaar van financiële analisten betreft, heeft bijvoorbeeld Deutsche Bank in een op 22 juli 2002 gepubliceerd verslag herhaaldelijk vermeld dat de ruggensteun van de steun van bepalend belang was om een crisis te voorkomen<sup>(141)</sup> en dat de markt ervan overtuigd was dat, in het licht van de verklaringen van de regering, de Staat France Télécom zou steunen<sup>(142)</sup> (zelfs indien de markt vragen had over de draagwijdte en de precieze vorm van deze steun)<sup>(143)</sup>. Evenzo vond het ratingbureau S & P de verklaringen van de regering zo geloofwaardig dat een en ander invloed op de rating van de onderneming had. Op 12 juli heeft S & P de rating van France Télécom dan ook verlaagd tot BBB-, maar heeft het toch de rating „investeringsswaardig” met een stabiele outlook aangehouden<sup>(144)</sup>; daarbij benadrukte het: „The French state—which owns 55 % of France Télécom has clearly indicated to Standard&Poor’s that it will behave as an aware investor and would take appropriate steps if France Télécom were to face any difficulties ... Indeed S & P believes that the company could face certain difficulties refinancing its debt obligations coming due in 2003. Nevertheless, the State’s indication underpins France Télécom’s investment-grade credit quality”<sup>(145)</sup> (eigen vert.: „De Franse Staat, die 55 % van France Télécom bezit, heeft tegenover Standard & Poor duidelijk aangegeven dat hij zich zou gedragen als een voorzichtig investeerder en dat hij de nodige stappen zou zetten mocht France Télécom met moeilijkheden te maken krijgen. (...) S & P gelooft namelijk dat de onderneming bepaalde moeilijkheden zou kunnen ondervinden om haar obligatieschuld die in 2003 afloopt, te herfinancieren. Niettemin, vormen de verklaringen van de Staat de basis voor France Télécoms kredietkwaliteit „investeringsswaardig”). Dat de ruggensteun van de Staat, die vanaf juli 2002 duidelijk werd gemaakt, zo zeer geloofwaardig is gebleken dat de rating van France Télécom daardoor op het niveau „investeringsswaardig” gehandhaafd bleef, wordt ook door France Télécom zelf gestaafd<sup>(146)</sup>. Deze elementen bevestigen het standpunt van de Commissie dat de Franse regering verplicht was om, wilde zij haar reputatie op de financiële markten ongeschonden houden, de door haar gedane beloften na te leven (het dossier bevat trouwens geen enkel element dat zou doen veronderstellen dat zulks niet steeds het voornemen van de regering is geweest).
- (222) De Commissie merkt trouwens op dat deze verklaringen een bijzonder grote impact op de markt hebben 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<sup>(147)</sup>. Sinds het persbericht van S & P van 13 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 France Télécom op het niveau „investeringsswaardig” te houden. Doordat de rating van France Télécom op het niveau „investeringsswaardig” gehandhaafd bleef, kon France Télécom dan ook niet alleen voor de reeds ontleende middelen de uit *step up*-clausules<sup>(148)</sup> van bepaalde obligatie-emissies resulterende additionele financiële kosten vermijden<sup>(149)</sup>, maar ook voor de middelen die zij verder nog zou ontleenen. Dankzij het behoud van de rating „investeringsswaardig” kon de onderneming haar financiële situatie rechtekruisen via een herkapitalisatieoperatie die in maart/april 2003 onder optimale omstandigheden kon plaatsvinden. 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 [„investeringsswaardig”] behouden voor de langlopende schuld van de onderneming; deze voorwaarde zal in de garantie- en plaatsingsovereenkomst worden opgenomen”<sup>(150)</sup> (eigen vert.). Voorzover het voorschot een vervroeging is van de deelname van de Staat aan de herkapitalisatie van France Télécom, betekent zulks dat het voorschot niet los kan worden gezien van de impact van deze verklaring. Een verlaging van de rating van France Télécom had een eventueel aandeelhoudersvoorschot onwaarschijnlijk of minstens veel duurder gemaakt.
- (223) De Commissie wijst er op dat, voorzover de opmerkingen van de Franse autoriteiten trachten aan te tonen dat met het aandeelhoudersvoorschot — op zich beschouwd en abstractie gemaakt van de eraan voorafgaande gebeurtenissen — het beginsel van een voorzichtig investeerder wordt nageleefd, op het eerste gezicht niet zonder grond lijken te zijn. Bij nader toezien wordt deze eerste indruk evenwel weggenomen. De Commissie onderstreept immers dat, om de hierna uiteen te zetten redenen, het besluit om op de kapitaaluitbreiding vooruit te lopen door een aandeelhoudersvoorschot toe te kennen, niet los van voormelde verklaringen mag worden onderzocht.
- (224) In dit verband herhaalt de Commissie dat de Staat vanaf juli 2002 had verklaard de nodige maatregelen te willen nemen om de onderneming in staat te stellen haar financieringsproblemen te overwinnen. De Franse autoriteiten zijn in eerste instantie vaag gebleven over de concrete tenuitvoerlegging van deze verklaringen. Zij hebben deze vervolgens nader uitgewerkt bij hun volgende interventies door de aankondiging in september van het besluit om aan een operatie ter versterking van de kapitaalbasis deel te nemen, door de aankondiging in december dat de onderneming een kredietlijn van 9 miljard EUR werd ter beschikking gesteld en door het uitwerken van de nodige voorwaarden voor de beschikbaarstelling van deze kredietlijn.
- (225) Het feit dat de in december aangemelde maatregelen (met name het besluit om op een toekomstige herkapitalisatie vooruit te lopen door de toekenning van een aandeelhoudersvoorschot), op zich beschouwd, de indruk kunnen

wekken dat het om volkomen rationele operaties gaat, doet niets af aan het gegeven dat de gedragingen van de economische actoren in december duidelijk waren beïnvloed door de daaraan voorafgaande handelingen en verklaringen van de Staat — en met name vanaf juli 2002 — waarbij werd aangegeven dat de Staat voornemens was de financieringsproblemen van de onderneming weg te werken. De Commissie herinnert er in dit verband aan dat de verklaringen van de Staat bepalend zijn geweest om de rating van de onderneming op „investeringswaardig” te handhaven en dat een rating „junkbonds” het aandeelhoudersvoorschot veel onwaarschijnlijker en zeker veel duurder had gemaakt.

- (226) In die zin vormt het besluit van de Staat om op de herkapitalisatie van de onderneming vooruit te lopen door de toekenning van een kredietlijn uiteindelijk de concretisering van de aankondigingen van de Staat.
- (227) De Commissie benadrukt allereerst dat zij zich ervan bewust is dat de herkapitalisatieoperatie die France Télécom in april 2003 heeft doorgevoerd, een succes is geweest en dat het aandeelhoudersvoorschot nooit ten uitvoer is gelegd. Zij herinnert er ook aan dat, wanneer het gaat om de toepassing van het beginsel van de voorzichtige particuliere investeerder, de Commissie doorgaans ook nagaat of een voorzichtig particulier investeerder op dezelfde wijze had gehandeld als een openbare investeerder. Het is vaste rechtspraak dat de toetsing aan het beginsel van de voorzichtige particuliere investeerder plaatsvindt aan de hand van de gegevens waarover de investeerder bij het nemen van zijn investeringsbesluit beschikte. Het welslagen van de operatie in maart-april 2003 kan dus niet in aanmerking worden genomen om het optreden van de Staat in december 2002 te beoordelen. De Commissie onderstreept trouwens dat, voorzover de verklaringen van de Staat de markt en het optreden van de economische actoren hebben beïnvloed, de Commissie niet uit kan gaan van de gedragingen van de overige economische actoren om het optreden van de Staat te beoordelen — en zodoende het criterium „gelijktijdigheid” toe te passen. De verklaringen van de Staat dat hij het nodige zou doen om de onderneming in staat te stellen haar financiële problemen te overwinnen (verklaringen die eerst in juli werden afgelegd en nadien meermaals werden herhaald) vervalsen de toetsing aan het criterium „gelijktijdigheid” aangezien ook daarbij niet mag worden aangenomen dat de particuliere investeerders uitsluitend op basis van de situatie van de onderneming hun mening hebben gevormd, en zulks ongeacht de vraag of deze verklaringen staatssteun behelzen of niet<sup>(151)</sup>. Bovendien kan de toepassing van het beginsel van de in een markteconomie handelende voorzichtige particuliere investeerder niet zijn gebaseerd op de marktsituatie in december, maar dient deze logischerwijs te zijn gebaseerd op een marktsituatie die niet door eerdere verklaringen en maatregelen is „besmet”.
- (228) Het lijkt dus logisch de betrokken besluiten te onderzoeken op basis van de situatie zoals die vóór juli 2002 bestond. Zo zou het, mochten de betrokken besluiten zijn onderzocht in het kader van de situatie zoals die vóór juli 2002 bestond, ernaar uitzien dat met deze besluiten het beginsel van de voorzichtige particuliere investeerder niet werd nageleefd. Het is hier namelijk al benadrukt dat France Télécom in de loop van 2002 in een moeilijke economische context verkeerde. Het plan tot

schuldverlaging dat het management had aangekondigd en dat rond een verregaande afstoting van activa was opgebouwd, werd als onhaalbaar bestempeld door het ratingbureau Moody's dat de rating van de onderneming op 24 juni 2002 met twee trappen had verlaagd<sup>(152)</sup>. Als gevolg daarvan was France Télécom het vertrouwen van de markten kwijtgespeeld. In die periode had de regering nog geen enkele maatregel genomen om de bedrijfsvoering en resultaten van de onderneming te verbeteren<sup>(153)</sup>; evenmin had zij een grondige audit laten uitvoeren. Meer bepaald had de regering nog geen nieuw management aangesteld, noch was er al een herstelplan in uitvoering of zelfs nog maar ter studie<sup>(154)</sup>. De ruggensteun die de Franse regering vanaf haar verklaringen van juli 2002 aankondigde, dient zich bijgevolg aan als een eenzijdige handeling van de Staat, terwijl de markt eerder sceptisch stond tegenover het vermogen van de onderneming om haar financiële situatie recht te trekken<sup>(155)</sup> en de financiële analisten tot voorzichtigheid maanden ten aanzien van een eventuele deelname aan de operatie ter versterking van de kapitaalbasis van de onderneming<sup>(156)</sup>.

- (229) Gezien de financiële situatie van de onderneming zoals die in onderhavige beschikking is beschreven, gezien de algemene context waarbij de markten toentertijd het vertrouwen in de onderneming hadden verloren en gezien het feit dat een geloofwaardig en realistisch schuldafbouwplan tot december uitbleef, is de Commissie van oordeel dat het onwaarschijnlijk is dat een particulier investeerder vanaf juli 2002 dezelfde verklaringen had afgelegd als de Franse regering, verklaringen die uit zuiver economisch oogpunt zijn kredietwaardigheid en reputatie ernstig in het gedrang konden brengen en die uit juridisch oogpunt hem vanaf dat tijdstip zelfs konden verplichten de onderneming in ieder geval financieel te steunen. Door aldus te handelen zou elke investeerder ten aanzien van de onderneming ook een zeer groot risico op zich hebben genomen — en dat bovendien nog alleen -, zonder dat hij zich daarvoor door de onderneming of de overige aandeelhouders van de onderneming vergoed zag, en zonder dat enige compensatie als vergoeding voor zijn ruggensteun zelfs werd overwogen. Het is ook waarschijnlijk dat een hoofdaandeelhouder die aangaande de economische situatie van de onderneming over dezelfde informatie als de Franse autoriteiten beschikte<sup>(157)</sup>, een dergelijke handelwijze pas had gevolgd, nadat hij eerst een grondige audit van de financiële toestand van de onderneming had uitgevoerd<sup>(158)</sup> en de nodige herstelmaatregelen had getroffen, om zich een vrij precies beeld te vormen van het risico dat hij zou lopen en van de daaraan verbonden rendementsvooruitzichten. Het is trouwens zo dat een dergelijke hoofdaandeelhouder in ieder geval de hulp van de financiële markten nodig had gehad om de situatie van de onderneming recht te trekken, en de markten leken toentertijd niet bereid om in France Télécom te investeren of haar veel krediet te geven. Het is weinig waarschijnlijk dat een voorzichtig particulier investeerder die zich in dezelfde situatie als de Franse Staat had bevonden, in juli 2002 steunverklaringen aan France Télécom had afgelegd, gelet op de economische situatie van France Télécom en het ontbreken van heldere en volledige informatie over de onderneming. De France Télécom en de Franse autoriteiten hebben aangevoerd dat (eigen vert.) „zou kunnen worden opgeworpen dat iedere steunbetuiging van de Staat het

effect van een impliciete garantie zou hebben gezien de „onbeperkte” middelen waarover de Staat beschikt”, hetgeen „erop zou neerkomen dat de toepassing van het beginsel van de voorzichtige particuliere investeerder — wiens middelen steeds beperkt zijn — onmogelijk wordt gemaakt en dat de gedragingen van de Staat als aandeelhouder anders zouden worden behandeld als die van de particuliere investeerder”<sup>(159)</sup>, en dat een en ander iedere publieke verklaring van de Staat onmogelijk zou maken. De Commissie kan deze argumenten niet aanvaarden. Het is immers niet de bedoeling de Staat te beletten te handelen als een voorzichtig particulier investeerder en, in voorkomend geval, steunverklaringen af te leggen die een voorzichtig particulier investeerder had afgelegd (bijvoorbeeld om aan te geven dat hij voornemens was deel te nemen aan een eventueel herkapitalisatieplan wanneer die operatie op een ernstig en geloofwaardig herstelplan is gebaseerd), noch de Staat te verplichten iedere verklaring te notificeren. De Commissie benadrukt dat een uitdrukkelijk voorbehoud, waarbij elk verder initiatief vooraf moet worden aangemeld bij de Commissie en pas na haar goedkeuring ten uitvoer kan worden gelegd, dergelijke verklaringen daardoor voorwaardelijk zou maken en zodoende de mogelijkheid zou bieden om het verdere

optreden van de Staat te onderzoeken aan de hand van de marktsituatie zoals die op het tijdstip dat de maatregel werd genomen, bestond.

- (230) Uit alle voorgaande overwegingen volgt dat niet aan het beginsel van de in een markteconomie handelende voorzichtige particuliere investeerder is voldaan. Bijgevolg is het door het voornemen om France Télécom een aandeelhoudersvoorschot toe te kennen verleende voordeel — onderzocht in het licht van de voorafgaande verklaringen en initiatieven van de Franse autoriteiten — staatssteun, zelfs al valt de omvang ervan moeilijk te berekenen.

#### 9. VERENIGBAARHEID VAN DE STEUN

- (231) Ten aanzien van de verenigbaarheid van de betrokken steun doet de Commissie allereerst opmerken dat de analyse die zij in de punten 122 en 123 van het besluit tot inleiding van de procedure heeft gemaakt, in deze zaak nog steeds van toepassing blijft. Bijgevolg zou de verenigbaarheid van de steun aan de toepasselijke criteria uit de richtsnoeren kunnen worden getoetst.

- (232) De Commissie doet opmerken dat France Télécom een onderneming in moeilijkheden was, zoals uit tabel 10 blijkt. Meer bepaald geldt een onderneming als „een onderneming in moeilijkheden” wanneer „meer dan de helft van het maatschappelijk kapitaal verdwenen is en meer dan een kwart van dit kapitaal verloren is gegaan gedurende de afgelopen twaalf maanden”<sup>(160)</sup>.

Tabel 10

#### France Telecom

#### Geconsolideerde balans

(Bedragen in miljoen EUR)

(Gegevens over 1998, 1 EUR = 6,55957 FRF)

PASSIVA	Boekjaar afgesloten per 31 december		
	2000	2001	2002
Aandelenkapitaal	4 615	4 615	4 761
Agio	24 228	24 228	24 750
Reserves	2 748	4 682	-5 434
Nettoresultaat (aandeel van de groep)	3 660	-8 280	-20 736
Omrekeningsreserve	59	844	-3 315
Eigen aandelen	-2 153	-5 002	-9 977
<b>Eigen vermogen</b>	<b>33 157</b>	<b>21 087</b>	<b>-9 951</b>
<b>Minderheidsbelangen</b>	<b>2 036</b>	<b>8 101</b>	<b>9 780</b>
<b>Niet-terugbetaalbare middelen en gelijkgesteld</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>
Middellange en langlopende schulden	30 547	54 543	46 898
Overige langlopende schulden	5 220	8 663	14 978
<b>Totaal langlopende schulden</b>	<b>35 767</b>	<b>63 206</b>	<b>61 876</b>

(Bedragen in miljoen EUR)  
(Gegevens over 1998, 1 EUR = 6,55957 FRF)

PASSIVA	Boekjaar afgesloten per 31 december		
	2000	2001	2002
Middellange en langlopende schulden met een resterende looptijd van ten hoogste 1 jaar	7 542	1 596	13 495
Bankschulden en overige kortlopende schulden	25 165	11 365	10 490
Handelsschulden	7 618	8 631	8 503
Transitorische passiva en overige te betalen posten	7 729	7 259	7 395
Overige schulden	8 113	2 481	1 712
Uitgestelde belastingverplichtingen	512	374	87
Over te dragen opbrengsten	1 946	3 258	3 200
<b>Totaal kortlopende schulden</b>	<b>58 625</b>	<b>34 964</b>	<b>44 882</b>
<b>Totaal passiva</b>	<b>129 585</b>	<b>127 358</b>	<b>106 587</b>

Bron: Jaarverslagen France Télécom 1999, 2002, 2003.

(233) Worden de richtsnoeren letterlijk genomen op het punt van het geplaatst kapitaal, dan omvatten de relevante indicatoren om France Télécom als onderneming in moeilijkheden aan te merken, niet alle elementen die het eigen vermogen vormen, doch zijn zij beperkt tot het maatschappelijk kapitaal en het agio.

(234) Volgens deze definitie bedroeg per 31 december 2001 het geplaatst kapitaal 28,8 miljard EUR (of 4,6 miljard EUR maatschappelijk kapitaal en een agio van 24,2 miljard EUR).

(235) Per 31 december 2002 bedroeg het geplaatst kapitaal 29,5 miljard EUR (of 4,8 miljard EUR maatschappelijk kapitaal en een agio van 24,7 miljard EUR). Voor het boekjaar 2002 beliep het nettoverlies van het concern 20,7 miljard EUR, hetgeen overeenstemt met een verlies van 70 % van het geplaatst kapitaal (20,7 miljard EUR/29,5 miljard EUR). Overigens zou, wanneer ook de 8,9 miljard EUR negatieve reserves in aanmerking worden genomen, het geplaatst kapitaal volledig zijn verloren gegaan.

(236) Derhalve dient te worden geconstateerd dat France Télécom een onderneming in moeilijkheden was in de zin van de richtsnoeren.

(237) Deze vaststelling wordt trouwens bevestigd bij toetsing aan punt 6 van de richtsnoeren. In dit punt 6 wordt een aantal indicatoren vermeld waaruit de financiële moeilijkheden van een onderneming blijken. Het gaat om kwalitatieve

criteria zoals toenemende verliezen, een dalende omzet, een afnemende cashflow, een toenemende schuldenlast, toenemende rentelasten en een vermindering of een verdwijning van de waarde van de nettoactiva<sup>(161)</sup>.

(238) Wat betreft de argumenten van de Franse autoriteiten in verband met de groei van de operationele gegevens, wijst de Commissie erop dat de balans van een onderneming, haar operationele resultaten en haar prognoses wat betreft toekomstige *cashflow* elementen zijn die integrerend van de waardering van een onderneming deel uitmaken. Met name de in de balans opgenomen schulden wegen op de toekomstige *cashflow*, zelfs al vinden die hun oorsprong in gebeurtenissen uit het verleden. De Commissie benadrukt dat zij zich weliswaar bewust is van de stijgende omzet van de onderneming, haar hoge *cashflow* en het feit dat de *cashflow* sneller steeg dan de omzet, maar toch kan zij niet naast de marktwerkelijkheid kijken van een onderneming die onder een enorme schuldenlast gebukt gaat. Evenmin kan zij de strategische besluiten van een onderneming los zien van haar operationele besluiten. Zo kan, in tegenstelling tot wat de Franse autoriteiten aanvoeren, de nadruk op de toegenomen *cashflow* van de onderneming niet op zich worden beschouwd. Het eerder aangehaalde HSBC-verslag verklaart trouwens dat — zelfs met het TOP-plan — de financieringsbehoefte van de onderneming 21,9 miljard EUR zou belopen in 2004 en 2005; zonder het TOP-plan zou die behoefte in diezelfde periode zelfs oplopen tot 33 miljard EUR.



Tabel 11

## France Telecom

## Compte de résultat consolidé

(Bedragen in miljoen EUR)

(Gegevens over 1998, 1 EUR = 6,55957 FRF)

	2001	2002
Omzet	43 026	46 630
Kosten verkochte producten en diensten	(17 619)	(18 558)
Distributie- en beheerskosten	(12 520)	(12 579)
O&O-kosten	(567)	(576)
<b>Bedrijfsresultaat vóór afschrijving van immateriële activa en actuariële winst of verlies van de pensioenregeling op basis van het eindsalaris (EBITDA)</b>	<b>12 320</b>	<b>14 917</b>
<b>Bedrijfsresultaat (EBIT)</b>	<b>5 200</b>	<b>6 808</b>
Netto financiële kosten, zonder TDIRA	(3 847)	(4 041)
Rentelasten TDIRA	—	—
Valutaverschil (netto)	(337)	136
Impact actualisering van de pensioenregeling op basis van het eindsalaris	(229)	(216)
<b>Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening geïntegreerde ondernemingen</b>	<b>787</b>	<b>2 687</b>
Overige bijzondere baten (lasten), netto	(5 904)	(12 849)
Vennootschapsbelasting	2 932	(2 499)
Winstdelingsregeling werknemers	(131)	(148)
<b>Nettoresultaat geïntegreerde ondernemingen</b>	<b>(2 316)</b>	<b>(12 809)</b>
Deelneming in geassocieerde deelnemingen, volgens de vermogensmutatie-methode gewaardeerd	(890)	(367)
Waardevermindering goodwill	(2 531)	(2 352)
Bijzondere waardevermindering goodwill	(3 257)	(5 378)
<b>Geconsolideerd nettoresultaat</b>	<b>(8 994)</b>	<b>(20 906)</b>
Minderheidsbelangen	714	170
<b>Nettoresultaat (aandeel van de groep)</b>	<b>(8 280)</b>	<b>(20 736)</b>

Bron: Jaarverslagen France Télécom 2001, 2002.

TDIRA = Titres à durée indéterminée remboursables en actions (in aandelen converteerbare perpetuele obligaties)

- (239) De analyse van de verschillende in overweging 237 vermelde criteria wijst erop dat France Télécom zowel in 2001 als in 2002 met toenemende verliezen te maken had. Bovendien bedroeg de netto financiële schuld van France Télécom (zie tabel 12) 63,5 miljard EUR per 31 december 2001, 69,7 miljard EUR per 30 juni 2002 en 68 miljard EUR per 31 december 2002.

Tabel 12

(in miljard EUR)

	31.12.2001	30.6.2002	31.12.2002
Totaal langlopende schulden	63,2	64,3	61,8
—, waarvan schulden met een resterende looptijd van ten hoogste 1 jaar	1,6	9,2	13,5
Bankschulden en overige kortlopende schulden	11,4	13,8	10,5
<b>Brutoschuld</b>	<b>76,2</b>	<b>87,3</b>	<b>85,8</b>
Verhandelbare effecten	(1,1)	(0,1)	(—)
Liquide middelen	(2,9)	(2,3)	(2,8)
Overige langlopende schulden	(8,7)	(15,2)	(15,0)
<b>Nettoschuld</b>	<b>63,5</b>	<b>69,7</b>	<b>68,0</b>

Bron: Jaarverslagen France Télécom en geconsolideerde rekeningen France Télécom per 30 juni 2002

- (240) De Commissie benadrukt ook dat de financiële lasten zijn blijven toenemen: van 2 miljard EUR in 2000 over 3,8 miljard EUR in 2001 tot 4 miljard EUR in 2002.
- (241) De waarde van de nettoactiva die met de waarde van het eigen vermogen overeenstemt, is afgenomen van 33,2 miljard EUR per 31 december 2000 tot 21 miljard EUR per 31 december 2001 en was per 31 december 2002 tot een negatief bedrag van 10 miljard EUR gedaald.
- (242) Uit dit alles volgt dus dat, van de zes criteria die in punt 6 van de richtsnoeren worden genoemd als aanwijzingen voor de slechte gezondheid van een onderneming, er vier zijn vervuld.
- (243) Ten slotte is het zo dat de financiële moeilijkheden van de onderneming trouwens worden bevestigd door de moeilijkheden die France Télécom in 2002 ondervond om zich tegen de gebruikelijke voorwaarden op de kapitaalmarkt te herfinancieren. In tegenstelling tot wat de Franse autoriteiten beweren, heeft France Télécom — vóór de reeks steunbetuigingen van de Staat vanaf juli tot december 2002 — in 2002 niet tegen de gebruikelijke voorwaarden toegang tot de financiële markten gehad <sup>(162)</sup>.
- (244) De moeilijkheden die France Télécom ondervond om zich — zonder de ruggensteun van de Staat — tegen de gebruikelijke voorwaarden te herfinancieren, blijken met name uit de verslagen van financiële analisten.
- (245) Zo verklaarde in juli 2002 een analist dat met een rating Baa3 het voor de onderneming erg moeilijk zou zijn haar schuldprobleem met nieuw aan te trekken kapitaal op te lossen: „[FT's Baa3 rating meant that it was] hard to say who would buy a potential bond issue. The negative outlook increases the possibility of the company becoming a fallen angel, if it is unable to solve its debt problem” (eigen vert.: „[de Baa3-rating van France Télécom impliceerde dat] erg moeilijk te zeggen viel wie op een eventuele obligatie-emissie zou inschrijven. De negatieve outlook versterkt de mogelijkheid dat de onderneming een 'gevallen engel' wordt wanneer zij er niet in slaagt haar schuldprobleem op te lossen.”) <sup>(163)</sup>
- (246) Een verslag van JP Morgan van 2 december 2002 lijkt ook te bevestigen dat France Télécom, zonder de ruggensteun van de Staat, niet in staat was geweest nieuw kapitaal op de markt aan te trekken om haar schuld te herfinancieren. Het verslag merkt op: „We continue to view FT's risk/reward profile as unattractive pending the outcome of a strategy review. [...] Although we see significant scope for FT to cut costs and deliver a compelling yield and even though the CEO has strong track record execution, the government role in giving FT the flexibility it requires is pivotal. In the meantime, liquidity risk remains and in our view, a right issue is a matter of when not if. [...] The government's role will again be pivotal in refinancing and reducing this debt. However it is liquidity or refinancing risk that is the near-term focus of FT and rating agencies alike, with a daunting refinancing schedule ahead in 2003. [...] This would be impossible without government intervention — even FT acknowledged this in its Q3 conference call.” (nadruk toegevoegd) (eigen vert.: „Wij blijven het risico-/rendementsprofiel van France Télécom als onaantrekkelijk beschouwen in afwachting van de uitkomst van een herziening van de strategie. (...) Ook al zien we aanzienlijke mogelijkheden bij France Télécom om op kosten te besparen en een aantrekkelijk rendement te verwezenlijken, en zelfs al kan de bestuursvoorzitter qua prestaties een goeie trackrecord presenteren, toch draait alles rond de vraag of de regering France Télécom de flexibiliteit geeft die de onderneming nodig heeft. (...) Ondertussen blijft het liquiditeitsrisico bestaan en volgens ons is het terecht een probleem, niet van óf, maar van wanneer. (...) De regering zal ook een doorslaggevende rol spelen bij de herfinanciering en vermindering van de schuld. Toch moeten zowel France Télécom als de ratingbureaus op de korte termijn

vooral oog hebben voor het liquiditeits- of herfinancieringsrisico, zeker met een beangstigende reeks vervaldagen in 2003 in het vooruitzicht. (...) Zonder de tussenbeidekomst van de regering zou dit onmogelijk zijn — France Télécom erkende dit zelf op haar Q3 conference call.”)

- (247) Twee verslagen van Goldman Sachs en SG Equity Research bevestigen dat pas na de reeks verklaringen van de Staat de kapitaalmarkten bereid waren France Télécom zich tegen de gebruikelijke voorwaarden te laten financieren. Global Equity Research verklaart op 20 februari 2003 dat „[the] immediate liquidity issues are solved: since the government's upfront prepayment of its €15bn equity offering in the form of a €9bn standby facility, FT has been able to re-access the debt capital markets to solve its immediate liquidity challenges.” (eigen vert.: „[De] onmiddellijke liquiditeitsproblemen zijn opgelost: sinds de regering van haar aanbod voor een kapitaaluitbreiding van 15 miljard EUR vooraf heeft aanbetaald in de vorm van een kredietlijn van 9 miljard EUR, is France Télécom in staat opnieuw toegang te krijgen tot de markten voor vreemd vermogen om haar onmiddellijke liquiditeitsbehoeften op te lossen.”).
- (248) De opinie van financiële analisten wordt trouwens bevestigd door de verklaringen van de toenmalige bestuursvoorzitter van de onderneming, de heer Bon, die in diverse artikelen in de pers zijn verschenen <sup>(164)</sup>, alsmede door de Franse autoriteiten zelf in hun aanmelding van december 2002 <sup>(165)</sup>. Zelfs indien de Franse autoriteiten betogen dat het standpunt van de voormalige bestuursvoorzitter niet terzake doet, gelet op de omstandigheden waarin het werd geformuleerd, is het niettemin zo dat dit standpunt niet werd bevestigd door de nieuwe topman van France Télécom die in oktober 2002 werd aangesteld en die tijdens zijn verhoor op 5 december 2002 voor de commissie Financiën van de Senaat, zelf ook heeft opgemerkt dat het concern zich in een zorgelijke situatie bevond (eigen vert.): „Geconfronteerd met een enorme schuldenberg, leek de onderneming geen goede inschatting te kunnen maken van de situatie van het concern dat zijn rating zag verslechteren, niet langer toegang tot de kapitaalmarkten had (...)” <sup>(166)</sup>.
- (249) Evenmin lijken de door de Franse autoriteiten verstrekte documenten die moeten illustreren dat France Télécom toegang tot de markt had, overtuigend. Het omruilbod van [...] en van [...], waarbij de op korte termijn terugbetaalbare obligaties voor obligaties op langere termijn zouden worden omgeruild, staven immers niet de stelling van de Franse autoriteiten als zou France Télécom toegang tot de kapitaalmarkt hebben gehad. Zo bevat het van [...] Bank uitgaande omruilbod dat van juli 2002 dateert en dat op 17 juli aan France Télécom zou zijn overhandigd, slechts voorlopige opmerkingen over een mogelijke omruiloperatie <sup>(167)</sup> en geeft het slechts een indicatieve prijs van Euribor + 380 basispunt met een coupon van 8,50 % <sup>(168)</sup>. Het aanbod van [...] van september 2002 werd dan weer niet door de partijen ondertekend en bevat geen enkel herfinancieringspercentage. De Commissie benadrukt dat aangezien in deze beide gevallen het aanbod niet werd geformaliseerd en slechts één aanbod een indicatief percentage aangeeft (dat hoger ligt dan het gemiddelde emissiepercentage van France Télécom in 2002 <sup>(169)</sup>), geen van beide aanbiedingen relevant zijn. In ieder geval lijken zij te dateren van na de expliciete steunbetuigingen van de

Staat in juli 2002 en kunnen zij dus niet aantonen dat France Télécom normale toegang tot de kapitaalmarkt had.

- (250) Wat de verschillende door de Franse autoriteiten vermelde operaties betreft <sup>(170)</sup>, en met name de emissie door France Télécom van obligaties en van in aandelen converteerbare obligaties (*obligations remboursables en actions* — ORA's) in 2002 <sup>(171)</sup>, wijst de Commissie erop dat deze evenmin aantonen dat France Télécom op de gebruikelijke voorwaarden toegang tot de markt had. In dit verband doet zij opmerken dat het totale emissiebedrag ver beneden <sup>(172)</sup> het France Télécom-gemiddelde over de periode 1997-2003 ligt <sup>(173)</sup>. Alleen de emissie van ORA's was vrij aanzienlijk <sup>(174)</sup>, maar hier betreft het net een instrument dat wordt gebruikt wanneer het risico hoog ligt en de kostprijs van een emissie van gewone obligaties te hoog zou zijn.
- (251) Wat betreft de verklaring van de Franse autoriteiten dat zij met het oog op de herfinanciering de voorkeur eraan gaven op een consortiaal krediet een beroep te doen — in plaats van op de obligatiemarkt — geeft een en ander geen aanwijzingen voor het vermogen van France Télécom om zich onder de gebruikelijke voorwaarden te herfinancieren. Het consortiale krediet waarover de Franse autoriteiten het in hun opmerkingen van 22 januari 2004 hebben, dateert van 14 februari 2002 — dus uit de periode voordat de ratingbureaus de rating van France Télécom hadden verlaagd. Daarentegen lijkt het feit dat dit kortlopende kredietinstrument gedurende meerdere maanden is gebruikt in plaats van obligatie-emissies op langere termijn om een deel van de schulden van de onderneming te kunnen herfinancieren <sup>(175)</sup>, veeleer te bevestigen dat France Télécom niet gemakkelijk toegang tot de kapitaalmarkt had. Deze situatie wordt trouwens bevestigd door de Franse autoriteiten in hun opmerkingen van 22 januari 2004, waarin zij verklaren dat het gebruik van een consortiaal krediet voor France Télécom minder duur was dan op de obligatiemarkt een beroep te moeten doen.
- (252) Gelet op het voorgaande is de Commissie van oordeel dat France Télécom, in het eerste halfjaar 2002, moet worden beschouwd als een onderneming in moeilijkheden in de zin van de richtsnoeren <sup>(176)</sup>.
- (253) Toch kunnen de betrokken maatregelen niet als reddings- en herstructureringssteun voor ondernemingen in moeilijkheden worden aangemerkt, omdat zij niet aan de goedkeuringsvoorwaarden van de richtsnoeren voldoen. De Commissie onderstreept allereerst dat op dit punt de Franse autoriteiten geen enkel argument in die zin hebben aangevoerd, aangezien zij nooit hebben verklaard dat de steun voor de redding en herstructurering van France Télécom was bedoeld. Integendeel, de Franse autoriteiten hebben altijd weerlegd dat France Télécom als onderneming in moeilijkheden in de zin van de richtsnoeren zou gelden en hebben benadrukt dat de onderneming in goeie operationele gezondheid verkeerde.
- (254) De betrokken maatregelen kunnen geen reddingssteun vormen. Volgens de richtsnoeren dient voor het krediet een vergoeding te worden betaald, hetgeen in deze zaak niet het geval was. Evenzo dient de steun te worden gerechtvaardigd door ernstige sociale problemen, terwijl de Commissie over geen enkel gegeven beschikt waaruit blijkt dat zonder deze steun op sociaal gebied een noodsituatie zou ontstaan.

Aangezien de activa van France Télécom uit operationeel oogpunt gezond waren, zouden er zich — in de aanname dat France Télécom verplicht werd activa af te stoten om haar financieringsproblemen het hoofd te bieden — hoogst waarschijnlijk geen ernstige sociale problemen voordoen. Volgens de richtsnoeren moet reddingssteun ook beperkt blijven tot hetgeen strikt noodzakelijk is om de onderneming in bedrijf te houden voor de periode dat de steun wordt goedgekeurd. In dit geval beschikt de Commissie over geen enkel element dat haar in staat stelt zich ervan te vergewissen dat de verbintenis van de Staat om de onderneming te steunen tot de exploitatie van France Télécom beperkt zou blijven. Bovendien hebben de Franse autoriteiten de betrokken maatregelen niet formeel als reddingssteun aangemeld, noch hebben zij verklaard dat met deze maatregelen de redding van France Télécom werd beoogd. Reddingssteun moet worden terugbetaald binnen twaalf maanden vanaf het tijdstip van de uitkering van de laatste steuntranche. De terugbetaling in de vorm van aandelen France Télécom kan geen terugbetaling vormen in de zin van de richtsnoeren, maar is gewoon een kapitaal-inbreng, omdat niets garandeert dat de nominale waarde van de aandelen met het steunbedrag zal overeenstemmen. Ook mag de reddingssteun volgens de richtsnoeren slechts voor maximaal zes maanden worden toegekend. De kredietlijn werd echter geopend voor achttien maanden, een termijn die de toegestane termijn overschrijdt.

- (255) De betrokken maatregelen kunnen evenmin herstructureringssteun vormen. Na een verzoek in die zin van de Commissie in haar besluit tot inleiding van de procedure hebben de Franse autoriteiten het plan „Ambition 2005” ingediend. Studie van dit plan bevestigde dat France Télécom een fase van grondige herstructurering inging, zowel wat bedrijfsvoering betreft als op financieel gebied. Bijgevolg is de Commissie van oordeel dat de financiële maatregelen die de Franse autoriteiten ten faveure van France Télécom hebben toegekend, reddingssteun in de zin van de richtsnoeren kunnen vormen. Onder die omstandigheden kan de Commissie die maatregelen alleen op grond van artikel 87, lid 3, onder c), van het Verdrag en op grond van de richtsnoeren als verenigbaar met de gemeenschappelijke markt aanmerken. Volgens de richtsnoeren dient er namelijk op te worden gewezen dat „herstructureringssteun specifieke problemen op[werpt] in verband met de mededinging”. Dit soort steun kan dus alleen worden toegestaan indien hij „aan strenge criteria voldoet en indien wordt verzekerd dat eventuele mededingingsvervalsingen voldoende worden gecompenseerd door de voordelen die voortzetting van de exploitatie van de onderneming meebrengt (...) en, in voorkomend geval, door voldoende compenserende maatregelen ten gunste van de concurrenten”. In onderhavig geval bevatten de door de Franse autoriteiten verstrekte inlichtingen geen enkel element in dit verband en met name hebben de Franse autoriteiten de Commissie geen mededeling gedaan van bepaalde gegevens van Bijlage I bij de richtsnoeren, met name een nadere beschrijving van de steun (met voorstellen voor compenserende maatregelen) en marktstudies die onmisbaar zijn wil de Commissie zich bij haar onderzoek naar de verenigbaarheid van de steun kunnen uitspreken over de omvang van de mededingingsdistorsies die spelen en dus over de nodige compenserende maatregelen.
- (256) De Commissie komt tot de conclusie dat de door de Franse autoriteiten ten faveure van France Télécom toegekende financiële maatregelen onverenigbaar zijn met de gemeenschappelijke markt uit hoofde van artikel 87, lid 3, onder c), van het Verdrag en van de richtsnoeren.

#### 10. TERUGVORDERING VAN DE STEUN

- (257) In het licht van het voorgaande vormt het aandeelhoudersvoorschot van december 2002 met de gemeenschappelijke markt onverenigbare staatssteun. Overeenkomstig artikel 14 van Verordening (EG) nr. 659/1999 eist de Commissie in beginsel de terugvordering van de steun.
- (258) Het spreekt voor zich dat een voorafgaande voorwaarde om deze verplichting ten uitvoer te kunnen leggen is dat in de beschikking betreffende precies het steunbedrag wordt berekend of, indien zulks onmogelijk blijkt, de parameters worden vermeld die de lidstaat in staat stellen om, in samenwerking met de Commissie, nadien tot de berekening van dat bedrag over te gaan.
- (259) In dit verband is de Commissie in dit stadium niet in staat het precieze bedrag van de betrokken steun te berekenen.
- (260) Het onderzoek op basis van de marktsituatie vóór de verklaringen van juli 2002 lijkt er inderdaad te wijzen op een aanzienlijk voordeel dat aan France Télécom is toegekend. De Commissie acht het echter niet passend om zich bij het vaststellen van het steunbedrag uitsluitend op deze elementen te baseren. Maakt het gebruik van de marktsituatie vóór de verklaringen van juli 2002 het mogelijk rekening te houden met de impact op de markten van deze voorafgaande verklaringen van de Franse autoriteiten, dan kan daarmee nog niet deze impact worden afgezonderd van andere mogelijke effecten van gebeurtenissen zoals de verandering van het management van France Télécom of het plan „Ambition 2005”. Deze beoordeling biedt dus slechts een „ruw” beeld dat waarschijnlijk niet precies met het door France Télécom ontvangen voordeel overeenstemt.
- (261) Ondanks alle inspanningen van de Commissie is het haar niet mogelijk gebleken een redelijke inschatting te maken van de „netto” financiële impact van de aangemelde maatregelen, die zou moeten zijn gebaseerd op een theoretische berekening waarbij de impact van de aan de Staat toe te rekenen verklaringen en handelingen worden afgezonderd van iedere andere gebeurtenis die mogelijk invloed heeft gehad op de situatie van France Télécom of op de marktperceptie van deze situatie. Evenmin lijkt het mogelijk in de beschikking berekeningsparameters op te nemen die voldoende precies zijn om in het stadium van de tenuitvoerlegging van de beschikking de definitieve berekening te kunnen uitvoeren. Onder die bijzondere omstandigheden zou het vrijwaren van de rechten van verdediging van de lidstaat een hinderpaal voor de terugvordering kunnen vormen, in de lijn van artikel 14, lid 1, van Verordening (EG) nr. 659/1999 naar luid waarvan „de Commissie geen terugvordering van de steun [verlangt] indien zulks in strijd is met een algemeen beginsel van het Gemeenschapsrecht”.
- (262) Deze conclusie lijkt ook voort te vloeien uit het vertrouwensbeginsel. Toegegeven, Frankrijk heeft ten aanzien van de Commissie geen enkel argument aangedragen over het bestaan van gewettigd vertrouwen in hoofde van de begunstigden van de steun. Toch vloeit uit rechtspraak van het Hof<sup>(177)</sup> voort dat de Commissie



ambtshalve de uitzonderlijke omstandigheden in aanmerking dient te nemen die rechtvaardigen dat zij, overeenkomstig artikel 14, lid 1, van Verordening (EG) nr. 659/1999, afziet van terugvordering van de steun indien zulks in strijd is met een algemeen beginsel van het Gemeenschapsrecht, zoals het gewettigd vertrouwen van de begunstigden.

(263) De Commissie heeft de verklaringen van de regering mee in rekening genomen toen zij de betrokken maatregel op zijn verenigbaarheid toetste aan de regels inzake staatssteun. Op zich beschouwd zou het voornemen een aandeelhoudersvoorschot toe te kennen waarschijnlijk zijn beschouwd als geen steun vormend uit hoofde van het Verdrag. Toch is de Commissie tot de bevinding gekomen dat de verklaringen ten gevolge hebben gehad dat de markt weer vertrouwen kreeg in de onderneming, hetgeen zodoende de toepassing van het beginsel van de voorzichtige particuliere investeerder uitsloot en van het voornemen een aandeelhoudersvoorschot toe te kennen de concretisering van de aan France Télécom toegekende steun maakte. Voorzover de steun dus afhankelijk is van de gedragingen die aan de aanmelding van het voornemen een aandeelhoudersvoorschot toe te kennen zijn voorafgegaan, had een voorzichtige marktpartij vertrouwen kunnen hebben in de rechtmatigheid van het optreden van de betrokken lidstaat, die op zijn beurt het geplande voorschot naar behoren had aangemeld. Zoals Advocaat-generaal Darmon in zijn conclusies in zaak C-5/89<sup>(178)</sup> heeft verklaard, „mag [men] niet achteloos voorbijgaan aan de mogelijke twijfels van sommige ondernemingen over de noodzaak tot aanmelding bij „ongebruikelijke” vormen van steun”.

(264) Concluderend, komt de Commissie tot de bevinding dat France Télécom gewettigd vertrouwen had mogen hebben dat de gedragingen van Frankrijk geen staatssteun vormden. In het licht van het voorgaande is de Commissie van oordeel dat in onderhavige zaak de terugvordering van de

steun gelasten met de algemene beginselen van het Gemeenschapsrecht strijdig zou zijn.

## 11. CONCLUSIES

(265) De Commissie constateert dat het aandeelhoudersvoorschot dat Frankrijk in december 2002 aan France Télécom heeft toegekend in de vorm van een kredietlijn van 9 miljard EUR, gezien in de context van de sinds juli 2002 afgelegde verklaringen, staatssteun vormt,

HEEFT DE VOLGENDE BESCHIKKING GEGEVEN:

### *Artikel 1*

Het aandeelhoudersvoorschot dat Frankrijk in december 2002 aan France Télécom heeft toegekend in de vorm van een kredietlijn van 9 miljard EUR, gezien in de context van de sinds juli 2002 afgelegde verklaringen, vormt met de gemeenschappelijke markt onverenigbare staatssteun.

### *Artikel 2*

De in artikel 1 bedoelde steun dient niet te worden teruggevorderd.

### *Artikel 3*

Deze beschikking is gericht tot de Franse Republiek.

Gedaan te Brussel, 2 augustus 2004

*Voor de Commissie*

Frederik BOLKESTEIN

*Lid van de Commissie*

## Noten

- (<sup>1</sup>) PB C 57 van 12.3.2003, blz. 5.
- (<sup>2</sup>) Zie punten 1 tot en met 8 van het besluit tot inleiding van de procedure die moeten worden beschouwd als integraal deel uitmakend van de onderhavige beschikking.
- (<sup>3</sup>) Zie noot 1.
- (<sup>4</sup>) Partij die om vertrouwelijke behandeling van haar identiteit heeft verzocht.
- (<sup>5</sup>) In onderhavige beschikking ook „MCI” genoemd.
- (<sup>6</sup>) Partij die om vertrouwelijke behandeling van haar identiteit heeft verzocht.
- (<sup>7</sup>) Hieraan was een klacht gehecht die dezelfde ondernemingen op 22.1.2003 hadden ingediend.
- (<sup>8</sup>) Partij die om vertrouwelijke behandeling van haar identiteit heeft verzocht.
- (<sup>9</sup>) LDCOM heeft de Commissie een corrigendum meegedeeld dat op 16.6.2003 aan de Franse autoriteiten is gezonden.
- (<sup>10</sup>) De Franse autoriteiten hebben bij e-mail van 30.7.2003 een gecorrigeerde versie van een van de bijlagen gezonden.
- (<sup>11</sup>) 2003/S 103-091487.
- (<sup>12</sup>) Partij die om vertrouwelijke behandeling van haar identiteit heeft verzocht.
- (<sup>13</sup>) Deze brief bevatte een consultancyverslag van M. Sureau.
- (<sup>14</sup>) Deze brief bevatte drie verslagen van drie door France Télécom aangestelde deskundigen (C.D. Ehlermann, Y. Galmot en Sir Studzinski van de HSBC-bank).
- (<sup>15</sup>) Deze brief bevat studies van auteurs die anoniem wensen te blijven. Het gaat om een economische studie, een studie over het Engelse recht, een studie over het Amerikaanse recht en een studie over het Franse recht in verband met de dwingende kracht van verklaringen van de Staat.
- (<sup>16</sup>) Deze brief bevat de in deel 4.13 beschreven deskundigenverslagen.
- (<sup>17</sup>) De staat heeft nog steeds een meerderheid van het kapitaal van France Télécom in handen; zie overweging 60.
- (<sup>18</sup>) Punten 9 tot en met 12 van het besluit tot inleiding van de procedure. Volgens het rapport *L'État actionnaire 2003* heeft France Télécom 240 000 medewerkers in 39 landen.
- (<sup>19</sup>) Verhoor van Thierry Breton, bestuursvoorzitter van France Télécom, door de onderzoekcommissie over het beheer van openbare bedrijven, zitting van 4.6.2003.
- (<sup>20</sup>) „Credit ratings are used by investors as indications of the likelihood of repayment in accordance with the terms on which they invested. Thus, the use of credit ratings defines their function: „investment grade” ratings (international long-term „AAA” — „BBB” categories; short-term „F1” — „F3”) indicate a relatively low probability of default, while those in the „speculative” or „non-investment grade” categories (international long-term „BB” — „D”; short-term „B” — „D”) may signal a higher probability of default or that a default has already occurred” (website Fitch's Rating: <http://www.fitchratings.com/>) (eigen vert.: „Kredietratings worden door beleggers gebruikt als indicatoren van de waarschijnlijkheidsgraad dat zij zullen worden afgelost tegen de voorwaarden waarop zij hebben belegd. Deze ratings worden gebruikt om de wanbetalingsrisico aan te geven: bij de ratings „investeringwaardig” (internationale categorieën „AAA” — „BBB” voor de lange termijn, en „F1” — „F3” op de korte termijn) is dat risico betrekkelijk laag, terwijl de categorieën „speculatie” of „non-investment grade” (internationale categorieën „BB” — „D” voor de lange termijn en „B” — „D” voor de korte termijn) er kunnen op wijzen dat het risico op wanbetaling hoger is of dat wanbetaling al heeft plaatsgevonden”).
- (<sup>21</sup>) Moody's: „Moody's places France Telecom and Orange's long-term debt ratings on review for downgrade — Approximately EUR60 billion of Debt Securities Affected... The France Telecom ratings under review for possible downgrade relate to the following: Convertible global bonds, Euro MTNs, Eurobonds, Floating Rate Euro MTNs, Floating Rate French Franc Bonds, French Bonds, Swiss Franc Bonds, its issuer rating and bank loan rating... any resulting rating action should not exceed more than one notch.”
- (<sup>22</sup>) „France Telecom's Long-Term „BBB+” Rating Placed on CreditWatch Negative; A-2 Rating Affirmed... The action follows news that the German stock-exchange regulatory authority will investigate a possible agreement between France Telecom, the main shareholder — Gerhard Schmid — of France Telecom's 28,5 % -owned German associate Mobilcom AG, and a consortium of European banks regarding the conditions for a change in control of Mobilcom” (eigen vert.: „France Télécoms langetermijn „BBB+”-rating op CreditWatch Negative gezet; A-2 rating bevestigd. ... Dit besluit komt er na berichten dat de toezichthouder van de Duitse effectenbeurs een onderzoek zal instellen naar een mogelijke overeenkomst tussen France Télécom, Gerhard Schmid (de hoofdaandeelhouder van het Duitse Mobilcom AG waarin France Télécom een belang van 28,5 % heeft) en een consortium van Europese banken over de voorwaarden voor een verandering in de zeggenschap over Mobilcom.”).
- (<sup>23</sup>) „Moody's Investors Service has today placed the Prime-2 short-term rating of France Telecom (FT) on review for possible downgrade as a result of the rating agency's decision to expand the scope of the ongoing review of FT. The ongoing review for downgrade of the Baa1 long-term debt ratings of both FT and Orange plc will continue. Although Moody's has revised its guidance, indicating that a downgrade of up to two notches is now possible for the long-term ratings, the rating agency expects the ratings to remain investment grade. The review of FT's Prime-2 rating reflects Moody's increasing concerns about FT's ability to execute its debt reduction strategy. The rating agency noted that FT's slow progress in finalising asset sales, coupled with continuing deterioration in capital market conditions in this sector, could further limit FT's ability to improve its financial flexibility and meet its debt reduction targets.”
- (<sup>24</sup>) „Standard & Poor's said today that the ratings on France Telecom (BBB+/Watch Neg/A-2) remain unchanged, including the group's short-term corporate credit rating. In its CreditWatch placement of France Telecom's long-term ratings on March 28, 2002, Standard & Poor's indicated that any long-term rating downgrade would be limited to one notch and that its short-term ratings were affirmed. This indication is still valid today.”
- (<sup>25</sup>) „(...) Despite expectations that FT's EBITDA will grow to around €14 billion in 2002, FT's substantial interest and capex requirements means the company is not expected to generate material free cashflow for deleveraging in the near term. FT is dependant upon asset disposals and its treasury stock to make any significant inroads into reducing its debt:
- Moody's regard FT's ability to reduce debt within a relatively short period as having become increasingly constrained by the fall in its equity value, which reduces the potential value of the treasury stock FT holds, reducing the probability of conversion of numerous convertible bonds and potentially implying a lower realizable value for expected non-core asset disposals, although Moody's acknowledges that it is possible this may change. Additionally, the positive impact of expected asset disposals is expected to be partly offset by various contingent liabilities adversely impacting upon FT;
  - The negative outlook attached to the Baa3 rating reflects the execution risks associated with FT's high debt refinancing needs of this highly leveraged company. Although Moody's does not have any immediate liquidity concerns, the rating agency notes that FT faces around €15 billion of total long-term debt maturities in 2003;”
- (<sup>26</sup>) „Standard & Poor's said today that it has lowered its long- and short-term corporate credit ratings on France Telecom (FT) to triple-„B”/„A-3” from triple-„B”-plus/„A-2”. The downgrade prima-

- rily reflects Standard & Poor's expectations that FT will acquire the 71,5 % stake it does not already own in German wireless operator Mobilcom, as well as FT's inability to reduce debt sufficiently and rapidly enough to maintain credit measures consistent with the previous ratings. Standard & Poor's also lowered to triple-,B" from triple-,B"-plus its long-term corporate credit rating on Orange S.A., FT's majority-owned wireless subsidiary. The long-term ratings on both companies remain on CreditWatch with negative implications, where they were placed on March 28, 2002, reflecting FT's challenging refinancing needs, including €15 billion of financial obligations in 2003."
- (27) Fitch heeft de rating voor France Télécom op 5.7.2002 verlaagd en S & P op 12.7.2002. In het persbericht van 12.7.2002 herhaalde S & P dat „FT could face certain difficulties refinancing its debt obligations coming due in 2003” (eigen vert.: „France Télécom bepaalde moeilijkheden zou kunnen ondervinden om haar in 2003 vervallende obligatieschuld te herfinancieren”).
- (28) Verhoor van V. de la Bachelerie, accountant van France Télécom, door de eerder genoemde onderzoekcommissie (eigen vert.): „Wettelijk gezien zijn we verplicht de alarmprocedure in werking te stellen zodra een bepaald aantal criteria en indicatoren in beeld komen. Deze procedure was niet van toepassing vóór medio 2002, toen er een duidelijk signaal van de markt kwam: de verlaging van de rating van France Télécom. In het kader van onze opdracht als accountant hebben we deze kwestie moeten behandelen in het auditcomité en in de raad van bestuur, met de eis dat de leden van de raad van bestuur een plan voor kortetermijn liquiditeit werd meegegeed, om het probleem van de 'liquiditeitsmuur' aan te pakken. Deze dwingende eis is evenwel pas laat in beeld gekomen, omdat de onderneming tot dan toe de middelen had om zich te herfinancieren, en omdat zij trouwens ook aanzienlijke financiële maatregelen, met name jumboleningen, had genomen. Daarom hebben we, toen de liquiditeitsmuur na de verlaging van de rating in beeld kwam, een actualisering van de cashflowprognoses gevraagd. Bij de halfjaarrekeningen die begin september 2002 werden opgesteld en op de raad van bestuur van 12.9.2002 definitief werden vastgesteld, vond er een onderzoek plaats van de liquiditeitspositie op korte termijn — de visibiliteit van de liquiditeit wordt namelijk op korte termijn, op minder dan 1 jaar, beoordeeld. De — toen kritieke — situatie werd op dat moment officieel bevestigd in de notities die aan de financiële staten van 30.6.2002 waren gehecht.”
- (29) De tekst van de verklaringen van de Franse regering is in overweging 204 te vinden.
- (30) Goldman Sachs: „FT was on the brink of „junk” status with both Moody's and S&P's” (eigen vert.: „France Télécom stond op het punt tot junkbond te worden gedegradeerd door zowel Moody's als S & P's”).
- (31) Off Watch; Outlook Stable; Teleconf 3:30PM BST Today, Standard & Poor's Ratings direct, (12.7.2002).
- (32) Verhoor van Thierry Breton, bestuursvoorzitter van France Télécom, door de commissie Economische Zaken van de Assemblée nationale op 11.12.2002 (eigen vert.): „Hij merkte op dat het financieringsplan dat ten uitvoer was gelegd, niet was aangehouden en dat de situatie begin 2001 verergerd was zodat voor de zomer 2003 een liquiditeitscrisis te voorzien viel. (...) Thierry Breton verklaarde dat de onderneming, met een dreiging van een staking van betaling boven het hoofd, in shock verkeerde (...) door de omvang van haar schuld, omdat zij liquide middelen moest vinden om 15 miljard EUR terug te betalen in 2003 en nadien in 2004, en 20 miljard EUR in 2005.”
- (33) Senaat, 21.11.2002, advies gepresenteerd namens de Commissie voor Economische Zaken en het Plan over de ontwerp-financieringswet 2003, goedgekeurd door de Assemblée nationale (eigen vert.).
- (34) Deze cijfers zijn afkomstig uit de bijlage bij het schrijven van de Franse autoriteiten van 3.12.2002. Niettemin ramen de Franse autoriteiten de obligaties die in 2003 vervallen, op 15 miljard EUR. Een dergelijk verschil is ook terug te vinden in de raming van de obligatieschuld die tegen eind 2004 vervalt: in bijlage 2 wordt hij op 18,8 miljard EUR geraamd en op bladzijde 20 van genoemd schrijven op 23,9 miljard EUR.
- (35) Zie het verslag dat werd opgesteld namens de onderzoekcommissie over het beheer van de openbare bedrijven met het oog op de verbetering van de besluitvorming, dat op 3.7.2003 werd geregistreerd door de diensten van de Voorzitter van de Assemblée nationale (hierna: „verslag van de onderzoekcommissie” of kortweg „de onderzoekcommissie”) (eigen vert.): „De Commissie wilde minutieus de strategie en de werkwijze van France Télécom en EDF bij hun internationale acquisities onderzoeken, in het licht van de zware gevolgen voor de boekhouding van deze beide ondernemingen (voor France Télécom belopen de aan de bijzondere voorzieningen en afschrijvingen in verband met de acquisities in de periode 1998-2002 toe te rekenen verliezen 28,5 miljard EUR voor 2001 en 2002). Men vindt er nagenoeg dezelfde elementen: overhaasting bij grootschalige acquisities (in één jaar — van 1999 tot 2000 — heeft France Télécom hiervoor 65 miljoen EUR uitgegeven), onvoldoende aandacht voor economische, politieke of geopolitieke risico's, hoogst onvoorzichtige financieringsvoorwaarden. (...) In dit klimaat van onrust, urgentie en twijfel heeft de onderneming zich vanaf 1999 in een ambitieuze en chaotische externe groei gestort, bij voorkeur door het betreden van de markten in het Verenigd Koninkrijk en Duitsland.”
- Zie ook het persbericht van de minister van Economie en Financiën van 5.12.2002 (eigen vert.): „(...) de onderneming wordt vandaag geconfronteerd met een financiële situatie 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.”
- (36) Besluit tot inleiding van de procedure, punten 20 en 21 (eigen vert.): „Volgens de door Franse autoriteiten meegegeede informatie valt de omvang van de schuld te verklaren doordat France Télécom sinds 1999 fors gegroeid is in het buitenland en dat zij deze groei uitsluitend uit leningen heeft gefinancierd zonder — zoals haar concurrenten — gebruik te maken van mechanismen van kapitaaluitbreiding of aandelenruil gezien de juridische verplichting dat de Staat een meerderheidsbelang in het kapitaal van France Télécom heeft. De Franse autoriteiten hebben trouwens ook de omslag van de markten aangevoerd als argument dat de opeenvolgende schuldplannen niet ten uitvoer zijn gelegd. (...) In 2002 heeft de onderneming dus haar acquisities gefinancierd op de obligatie- en bancaire markt: in 2000-2001 bedreogen France Télécoms emissies op lange termijn 59 miljard EUR en was de kredietlijn van 15 miljard EUR slechts een gedeeltelijke herfinanciering van een bancaire financiering van het acquisitiebeleid dat medio 2000 was opgezet ten belope van 30 miljard EUR. (...)”
- (37) Persbericht van France Télécom van 5.12.2002, blz. 2. Zie ook het verhoor van Thierry Breton, bestuursvoorzitter van France Télécom, door de commissie Economische Zaken van 11.12.2002 (eigen vert.): „(...) in 2000 overgegaan tot acquisities, voor een totaalbedrag van 106 miljard EUR (acquisitie Orange plc, NTL, Equant, TPSA)”.
- (38) Eerder aangehaald verhoor van Thierry Breton, bestuursvoorzitter van France Télécom, door de commissie Economische Zaken (eigen vert.): „In totaal, zo deed hij opmerken, werden om circa 100 miljard EUR aan acquisities 75 miljard EUR gebruikt voor de uitbouw van de strategie in de mobiele telefonie, 10 miljard EUR werd geïnvesteerd in TPSA, 11,2 miljard EUR voor Mobilcom en 9 miljard EUR voor NTL”. Zie ook het verslag van Goldman Sachs van 26.9.2002 dat duidelijk maakte dat de schuld was „amassed through a series of transactions in 2000, mainly the acquisition of Orange and the Mobilcom joint venture” (eigen vert.: „opgebouwd door een reeks operaties in 2000, vooral door de acquisitie van Orange en de Mobilcom joint venture”).
- (39) Reeds genoemde onderzoekcommissie (eigen vert.): „In het geval van Orange, dat op beslissende wijze heeft bijgedragen tot de schuldexplosie van de groep”.



Informatieverslag nr. 274 van de Senaat, gevoegd bij de notulen van de zitting van 21.2.2002 (eigen vert.): „Op 29 mei 2000 hebben France Télécom en de Vodafone-groep een overeenkomst gesloten waarbij France Télécom van Mannesmann alle aandelen moest verwerven die het kapitaal vormen van Orange plc, de Britse onderneming voor mobiele telecommunicatie. Deze overeenkomst is op 22 augustus ten uitvoer gelegd met de verwerving door France Télécom van 664 743 658 aandelen-Orange tegen betaling van 21,5 miljard EUR en de overdracht — door Vodafone aan France Télécom — van 544 559 931 aandelen Orange, betaald door de emissie van 129 201 742 aandelen-France Télécom tegen de prijs van 140,2 EUR/stuk, waarbij Vodafone afzag van de uitoefening van het aan die aandelen verbonden stemrecht. Terzelfder tijd heeft France Télécom aan Vodafone een reeks verkoopopties toegekend op de aandelen-France Télécom die voor haar zijn geëmitteerd, en heeft Vodafone aan France Télécom een koopoptie gegeven op een deel van of al haar aandelen-France Télécom. France Télécom heeft van Vodafone onmiddellijk 15 355 531 aandelen-France Télécom gekocht tegen de emissieprijs, zodat Vodafone niet meer dan 9,9 % van het kapitaal van France Télécom in handen heeft. (...) Na de beursintroductie van Orange SA op 13 februari 2001 hebben Vodafone en France Télécom op 28 februari 2001 een akkoord bereikt over de voorwaarden voor de verkoop aan France Télécom van de 113,85 miljoen aandelen-France Télécom die Vodafone nog in handen had. In dit akkoord worden algemeen de uitvoeringsvoorwaarden bepaald van de verkoop- en aankoopopties van de aandelen-France Télécom die Vodafone in handen heeft, en wordt de totale prijs van deze aandelen op circa 11,63 miljard EUR vastgesteld. (...) Over de derde tranche moet eventueel nog een supplement worden betaald. (...) Dit supplement kan tot circa 1,5 miljard EUR oplopen. (...) Op basis van dit akkoord bedraagt de kostprijs van de volledig acquisitie van Orange plc 35 472 miljoen EUR.”

Zie ook het reeds aangehaalde verslag van de onderzoekcommissie (eigen vert.): „De inkoop ten belope van 43,2 miljard EUR (in februari 2001 teruggebracht tot 35,4 miljard EUR) werd voor de helft uit liquide middelen gefinancierd (21,5 miljard EUR) en voor de helft via aandelenruil (18,1 miljard EUR). Maar op dit laatste punt zegde France Télécom toe de gegeven aandelen in te kopen tegen een minimumkoers van 104 EUR. Het leed geen twijfel dat de verkoper zou eisen dat deze koopopties ook zouden worden uitgeoefend. (...) En gezien de beursval vanaf het najaar 2000, is het risico dat de Franse groep gedwongen werd Orange volledig in liquide middelen te betalen, werkelijkheid geworden, met twee betalingen aan Vodafone van 6,631 miljard EUR en 4,973 miljard EUR in maart 2001 en 2002”.

- (40) Onderzoekcommissie (eigen vert.): „Onder die moeilijke omstandigheden kwam het voornemen om toe te treden tot het kapitaal van Mobilcom (...). Over de deelneming voor een erg hoog bedrag is duidelijk niet grondig nagedacht, ook al hield zij aanzienlijke risico's in (...) In maart 2000 had France Télécom zodoende 3,7 miljard EUR geïnvesteerd om 28,5 % van het kapitaal te verwerven, waarbij de onderneming gewaardeerd werd op 80-maal haar EBITDA (terwijl de beurswaarde 65-maal de EBITDA bedroeg vóór geruchten over de operatie), of een premie van 570 miljoen EUR. France Télécom was verplicht deze inbreng — in de vorm van een lening met een onherroepelijke garantie — te doen, zelfs indien de onderneming geen UMTS-licentie kreeg.

Daarnaast heeft France Télécom zich, in het kader van een samenwerkingsovereenkomst waarvan uw Rapporteur kennis heeft genomen, ertoe verbonden om Mobilcom, zonder enige beperking, de financiële steun te verstrekken die nodig was om deel te nemen aan de veiling en de uitbouw van de UMTS-activiteiten in Duitsland. (...) Als tegenprestatie voor deze toezeggingen, waren de door Mobilcom gedragen risico's aanzienlijk. Het bedrijfsplan dat voor het doorvoeren van deze operatie werd opgesteld, lijkt erg onvolkomen te zijn geweest. Allereerst, wat de uitbouw van UMTS betreft, werd de prijs van de licenties geraamd op 2 à 3 miljard EUR, terwijl het verloop van de veilingen in het Verenigd Koninkrijk in maart en april 2000 duidelijk maakte dat er sprake was van prijsinflatie voor de licenties. In augustus 2000 zouden de Duitse licenties tot 8,4 miljard EUR oplopen, zonder dat France Télécom overwogen had zich terug te trekken, terwijl zij toch twee

maanden voordien 43 miljard EUR had geïnvesteerd in de acquisitie van Orange. (...) Het zou tot de zomer 2002 duren vooraleer twee audits werden georganiseerd over de vooruitzichten van de Duitse onderneming. Daaruit bleek dat de onderneming bijzonder kwetsbaar was, dat haar klantenbasis van zwakke kwaliteit was en dat het manifest onmogelijk was de investering ooit rendabel te maken.” (nadruk toegevoegd).

- (41) Onderzoekcommissie (eigen vert.): „Herhaald zij ook dat, naast deze zoektocht naar de verwerving van een meerderheidsbelang [NTL, Mobilcom, Orange], France Télécom ook bleef doorgaan met opportunistische acquisities, die slechts marginaal binnen haar internationale strategie pasten. Zelfs al was het zakelijke belang ervan vaak reëel, toch werd de onderneming hierdoor nodeloos blootgesteld aan zakelijke risico's en werden haar financiële engagementen verzaamd. (...) Nogmaals, zelfs indien de investering verleidelijk kon lijken, toch kunnen vragen worden gesteld bij de omvang ervan (7,69 miljard EUR, plus nog 1,5 miljard EUR voor de aan de partner toegekende verkoopoptie en een investeringsprogramma van 6,7 miljard EUR over zeven jaar dat nochtans voor het overgrote deel door de onderneming zelf moest worden gefinancierd), op een tijdstip dat, hoofdzakelijk door de acquisitie van Orange, de financieringsmogelijkheden van de groep reeds zeer sterk waren verzaagd (met een schuld van meer dan 2,7-maal het eigen vermogen) en dat er duidelijke tekenen van een beurscrisis waren. (...) Wat dan te denken van de verklaringen van Michel Bon voor onze commissie over deze operatie: „Het was verkieslijker geweest de zaak te onderbreken, maar de trein was vertrokken (...)”?”.

Het voorbeeld van TPSA is verhelderend. De Franse exploitant was kandidaat voor de acquisitie van de gevestigde Poolse exploitant op het moment dat die in september 1999 werd geprivatiseerd.

- (42) Onderzoekcommissie (eigen vert.): „in juli [1999] wilde France Télécom de kans grijpen om door te dringen op de Britse markt door hoofdaandeelhouder van NTL te worden. Zeker, de zakelijke argumenten die pleitten voor dit voornemen waren solide (...) In totaal heeft de Franse exploitant voor 8,122 miljard EUR toezeggingen gedaan bij een investering die, na de concrete plannen voor de overname van Orange, welhaast ieder strategisch belang verloor en bovendien zou het slechts om een minderheidsbelang gaan. De lichte zinnigheid waarmee de directie van de onderneming deze situatie heeft geanalyseerd, doet verstedd staan.”
- (43) Persbericht van de minister van Economie en Financiën van 12.9.2002, *Comité technique paritaire ministériel* (eigen vert.): „Het ministerie van Economie, Financiën en Industrie ontkent berichten als zou Thierry BRETON aanvaard hebben voorzitter te worden van France Telecom ter vervanging van Michel BON.”
- (44) Persbericht van de minister van Economie en Financiën van 13.9.2002, *Situation financière de France Télécom*.
- (45) „Moody's changes France Télécom and Orange's outlook to stable from negative and affirms the Baa3 long-term debt ratings and prime-3 short-term rating” MOODY'S INVESTORS SERVICES, 13.9.2002 (eigen vert.): „Moody's verandert de outlook voor France Télécom en Orange van „negative” in „stable” en bevestigt de ratings Baa3 voor de langlopende schuld en prime-3 voor kortlopende schuld”. In het desbetreffende deel van het persbericht staat: „Moody's have taken increased comfort from the governments statement, which once again confirmed their strong support for FT. Whilst Moody's concerns regarding the overall level of financial risk and particularly FT's weak liquidity position remain, Moody's has grown more comfortable with expectation that the French government will act in a supportive manner, if FT started to encounter difficulties with its debt repayment schedule.” (nadruk toegevoegd) (eigen vert.: „Moody's twijfels zijn verder afgenomen na de verklaring van de regering, die andermaal haar sterke steun voor France Télécom heeft uitgesproken. Het algemene niveau van het financiële risico en met name de zwakke liquiditeitspositie van France Télécom 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 France Télécom moeilijkheden beginnen te ondervinden met haar afbetalingsregeling voor haar schuld”).



- (<sup>46</sup>) Persbericht van de minister van Economie en Financiën van 2.10.2002, *France Télécom*.
- (<sup>47</sup>) Persbericht van France Télécom van 5.12.2002, blz. 1.
- (<sup>48</sup>) Brief van de Franse autoriteiten van 3.12.2002, blz. 27.
- (<sup>49</sup>) Persbericht van de minister van Economie en Financiën van 4.12.2002, *Soutien de l'Etat au plan d'action approuvé par le conseil d'administration de France Télécom*.
- (<sup>50</sup>) Zie ook het jaarverslag 2002 van France Télécom (eigen vert.): „France Télécom heeft op 29.7.2002 trouwens een obligatielening uitgeschreven, die verplicht converteerbaar is in aandelen-ST Microelectronics, tegen een rente van 6,75 %, voor een bedrag van 442 miljoen EUR, met als vervaldag 6.8.2005. De bedongen rente is gebaseerd op die van de geldmarkt, verhoogd met een premie.”
- (<sup>51</sup>) Persbureau AFP van 13.1.2003 (eigen vert.): „France Télécom vat een nieuwe etappe aan in haar plan voor herfinanciering via de obligatiemarkt, met een lening van 3 miljard EUR (...). De voorwaarden van de operatie zullen vóór het eind van de week bekend zijn.”
- In een artikel van de *Financial Times* van 15.1.2003 luidt het als volgt: „FT will today settle investor doubt about its cash flow situation in 2003 by raising €5.5 billion in the bond market. (...) It would now have all the cash it needs to honor €15 billion of debts that falls due for repayment this year (...) FT also faces €35 billion of debt repayments in 2004 and 2005.” (eigen vert.: „France Télécom gaat vandaag de twijfel van beleggers wegnemen over haar cashflowsituatie door 5,5 miljard EUR op te halen op de obligatiemarkt. (...) De onderneming zou nu over alle cash beschikken om haar schuld van 15 miljard EUR die dit jaar vervalt, af te lossen. (...) France Télécom moet ook in 2004 en 2005 nog 35 miljard EUR schulden aflossen.”)
- (<sup>52</sup>) *Research France Télécom*, STANDARD & POOR'S RATINGSDIRECT, 17.12.2002: „Since July 2002, support from the French state has been a key rating factor, underpinning the group's investment-grade status.” (nadruk toegevoegd) (eigen vert.: „Sinds juli 2002 is steun van de Franse Staat een cruciale factor geweest voor de rating, die de basis vormde om de status „investment-grade” te handhaven”). Deze verklaring sluit aan bij die van 5.12.2002: „Standard & Poor's rating services said today that it has affirmed its BBB- long term and A-3 short term corporate credit ratings [on FT] ... Since July 2002 Standard & Poor's has indicated that expected support from FT's 56 % shareholder, the French State, is a likely factor underpinning the group investments-grade status. The French State's announcement today that it will immediately grant a 9€ billion shareholder loan to help FT face its 2003 debt obligations is viewed by Standard & Poor's as strong evidence of this support.” (nadruk toegevoegd) (Standard & Poor's, 5.12.2002) (eigen vert.: „Ratingbureau Standard & Poor's verklaarde vandaag dat hij zijn ratings [voor France Télécom] 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 France Télécoms 56 %-aandeelhouder, de Franse Staat, 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 France Télécom te helpen haar schuldverplichtingen na te komen, wordt door Standard & Poor's gezien als een stevig bewijs van deze steun.”)
- (<sup>53</sup>) *Research France Télécom*, STANDARD & POOR'S RATINGSDIRECT, 17.12.2002: „The state's December 2002 announcement that it will grant a €9 billion shareholder loan, coupled with its commitment to subscribe to a €15 billion capital increase, underscores this support and provides significant credit protection for FT's debtholders. Although the rights issue's timing has not been specified yet, FT and the state's targets in this respect meet Standard & Poor's expectations for the ratings. While market conditions may challenge the operation, the state's commitment to subscribe to the equity injection — so as to at least maintain its stake — strongly mitigates execution risks.”
- (<sup>54</sup>) Op 17.12.2002 is dit element nog erg belangrijk voor S&P. Evenzo is het in februari 2003 van fundamenteel belang voor Moody's. In zijn analyse van de fundamentals van de onderneming houdt deze ratingbureau rekening met de volgende elementen: i) France Télécom is de grootste Franse exploitant van vaste en mobiele telefonie; ii) de mogelijke privatisering van France Télécom: „FT's path from Government Entity to Private Corporation” (eigen vert.: „France Télécoms pad van overheidsbedrijf naar particuliere onderneming”); iii) in het onderdeel „Government seen As Supportive”, het feit dat „The French government has consistently stated its support for FT and its willingness to provide financial support if required, thereby addressing potential liquidity concerns.” This support has been evidenced by ERAP's providing a €9 billion loan facility to FT, which pays cash interest, but is only repayable in FT's equity, upon maturity in 18 months time (...). Moody's factors govern support into the Baa3 rating.” (nadruk toegevoegd) (eigen vert.: „De Franse regering steeds haar steun voor France Télécom heeft uitgesproken en heeft aangegeven bereid te zijn financiële steun te verlenen mocht dat nodig zijn, om zodoende potentiële liquiditeitsproblemen aan te pakken. Deze steun blijkt uit het feit dat ERAP aan France Télécom een kredietfaciliteit van 9 miljard EUR heeft gegeven, waarop de rente in contanten wordt betaald, maar waarbij de aflossing — na een looptijd van 18 maanden — alleen in France Télécom-aandelen kan plaatsvinden (...). Moody's verrekent deze steun van de overheid in de Baa3-rating”), en iv) in het onderdeel „Risks/Weaknesses Section”, het feit dat „the financial risk of the highly leveraged FT is not commensurate with investment grade (compensated by strong operational performance/implicit support of French government)” (nadruk toegevoegd) (eigen vert.: „het financiële risico van France Télécom die zwaar in de schulden zit, niet valt te verenigen met een rating „investeringswaardig” (gecompenseerd door sterke operationele prestaties/impliciete steun van de Franse regering”).
- Toch wordt — na de kapitaaluitbreiding — dit element niet meer in aanmerking genomen en is de rating duidelijk gebaseerd op de financiële gegevens van France Télécom. Zo schrijft S & P bijvoorbeeld op 14.5.2003 „On May 14, 2003, S & P raise its long and short term corporate credit ratings on (...) FT to BBB from BBB- (...). The action follows FT's recent €15 billion rights issue and S & P review of the new management's business strategy for the group as well as the debt-reduction potential arising from its plan to boost cash flow generation during the next three years.”
- (<sup>55</sup>) PB C 288 van 9.10.1999, blz. 2.
- (<sup>56</sup>) 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.
- (<sup>57</sup>) BT vermeldt op blz. 25 van haar opmerkingen van 22.1.2003 een arrest van het Cour de Cassation, Chambre commerciale, van 9 juli 2002, arrest nr. 1414 FP-P.
- (<sup>58</sup>) Notitie van dhr. Sureau van 14.1.2004.
- (<sup>59</sup>) De auteur van deze studie heeft om vertrouwelijke behandeling van zijn identiteit verzocht.
- (<sup>60</sup>) Brief van het directoraat Begroting van 22.7.2003, *Recensement des dispositifs de garantie implicite ou explicite accordée par l'Etat*.
- (<sup>61</sup>) BT verwijst in haar opmerkingen van 11.4.2003 (blz. 14) ook naar de inschakeling van ERAP om de ondersteuningsoperatie tot een goed eind te brengen, alsmede naar de diverse wetten betreffende ERAP, zoals bijvoorbeeld de wet betreffende de aanpassing van de status van ERAP of de toekenning van een expliciete garantie.
- (<sup>62</sup>) BT verwijst in dit verband naar Beschikking 2000/536/EG van de Commissie van 2 juni 1999 betreffende de door Italië aan Selego SpA verleende staatssteun, PB L 227 van 7.9.2000, blz. 24.
- (<sup>63</sup>) PB C 71 van 11.3.2000, blz. 14.
- (<sup>64</sup>) Zie Commissie Financiën, Algemeen economisch beleid en Plan, vergaderverslag nr. 26, zitting van 5.12.2002, verhoor van Thierry Breton, bestuursvoorzitter van France Télécom.

- <sup>(65)</sup> Beschikking 2001/723/EG van de Commissie van 18 juli 2001 betreffende de herkapitalisatie van Alitalia, PB L 271 van 12.10.2001, blz. 28, gerectificeerd in PB L 90 van 8.4.2003, blz. 54.
- <sup>(66)</sup> Beschikking 96/278/EG van de Commissie van 31 januari 1996 betreffende de herkapitalisatie van Iberia, PB L 104 van 27.4.1996, blz. 25.
- <sup>(67)</sup> In dit bedrag zijn drie onderscheiden voordelen begrepen: de hogere rating van France Télécom wanneer deze een beroep doet op de obligatiemarkten; de besparingen die werden behaald doordat de kwaliteit van de schuld niet verslechterde, en de besparingen die werden behaald door het gekozen tijdschema.
- <sup>(68)</sup> Beschikking 98/490/EG van de Commissie van 20 mei 1998 betreffende de door Frankrijk aan de groep Crédit Lyonnais verleende steun, PB L 221 van 8.8.1998, blz. 28, deel 8, laatste alinea.
- <sup>(69)</sup> Quelques mots de l'Etat venu rappeler que le risque de FT est finalement un risque „quasi-souverain” (eigen vert.: „Enkele woorden van de Staat om eraan te herinneren dat het risico van France Télécom uiteindelijk dat is van „quasi-overheidsschuld”), *La Tribune* van 3.2.2003.
- <sup>(70)</sup> Punt 17 van de richtsnoeren.
- <sup>(71)</sup> Thans „Neuf Télécom” genaamd.
- <sup>(72)</sup> LDCOM verwijst naar een verslag van Deutsche Bank van 22.7.2002.
- <sup>(73)</sup> LDCOM verwijst naar het arrest van het Internationaal Hof van Justitie, *C.I.J. Recueil*, 1974, blz. 267.
- <sup>(74)</sup> Persbericht van het ministerie van Financiën van 12.9.2002.
- <sup>(75)</sup> Tribunal de Commerce Rouen 10 maart 1981, *Jurisdata* 1982-00382, Soc. Chapelle Darblay.
- <sup>(76)</sup> *Juriclassieur commercial, redressement et liquidation judiciaires* 1995, fascicule 3110.
- <sup>(77)</sup> Arrest van 15 februari 2001, zaak C-99/98, Oostenrijk/Commissie, *Jurispr.* 2001, blz. I-1101. Aan de artikelen in de pers over de betrokken zaak kon geen bewijskracht worden ontleend omdat zij niet van de regering of de betrokken onderneming afkomstig waren.
- <sup>(78)</sup> Opmerkingen van LDCOM van 23.6.2003, blz. 23.
- <sup>(79)</sup> *Ibidem*.
- <sup>(80)</sup> LDCOM hanteert de volgende definitie van „spread”: vergoeding van een lening op de obligatiemarkt. De spread stemt overeen met het verschil tussen de rentevoet die een emittent op basis van zijn kenmerken betaalt en het referentiepercentage (staatsobligaties in het kader van langlopende leningen). De omvang en de evolutie van de spreads maken het dus mogelijk de risico's zichtbaar te maken die markten aan een bepaalde emittent verbinden.
- <sup>(81)</sup> LDCOM merkt voorts op dat ook bij de aankondiging in het TOP-plan van de tenuitvoerlegging van een onderdeel „mobiliteit” om de overstap van werknemers-ambtenaren naar uiteenlopende overheidsdiensten te faciliteren, van staatssteun sprake kan zijn.
- <sup>(82)</sup> LDCOM stelt onder meer voor: een verbod op campagnes om klanten terug te winnen op de markten voor spraak, een plafond voor marketinguitgaven voor spraak en diensten voor breedbandinternet, de beperking van de marketingmiddelen die Wanadoo ter beschikking krijgt.
- <sup>(83)</sup> LDCOM stelt voor om tijds- of prijsklem voor ontbundeling te verbieden, Wanadoo te verplichten zich voor retailinternet bij derden te bevoorraden, de rentabiliteit van de alternatieve netwerken te verhogen door een verhoging van inkomende interconnectie op te trekken, en het voorbehouden aan concurrenten van overheids subsidies voor de uitbouw van netwerken in weinig rendabele zones.
- <sup>(84)</sup> Alleen de beschouwingen in verband met toezicht op staatssteun zijn in onderhavige beschikking opgenomen.
- <sup>(85)</sup> Décret n°2002-1409 du 2 décembre 2002 modifiant le décret n°65-1117 du 17 décembre 1967 portant organisation administrative et financière de l'ERAP (eigen vert.: „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”).
- <sup>(86)</sup> Artikel 80 van Loi n° 2002-1576 du 30 décembre 2002 portant loi de finances rectificative pour 2002 (eigen vert.: „wet nr. 2002-1576 van 30 december 2002 betreffende de corrigerende financieringswet 2002”).
- <sup>(87)</sup> De eerste notitie is een studie van Yves Galmot van 7.6.2004, de tweede notitie is een studie van Claus-Dieter Ehlermann van 1.6.2004, de derde notitie is een studie van Michel Jeol die vergezeld gaat van een notitie van Pierre Kirch van 11.6.2004. Het economische verslag is een verslag van HSBC van 2.6.2004.
- <sup>(88)</sup> De Franse autoriteiten vermeldden onder meer obligatie-emissies, kredietlijnen, handelspapier, kortlopende leningen, effectiseringsoperaties en derivaten.
- <sup>(89)</sup> In de periode van 26.7.2002 tot aan de presentatie van het plan „Ambition 2005” (op 4.12. 2002) heeft France Télécom een obligatielening van 70 miljoen EUR uitgeschreven (op 26.7.2002) en heeft in een tranche van 150 miljoen EUR uitgeschreven die fungibel is met de in maart 2001 uitgeschreven obligatielening van 3,5 miljard EUR.
- <sup>(\*)</sup> Zakengeheim
- <sup>(90)</sup> Zie overweging 39.
- <sup>(91)</sup> Arrest van 16 mei 2002, zaak C-482/99, Frankrijk/Commissie („Stardust Marine”), *Jurispr.* 2002, blz. I-4397.
- <sup>(92)</sup> Opmerkingen van de Franse autoriteiten van 29.7.2003, blz. 8. In hun opmerkingen van 4.4.2003 geven de Franse autoriteiten aan dat het besluit van de overheidsaandeelhouder teruggaat tot 4.12.2002.
- <sup>(93)</sup> Arrest van 12 december 2000, zaak T-296/97, Alitalia/Commissie, *Jurispr.* 2000, blz. II-3871.
- <sup>(94)</sup> Besluit van de Commissie van 18 juli 2001 betreffende Steunmaatregel C 54/96 en N 318/02, Derde tranche van de steun voor herstructurering ten behoeve van de maatschappij Alitalia, op 18 juli 2001 door de Commissie goedgekeurd en nieuwe herkapitalisering van 1,4 miljard EUR, PB C 239 van 4.10.2002, blz. 2.
- <sup>(95)</sup> Opmerkingen van de Franse autoriteiten van 29.7.2003, blz. 27.
- <sup>(96)</sup> Zie de opmerkingen van de Franse autoriteiten van 29.7.2003, blz. 8.
- <sup>(97)</sup> Zie de opmerkingen van de Franse autoriteiten van 29.7.2003, blz. 9.
- <sup>(98)</sup> De woorden „afhankelijk van de marktomstandigheden” (eigen vert.) zijn geïmpliceerd in de opmerkingen van de Franse autoriteiten van 29.7.2003, blz. 8.
- <sup>(99)</sup> Zie de opmerkingen van de Franse autoriteiten van 29.7.2003, blz. 9.
- <sup>(100)</sup> Zie de opmerkingen van de Franse autoriteiten van 29.7.2003, ter aangehaalde plaatse.
- <sup>(101)</sup> PB L 83 van 27.3.1999, blz. 1. Verordening gewijzigd bij de Toetredingsakte van 2003.
- <sup>(102)</sup> Arrest van 12 december 1996, zaak T-358/94, Compagnie nationale Air France/Commissie, *Jurispr.* 1996, blz. II-2109. 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.

- (103) Het beginsel van het gewettigd vertrouwen is een algemeen beginsel van het Gemeenschapsrecht dat door vaste rechtspraak is bekrachtigd. Zie met name het arrest van 29 april 2004, gevoegde zaken T-236/01, T-239/01, T-244/01, T-245/01, T-246/01, T-251/01 en T-252/01, Tokai Carbon Co Ltd e.a./Commissie (Grafiet-elektroden), punt 152 (nog niet bekendgemaakt). Zie ook het arrest van 9 juli 2003, zaak T-220/00, Cheil Jedang Corp/Commissie, punt 33 (nog niet bekendgemaakt); het arrest van 9 juli 2003, zaak T-223/00, Kyowa Hakko Kogyo Co Ltd/Commissie, punt 38 (nog niet bekendgemaakt), en het arrest van 9 juli 2003, zaak T-224/00, Archer Daniels Midland Company/Commissie, punt 62 (nog niet bekendgemaakt).
- (104) Arrest van 24 oktober 1996, gevoegde zaken C-329/93, C-62/95 en C-63/95, Duitsland e.a./Commissie, Jurispr. 1996, blz. I-5151, punten 28 en 32."
- (105) In het besluit tot inleiding van de procedure had de Commissie namelijk aangegeven dat deze verklaringen elementen konden zijn die mee in aanmerking moesten worden genomen. In punt 70 van dit besluit heeft de Commissie dit algemeen geformuleerd (eigen vert.): „Voorts dient te worden opgemerkt dat staatsmiddelen reeds in het geding kunnen zijn wanneer de Staat aankondigt dat hij zich engageert, mits deze verbintenis onherroepelijk is en zodoende in de markt verwachtingen wekt en vertrouwen creëert, hetgeen is weerspiegeld in de waarde van het aandeel-France Télécom en in de positieve reactie van de ratingbureaus.” Vervolgens heeft de Commissie de in de aanmelding vermelde feiten met deze verklaringen in verband gebracht, waarbij zij aantekende dat „(...) de aankondiging van de verbintenis van de Staat, gekoppeld aan de kennelijke beschikbaarstelling van het bedrag van het voorschot, de Commissie doen opmerken dat de steun daadwerkelijk als toegekend zou kunnen worden beschouwd, zelfs vóór de ondertekening van een eventueel akkoord tussen France Télécom en ERAP betreffende de beschikbaarstelling van de kredietlijn” (eigen vert.). In een voetnoot (voetnoot 40 op blz. 15) maakte zij duidelijk (eigen vert.): „Op dit punt dient te worden herhaald dat vanaf juli 2002 en meer bepaald sinds september 2002 de markt al was gerustgesteld door de ruggensteun van de Staat voor France Télécom.” Zo heeft de Commissie, bij de inleiding van de procedure, aangegeven dat haar onderzoek ook betrekking kon hebben op de gebeurtenissen in juli en september 2002.
- (106) Zie het arrest van 17 juni 1999, zaak C-75/97, België/Commissie, Jurispr. 1997, blz. I-3671, punt 25.
- (107) Arrest van 15 juli 1964, zaak 6/64, Costa/ENEL, Jurispr. 1964, blz. 1203.
- (108) Arrest van 13 juni 2000, gevoegde zaken T-204/97 en T-270/97, EPAC/Commissie, Jurispr. 2000, blz. II-2267, punt 65.
- (109) Zie het arrest van 14 november 1984, zaak C-323/82, Intermills/Commissie, Jurispr. 1984, blz. 3809, punt 31.
- (110) Arrest van 27 januari 1998, zaak T-67/94, Ladbroke/Commissie, Jurispr. 1998, blz. II-1, punt 52.
- (111) Arrest Air France/Commissie, reeds aangehaald, punt 56.
- (112) Zie bv. „Moody's now expects that a combination of this facility headroom under the existing EUR 15 billion syndicated facility and the free cash flow will enable debt maturities of EUR 15 billion to be repaid during the next 12 months.”, Moody's van 9.12.2002 (eigen vert.: „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 12 maanden af te lossen.”).
- (113) Arrest Stardust Marine, reeds aangehaald, punt 36. Zie ook het arrest van 15 maart 1994, zaak C-387/92, Banco Exterior de España, Jurispr. blz. I-877, punt 14, en het arrest van 19 mei 1999, zaak C-6/97, Italië/Commissie, Jurispr. blz. I-2981, punt 16.
- (114) Arrest van 1 december 1998, zaak C-200/97, Ecotrade Srl/Altiforni e Ferriere di Servola SpA (AFS), Jurispr. 1998, blz. I-7907, punt 43 en het arrest EPAC, reeds aangehaald, punt 80.
- (115) Zoals de wet betreffende de verruiming van de statuten van ERAP of de goedkeuring van de corrigerende financieringswet waarbij ERAP een staatsgarantie van 10 miljard EUR werd toegekend.
- (116) Zie Commissie Financiën van de Assemblée Nationale, vergaderverslag nr. 28, verhoor van minister Alain Lambert (eigen vert.): ERAP „heeft France Télécom nu al een aandeelhoudersvoorschot ter beschikking gesteld dat zal worden geconsolideerd wanneer het eigen vermogen van de onderneming worden versterkt” (nadruk toegevoegd). Zie ook slide 42 van de *France Telecom presentation to investors of December 5<sup>th</sup>, 2002*, waarin de kredietlijn van de Franse Staat („French state back-up facility”) als onmiddellijk beschikbaar („immediately available”) wordt beschreven. De markt was ervan overtuigd dat het voorschot voorhanden was. Zie bv.: „The French State's announcement today that it will immediately grant 9€ shareholder loan ...”, S&P van 5.12.2002 (eigen vert.: „De aankondiging van de Franse Staat dat hij onmiddellijk een aandeelhouderslening van 9 miljard EUR zal toekennen (...); „the confirmation follows FT's announcements that EUR9 billion loan facility has been put in place via ERAP ...”, Moody's van 9.12.2002 (eigen vert.: „de bevestiging komt er na berichten van France Télécom dat een kredietfaciliteit van 9 miljard EUR via ERAP is uitgewerkt (...)).
- (117) Volgens de Franse autoriteiten werd dit ontwerp op 20 december aan France Télécom gezonden. Op dit ontwerp is evenwel geen enkele datum vermeld.
- (118) Zie het arrest van 17 september 1980, zaak 730/79, Philip Morris/Commissie, Jurispr. 1980, blz. 2671, punt 11.
- (119) Arrest van 7 maart 2002, zaak C-310/99, Italië/Commissie, Jurispr. 2002, blz. I-2289, punt 85.
- (120) Zo heeft France Télécom bijvoorbeeld in Italië samen met Deutsche Telekom en Enel een gemeenschappelijke onderneming opgericht.
- (121) Het belang van verklaringen van overheden in het kader van de toepassing van het Gemeenschapsrecht, is algemeen erkend. Er kan hier worden herinnerd dat, wat betreft de aanmoediging door een Staat van maatregelen die in een officieel betoog van een vertegenwoordiger van de regering worden gepresenteerd, maar die worden uitgevoerd door (rechtens) onafhankelijke instanties (die evenwel onder de controle van de Staat staan) en die met het Verdrag strijdige effecten sorteren, het Hof van Justitie heeft geoordeeld dat „een dergelijke praktijk niet op de enkele grond dat hij niet berust op voor ondernemingen bindende besluiten aan het verbod van artikel 30 EEG-Verdrag [kan] ontsnappen. Zelfs maatregelen van de regering van een lidstaat zonder bindende kracht kunnen van dien aard zijn, dat zij het gedrag van handelaren en verbruikers in die staat beïnvloeden en aldus de doelstellingen van de Gemeenschap, zoals opgesomd in artikel 2 en nader omschreven in artikel 3 EEG-Verdrag, vrijdelen” (arrest van 24 november 1982, zaak 249/81, Commissie/Ierland, Jurispr. 1982, blz. 4005, punt 28). In dit verband kan ook het recente arrest van 13 december 2001 worden aangehaald in zaak C-1/00, Commissie/Frankrijk (Jurispr. 2001 blz. I-9989) waarin het Hof een niet-nakoming (waarbij niet werd voldaan aan een beschikking) die de vorm had van een in een perscommuniqué opgenomen weigering, heeft veroordeeld. Meer specifiek op het gebied van staatssteun, heeft het Gerecht van eerste aanleg bijvoorbeeld er op gewezen dat bij de beoordeling of er sprake is van een stimuleringsaspect, de beloften van overheden in aanmerking moeten worden genomen (arrest van 14 mei 2002, zaak T-126/99, Graphischer Maschinenbau GmbH/Commissie, Jurispr. 2002, blz. II-2427).
- (122) *Les Échos* nr. 18695, Frankrijk, vrijdag 12.7.2002, blz. 2, interview France Télécom: *Nous prendrons, en temps utile, les mesures adéquates.*
- (123) Zie in dit verband het artikel in de *Financial Times* van 12.5.2004.
- (124) Dat er een verband is tussen deze verklaringen, blijkt bijvoorbeeld uit de woorden „zoals de Staat al heeft aangegeven” (eigen vert.) in het persbericht van oktober 2002, waarmee naar de verklaringen van juli en september 2002 wordt verwezen.
- (125) „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. Als aandeelhouder is de Staat voornemens 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 eigen vermogen. De regering wil dat bij het uitvoeren van deze operatie maximaal rekening wordt gehouden met de situatie van individuele aandeelhouders en de werknemers die aandelen in de onderneming bezitten.

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." (eigen vert.)

(126) Zie het eerder aangehaalde persbericht van Moody's van 24.6.2002.

(127) Zie artikel 1181 van de Franse *Code civil* (Burgerlijk wetboek) (vert.): „Een verbintenis onder een opschortende voorwaarde aangegaan, is die welke afhangt ofwel van een toekomstige en onzekere gebeurtenis, ofwel van een gebeurtenis die reeds heeft plaatsgehad, maar aan partijen nog onbekend is.” De tweede definitie is in deze zaak duidelijk niet van toepassing.

(128) „(...) nevertheless the state's indication underpins FT's investment grade credit quality”. En voorts (eigen vert.): „F. Mer heeft elke vorm van privatisering van de groep uitgesloten, maar helder de niet-aflatende ruggensteun van de Staat, die 54,5 % bezit, uitgesproken mochten er financieringsproblemen zijn. (...) Volgens een trader was het de eerste keer dat de minister van Financiën zich in het dossier-France Télécom zo duidelijk had uitgesproken. (...) Het komt er nu op aan te vernemen welke vorm die ruggensteun van de Staat zal aannemen.” *Factiva*, Reuters van 12.7.2002, *Bourse — FT s'envole après les propos de Mer*. Of nog: „FT's short term risk has been mitigated by the French government said S&P analyst Guy Deslondes in a conference call. [...] Friday's rating action took into account S&P's confidence that the French government will help FT refinance itself, at least for its 2003 obligations. The stable outlook shows that the rating has bottomed out, added Deslondes”. (eigen vert.: „Het kortetermijnrisico van France Télécom is door de Franse regering afgezwakt, verklaarde S&P-analist Guy Deslondes in een conferencecall. (...) Bij het bepalen van de rating afgelopen vrijdag werd mede rekening gehouden met het vertrouwen dat S & P heeft dat de Franse regering France Télécom zal helpen zichzelf te herfinancieren, minstens voor haar verplichtingen in 2003. Uit de stabiele outlook blijkt dat de rating zijn dieptepunt voorbij is, zo voegde Deslondes nog toe.”), *France Telecom Avoids Liquidity Crisis Thanks To Govt*, *Factiva*, Dow Jones Capital Market Report, 12.7.2002.

(129) Arrest Compagnie nationale Air France, reeds aangehaald. Zie ook Beschikking 94/662/EG, reeds aangehaald.

(130) Dat de Staat zich direct tot de ratingbureaus richtte, maakt duidelijk dat deze verklaringen een welomschreven en goed doordachte wilsuiting waren. Het ratingbureau Standard & Poor's verklaart: „The French State — which owns 55 % of France Telecom — has clearly indicated to Standard & Poor's that it will behave as an aware investor and would take appropriate steps if France Telecom were to face any difficulties.” (eigen vert.: „De Franse Staat, die 55 % van France Télécom bezit, heeft tegenover Standard & Poor duidelijk aangegeven dat hij zich zou gedragen als een voorzichtig investeerder en dat hij de nodige stappen zou zetten mocht France Télécom met moeilijkheden te maken krijgen.”) *France Télécom LT Rating cut to BBB-; Off Watch; Outlook Stable; Teleconf 3:30PM BST Today*, Standard & Poor's Ratingsdirect, (12.7.2002).

(131) Zie de verklaringen van de vroegere bestuursvoorzitter van France Télécom, Michel Bon, die in de pers verschenen: artikel in *La Tribune* van 16.9.2002 (eigen vert.): „(...) de verlaging van de rating maakt de geplande herfinancieringsoperaties onmogelijk”; artikel in *Le Monde* van 16.9.2002 (eigen vert.): „doordat het ratingbureau Moody's eind juni de rating van France Télécom heeft verlaagd (...) werd de toegang tot de markt voor ons afgesloten”; artikel in de

*Financial Times* van 16.9.2002: „FT cannot continue to survive when no one wants to lend us money and, on the contrary, when everyone wants to be paid on the nail. In the current markets, the refinancing of our debt is simply out of question”.

(132) 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 22.7.2002, blz. 9: „If these bonds moved from the investment grade segment of the fixed income market, to „junk”, i.e. high yield, they would swamp the current European high yield market(...) [and] we believe it would be difficult for the existing European investor base alone to absorb all France Telecom bonds” (eigen vert.: „Mochten deze effecten verhuizen van het segment „investeringwaardig” 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”).

(133) Volgens een Frans auteur „bestaat er” namelijk „een veelheid van overheidsmechanismen die het mogelijk maken om voor een lening een garantieniveau te bieden dat overeenkomt met dat van een formele leninggarantie: al deze mechanismen hebben gemeen dat zij de risico's inzake onzekerheid over de bedragen waartoe de Staat zich verbindt, zozeer vergroten dat de omvang ervan volkomen ongewis is, zonder dat het Parlement evenwel zijn rol heeft kunnen spelen van het vooraf vastleggen van de overheidsuitgaven.” (A. DELION, *Les Garanties d'emprunt des collectivités locales et de l'Etat*, in: *Petites Affiches*, nr. 72 van 17.6.1998, blz. 19 [eigen vert.]).

(134) Zie Com, 28.3.2000, D. 2000, cah. dr. aff., blz. 210

(135) Via het begrip van de tegenwerpelijkheid aan derden dat zijn oorsprong in de wet van 1985 zou vinden. De vraag blijft echter in de eerste plaats verschillen van die naar het bindende karakter van de verbintenis en ten tweede lijkt zij zeker niet uitzonderlijk aangezien iedere tegenwerpelijkheid in laatste instantie van een wettelijke bepaling afhankelijk is.

(136) De verbintenis kan namelijk worden gedefinieerd als een vastrentende belegging uit hoofde waarvan de emittent zich ertoe verbindt de leninggever op een bepaalde datum in de toekomst een vast bedrag te betalen, alsmede een reeks rentebetalingen. Het gaat met andere woorden om een belofte het kapitaal plus de rente te betalen op vooraf vastgestelde data.

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

„Economists have studied the phenomenon of reputation acquisition rigorously over the past 25 years, and the list of publications in leading journals is sizeable. Applications of the basic notion to various fields abound, but we confine ourselves to three examples, i.e. central banking, industrial organization and sovereign debt markets. (...) The acquisition of reputation is also important in the area of (international) borrowing and lending. A sovereign entity, as well as a private debtor, that fails to pay back a loan will find it difficult to attract new funding in the future. That is why countries sometimes seem to prefer an economic downturn, with all its hardships, to a situation of default”. (Jeremy Bulow and Kenneth Rogoff, *Sovereign Debt: Is to Forgive to Forget?*, 79 AMERICAN ECONOMIC REVIEW 43-50 (1989).

„In the same vein, the French government benefits from a reputation for honouring the commitment it makes regarding its management of many commercial enterprises, and matters affecting the fiscal position of the government. It would be very costly if



its word could not be believed in these matters". (eigen vert.: "(...) economen en speltheoretici hebben het belang en de waarde van een reputatie diepgaand bestudeerd. In bijna alle economische betrekkingen is er een zekere mate van onzekerheid over de aard van de tegenpartij. Toch is een partij zeer vaak betrokken niet in één, maar in een hele reeks vergelijkbare transacties over een bepaalde periode. Het is een algemene vaststelling dat één of beide partijen voor zichzelf een reputatie kunnen proberen op te bouwen, omdat zulks nadien van pas kan komen [D. M. KREPS — R. WILSON, *Reputation and Imperfect Information*, in: *Journal of Economic Theory*, 27 (1982), blz. 253-279]. Economen hebben het verschijnsel van het verwerven van een reputatie de afgelopen vijftig jaar grondig bestudeerd, en de lijst van publicaties in vooraanstaande vakbladen is aanzienlijk. Het basisbegrip vindt toepassing op talrijke gebieden, maar hier beperken we ons tot drie voorbeelden: centrale banken, industriële organisaties en markten voor landenschuld. (...) Het verwerven van een reputatie is ook belangrijk op het gebied van lenen en ontlene (op internationaal niveau). Evenals een particuliere debiteur zal een overheidslichaam dat een lening niet aflost, het moeilijk hebben om in de toekomst nieuwe middelen aan te trekken. Daarom lijken landen soms de voorkeur te geven aan een economische conjunctuurdaling, met alle problemen die dat meebrengt — boven een situatie van wanbetaling [J. Bulow — K. Rogoff, *Sovereign Debt: Is to Forgive to Forget?*, in: *American Economic Review*, 79 (1989), blz. 43-50]. Datzelfde geldt ook voor de Franse overheid die de reputatie heeft dat zij de verbintenissen die zij aangaat, nakomt wat betreft de talrijke commerciële ondernemingen die zij beheert, maar ook wat betreft de begrotingspositie van de overheid. Het zou dus erg duur zijn, mocht de overheid in dit soort aangelegenheden niet op haar woord worden geloofd.")

- (138) Zie het verslag van het ministerie van Economie en Financiën, *L'Etat actionnaire 2003* (te vinden op: <http://www.paris-europlace.net/links/doc062197.htm>) (eigen vert.): „Per 31.12.2002, had de Staat volgens de laatst beschikbare statistische gegevens, al dan niet middellijk, zeggenschap over 1 616 ondernemingen, waarvan 97 van eerste orde. Het gaat hier om ondernemingen die hun maatschappelijke zetel in Frankrijk hebben.”
- (139) Voor meer informatie over dit punt zie *La gestion de la dette publique en France: les objectifs, les instruments et la gestion des risques* van Christian Esters (Ecole Nationale d'Administration, 2000; beschikbaar op: <http://www.ena.fr/tele/mcil99/master99esters.pdf>) (eigen vert.): „Vastgesteld moet worden dat de Franse obligatiemarkt in de loop van de jaren 1990 is toegenomen. Het aandeel van de emissies van de Schatkist op de obligatiemarkt is sterk gestegen in de periode 1989-1993 en blijft sindsdien rond 50 % bedragen, met als uitzondering 1995, toen de overige obligatie-emissies op de Franse markt de tweede daling op rij kenden. Daardoor is het aandeel van de emissies van de Schatkist, ook al is het in absolute cijfers stabiel gebleven, sinds dat jaar fors toegenomen. (...) Dat het aandeel van de Staat op de obligatiemarkten op lange termijn is gestegen, is het gevolg van de hervorming van het beheer van de overheidsschuld in Frankrijk sinds 1986. Een van deze hervormingen bestond er namelijk in dat de schuldstructuur werd veranderd: verhandelbaar overheidspapier kwam in de plaats van niet-verhandelbare schuld, hetgeen zich vertaalde in de forse stijging van het aandeel van de Staat op de obligatiemarkt.”
- (140) NERA: „The results of an event study analysing the effect on share and bond prices of the announcement on 12th July 2002. The study shows that there is a strong positive effect: as a result of the statement, market participants believed the cash flows that France Télécom would generate were going to be higher than they would have been otherwise. Moreover the effect is strongly statistically significant: it is not the result of random fluctuations in prices ... The market believed that, as a result of the statement, the French Authorities would offer more support to France Télécom than they would do in the absence of any costs of non-performance”.
- (141) Deutsche Bank, *France Télécom/Deutsche Telekom Debt Liquidity and possible solution*, 22.7.2002, blz. 1, 3, 8.
- (142) Verslag van Deutsche Bank van 22.7.2002, „*France Télécom/Deutsche Telekom Debt Liquidity and possible solution*”: ... on July 12, 2002, S & P ... downgraded France Télécom's ratings to BBB- ... The

agency no longer expects France Télécom to hit the 3.5x net debt/EBITDA target by 2003, but did assign a „stable” outlook to the low triple B ratings. It seems that the stable outlook is anchored by „the French state ... [which] has clearly indicated to Standard & Poor's that it will behave as an aware investor and would take appropriate steps if France Télécom were to face any difficulties.” ... Interestingly, S & P had initially said it was not incorporating any extraordinary support from the French government into its rating when it downgraded France Télécom's ratings to BBB in June. Since then, the agency appears to have taken an about face in stating that the conclusions of the creditwatch status „follows an analysis of the company's liquidity position through the end of 2003 and a review of the French state's potential involvement in the French telecommunications market” (blz. 19); „France Télécom benefited from the market's increased confidence that the French government will in one way or another support the credit” (blz. 20); „we cannot ignore the fact that FT is majority owned by the French State and recent comments from the French finance Ministry have reassured investor that liquidity will be provided” (page 54); „However, as we have consistently mentioned, we expect that the company will ultimately find all the liquidity it needs via the so-called „implicit government support”. This could take the form of banks or the government providing the necessary loans at market prices” (blz. 21) (eigen vert.: „(...) op 12.7.2002 heeft S & P (...) de ratings van France Télécom tot BBB- verlaagd (...) Het ratingbureau verwacht dat France Télécom niet langer haar doelstelling van 3,5 x nettoschuld/EBITDA tegen 2003 zal halen, maar heeft toch een outlook „stabiel” gegeven aan de lage triple B ratings. Het ziet er naar uit dat de stabiele outlook is gefundeerd door de verklaring dat „De Franse Staat (...) tegenover Standard & Poor duidelijk [heeft] aangegeven dat hij zich zal gedragen als een voorzichtig investeerder en dat hij de nodige stappen zou zetten, mocht France Télécom met moeilijkheden te maken krijgen. (...)” Interessant genoeg had S&P aanvankelijk verklaard dat zij geen buitengewone ruggensteun van de Franse regering mee in rekening zou nemen bij het bepalen van de rating toen zij de ratings van France Télécom in juni tot BBB verlaagde. Sindsdien lijkt het ratingbureau een bocht van 180 graden te hebben gemaakt met zijn verklaringen dat de conclusies dat de *creditwatch* status „er komt na een analyse van de liquiditeitspositie van de ondernemingen tot eind 2003 en een onderzoek naar de potentiële rol van de Franse Staat op de Franse telecommarkt.” [blz. 19]; „France Télécom profiteerde van het toegenomen vertrouwen van de markt dat de Franse regering op de een of andere wijze het krediet zal ondersteunen” [blz. 20]; „we kunnen er niet naast kijken dat de Franse Staat de meerderheid binnen France Télécom bezit, en dat de opmerkingen van het Franse ministerie van Financiën de investeerders hebben gerustgesteld dat liquiditeiten zullen worden verschaff” [blz. 54]; „Niettemin verwachten we dat, zoals we steeds hebben aangegeven, de onderneming uiteindelijk alle liquiditeiten die zij nodig heeft, zal krijgen dankzij de zogenaamde „impliciete steun van de overheid”. Dit zou bijvoorbeeld kunnen gebeuren doordat banken of de overheid de nodige leningen tegen marktvoorwaarden verstrekken.” [blz. 21]). Doch „what is the market price for, say, 10 bn of new debt to a BBB- credit? what is the real price for a Euro 10bn of debt to a company that is not really a BBB- credit, just treaded there because the government support? ... we suspect there is no right answer to these questions, because if FT was operating in the real world, it would not be able to refinance without a debt for equity swap, in our view.” (blz. 33, in dezelfde zin, zie blz. 54) (eigen vert.: „wat is de marktprijs voor bijvoorbeeld 10 miljard nieuwe schulden bij een rating BBB-? Wat is de reële prijs voor 10 miljard EUR schulden voor een onderneming die niet echt een BBB- krediet is, en die alleen zo wordt behandeld wegens de steun van de overheid? (...) We vermoeden dat er op deze vragen geen correct antwoord is. Want als France Télécom in de echte wereld actief was, zou zij niet in staat zijn geweest haar schuld te financieren zonder een schuldenvoor-aandelen-ruil, volgens ons althans” [blz. 33, in dezelfde zin, zie blz. 54]). Of nog: „There have been reports in the press that the French government will stand behind France Télécom, implying that it is willing to be the „lender of last resort” to the company. These reports have resulted in a significant rally in both bonds and equity prices, with the equity rallying over 90 % and the bonds 137bp in two weeks, as nervous shorts covered position.” (blz. 28);,,

It is worth noting that S&P states on its recent conference call on its downgrade of FT's credit that, in general, a company generating free cash flow with debt to EBITDA of four times would qualify as a BBB- credit, the last investment grade rating. FT current BBB- rating appears to be based largely on the promise of government support providing liquidity, rather than on fundamentals" (blz. 30). (eigen vert.: „Er zijn berichten in de pers geweest dat de Franse regering achter France Télécom zal staan, hetgeen impliceert dat zij bereid is om voor de onderneming „kredietverlener in laatste instantie” te zijn. Deze verslagen resulteerden in een fors herstel van zowel de obligatie- als aandelenkoers, waarbij de prijs van het aandeel met meer dan 90 % steeg en de effecten met 137 basispunt over twee weken, omdat nerveuze shorts hun positie wilden afdekken.” [blz. 28] „Het is opvallend dat S&P tijdens zijn recente conferencecall over de verlaging van France Télécoms rating verklaarde dat, over het algemeen, een onderneming die een vrije cashflow genereert van viermaal de EBITDA in aanmerking komt voor een BBB- rating, de laagste rating „investeringswaardering”. Momenteel lijkt de BBB-rating grotendeels te zijn gebaseerd op de belofte van de regering dat zij liquiditeiten zal verschaffen, eerder dan op de fundamentals.” [blz. 30])

- (143) Verslag van Deutsche Bank van 22.7.2002, reeds aangehaald, blz. 3: „Bonds and convertibles suggest that the market is unsure of the weight of government support”; zie ook blz. 22.
- (144) Hetgeen er op wijst dat het ratingbureau geen verdere verlaging van de rating verwachtte.
- (145) France Télécom LT Rating cut to „BBB-”; Off Watch; Outlook Stable; Teleconf 3:30PM BST Today, Standard & Poor's Ratings direct, (12.7.2002). S&P lijkt eerder te verwijzen naar de aanwijzingen die de regering aan het ratingbureau zelf had gegeven, maar voorzover de Commissie het dossier begrijpt, lijkt, op basis van de gegevens waarover zij beschikt, de inhoud van deze aanwijzingen in hoofdzaak betrekking te hebben op dezelfde verbintenissen die de publiek afgelegde verklaringen bevatten.
- (146) Presentatie raad van bestuur, France Télécom mission „Etat des lieux”, december 2002, blz. 36.
- (147) In een afzonderlijke brief, die voorafgaat aan de op 12.9.2002 door de bank [...] 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 (eigen vert.): „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.”
- (148) Een *step up*-clausule houdt in dat de coupon van obligaties en de rentevoeten voor een kredietlijn worden verhoogd naar gelang de rating verslechtert.
- (149) Zie FT form 20-F, maart 2003, P15-16 „a decrease of one notch in its long term debt rating by S&P's and Moody's would automatically increase its annual interest expense by approximately € 75 million” (eigen vert.: „een verlaging door S&P's en Moody's met één trap van de rating voor haar langlopende schuld zou haar jaarlijkse rentelasten met zo'n 75 miljoen EUR doen stijgen”).
- (150) Ontwerp-overeenkomst op 11 en 12.9.2002 gesloten tussen de Staat en de banken (voorwaarde h)).
- (151) Zie in dit verband de beschikking in de zaak-Seleco, reeds aangehaald, overweging 84. Zie ook de conclusie van Advocaat-generaal L.A. Geelhoed van 27 september 2001, gevoegde zaken C-328/99 en C-399/00, Italië/Commissie en SIM 2 Multimedia SpA/ Commissie, Jurispr. 2003, blz. I-4035, punt 53: „Aannemelijk is namelijk dat deze particuliere investeerders pas hiertoe bereid waren, nadat de overheid had besloten tot nieuwe steunmaatregelen. Het feit dat dan tevens particuliere investeerders bereid zijn om mee te doen, is dan niet meer relevant.”
- (152) Zie deel 3.1.1.
- (153) Zie de opmerkingen van France Télécom in het verslag van dhr. Ehlermann van 21.1.2004 (eigen vert.): „(...) tijdens het eerste halfjaar 2002 verliest de markt geleidelijk het vertrouwen in het vermogen van France Télécom om haar schuldverplichtingen na te komen en in de capaciteiten van het management om met een oplossing voor het probleem te komen” (punt 7); „(...) zodra de cijfers over het eerste halfjaar bekend zijn en geconfronteerd met het onvermogen van het management om de markten gerust te stellen, heeft de Franse Staat in september 2002 ingegrepen” (punt 8).
- (154) De aanstelling van een nieuw management en de opdracht voor een studie met het oog op een nieuw bedrijfsplan lijken de maatregelen te zijn om het vertrouwen van de markten terug te winnen (zie bv. het verslag van HSBC, reeds aangehaald, blz. 6 [eigen vert.]: „(...) de normale houding van een voorzichtig investeerder die met een dergelijke situatie wordt geconfronteerd is: i) het vertrouwen in de toekomst van de onderneming herstellen door een nieuw management aan te stellen dat over geloofwaardigheid beschikt”). Zie in dezelfde zin de studie van Deutsche Bank van 22.7.2002, reeds aangehaald: „If we assume a management change which would be necessary for any deal (...) With a new management the equity story could then perhaps be sold to the markets” [blz. 33] [eigen vert.: „Als we uitgaan van een verandering van management die noodzakelijk zou zijn voor een eventuele operatie (...) Met een nieuw management kan het equity-verhaal misschien aan de markten worden verkocht.”]). De Franse autoriteiten hebben tijdens hun bijeenkomst met de diensten van de Commissie op 22.1.2003 namelijk uiteengezet dat hun optreden met dat van een voorzichtig investeerder viel te vergelijken omdat zij hadden gewacht vooraleer te handelen: de verandering van management, het nagaan van de financiële toestand van de onderneming, het opstellen van het TOP-plan en de aankondiging van de ruggensteun van de Staat en zijn voornemen deel te nemen aan de operatie ter versterking van de kapitaalbasis van de onderneming, en ten slotte het herstel van het vertrouwen van de markt. De Commissie is het met de Franse autoriteiten eens dat dergelijke handelwijze die is welke een voorzichtig investeerder had gevolgd alvorens enige verbintenis aan te gaan om de onderneming te steunen. Toch is de Commissie, zoals eerder al werd aangetoond, tot de conclusie gekomen dat de Staat zich ertoe had verbonden om France Télécom te steunen nog vóór met een van deze maatregelen een begin was gemaakt.
- (155) Zoals eerder al werd vermeld, hebben de ratingbureaus de rating van France Télécom in juni en juli 2002 verlaagd tot het niveau net boven dat van „junkbonds”, waarbij zij in hun persbericht erop wezen dat de rating nog lager was geweest indien deze uitsluitend op de fundamentals van France Télécom was gebaseerd.
- (156) Zie de studie van Deutsche Bank van 22.7.2002, reeds aangehaald: „in our view the risk reward balance is not currently very attractive for investor to participate in a capital increase” (eigen vert.: „volgens ons is voor een investeerder het evenwicht risico/rendement momenteel niet bijzonder aantrekkelijk om aan een kapitaaluitbreiding deel te nemen”).
- (157) Naar het oordeel van de eerder genoemde onderzoekcommissie was deze informatie slechts gedeeltelijk. Zie met name (eigen vert.): „De Staat lijkt zodoende tegelijk sterk aanwezig en heel vaak ondoelmatig (...) De Staat heeft het moeilijk om openbare bedrijven heldere richtsnoeren te geven (...). De Staat ziet zijn controle-instrumenten trouwens sterk aangetast door de vormen die de externe groei aanneemt — door de ontwikkeling van de dochterondernemingen. Fundamentele besluiten voor de overheidsconcerns worden op het niveau van de dochterondernemingen genomen, hetgeen, gezien hun uitgesproken identiteit (Orange of Equant in het geval van France Télécom) en hun specifieke beheersvormen (het beperkte of onbestaande aantal „rechtstreekse” vertegenwoordigers van de Staat in de raad van bestuur, onverlet het controlebelang van de Staat) de termijnen en de kwaliteit van de aan de overheidsaandeelhouder verstrekte informatie nog een beetje meer vermindert.” Volgens de analyse van de onderzoekcommissie ging het interne disfunctioneren van France Télécom gepaard met misleiding van de Staat als aandeelhouder (eigen vert.): „Het minste wat men immers kan zeggen is dat in de periode 1999-

2000 de diensten van het ministerie van Financiën slechts zeer onvolkomen zijn geïnformeerd over de grote strategische besluiten van de exploitant (...) De directie van France Télécom lijkt ten aanzien van zijn meerderheidsaandeelhouder een beleid van „selectieve” — in het beste geval onvolledige, in het slechtste geval onbestaande — informatieverstrekking te hebben gevoerd, en in de meeste gevallen laattijdig en onvolledig”, hetgeen pas in 2002 lijkt te zijn begonnen te verbeteren. „Volgens de door het ministerie van Financiën verstrekte documenten zal de precieze teneur van de aandeelhoudersovereenkomst pas aan het licht komen wanneer deze laatste naar de diensten van het ministerie wordt doorgeleid, op 19 februari 2002 (...) Het ministerie van Financiën verklaart pas in februari 2002 — nadat Gerhard Schmid het bestaan ervan in de pers ter sprake had gebracht — kennis te hebben gekregen van de brief die Michel Bon op 18 april 2000 aan Mobilcom had gezonden en waarin France Télécom zich ertoe verbond de Duitse exploitant — ten belope van 10 miljard EUR — de nodige financiële middelen te verstrekken voor de uitrol van het UMTS-net (...) Bepaalde verbintenissen heeft France Télécom eenvoudigweg niet aan zijn meerderheidsaandeelhouder gemeld (...) Pas bij het aflopen van deze optie begin 2002 is de Staat op het bestaan van een verbintenis ten belope van 950 miljoen EUR gestoten.”

Zie ook bepaalde passages in het verhoor van Thierry Breton, bestuursvoorzitter van France Télécom, voor de commissie Economische Zaken op 11.12.2002, en met name (eigen vert.): „Tegenover Jean Arthuis, voorzitter van de commissie Financiën, die hem ondervroeg over de verantwoordelijkheden van de Staat als aandeelhouder, met name wat betreft zijn controleopdracht, voor de snel verslechterende situatie van France Télécom, heeft Thierry Breton aangegeven dat, ondanks onbetwistbare vooruitgang, de Staat zich de regels voor het moderne beheer van internationaal genoteerde ondernemingen nog niet volledig eigen heeft gemaakt, noch begrepen heeft dat de besluiten door het management moeten worden genomen, onder het toezicht van de aandeelhouders.”

In de inleiding op het verslag van deze commissie wordt erop gewezen dat (eigen vert.) „(...) de „voogdij” die over de openbare bedrijven wordt uitgeoefend op twee, ogenschijnlijk tegenstrijdige punten kritiek verdient (...) Terzelfder tijd wordt de Staat als aandeelhouder onvoldoende of laattijdig geïnformeerd en is hij duidelijk niet in staat om doelmatige zeggenschap uit te oefenen over soms betwistbare strategische besluiten. (...) „Deze luxe van voorzorgsmaatregelen” en deze soms „nutteloze, want elkaar overlappende” controles leiden er in werkelijkheid toe dat, zoals Francis Mer voor onze commissie heeft onderstreept, openbare bedrijven „niet worden (...) gecontroleerd”. Men kan niet anders concluderen dan, zoals Elie Cohen heeft gedaan, dat „zowel Crédit Lyonnais als France Télécom waren onderworpen aan de controle van de Staat, de „voogdij” van de Schatkist, de controle van het Cour des Comptes — een hele reeks externe controles dus, die in concreto niet hebben gefunctioneerd”.

(158) Hetgeen pas in oktober is gebeurd, na de aanstelling van Thierry Breton.

(159) Zie de opmerkingen van France Télécom in het verslag van dhr. Ehlermann van 21.1.2004, punt 90.

(160) Zie punt 5, onder a), van de richtsnoeren.

(161) Hier worden enkel de criteria vermeld die van toepassing zijn op een onderneming die in de telecommunicatiesector werkzaam is.

(162) Dhr. Douste-Blazy, voorzitter van de onderzoekcommissie (eigen vert.): „Laten we erop wijzen dat de verlaging van de rating van de onderneming haar de toegang tot de obligatiemarkt ontzegde, en bijgevolg haar leningscapaciteit in het gedrang bracht.” De verlaging waarover de voorzitter het heeft, vond in mei 2002 plaats.

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

(164) Zie de verklaringen van de voormalige bestuursvoorzitter van France Télécom, Michel Bon, die in de pers verschenen: artikel in *La Tribune* van 16.9.2002 (eigen vert.): „(...) de lage rating verhindert de geplande herfinancieringsmaatregelen (...);” artikel in *Le Monde* van 16.9.2002 (eigen vert.): „omdat France Télécoms rating van

kredietbeoordelaar Moody's tot eind juni bleef verslechteren (...) is voor ons de weg naar de markttoegang afgesloten”; artikel in de *Financial Times* van 16.9.2002: „FT cannot continue to survive when no one wants to lend us money and, on the contrary, when everyone wants to be paid on the nail. In the current markets, the refinancing of our debt is simply out of question”.

(165) Zie ook de verklaringen van de Franse autoriteiten (brief van de Franse autoriteiten van 3.12.2002, blz. 26) (eigen vert.): „een nettoschuldafbouw doorvoeren en opnieuw eigen vermogen opbouwen [is] de conditio sine qua non om op termijn de kredietwaardigheid van de onderneming te herstellen (...)”.

(166) Commissie voor Financiën, Algemeen Economisch beleid en het Plan, vergaderverslag nr. 26, zitting van 5.12.2002, verhoor van Thierry Breton, bestuursvoorzitter France Télécom. Zie ook het verhoor van Thierry Breton, bestuursvoorzitter van France Télécom, voor de commissie Economische Zaken van 11.12.2002 (eigen vert.): „[Thierry Breton] bleef met nadruk wijzen op het herwonnen vertrouwen, dat met name blijkt uit het erg goede onthaal van de obligatie-emissie van 1,5 miljard EUR die de dag voordien was gestart — voor de eerste maal sinds 2001”.

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

(168) Ter aangehaalde plaatse: „Indicative pricing of a new 5-year transaction at 380 basispunt over Euribor and an estimated coupon at 8,5 %.”

(169) Zie de brief van de Franse autoriteiten van 16.2.2004.

(170) Zie de opmerkingen van de Franse autoriteiten van 4.12.2003, van 22.1.2004 en van 16.2.2004.

(171) De Franse autoriteiten verwezen naar vijf obligatieleningen die tussen 26.7.2002 en 23.12.2002 werden geëmitteerd en waarbij voor in totaal 220 miljoen EUR obligatieleningen vóór de aankondiging van het plan „Ambition 2005” (op 5.12.2002) werd geëmitteerd; daarbij komt nog een bedrag van 442,2 miljoen EUR afkomstig van de emissie van ORA's.

(172) In de periode vóór de aankondiging van het plan „Ambition 2005” (op 5.12.2002).

(173) Het gemiddelde bedraagt 1,5 miljard EUR.

(174) 442,2 miljoen EUR.

(175) Dergelijke emissies hebben trouwens plaats gevonden in december 2002 en januari 2003.

(176) In dit verband is het interessant hier bepaalde passages aan te halen uit het verhoor van de accountants van France Télécom door de onderzoekcommissie (eigen vert.):

„Edouard Salustro: Geachte Afgevaardigde, laat me hier één ding herhalen dat u beter weet dan wie ook. Een accountant vraagt zich, zelfs nog vóór zijn standpunt te geven over alle financiële informatie, af of de onderneming in staat is op een economisch verantwoorde wijze haar bedrijfsvoering voort te zetten. Dat is de eerste vraag, het is een basisbeginsel dat hij vervolgens op de rekeningen toepast. Nadien hoeft die vraag niet te worden meer gesteld, omdat zij al is beantwoord.

Xavier de Roux: U was dus van oordeel dat het vanzelfsprekend was dat de onderneming bleef functioneren?

Edouard Salustro: Nee! Enfin, natuurlijk! ... Zover was ik nog niet gekomen! ...

Vincent de La Bachelerie: Dat was noodzakelijkerwijs niet zo vanzelfsprekend, en wij hielden amper daadwerkelijk toezicht (...)”.

In dit verband is de toelichting van Michel Bon, voormalig bestuursvoorzitter van France Télécom, voor diezelfde onderzoekcommissie nog duidelijker (eigen vert.):

„Het is een vast gegeven dat nooit met een negatief scenario werd rekening gehouden: dat voor ons de toegang tot de kapitaalmarkt zou worden afgesloten. We hebben die mogelijkheid nooit overwogen omdat we dachten dat het voor zich sprak dat de aanwezigheid van de Staat als meerderheidsaandeelhouder net belette dat de markt de mogelijkheid van een faillissement van France Télécom zou overwegen, zonder dat het daarbij overigens

noodzakelijk was dat de Staat zijn steun kenbaar maakte. Dit standpunt werd gedeeld door bijna alle spelers op de markt tot op de dag dat één van de ratingbureaus — en slechts één — besloot dat France Télécom op de rand van de insolventie stond en zijn rating aanpaste en zo, van de ene dag op de andere, de toegang tot de markt volledig afsloot (...). Toen in juni dit ene ratingbureau zijn advies bekendmaakte en ons de toegang tot de markt werd afgesloten, wist ik dat France Télécom niet meer opnieuw zou kunnen lenen en dus in betalingsproblemen zou komen, uiterlijk één jaar later, naar het eind van het eerste halfjaar 2003.”

Zie in diezelfde zin het HSBC-verslag van 12.6.2004, blz. 11 (eigen vert.): „in zijn geheel genomen was France Télécom geen

onderneming in moeilijkheden omdat haar activiteiten gezond waren, maar leed zij onder een onaangepaste financieringsstructuur met een gebrek aan eigen vermogen en veel te krappe vervaldagen voor de herfinanciering van haar schulden, en door een vertrouwenscrisis die op de markten was ontstaan door de onzekerheid die deze situatie creëerde”.

<sup>(177)</sup> Arrest van 24 november 1987, zaak 223/85, RSV/Commissie, Jurispr. 1987, blz. 4617.

<sup>(178)</sup> Conclusie van Advocaat-generaal Darmon van 8 mei 1990, zaak C-5/89, Commissie/Duitsland, Jurispr. 1990, blz. I-3437, punt 26.