



## Jurisprudentie

ARREST VAN HET HOF (Zesde kamer)

30 november 2016\*

„Hogere voorziening — Staatssteun — Financiële maatregelen ten gunste van France Télécom — Aanbod van een aandeelhoudersvoorschot — Publieke verklaringen van de vertegenwoordigers van de Franse Staat — Beschikking waarbij de steun onverenigbaar met de gemeenschappelijke markt wordt verklaard — Begrip ‚steun’ — Begrip ‚economisch voordeel’ — Criterium van de voorzichtige particuliere investeerder — Motiveringsplicht van het Gerecht — Grenzen van de rechterlijke toetsing — Onjuiste voorstelling van de litigieuze beschikking”

In zaak C-486/15 P,

betreffende een hogere voorziening krachtens artikel 56 van het Statuut van het Hof van Justitie van de Europese Unie, ingesteld op 14 september 2015,

**Europese Commissie**, vertegenwoordigd door C. Giolito, B. Stromsky, D. Grespan en T. Rusche als gemachtigden,

rekwirante,

andere partijen in de procedure:

**Franse Republiek**, vertegenwoordigd door G. de Bergues, D. Colas en J. Bousin als gemachtigden,

verzoekster in zaak T-425/04 RENV,

**Orange**, voorheen France Télécom, gevestigd te Parijs (Frankrijk), vertegenwoordigd door S. Hautbourg en S. Cochard-Quesson, avocats,

verzoekster in zaak T-444/04 RENV,

**Bondsrepubliek Duitsland**,

interveniënte in zaak T-425/04 RENV,

wijst

HET HOF (Zesde kamer),

samengesteld als volgt: E. Regan, kamerpresident, J.-C. Bonichot en A. Arabadjiev (rapporteur), rechters,

advocaat-generaal: P. Mengozzi,

\* Procestaal: Frans.

griffier: A. Calot Escobar,

gezien de stukken,

gelet op de beslissing, de advocaat-generaal gehoord, om de zaak zonder conclusie te berechten,

het navolgende

### Arrest

- 1 Met haar hogere voorziening verzoekt de Europese Commissie om vernietiging van het arrest van het Gerecht van de Europese Unie van 2 juli 2015, Frankrijk en Orange/Commissie (T-425/04 RENV en T-444/04 RENV, EU:T:2015:450; hierna: „bestreden arrest”), houdende nietigverklaring van artikel 1 van beschikking 2006/621/EG van de Commissie van 2 augustus 2004 betreffende de door Frankrijk ten uitvoer gelegde steunmaatregel ten gunste van France Télécom (PB 2006, L 257, blz. 11; hierna: „litigieuze beschikking”).

### Voorgeschiedenis van het geding

- 2 De voorgeschiedenis van het geding is in de punten 1 tot en met 98 van het bestreden arrest samengevat. Met het oog op het onderzoek van de onderhavige hogere voorziening dient rekening te worden gehouden met de volgende gegevens.

#### *Algemene context van de zaak*

- 3 France Télécom, dat nadien Orange is geworden (hierna: „FT”), is exploitant en aanbieder van telecommunicatienetwerken en -diensten. Het bedrijf is in 1991 opgericht in de vorm van een publiekrechtelijke rechtspersoon en heeft sinds 31 december 1996 de status van naamloze vennootschap. Sinds oktober 1997 is FT aan de beurs genoteerd. In 2002 bezat de Franse Staat 56,45 % van het kapitaal van FT. De rest van het kapitaal was in handen van het publiek (32,25 %), van FT zelf (8,26 %) en van de werknemers van de onderneming (3,04 %).
- 4 In het eerste kwartaal van 2002 heeft FT haar rekeningen van het boekjaar 2001 gepubliceerd. Daaruit bleek dat zij een nettoschuld van 63,5 miljard EUR had en dat zij 8,3 miljard EUR verlies had geleden.
- 5 Van maart tot juni 2002 hebben de ratingbureaus Moody's en Standard & Poor's (hierna: „S&P”) FT's rating verlaagd en de outlook voor deze onderneming veranderd in negatief. In het bijzonder heeft Moody's op 24 juni 2002 de rating voor FT's kort- en langlopende schuld verlaagd tot de laagste rating binnen de categorie „investeringswaardig”. In diezelfde periode is de koers van de FT-aandelen aanzienlijk gedaald.
- 6 Gelet op de financiële situatie van FT heeft de Franse minister van Economie, Financiën en Industrie (hierna: „minister van Economie”) het volgende verklaard in een op 12 juli 2002 in het dagblad *Les Échos* verschenen interview (hierna: „verklaring van 12 juli 2002”):

„Wij zijn, met een deelneming van 55 % in het kapitaal, de hoofdaandeelhouder [...] De Staat zal zich, in zijn hoedanigheid van aandeelhouder, als een voorzichtig investeerder gedragen en wij zullen passende maatregelen treffen indien [FT] moeilijkheden zou ondervinden [...] Ik herhaal dat de Staat, mocht France Télécom financieringsproblemen hebben – wat vandaag niet het geval is –, de nodige besluiten zal treffen om deze problemen te overwinnen. U verspreidt dus opnieuw het gerucht van een kapitaalverhoging... Neen, helemaal niet! Ik zeg alleen dat wij, te gelegener tijd, passende maatregelen zullen nemen. Als dat nodig is [...]”

- 7 Op diezelfde dag heeft S&P een persbericht gepubliceerd, dat als volgt luidt:

„Het zou voor FT moeilijk kunnen zijn om haar in 2003 vervallende obligatieschuld te herfinancieren. De verklaring van de [Franse] Staat vormt evenwel de basis voor de toekenning van de rating [investeringswaardig] aan FT [...] [De] Franse Staat – die 55 % van [FT] in handen heeft – heeft tegenover [S&P] duidelijk aangegeven dat hij, indien FT met moeilijkheden te kampen zou krijgen, zou handelen als een voorzichtige investeerder en passende maatregelen zou nemen. De rating voor langlopende schulden van [FT] wordt verlaagd tot BBB- [...]”

- 8 Op 12 september 2002 hebben de Franse autoriteiten bekendgemaakt dat zij het ontslag van de bestuursvoorzitter van FT hadden aanvaard.
- 9 Op 13 september 2002 heeft FT haar halfjaarlijkse rekeningen gepubliceerd. Daaruit bleek dat haar geconsolideerde eigen vermogen op 30 juni 2002 negatief was geworden ten belope van 440 miljoen EUR en dat zij op diezelfde datum een nettoschuld van 69,69 miljard EUR had, waarvan 48,9 miljard EUR in de vorm van obligatieleningen die in de jaren 2003 tot en met 2005 kwamen te vervallen. Volgens diezelfde halfjaarlijkse rekeningen was FT's omzet met 10 % gestegen ten opzichte van dezelfde periode in het boekjaar 2001, bedroeg het bedrijfsresultaat vóór afschrijvingen 6,87 miljard EUR (oftewel een stijging van 13,3 % ten opzichte van de historische gegevens en van 9,8 % gemeten op basis van de pro-formagegevens), en bedroeg het operationeel resultaat 3,18 miljard EUR, oftewel een stijging met 15 % gemeten op basis van de pro-formagegevens. Het resultaat na financiële kosten (1,75 miljard EUR) maar vóór belastingen, deelnemingen en minderheidsbelangen bedroeg – buitengewone elementen buiten beschouwing gelaten – 718 miljoen EUR, tegenover 271 miljoen EUR op 30 juni 2001. De vrije operationele cashflow bedroeg 3,6 miljard EUR, oftewel 15 % meer dan in het eerste halfjaar van 2001.
- 10 In een persbericht van 13 september 2002 over de financiële situatie van FT hebben de Franse autoriteiten het volgende verklaard:

„Na de uitzonderlijke verliezen die in het eerste halfjaar werden opgetekend, kijkt [FT] nu aan tegen een fors ontoereikend eigen vermogen. Door deze financiële situatie wordt het potentieel van [FT] erg broos. De [Franse] regering is dan ook vastbesloten haar verantwoordelijkheid ten volle te nemen [...] De [bestuursvoorzitter van FT] heeft akte genomen van de nieuwe situatie die door de sterke verslechtering van de rekeningen is ontstaan en heeft daarop besloten zijn ontslag aan te bieden aan de [Franse] regering, die dit ontslag heeft aanvaard. Het ontslag gaat in op een vergadering van de 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 dat [FT] in staat zal stellen haar schulden af te bouwen, opnieuw een gezonde financiële structuur te krijgen en tegelijk haar strategische voordelen te behouden. De [Franse] Staat zal [FT] ondersteunen bij de tenuitvoerlegging van dit plan en zal bijdragen tot een erg substantiële versterking van [FT's] kapitaalbasis, binnen een tijdschema en volgens voorwaarden die afhankelijk van de marktsituatie moeten worden bepaald. In afwachting zal de [Franse] Staat, mocht dat nodig blijken, alle passende maatregelen nemen om [FT] te behoeden voor financieringsproblemen.”

- 11 Diezelfde dag heeft Moody's de outlook voor [FT's] schuld gewijzigd van „negatief” naar „stabiel”, in een persbericht waarin met name het volgende te lezen was:

„Moody's twijfels zijn verder afgenomen als gevolg van de verklaring van de [Franse] regering, die andermaal haar sterke steun voor [FT] heeft uitgesproken. De omvang van het financiële risico in het algemeen en met name de zwakke liquiditeitspositie van [FT] blijven Moody's weliswaar nog zorgen baren, maar toch is Moody's nu meer gerustgesteld door de verwachting dat de Franse regering [FT] zal ondersteunen indien [zij] moeilijkheden zou ondervinden bij de terugbetaling van haar schulden.”

- 12 Op 2 oktober 2002 is een nieuwe bestuursvoorzitter voor FT benoemd. Het persbericht waarbij deze benoeming werd aangekondigd, luidde als volgt:

„Op voorstel van de raad van bestuur van [FT] heeft de ministerraad besloten [een nieuwe bestuursvoorzitter voor FT] te benoemen [...] Daartoe zal de nieuwe voorzitter onmiddellijk beginnen een stand van zaken [binnen FT] op te maken. De resultaten hiervan zullen in de komende weken aan de raad van bestuur worden meegedeeld en zullen als basis dienen voor een plan voor financieel herstel en strategische ontwikkeling, dat [FT] in staat moet stellen haar schulden terug te dringen en toch haar troeven te behouden. In dat kader heeft [de nieuwe bestuursvoorzitter van FT] de ruggensteun van de Staat, die – in zijn hoedanigheid van aandeelhouder – vastberaden is al zijn verantwoordelijkheden te nemen. De [Franse] Staat zal helpen bij de tenuitvoerlegging van de herstelmaatregelen en zal, naar rato van zijn aandeel, tot de versterking van [FT's] kapitaalbasis bijdragen onder voorwaarden die in nauw overleg met [FT's] voorzitter en raad van bestuur zullen worden bepaald. Zoals de [Franse] Staat al heeft aangegeven, zal hij ondertussen, mocht dat nodig blijken, de nodige maatregelen nemen om [FT] te behoeden voor financieringsproblemen.”

- 13 Op 19 november 2002 hebben de Franse autoriteiten aan de Commissie van de Europese Gemeenschappen een „informatienota” toegezonden. Daarin hebben zij ten eerste de financiële situatie van FT beschreven en beklemtoond dat „haar operationele prestaties uitstekend [waren]”, en ten tweede meegedeeld dat zij voornemens waren deel te nemen aan de herkapitalisatie van FT tegen marktvoorwaarden, en uitgelegd wat hun bijdrage aan het herstelplan voor FT specifiek zou inhouden. Met name preciseerden de Franse autoriteiten in die nota het volgende:

„Om [FT] de nodige speelruimte te geven om onder de beste voorwaarden en op het meest geschikte tijdstip op de markt te opereren, is de [Franse] Staat bereid om vooruit te lopen op zijn deelneming aan de kapitaalverhoging, namelijk door een aandeelhoudersvoorschot toe te kennen dat op het ogenblik van de emissie van nieuwe aandelen in kapitaal zal worden omgezet. Het bedrag van dit voorschot zal overeenkomen met de inschrijving van de [Franse] Staat op de toekomstige kapitaalsverhoging of met een deel daarvan en zal maximaal 9 [miljard EUR] kunnen bedragen. Het gaat om een tijdelijk voorschot dat in aandelen moet worden omgezet. Het zal slechts worden opgenomen naargelang van de behoeften van [FT]. Het zal bovendien worden vergoed tegen de huidige marktvoorwaarden en de rente zal in het kapitaal worden opgenomen.

Voor de tenuitvoerlegging van zijn deelneming aan het herstelplan voor [FT] is de [Franse] Staat voornemens een beroep te doen op ERAP, een industrieel en commercieel overheidsbedrijf van de [Franse] Staat, dat aan [FT] een aandeelhoudersvoorschot zal verlenen en een grootaandeelhouder van [FT] zal worden wanneer dit voorschot in kapitaal wordt omgezet. Dit overheidsbedrijf zal de overheidsdeelneming in [FT] onder zijn activa en daartegenover obligatieschulden onder zijn passiva opvoeren. Deze keuze voor ERAP wijst op de wil van de [Franse] Staat om de toegezegde vermogensinspanning duidelijk kenbaar te maken door deze in een afgescheiden specifieke constructie onder te brengen.”

- 14 Op 4 december 2002 hebben de nieuwe bestuurders van FT tijdens de vergadering van de raad van bestuur van FT een actieplan met als titel „Ambition France Télécom 2005” (hierna: „plan Ambition 2005”) voorgesteld, dat hoofdzakelijk tot doel had FT's balans weer in evenwicht te brengen door haar eigen vermogen met 15 miljard EUR te versterken.
- 15 Naar aanleiding van de presentatie van het plan Ambition 2005 heeft de minister van Economie op 4 december 2002 een persbericht uitgegeven (hierna: „aankondiging van 4 december 2002”) met de volgende tekst:

„[De] minister van Economie [...] bevestigt de ruggensteun van de [Franse] Staat voor het actieplan dat de raad van bestuur van [FT] op 4 december [2002] heeft goedgekeurd. 1) De groep [FT] vormt een coherent industrieel geheel dat opmerkelijke prestaties levert. Momenteel heeft [FT] echter te kampen

met een financiële structuur in onbalans, en zij heeft op middellange termijn behoefte aan eigen vermogen en herfinanciering. Deze situatie resulteert uit de mislukking van vroegere investeringen, die op het hoogtepunt van de financiële ‚zeepbel‘ zijn gedaan en bovendien slecht zijn uitgevoerd, en – meer algemeen – uit de omslag van de markten. Het feit dat [FT] haar groei enkel uit schulden kon financieren heeft deze situatie alleen maar verergerd. 2) De [Franse] Staat heeft, als meerderheidsaandeelhouder, aan het nieuwe management gevraagd om [FT's] financiële evenwichten te herstellen en daarbij de groep als één geheel samen te houden [...]. 3) Gezien het actieplan dat het management heeft uitgewerkt en de vooruitzichten op return on investment zal de [Franse] Staat, naar rato van zijn aandeel in het kapitaal, deelnemen aan de verhoging van het eigen vermogen met 15 miljard EUR. Dit impliceert een investering van 9 miljard EUR. De [Franse] Staat is als aandeelhouder voornemens om op te treden als een voorzichtig investeerder. Het staat aan [FT] om de precieze voorwaarden en het tijdschema voor de verhoging van haar eigen vermogen te bepalen. De [Franse] regering wil dat bij het uitvoeren van deze operatie maximaal rekening wordt gehouden met de situatie van [FT's] individuele aandeelhouders en van haar werknemers die aandelen in de onderneming bezitten. Om [FT] de kans te geven op het meest geschikte moment een marktoperatie te starten, is de [Franse] Staat bereid om vooruit te lopen op zijn deelneming aan de verhoging van het eigen vermogen, namelijk door aan [FT] – tegen marktvoorwaarden – een tijdelijk aandeelhoudersvoorschot ter beschikking te stellen. 4) Het volledige belang van de [Franse] Staat in [FT] zal worden overgedragen aan [...] ERAP. Dit bedrijf zal op de financiële markten schulden aangaan om het aandeel van de [Franse] Staat in de verhoging van [FT's] eigen vermogen te financieren.”

- 16 Op 11 en 12 december 2002 heeft FT twee opeenvolgende obligatie-uitgiftes verricht voor in totaal 2,9 miljard EUR.
- 17 Op 20 december 2002 heeft ERAP aan FT een geparafeerde en ondertekende ontwerpovereenkomst voor een aandeelhoudersvoorschot (hierna: „aanbod van een aandeelhoudersvoorschot”) toegezonden. FT heeft deze ontwerpovereenkomst niet ondertekend en is nooit ingegaan op het aanbod van een aandeelhoudersvoorschot.
- 18 Op 15 januari 2013 heeft FT obligatieleningen uitgeschreven voor een totaalbedrag van 5,5 miljard EUR. Voor deze leningen werd door de Franse Staat geen zekerheid of garantie verleend.
- 19 Op 10 februari 2003 heeft FT een deel van een consortiaal krediet van 15 miljard EUR dat verviel, verlengd.
- 20 Op 4 maart 2003 is begonnen met de in het plan Ambition 2005 voorgenomen operatie ter verhoging van het eigen vermogen. Op 24 maart 2003 heeft FT haar kapitaal met 15 miljard EUR verhoogd. De Franse Staat heeft, naar rato van zijn aandeel in het kapitaal van FT, voor 9 miljard EUR in deze kapitaalverhoging geparticipeerd. Een bedrag van 6 miljard EUR werd gegarandeerd door een uit 21 banken bestaand bankenconsortium. Op 11 april 2003 is deze operatie afgesloten.
- 21 FT heeft het boekjaar 2002 afgesloten met circa 21 miljard EUR verlies en een financiële nettoschuld van ongeveer 68 miljard EUR. Uit de door FT op 5 maart 2003 gepubliceerde rekeningen van het boekjaar 2002 bleek dat de omzet was gestegen met 8,4 %, het bedrijfsresultaat vóór afschrijvingen met 21,1 % en het bedrijfsresultaat met 30,9 %. Op 14 april 2003 had de Franse Staat 58,9 % van het kapitaal van FT in handen, waarvan 28,6 % via ERAP.

*Administratieve procedure en litigieuze beschikking*

- 22 Op 4 december 2002 heeft de Franse Republiek de financiële maatregelen waarin het plan *Ambition 2005* voorzagt, daaronder begrepen het aanbod van een aandeelhoudersvoorschot, bij de Commissie aangemeld krachtens artikel 88, lid 3, EG en artikel 2 van verordening (EG) nr. 659/1999 van de Raad van 22 maart 1999 tot vaststelling van nadere bepalingen voor de toepassing van artikel [88 EG] (PB 1999, L 83, blz. 1).
- 23 Op 22 januari 2003 hebben Bouygues SA en Bouygues Télécom SA (hierna samen: „vennootschappen Bouygues”), twee vennootschappen naar Frans recht waarvan de laatste actief is op de Franse markt voor mobiele telefonie, bij de Commissie een klacht ingediend over steun die de Franse Staat aan FT zou hebben verleend in het kader van FT’s herfinanciering. Die klacht betrof, meer in het bijzonder, de aankondiging van een investering van 9 miljard EUR door de Franse Staat alsook de verklaringen van 12 juli, 13 september en 2 oktober 2002 (hierna: „sinds juli 2002 afgelegde verklaringen”).
- 24 Bij brief van 31 januari 2003 heeft de Commissie de Franse Republiek in kennis gesteld van haar besluit om de formele onderzoeksprocedure van artikel 88, lid 2, EG in te leiden ten aanzien van met name de financiële maatregelen die de Franse Staat ter ondersteuning van FT had genomen (hierna: „inleidingsbesluit”) (PB 2003, C 57, blz. 5). In die brief heeft de Commissie de belanghebbenden verzocht hun opmerkingen over de betrokken maatregelen kenbaar te maken.
- 25 Op 3 augustus 2004 heeft de Commissie de Franse autoriteiten officieel in kennis gesteld van de litigieuze beschikking.
- 26 In overweging 185 van die beschikking, die deel uitmaakt van titel 6 van die beschikking, met het opschrift „Voorwerp van de onderhavige beschikking”, heeft de Commissie met name aangegeven dat zij de aangemelde maatregelen niet kon onderzoeken „zonder de verklaringen van de [Franse] regering in de periode juli-december 2002 mee in aanmerking te nemen”. Volgens de Commissie hebben de Franse autoriteiten met deze verklaringen immers hun wil geuit tot het nemen van passende maatregelen om de financiële moeilijkheden van FT op te lossen. Het aanbod van een aandeelhoudersvoorschot vormde volgens deze instelling de concretisering van de voordien geformuleerde voornemens.
- 27 In overweging 186 van de litigieuze beschikking heeft de Commissie het volgende opgemerkt:
- „In deze zaak constateert de Commissie dat de maatregelen van december 2002, waarop de aanmelding ziet, vanaf juli [2002] 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 [FT] in december [2002] 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 [2002] van staatssteun sprake was.”
- 28 In overweging 187 van de litigieuze beschikking heeft de Commissie opgemerkt dat het inderdaad mogelijk was de opeenvolgende verklaringen en maatregelen van de Franse autoriteiten sinds juli 2002 te onderzoeken als „één geheel waarvan de maatregelen van december [2002] [...] de concretisering zijn”.

- 29 Vervolgens heeft de Commissie in de overwegingen 188 tot en met 191 van de litigieuze beschikking het volgende uiteengezet:
- „(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 [2002], en het feit dat potentieel staatsmiddelen in het geding kwamen, hetgeen in december [2002] duidelijker lijkt vast te staan. De verklaringen van de minister van Economie [...] zouden namelijk als steun kunnen worden aangemerkt, omdat deze verklaringen duidelijk een impact op de markten hebben gehad en [FT] een voordeel hebben opgeleverd. Het zou nochtans niet eenvoudig zijn om zonder enige twijfel te bepalen of door de [verklaring] van [12] juli 2002 – minstens potentieel – staatsmiddelen in het geding konden komen. [...]
- (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 [2002] die het voorwerp van de aanmelding uitmaakten.
- (190) Het is immers helder dat in december [2002] staatsmiddelen in het geding waren. Daarnaast is het evenzeer helder dat er in december [2002] van een voordeel [voor FT] sprake was wanneer de impact van de voorafgaande verklaringen en maatregelen [op de markten] 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 [2002] 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 [2002]. Kan er twijfel bestaan dat de [verklaring van 12 juli 2002] voldoende concreet [was] om op zich steun te vormen, dan staat het buiten kijf dat [een] dergelijke [verklaring] meer dan voldoende [was] om de perceptie van de markten te ‚besmetten’ en het verdere gedrag van de economische actoren te beïnvloeden. [Wanneer dit] het geval [is], dan kan dat gedrag van de economische actoren niet als neutraal vergelijkingspunt worden genomen om er vervolgens het optreden van de [Franse] 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 [2002] voordeed, maar dient logischerwijs uit te gaan van een marktsituatie die niet door de impact van voorafgaande verklaringen is ‚besmet’.”
- 30 Na te hebben vastgesteld dat het aan FT toegekende voordeel de mededinging vervalste of dreigde te vervalsen en het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig kon beïnvloeden (overwegingen 198-201 van de litigieuze beschikking), heeft de Commissie in titel 8 van de litigieuze beschikking, met als opschrift „Het beginsel van de in een markteconomie handelende voorzichtige particuliere investeerder”, onderzocht of dit beginsel in acht was genomen, gelet op alle verklaringen die de Franse autoriteiten hadden afgelegd in de maanden die voorafgingen aan het aanbod van een aandeelhoudersvoorschot (overwegingen 203-230 van de litigieuze beschikking). Uit de teneur van deze verklaringen en het effect ervan op de markt bleek volgens de Commissie immers duidelijk dat de Staat al in juli 2002 had besloten om FT te steunen (overweging 203 van de litigieuze beschikking).
- 31 De Commissie heeft met name op basis van het verslag van 28 april 2004, waarin stond dat de verklaring van 12 juli 2002 een abnormale en niet te verwaarlozen stijging van de waarde van de aandelen en de obligaties van FT had veroorzaakt, alsook op basis van het persbericht van S&P van dezelfde datum en op basis van een verslag van Deutsche Bank van 22 juli 2002 geconcludeerd dat

„de markt [de] verklaringen [van de Franse autoriteiten] [had beschouwd] als een strategie van een geloofwaardige verbintenis van de [Franse] Staat om [FT] te steunen” (overwegingen 220 en 221 van de litigieuze beschikking).

- 32 De Commissie heeft hier in overweging 222 van de litigieuze beschikking aan toegevoegd dat deze verklaringen een bijzonder grote impact op de markt hebben gehad. Volgens deze instelling hebben zij namelijk het vertrouwen van de financiële markten helpen herstellen en zijn zij van bepalend belang geweest voor het behoud van FT's rating op het niveau „investeringswaardig”. Een verlaging van FT's rating zou een aanbod van een aandeelhoudersvoorschot onwaarschijnlijk en alleszins veel duurder gemaakt hebben.
- 33 Nog volgens de Commissie „[doet] [h]et feit dat de in december [2002] aangemelde maatregelen [...], op zich beschouwd, de indruk kunnen wekken dat het om volkomen rationele operaties gaat, [...] 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 [Franse] Staat – en met name vanaf juli 2002 – waarbij werd aangegeven dat de [Franse] Staat voornemens was de financieringsproblemen van [FT] weg te werken” (overweging 225 van de litigieuze beschikking). In die zin vormde het besluit van de Franse autoriteiten om op de herkapitalisatie van FT vooruit te lopen door de toekenning van een kredietlijn volgens de Commissie de concretisering van hun verklaringen (overweging 226 van de litigieuze beschikking).
- 34 De Commissie heeft aangegeven dat het niet van beslissend belang is dat de in april 2003 doorgevoerde herkapitalisatie van FT een succes is geweest en dat het aanbod van een aandeelhoudersvoorschot nooit ten uitvoer is gelegd. In het kader van de toepassing van het beginsel van de voorzichtige particuliere investeerder dient namelijk te worden uitgegaan van de gegevens waarover de investeerder bij het nemen van zijn investeringsbesluit beschikte. De Commissie merkt ook op dat zij, voor zover de verklaringen van de Franse autoriteiten de markt en het optreden van de economische actoren hebben beïnvloed, „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”. Volgens deze instelling „[vervalsen] [d]e verklaringen van de [Franse] Staat dat hij het nodige zou doen om [FT] in staat te stellen haar financiële problemen te overwinnen (verklaringen die eerst in juli werden afgelegd en nadien meermaals werden herhaald) [immers] de toetsing aan het criterium ‚gelijktijdigheid’, aangezien ook daarbij niet mag worden aangenomen dat de particuliere investeerders uitsluitend op basis van de situatie van [FT] hun mening hebben gevormd, en zulks ongeacht de vraag of deze verklaringen staatssteun [bevatten]”. De toepassing van het beginsel van de voorzichtige particuliere investeerder kan volgens de Commissie niet worden gebaseerd op de marktsituatie van december 2002, maar moet logischerwijs worden gebaseerd „op een marktsituatie die niet door eerdere verklaringen en maatregelen is ‚besmet” (overweging 227 van de litigieuze beschikking).
- 35 Zij heeft opgemerkt dat „het ernaar zou uitzien” dat de betrokken investeringsbesluiten niet aan dit beginsel voldeden, mochten zij worden onderzocht in het licht van de situatie zoals die vóór juli 2002 bestond (overweging 228 van de litigieuze beschikking). FT verkeerde toen in een moeilijke economische context en was het vertrouwen van de markten kwijtgeraakt, en de Franse autoriteiten hadden nog geen enkele maatregel genomen om de bedrijfsvoering en resultaten van FT te verbeteren, noch hadden zij een grondige audit laten uitvoeren, een nieuw management aangesteld of zelfs maar een herstelplan voor de onderneming voorbereid. In die omstandigheden was het volgens de Commissie „onwaarschijnlijk [...] dat een particulier investeerder vanaf juli 2002 [vergelijkbare] 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 [FT] in ieder geval financieel te steunen”. Een dergelijke investeerder zou daardoor ten aanzien van [FT] een zeer groot risico op zich hebben genomen – en dat bovendien nog alléén –, zonder dat hij daarvoor enige vergoeding kreeg. Zelfs een referentieaandeelhouder die over dezelfde informatie beschikte als die waarover de Franse autoriteiten destijds beschikten, zou in juli 2002 geen verklaring ter ondersteuning van FT hebben afgelegd zonder



eerst een grondige audit van FT's financiële toestand en de nodige herstelmaatregelen te hebben verricht, teneinde de omvang te kunnen inschatten van het risico dat hij als gevolg van een dergelijke verklaring zou lopen en het rendement dat hij zou kunnen verwachten. Een dergelijke referentieaandeelhouder zou in elk geval de hulp van de financiële markten nodig hebben gehad om de situatie van FT recht te trekken. Die markten „leken toentertijd [echter] niet bereid om in [FT] te investeren of haar veel krediet te geven” (overweging 229 van de litigieuze beschikking).

- 36 Volgens de Commissie is het derhalve „weinig waarschijnlijk dat een voorzichtig particulier investeerder die zich in dezelfde situatie als de Franse Staat had bevonden, in juli 2002 steunverklaringen aan [FT] had afgelegd, gelet op de economische situatie van [FT] en het ontbreken van heldere en volledige informatie over de onderneming”. De Commissie acht het nog minder waarschijnlijk dat een voorzichtige particuliere investeerder „[een aandeelhoudersvoorschot zou hebben toegekend, waarmee hij immers een zeer groot financieel risico op zich zou hebben genomen – en dit bovendien nog alléén]” (overweging 229 van de litigieuze beschikking).
- 37 Uit een en ander heeft de Commissie afgeleid dat „niet aan het [criterium] van de in een markteconomie handelende voorzichtige particuliere investeerder [was] voldaan” en dat „het door het [aanbod van een] aandeelhoudersvoorschot [aan FT] verleende voordeel – onderzocht in het licht van de voorafgaande verklaringen en initiatieven van de Franse autoriteiten – [bijgevolg] staatssteun [was], zelfs al [viel] de omvang ervan moeilijk te berekenen” (overweging 230 van de litigieuze beschikking).
- 38 Artikel 1 van de litigieuze beschikking bepaalt dat „[h]et aandeelhoudersvoorschot dat [de Franse Republiek] in december 2002 aan [FT] heeft toegekend in de vorm van een kredietlijn van 9 miljard EUR, bezien in de context van de sinds juli 2002 afgelegde verklaringen, [...] met de gemeenschappelijke markt onverenigbare staatssteun [vormt]”.

#### *Eerdere gerechtelijke procedures*

- 39 Bij verzoekschriften, neergelegd ter griffie van het Gerecht op respectievelijk 13 oktober 2004 (zaak T-425/04), 5 november 2004 (zaak T-444/04) en 9 november 2004 (zaak T-450/04), hebben de Franse Republiek, FT en de vennootschappen Bouygues elk een beroep tot volledige nietigverklaring van de litigieuze beschikking ingesteld. Bij verzoekschrift, neergelegd ter griffie van het Gerecht op 12 november 2004 (zaak T-456/04), heeft de Association française des opérateurs de réseaux et services de télécommunications (AFORS Télécom) een beroep tot nietigverklaring van artikel 2 van deze beschikking ingesteld.
- 40 Bij arrest van 21 mei 2010, Frankrijk/Commissie (T-425/04, T-444/04, T-450/04 en T-456/04, EU:T:2010:216), heeft het Gerecht artikel 1 van de litigieuze beschikking nietig verklaard en geoordeeld dat geen uitspraak meer hoefde te worden gedaan op de verzoeken om nietigverklaring van artikel 2 van deze beschikking.
- 41 In het bijzonder heeft het Gerecht in punt 298 van dat arrest verklaard dat de Commissie niet had aangetoond dat de aankondiging van 4 december 2002 een overdracht van staatsmiddelen inhield.
- 42 Wat voorts het aanbod van een aandeelhoudersvoorschot betreft, heeft het Gerecht in punt 299 van dat arrest vastgesteld dat de Commissie niet afdoende had aangetoond dat uit dit aanbod een voordeel voortvloeide, zodat het Gerecht a fortiori niet tot de conclusie kon komen dat sprake was van een met dit voordeel samenhangende overdracht van staatsmiddelen.
- 43 Bij verzoekschriften, neergelegd ter griffie van het Hof op respectievelijk 4 en 3 augustus 2010, hebben de vennootschappen Bouygues (zaak C-399/10 P) en de Commissie (zaak C-401/10 P) een hogere voorziening ingesteld tegen het arrest van 21 mei 2010, Frankrijk/Commissie (T-425/04, T-444/04, T-450/04 en T-456/04, EU:T:2010:216).

- 44 Bij arrest van 19 maart 2013, Bouygues en Bouygues Télécom/Commissie e.a. en Commissie/Frankrijk e.a. (C-399/10 P en C-401/10 P; hierna: „arrest Bouygues”, EU:C:2013:175), heeft het Hof het arrest van 21 mei 2010, Frankrijk/Commissie (T-425/04, T-444/04, T-450/04 en T-456/04, EU:T:2010:216) vernietigd, de zaken T-425/04, T-444/04 en T-450/04 terugverwezen naar het Gerecht voor een uitspraak over de bij het Gerecht aangevoerde middelen en ingediende verzoeken waarover het Hof zich niet had uitgesproken, en de beslissing omtrent de kosten aangehouden.
- 45 In dit verband heeft het Hof in punt 76 van het arrest Bouygues allereerst geconstateerd dat de Commissie in de litigieuze beschikking geen standpunt had ingenomen over het door de vennootschappen Bouygues in hun klacht van 22 januari 2003 aangevoerde argument dat de sinds juli 2002 afgelegde verklaringen op zichzelf staatssteun vormden. Het heeft er in de punten 73 tot en met 75 van dat arrest met name op gewezen dat deze verklaringen slechts in aanmerking waren genomen voor zover zij objectief relevant waren voor de beoordeling van het aanbod van een aandeelhoudersvoorschot en dat de Commissie ze dus maar had onderzocht voor zover zij de context van de vastgestelde steun vormden.
- 46 In punt 77 van het arrest Bouygues heeft het Hof bijgevolg verklaard dat het Gerecht blijk had gegeven van een onjuiste rechtsopvatting door in de punten 128 en 131 van het arrest van 21 mei 2010, Frankrijk/Commissie (T-425/04, T-444/04, T-450/04 en T-456/04, EU:T:2010:216), te oordelen dat de Commissie in artikel 1 van de litigieuze beschikking had geweigerd om de sinds juli 2002 afgelegde verklaringen als staatssteun aan te merken. Het feit dat de Commissie na de klacht van de vennootschappen Bouygues geen standpunt heeft ingenomen over de vraag of deze verklaringen als zodanig staatssteun vormden, kan immers niet worden gelijkgesteld met een besluit waarbij de bewering van die klagers wordt afgewezen.
- 47 Vervolgens heeft het Hof in de punten 103 en 104 van het arrest Bouygues geoordeeld dat de maatregelen van de staten verschillende vormen kunnen aannemen en op basis van hun gevolgen moeten worden onderzocht, en dat daarom niet kan worden uitgesloten dat verschillende opeenvolgende maatregelen van de staat voor de toepassing van artikel 107, lid 1, VWEU als één enkel optreden moeten worden beschouwd. Dit kan onder meer het geval zijn wanneer opeenvolgende maatregelen, met name gelet op de chronologie en de doeleinden ervan alsook op de toestand waarin de onderneming zich ten tijde van die maatregelen bevond, zo nauw met elkaar verbonden zijn dat zij onmogelijk afzonderlijk kunnen worden beschouwd.
- 48 Het Hof heeft hier in punt 105 van het arrest Bouygues uit afgeleid dat het Gerecht, door te oordelen dat een vermindering van de staatsbegroting of een voldoende concreet economisch risico op belasting van die begroting moest worden vastgesteld die nauw verband hielden met en overeenstemden met een specifiek voordeel dat uit de aankondiging van 4 december 2002 of het aanbod van een aandeelhoudersvoorschot voortvloeit, dan wel tegenover een dergelijk voordeel stonden, blijk had gegeven van een onjuiste rechtsopvatting, aangezien het een criterium had toegepast waarmee meteen werd uitgesloten dat die maatregelen van de staten, gelet op hun onderlinge verbanden en hun gevolgen, als één enkel optreden konden worden beschouwd.
- 49 Tot slot heeft het Hof aangenomen dat het over alle nodige gegevens beschikte om definitief uitspraak te doen zowel over de vordering waarmee in zaak T-450/04 om nietigverklaring van artikel 1 van de litigieuze beschikking werd verzocht op grond dat de Commissie had geweigerd de sinds juli 2002 afgelegde verklaringen als staatssteun aan te merken, als over het tweede onderdeel van het tweede middel en het derde middel die de Franse Republiek en FT ter ondersteuning van hun beroepen in de zaken T-425/04 en T-444/04 hadden aangevoerd, voor zover dat onderdeel en dat middel gericht waren tegen de in de litigieuze beschikking gedane vaststelling dat de Franse Staat aan FT een voordeel had verleend.

- 50 Wat het eerste element betreft, heeft het Hof in punt 118 van het arrest Bouygues geoordeeld dat de middelen van het beroep waarmee in zaak T-450/04 om nietigverklaring van artikel 1 van de litigieuze beschikking werd verzocht op grond dat de Commissie had geweigerd om de sinds juli 2002 afgelegde verklaringen als staatssteun aan te merken, niet ter zake dienend waren.
- 51 Wat het tweede element betreft, heeft het Hof in de punten 129 tot en met 131 van het arrest Bouygues uit bepaalde passages in de overwegingen 194 en 196 van de litigieuze beschikking afgeleid dat de Commissie van mening was dat de aankondiging van 4 december 2002 en het aanbod van een aandeelhoudersvoorschot, samen beschouwd, een voordeel hadden opgeleverd dat met staatsmiddelen werd bekostigd in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU, en dat deze instelling deze twee maatregelen – waarvan duidelijk bleek dat zij niet los van elkaar konden worden beschouwd – terecht samen had onderzocht.
- 52 Daarentegen heeft het Hof in de punten 140 en 141 van het arrest Bouygues vastgesteld dat het geding niet in staat van wijzen was wat met name het door de Franse Republiek en FT aangevoerde tweede en derde middel betrof, voor zover met die middelen werd opgekomen tegen de wijze waarop de Commissie het criterium van de voorzichtige particuliere investeerder had toegepast.

### **Procedure bij het Gerecht en bestreden arrest**

- 53 Na het arrest Bouygues zijn de zaken T-425/04 RENV, T-444/04 RENV en T-450/04 RENV toegewezen aan de Zesde kamer (uitgebreid) van het Gerecht.
- 54 Bij brief van 22 juli 2013 heeft France Télécom aan het Gerecht laten weten dat zij haar vennootschapsnaam op 1 juli 2013 had gewijzigd in Orange.
- 55 Bij beschikkingen van 27 juni 2014 heeft de president van de Zesde kamer (uitgebreid) van het Gerecht de vennootschappen Bouygues in zaak T-444/04 RENV geschrapt als interveniëntes aan de zijde van de Commissie, en heeft hij zaak T-450/04 RENV doorgehaald in het register van het Gerecht, aangezien deze vennootschappen hun interventie en hun beroep hadden ingetrokken.
- 56 Bij beschikking van 15 juli 2014 heeft de president van de Zesde kamer (uitgebreid) van het Gerecht de zaken T-425/04 RENV en T-444/04 RENV gevoegd voor de mondelinge behandeling en voor het arrest.
- 57 In zaak T-425/04 RENV heeft de Franse Republiek, ondersteund door de Bondsrepubliek Duitsland, het Gerecht verzocht de litigieuze beschikking nietig te verklaren en de Commissie te verwijzen in de kosten. In zaak T-444/04 RENV heeft Orange hetzelfde verzocht.
- 58 In die zaken heeft de Commissie het Gerecht verzocht de beroepen te verwerpen en de Franse Republiek en Orange te verwijzen in de kosten. Ter terechtzitting van 24 september 2014 heeft de Commissie het Gerecht tevens verzocht om het beroep in zaak T-444/04 RENV niet-ontvankelijk te verklaren.
- 59 Bij het bestreden arrest heeft het Gerecht allereerst de door de Commissie in zaak T-444/04 RENV opgeworpen exceptie van niet-ontvankelijkheid afgewezen, op grond dat Orange nog steeds een reëel en actueel belang had bij de nietigverklaring van artikel 1 van de litigieuze beschikking.
- 60 Vervolgens heeft het de vordering tot nietigverklaring van artikel 1 van de litigieuze beschikking onderzocht. In het kader van dat onderzoek heeft het Gerecht het eerste middel van beide beroepen afgewezen, waarmee schending van wezenlijke vormvoorschriften en de rechten van verdediging werd aangevoerd. Voorts heeft het Gerecht het tweede en het derde middel van deze beroepen samen

onderzocht. Het heeft deze middelen, die betrekking hadden op onjuiste rechtsopvattingen en kennelijke beoordelingsfouten bij de toepassing van het criterium van de voorzichtige particuliere investeerder, aanvaard. Bijgevolg heeft het Gerecht het voornoemde artikel 1 nietig verklaard.

- 61 Het Gerecht heeft ook geoordeeld dat bijgevolg geen uitspraak meer hoefde te worden gedaan op de vorderingen van de Franse Republiek en Orange tot nietigverklaring van artikel 2 van de litigieuze beschikking.
- 62 Gelet op die beoordelingen heeft het Gerecht tot slot vastgesteld dat de Commissie haar eigen kosten alsook acht tiende van de kosten van de Franse Republiek en Orange diende te dragen.

### **Conclusies van partijen**

- 63 De Commissie verzoekt het Hof primair:
- het bestreden arrest te vernietigen, voor zover het Gerecht daarbij artikel 1 van de litigieuze beschikking nietig heeft verklaard en heeft vastgesteld dat de Commissie haar eigen kosten en acht tiende van de kosten van de Franse Republiek en Orange in de zaken T-425/04 en T-444/04 diende te dragen;
  - de beroepen van de Franse Republiek en Orange in de zaken T-425/04 en T-444/04 te verwerpen;
  - de Franse Republiek en Orange te verwijzen in de kosten.
- 64 Subsidiair verzoekt deze instelling het Hof om de zaken T-425/04 en T-444/04 terug te verwijzen naar het Gerecht en de beslissing omtrent de kosten aan te houden.
- 65 Orange verzoekt om afwijzing van de hogere voorziening en verwijzing van de Commissie in de kosten. De Franse Republiek verzoekt primair hetzelfde.
- 66 Subsidiair, te weten voor het geval dat het Hof het bestreden arrest zou vernietigen, verzoekt de Franse Republiek het Hof zaak T-425/04 RENV terug te verwijzen naar het Gerecht voor een uitspraak over het eerste onderdeel van het tweede middel van het beroep alsook over het derde en vierde middel van dit beroep.
- 67 Meer subsidiair verzoekt deze lidstaat het Hof om dit onderdeel en deze middelen van het beroep te aanvaarden en de Commissie te verwijzen in de kosten.

### **Hogere voorziening**

- 68 Tot staving van haar hogere voorziening voert de Commissie vier middelen aan. Met het eerste stelt zij dat het Gerecht zijn motiveringsplicht niet is nagekomen, met het tweede voert zij zeven afzonderlijke schendingen van artikel 107, lid 1, VWEU aan, met het derde betoogt zij dat het Gerecht de grenzen van zijn rechterlijk toezicht heeft overschreden en met het vierde dat het Gerecht de litigieuze beschikking onjuist heeft uitgelegd of zelfs onjuist heeft voorgesteld.
- 69 Orange stelt dat het eerste en het tweede middel van de hogere voorziening niet-ontvankelijk zijn.

### *Ontvankelijkheid van de eerste twee middelen van de hogere voorziening*

#### Argumenten van Orange

- 70 Orange merkt op dat luidens artikel 1 van de litigieuze beschikking de aankondiging van 4 december 2002 en het aanbod van een aandeelhoudersvoorschot de enige maatregelen van de Franse Staat zijn die kunnen worden aangemerkt als één enkel optreden dat staatssteun oplevert, en dat de sinds juli 2002 afgelegde verklaringen daarbij slechts als onderdeel van de context in aanmerking zijn genomen. Volgens haar is dit in de verschillende procedures voor het Gerecht en het Hof ook steeds het betoog van de Commissie geweest.
- 71 In het bijzonder heeft de Commissie – zoals overigens uit punt 259 van het bestreden arrest volgt – nooit gesteld, zelfs niet toen het Gerecht haar daarover uitdrukkelijk en specifiek ondervroeg, dat de sinds juli 2002 afgelegde verklaringen, net als de aankondiging van 4 december 2002 en het aanbod van een aandeelhoudersvoorschot, onderdeel waren van één enkel overheidsoptreden dat staatssteun opleverde.
- 72 Derhalve is Orange van mening dat het eerste en het tweede middel van de hogere voorziening niet-ontvankelijk moeten worden verklaard. In het kader van die middelen voert de Commissie immers nieuwe argumenten aan waarmee zij het Gerecht verwijt dat het zich niet heeft uitgesproken over de vraag of deze verklaringen moesten worden beschouwd als een onderdeel van één enkel overheidsoptreden.

#### Beoordeling door het Hof

- 73 In dit verband hoeft enkel te worden opgemerkt dat de Commissie, zoals uit de opmerkingen van de Franse regering en uit punt 255 van het bestreden arrest volgt, voor het Gerecht heeft betoogd dat de sinds juli 2002 afgelegde verklaringen moesten worden beschouwd als een onderdeel van één enkel overheidsoptreden ter ondersteuning van FT, en dat het Gerecht in de punten 256 tot en met 261 van dat arrest uitdrukkelijk op dat betoog heeft geantwoord.
- 74 Derhalve moet de door Orange aangevoerde exceptie, volgens welke het voornoemde betoog niet-ontvankelijk is omdat het voor het eerst in hogere voorziening is aangevoerd, worden afgewezen.

### *Eerste middel: niet-nakoming van de motiveringsplicht*

#### Argumenten van de Commissie

- 75 De Commissie voert allereerst aan dat het Gerecht de in het arrest Bouygues geponeerde beginselen niet in acht heeft genomen, voorts dat het in onvoldoende mate heeft geantwoord op de argumenten die zij in het kader van de procedure na terugverwijzing had aangevoerd, en tot slot dat de redenering van het Gerecht tegenstrijdigheden bevat.
- 76 Volgens de Commissie heeft het Gerecht in de punten 185 tot en met 196 van het bestreden arrest, bij de uiteenzetting van de rechtspraak die het relevant acht met betrekking tot het criterium van de voorzichtige particuliere investeerder, namelijk geen melding gemaakt van het arrest Bouygues en heeft het zich dus niet afgevraagd of dat arrest de draagwijdte van dit criterium had gepreciseerd.
- 77 De Commissie voegt hieraan toe dat zij in haar opmerkingen na de terugverwijzing had toegelicht waarom de sinds juli 2002 afgelegde verklaringen objectief gezien deel uitmaakten van de context waarin het aanbod van een aandeelhoudersvoorschot moest worden onderzocht, en chronologisch, economisch en functioneel gezien verband hielden met dit aanbod, zodat zij samen met dit aanbod

één enkel optreden vormden. Het Gerecht heeft in de punten 255 tot en met 258 van het bestreden arrest weliswaar bepaalde aspecten van het begrip „één enkel optreden” geanalyseerd, maar het heeft enkel semantische kwesties onderzocht en is aldus een echt onderzoek van het betoog van de Commissie uit de weg gegaan.

- 78 Tot slot stelt de Commissie dat het bestreden arrest tegenstrijdigheden bevat, aangezien het Gerecht enerzijds in de punten 219 en 222 van het bestreden arrest heeft verklaard dat voor de beantwoording van de vraag of de Franse Staat zich als een voorzichtige particuliere investeerder in een markteconomie heeft gedragen, moest worden uitgegaan van de context in december 2002, te weten de maand waarin de financiële steunmaatregelen zijn genomen, en dat de sinds juli 2002 afgelegde verklaringen dus niet als onderdeel van deze context mochten worden beschouwd, en het anderzijds in de punten 227 en 228 van dat arrest heeft geoordeeld dat de Commissie, ter beoordeling of de Franse Staat zich economisch gezien rationeel had gedragen, alle elementen van deze context in aanmerking mocht nemen, met inbegrip van dergelijke verklaringen.

#### Beoordeling door het Hof

- 79 Vooraf zij eraan herinnerd dat de motiveringsplicht van artikel 296 VWEU een wezenlijk vormvoorschrift is dat moet worden onderscheiden van de vraag naar de gegrondheid van de motivering, die de inhoudelijke rechtmatigheid van de litigieuze handeling betreft (arrest van 29 september 2011, *Elf Aquitaine/Commissie*, C-521/09 P, EU:C:2011:620, punt 146 en aldaar aangehaalde rechtspraak).
- 80 Volgens vaste rechtspraak van het Hof houdt de krachtens de artikelen 36 en 53, eerste alinea, van het Statuut van het Hof van Justitie van de Europese Unie op het Gerecht rustende verplichting om zijn arresten te motiveren niet in dat het Gerecht bij zijn redenering alle door de partijen bij het geding uiteengezette argumenten één voor één uitputtend dient te behandelen. De motivering mag dus impliciet zijn, mits de belanghebbenden de redenen kunnen kennen waarop het Gerecht zich baseert en het Hof over voldoende elementen beschikt om zijn toezicht in het kader van een hogere voorziening uit te oefenen (arrest van 8 maart 2016, *Griekenland/Commissie*, C-431/14 P, EU:C:2016:145, punt 38).
- 81 In casu moet worden geconstateerd dat de motivering in de punten 185 tot en met 196, 219, 222, 227, 228 en 255 tot en met 258 van het bestreden arrest de belanghebbenden, en inzonderheid de Commissie, in staat stelt de redenen te kennen waarop het Gerecht zich heeft gebaseerd, en aan het Hof de nodige elementen aanreikt om zijn toezicht in het kader van de onderhavige hogere voorziening uit te oefenen.
- 82 Zoals de Franse regering en Orange terecht betogen, kunnen het feit dat het Gerecht bij zijn overzicht van de rechtspraak in de punten 185 tot en met 196 van het bestreden arrest geen melding heeft gemaakt van het arrest *Bouygues*, en het feit dat het Gerecht – na een gedetailleerd onderzoek in de punten 255 tot en met 258 van dat arrest – het betoog van de Commissie van de hand heeft gewezen, op zich geen motiveringsgebrek opleveren.
- 83 Voorts berust het argument van de Commissie dat de punten 219 tot en met 222 van het bestreden arrest tegenstrijdig zijn met de punten 227 en 228 van dat arrest, op een onjuiste lezing van die punten. Het Gerecht heeft in die punten immers enkel opgemerkt dat de Commissie niet alleen maar de sinds juli 2002 afgelegde verklaringen in aanmerking mocht nemen, maar ook rekening moest houden met andere elementen die relevant waren voor de analyse.
- 84 Gelet op een en ander moet het eerste middel van de hogere voorziening ongegrond worden verklaard.

*Derde middel: overschrijding van de grenzen van het rechterlijk toezicht*

Argumenten van de Commissie

- 85 Met het derde middel van de hogere voorziening, dat in de tweede plaats dient te worden onderzocht, betoogt de Commissie dat het criterium van de voorzichtige particuliere investeerder een complexe economische beoordeling impliceert, in het kader waarvan zij over een ruime beoordelingsbevoegdheid beschikt. Bijgevolg moet het rechterlijk toezicht op dit gebied in beginsel beperkt blijven tot een toetsing of de Commissie de feiten kennelijk onjuist heeft beoordeeld. In het bijzonder mag de Unierechter bij dit toezicht zijn eigen economische beoordeling niet in de plaats stellen van die van de Commissie.
- 86 Volgens de Commissie heeft het Gerecht, door in de punten 235 en 236 van het bestreden arrest te verklaren dat het in casu niet relevant was hoe de markt de sinds juli 2002 afgelegde verklaringen percipieerde, zijn eigen beoordeling in de plaats gesteld van die van de Commissie, terwijl het enkel mocht onderzoeken of de overwegingen 210, 217 en 229 van de litigieuze beschikking kennelijke beoordelingsfouten bevatten.

Beoordeling door het Hof

- 87 Volgens vaste rechtspraak van het Hof is het begrip staatssteun, zoals omschreven in het VWEU, een juridisch begrip dat op basis van objectieve elementen moet worden uitgelegd. Om die reden moet de Unierechter in beginsel, gelet op zowel de concrete gegevens van het hem voorgelegde geschil als de technische aard of de complexiteit van de door de Commissie verrichte beoordelingen, volledig toetsen of een maatregel al dan niet binnen de werkingssfeer van artikel 107, lid 1, VWEU valt (arrest van 21 juni 2012, BNP Paribas en BNL/Commissie, C-452/10 P, EU:C:2012:366, punt 100).
- 88 Het Hof heeft niettemin geoordeeld dat met betrekking tot de vraag of een maatregel binnen de werkingssfeer van artikel 107, lid 1, VWEU valt, slechts een beperkte rechterlijke toetsing mag worden verricht wanneer de door de Commissie verrichte beoordelingen technisch of complex zijn (arrest van 21 juni 2012, BNP Paribas en BNL/Commissie, C-452/10 P, EU:C:2012:366, punt 103).
- 89 Wanneer de Commissie bij het onderzoek of een maatregel binnen de werkingssfeer van artikel 107, lid 1, VWEU valt, het criterium van de voorzichtige particuliere investeerder in een markteconomie moet toepassen, vergt de aanwending van dit criterium doorgaans een ingewikkelde economische beoordeling van de Commissie (zie in die zin arrest van 2 september 2010, Commissie/Scott, C-290/07 P, EU:C:2010:480, punt 68).
- 90 Zoals de Franse regering en Orange terecht stellen, betreffen in casu de door de Commissie bekritiseerde overwegingen van het Gerecht niet de toepassing van het criterium van de voorzichtige particuliere investeerder op zich, maar het tijdstip waarvan de Commissie bij deze beoordeling moest uitgaan en derhalve de bewijzen die zij dienaangaande in aanmerking moest nemen.
- 91 Gesteld al dat het Gerecht – zoals de Commissie betoogt – in dit verband slechts een beperkte toetsing mag verrichten, dan impliceert dit voorts niet dat het Gerecht geen toezicht mocht uitoefenen op de juridische kwalificatie van de economische gegevens door deze instelling. Het Gerecht mag zijn eigen economische beoordeling immers weliswaar niet in de plaats stellen van die van de Commissie, maar uit inmiddels vaste rechtspraak van het Hof blijkt dat de Unierechter met name niet alleen de materiële juistheid van de aangevoerde bewijselementen en de betrouwbaarheid en samenhang ervan dient te controleren, maar ook moet nagaan of die elementen het relevante feitenkader vormen voor de beoordeling van een complexe toestand en of zij de daaruit getrokken conclusies kunnen schragen (arrest van 11 september 2014, CB/Commissie, C-67/13 P, EU:C:2014:2204, punt 46).

- 92 In de punten 235 tot en met 248 van het bestreden arrest heeft het Gerecht juist de beoordeling door de Commissie van de bewijzen waarop deze haar conclusie had gebaseerd dat het criterium van de voorzichtige particuliere investeerder moest worden toegepast op de situatie van juli 2002 en niet op die van december 2002, aan een onderzoek onderworpen. Het Gerecht heeft in dit verband geoordeeld dat de Commissie bij deze beoordeling de beschikbare bewijsgegevens op een selectieve wijze in aanmerking heeft genomen en dat deze gegevens de door de Commissie daaruit getrokken conclusies niet staaften. Derhalve heeft het geoordeeld dat de beoordeling van de Commissie berustte op een kennelijke fout.
- 93 Gelet op de in punt 91 hierboven in herinnering gebrachte rechtspraak heeft het Gerecht, anders dan de Commissie beweert, met die analyse niet de grenzen overschreden van het toezicht dat het moest uitoefenen.
- 94 Hieruit volgt dat het derde middel ongegrond dient te worden verklaard.

*Vierde middel: onjuiste uitlegging, of zelfs onjuiste voorstelling, van de litigieuze beschikking en onjuiste opvatting van de feiten*

#### Argumenten van de Commissie

- 95 Met het vierde middel van de hogere voorziening, dat in de derde plaats moet worden onderzocht, betoogt de Commissie dat het Gerecht de litigieuze beschikking onjuist heeft voorgesteld, doordat het in de punten 246 tot en met 248 van het bestreden arrest heeft verklaard dat een loutere verwachting van de markten geen verplichting om te handelen kon creëren en dat de Commissie niet had aangetoond dat de reputatie van de Staat op de financiële markten in gevaar kon komen indien hij de beloften uit zijn verklaringen met betrekking tot FT niet nakwam. Overweging 217 van deze beschikking bevat namelijk een dergelijk bewijs, dat door concrete gegevens wordt geschraagd.
- 96 Voorts voert deze instelling aan dat het Gerecht ook de feiten onjuist heeft opgevat, doordat het heeft aangenomen dat een voorzichtige particuliere investeerder soortgelijke verklaringen als de sinds juli 2002 afgelegde verklaringen had kunnen afleggen, terwijl tot begin december 2002 noch de Franse regering noch FT over een herstelplan en een schatting van het benodigde kapitaal beschikte. Een staat die niet beschikt over informatie omtrent het financiële rendement van haar operatie, kan volgens de Commissie immers niet met succes stellen dat hij handelt als een voorzichtige particuliere investeerder.

#### Beoordeling door het Hof

- 97 Uit artikel 256, lid 1, tweede alinea, VWEU en artikel 58, eerste alinea, van het Statuut van het Hof van Justitie van de Europese Unie volgt dat het Gerecht bij uitsluiting bevoegd is om de feiten vast te stellen, behoudens het geval waarin de feitelijke onjuistheid van zijn vaststellingen voortvloeit uit de overgelegde processtukken, en om die feiten te beoordelen (arresten van 6 april 2006, *General Motors/Commissie*, C-551/03 P, EU:C:2006:229, punt 51, en 29 maart 2011, *ThyssenKrupp Nirosta/Commissie*, C-352/09 P, EU:C:2011:191, punt 179).
- 98 De beoordeling van de feiten levert dus geen rechtsvraag op die als zodanig vatbaar is voor toetsing door het Hof, behoudens in het geval van een onjuiste opvatting van de aan het Gerecht overgelegde bewijzen (arresten van 18 mei 2006, *Archer Daniels Midland en Archer Daniels Midland Ingredients/Commissie*, C-397/03 P, EU:C:2006:328, punt 85, en 29 maart 2011, *ThyssenKrupp Nirosta/Commissie*, C-352/09 P, EU:C:2011:191, punt 180).



- 99 Wanneer een rekwirant stelt dat het Gerecht bewijzen onjuist heeft opgevat, moet hij op basis van artikel 256 VWEU, artikel 58, eerste alinea, van het Statuut van het Hof van Justitie van de Europese Unie en artikel 168, lid 1, onder d), van het Reglement voor de procesvoering van het Hof precies aangeven welke elementen volgens hem onjuist zijn opgevat en aantonen welke fouten in de analyse het Gerecht tot die onjuiste opvatting hebben gebracht (arresten van 17 juni 2010, Lafarge/Commissie, C-413/08 P, EU:C:2010:346, punt 16 en aldaar aangehaalde rechtspraak). Het is overigens vaste rechtspraak van het Hof dat een onjuiste opvatting duidelijk moet blijken uit de stukken van het dossier, zonder dat de feiten en de bewijzen opnieuw hoeven te worden beoordeeld (arrest van 27 oktober 2011, Oostenrijk/Scheucher-Fleisch e.a., C-47/10 P, EU:C:2011:698, punt 59 en aldaar aangehaalde rechtspraak).
- 100 In casu volgt allereerst uit punt 246 van het bestreden arrest dat het Gerecht rekening heeft gehouden met overweging 217 van de litigieuze beschikking, zoals de Franse regering terecht stelt.
- 101 Vervolgens is in punt 92 van het onderhavige arrest opgemerkt dat het Gerecht in de punten 235 tot en met 248 van het bestreden arrest de beoordeling door de Commissie van de bewijzen waarop deze haar conclusie had gebaseerd dat het criterium van de voorzichtige particuliere investeerder moest worden toegepast op de situatie van juli 2002 en niet op die van december 2002, heeft onderzocht, alsook dat het Gerecht van oordeel was dat de Commissie bij die beoordeling de beschikbare bewijsgegevens op een selectieve wijze in aanmerking had genomen en dat deze gegevens de door de Commissie daaruit getrokken conclusies niet staafden.
- 102 Tot slot moet worden geconstateerd dat de Commissie met haar betoog niet precies aangeeft welke elementen het Gerecht kennelijk onjuist heeft opgevat, maar dat zij opkomt tegen de beoordeling van de feiten door het Gerecht, volgens welke de in de litigieuze beschikking getrokken conclusies niet rechtens genoegzaam worden geschraagd door de bewijzen die tot staving ervan zijn aangevoerd.
- 103 Gelet op een en ander kan de Commissie het Gerecht niet verwijten dat het de litigieuze beschikking en de bewijzen onjuist heeft opgevat.
- 104 Bijgevolg dient het vierde middel ongegrond te worden verklaard.

*Tweede middel: schendingen van artikel 107, lid 1, VWEU*

Argumenten van de Commissie

- 105 Met het tweede middel van haar hogere voorziening betoogt de Commissie dat het Gerecht, door de sinds juli 2002 afgelegde verklaringen los te zien van de aankondiging van 4 december 2002 en het aanbod van een aandeelhoudersvoorschot, de geruststelling van de markten door deze verklaringen heeft losgekoppeld van de verhoging van de financiële middelen, en aldus een gefragmenteerde benadering heeft gevolgd, die berust op zeven afzonderlijke onjuiste rechtsopvattingen, die tevens elk een schending van artikel 107, lid 1, VWEU uitmaken. Dit betoog valt uiteen in zeven onderdelen.
- 106 Met het eerste onderdeel betoogt de Commissie dat het Gerecht blijk heeft gegeven van een onjuiste rechtsopvatting doordat het in de punten 219 tot en met 248 van het bestreden arrest een precies ogenblik heeft vastgesteld waarop het criterium van de voorzichtige particuliere investeerder moest worden toegepast. Volgens de Commissie is die benadering in strijd met punt 103 van het arrest Bouygues, volgens hetwelk niet kan worden uitgesloten dat verschillende opeenvolgende maatregelen van de staat voor de toepassing van artikel 107, lid 1, VWEU als één enkel optreden moeten worden beschouwd.

- 107 Het Hof heeft immers niet enkel geoordeeld dat verschillende gebeurtenissen die niet op het hetzelfde moment plaatsvinden, samen kunnen worden beoordeeld, maar het heeft ook erkend dat niet elk van deze gebeurtenissen zowel de toekenning van een voordeel als de overdracht van staatsmiddelen hoeft in te houden. Het volstaat dat aan deze voorwaarden wordt voldaan door deze of gene gebeurtenis, dan wel door de combinatie ervan.
- 108 Bijgevolg kan volgens de Commissie niet worden aangenomen dat ter beoordeling van de vraag of het criterium van de voorzichtige particuliere investeerder in acht is genomen een welbepaald tijdstip bepalend is, noch dat dit criterium slechts kan worden toegepast als er sprake is van een uit staatsmiddelen voortvloeiend voordeel, zoals het Gerecht in de punten 202, 203 en 226 van het bestreden arrest ten onrechte heeft geoordeeld.
- 109 De Commissie heeft met name in de overwegingen 222 en 225 van de litigieuze beschikking uiteengezet dat het feit dat FT's rating dankzij de sinds juli 2002 afgelegde verklaringen op het niveau „investeringswaardig” kon worden gehandhaafd, een beslissende invloed heeft gehad op met name de maatregelen van december 2002. Het ging volgens haar om een continu proces van steunverlening aan FT, dat is gestart in juli 2002 en een concrete vorm heeft gekregen in december 2002.
- 110 Met het tweede onderdeel stelt de Commissie dat het Gerecht – door in punt 205 van het bestreden arrest te oordelen dat het criterium van de voorzichtige particuliere investeerder enkel moest worden toegepast op de aankondiging van 4 december 2002 en op het aanbod van een aandeelhoudersvoorschot, tezamen beschouwd – zowel is voorbijgegaan aan de nauwe band tussen het geïdentificeerde voordeel en de toepassing van dit criterium als aan de rechtspraak van het arrest Bouygues.
- 111 Het criterium van de voorzichtige particuliere investeerder dient immers om maatregelen uit te sluiten die op het eerste gezicht een voordeel vormen, zodat het onderzoek van de maatregelen die het voordeel inhouden, hetzelfde materiële en temporele bereik moet hebben als dit criterium. Indien dit voordeel gevolgen sorteert gedurende een welbepaalde periode, mag het voornoemde criterium dus niet op slechts een gedeelte van die periode worden toegepast.
- 112 In casu heeft het Hof in de punten 132 tot en met 139 van het arrest Bouygues geoordeeld dat het aan FT verleende voordeel van tweeërlei aard was. Ten eerste was er namelijk de verhoging van FT's financiële middelen en ten tweede de geruststelling van de markten betreffende FT's vermogen om haar verplichtingen na te komen, die voortvloeide uit de sinds juli 2002 afgelegde verklaringen.
- 113 Met haar derde onderdeel voert de Commissie aan dat het Gerecht, doordat het in de punten 227 tot en met 232 en 255 tot en met 261 een semantisch onderscheid heeft gemaakt tussen de onderzochte staatsmaatregelen en de context, het beginsel heeft geschonden dat het bestaan van staatssteun moet worden geanalyseerd aan de hand van de gevolgen en niet aan de hand van de vorm of de semantiek. Volgens de Commissie bestaat er immers louter een semantisch verschil tussen het onderzoek van een staatsmaatregel in de context van een andere staatsmaatregel waarmee zij onlosmakelijk verbonden is, en het gezamenlijke onderzoek van deze twee maatregelen.
- 114 In casu zijn de sinds juli 2002 afgelegde verklaringen en het aanbod van een aandeelhoudersvoorschot onlosmakelijk met elkaar verbonden, aangezien de marktsituatie in december 2002 was vervalst door deze verklaringen en dit aanbod zonder deze verklaringen geen doorgang had kunnen vinden en geen effecten had kunnen sorteren.
- 115 Bovendien berusten de overwegingen van het Gerecht volgens welke uit de litigieuze beschikking, de schriftelijke stukken van de Commissie en het arrest Bouygues niet volgt dat de sinds juli 2002 afgelegde verklaringen en het aanbod van een aandeelhoudersvoorschot één enkel optreden vormden, en volgens welke het Hof had vastgesteld dat deze verklaringen niet het voorwerp van de beschikking van de Commissie uitmaakten, op een onjuiste uitlegging van deze documenten.

- 116 Met het vierde onderdeel stelt de Commissie dat het Gerecht beslissende betekenis heeft toegekend aan de nauwkeurige omschrijving van de wijze waarop de Franse Staat specifiek steun aan FT heeft verleend en daardoor is voorbijgegaan aan de gevolgen van de sinds juli 2002 afgelegde verklaringen, hoewel die verklaringen van cruciaal belang waren. De Commissie merkt in dit verband op dat de onderzochte maatregelen niet van dezelfde aard hoefden te zijn om onlosmakelijk verbonden te worden geacht. In de punten 132 tot en met 136 van het arrest Bouygues heeft het Hof namelijk onder verwijzing naar die verklaringen en de gevolgen ervan vastgesteld dat het aanbod van een aandeelhoudersvoorschot een voordeel opleverde, wat aantoonde dat deze verklaringen bij de analyse in aanmerking moesten worden genomen.
- 117 In het kader van het vijfde onderdeel roept de Commissie in herinnering dat het Hof in de punten 103 en 104 van het arrest Bouygues heeft geoordeeld dat verschillende opeenvolgende maatregelen van de staat voor de toepassing van artikel 107, lid 1, VWEU als één enkel optreden moeten worden beschouwd wanneer deze maatregelen, gelet op de chronologie en de doeleinden ervan alsook op de toestand waarin de onderneming zich ten tijde van die maatregelen bevond, zo nauw met elkaar verbonden zijn dat zij onmogelijk afzonderlijk kunnen worden beschouwd.
- 118 Zij herinnert er voorts aan dat het Hof in de punten 132 tot en met 136 van dat arrest heeft gesuggereerd dat de sinds juli 2002 afgelegde verklaringen objectief gezien deel uitmaakten van de context die bij het onderzoek van het aanbod van het aandeelhoudersvoorschot in aanmerking moest worden genomen.
- 119 Volgens de Commissie was in casu voldaan aan de door het Hof in de punten 103 en 104 van het arrest Bouygues gestelde criteria, gelet op het feit dat tussen die verklaringen en dat aanbod nauwe en onlosmakelijke banden bestonden. Zoals uit deze punten kan worden afgeleid, moeten al deze opeenvolgende maatregelen immers als één enkel optreden worden beschouwd.
- 120 De Commissie betoogt ook dat zij in de overwegingen 203 tot en met 230 van de litigieuze beschikking het criterium van de voorzichtige particuliere investeerder heeft toegepast op de gehele reddingsoperatie ten behoeve van FT, en dit met name vanaf het begin van deze operatie, te weten vanaf de verklaring van 12 juli 2002, die het volledige verdere verloop van de operatie heeft beïnvloed. De Commissie voegt hieraan toe dat zij in de overwegingen 215 tot en met 218 van de litigieuze beschikking heeft vastgesteld dat de sinds juli 2002 afgelegde verklaringen een economisch en juridisch risico hadden gecreëerd dat de middelen van de Franse Staat in gevaar kon brengen.
- 121 Met haar zesde onderdeel voert de Commissie aan dat het Gerecht in de punten 230 tot en met 232 en 249 tot en met 254 van het bestreden arrest ten onrechte tot de conclusie was gekomen dat er zich in december 2002 een breuk had voorgedaan in de opeenvolging van de betrokken overheidsmaatregelen, aangezien het ten eerste de onjuiste logica had gehanteerd dat voor het onderzoek van het criterium van de voorzichtige particuliere investeerder één specifiek tijdstip bepalend was, namelijk 4 december 2002, en het zich ten tweede had gebaseerd op feiten die niet aantoonde dat een dergelijke breuk had plaatsgevonden en die waren beïnvloed door de sinds juli 2002 afgelegde verklaringen.
- 122 Doordat de sinds juli 2002 afgelegde verklaringen beslissende invloed hebben gehad, zou zelfs een autonome beslissing van particuliere marktdeelnemers niet hebben volstaan om het verband tussen de verklaringen en het aanbod van een aandeelhoudersvoorschot weg te nemen.
- 123 Daarenboven is de door het Gerecht in de punten 249 tot en met 254 van het bestreden arrest gedane vaststelling dat er zich in december 2002 een aanzienlijke breuk heeft voorgedaan omdat de oorspronkelijk aangekondigde toezegging toen geconcretiseerd werd, in strijd met zowel de feitelijke vaststelling die het Gerecht in de punten 212 tot en met 215 van dat arrest heeft gedaan, namelijk dat

de sinds juli 2002 afgelegde verklaringen FT een voordeel hadden opgeleverd dat minstens tot op 17 december 2002 was blijven bestaan, als met de definitieve feitelijke vaststellingen die het Hof in punt 133 van het arrest Bouygues heeft geformuleerd.

- 124 Met het zevende onderdeel merkt de Commissie op dat het Gerecht in de punten 246 en 247 van het bestreden arrest heeft geoordeeld dat, zelfs indien rekening werd gehouden met alle opeenvolgende maatregelen die de Franse Staat van juli tot december 2002 heeft genomen, moest worden vastgesteld dat alle stappen in dit proces op vergelijkbare wijze hadden kunnen worden verricht door een voorzichtige particuliere deelnemer in een markteconomie die erop toeziet dat alle noodzakelijke voorwaarden zijn vervuld alvorens er zich onherroepelijk toe te verbinden om te investeren. Volgens het Gerecht had de Franse Staat dus de bedoeling om de markten te beïnvloeden door zijn reputatie uit te spelen, met als doel het vertrouwen van deze markten te herstellen. In het bijzonder wilde hij ervoor zorgen dat de rating van FT behouden bleef, zodat hij een plan kon voorbereiden om deze onderneming op een later tijdstip op een solide wijze en tegen lagere kosten te herfinancieren.
- 125 Met die redenering is het Gerecht volgens de Commissie echter voorbijgegaan aan het feit dat reputatieschade wordt opgelopen indien de beloften uit een verklaring niet worden nageleefd, alsook aan de bijzondere situatie van de staat die een dergelijke verklaring aflegt. De marktdeelnemers hechten aan de verklaringen van de betrokken staat tot ondersteuning van overheidsondernemingen namelijk des te minder geloof naarmate daaraan geen gevolg wordt gegeven. De Commissie voegt hieraan toe dat zij er in overweging 219 van de litigieuze beschikking weliswaar effectief voor gekozen heeft om het bestaan van steun niet op de loutere basis van de sinds juli 2002 afgelegde verklaringen vast te stellen, maar dat dit niet betekent dat zij eraan heeft getwijfeld dat de Franse Staat reputatieschade zou hebben opgelopen indien zij de beloften uit haar verklaringen niet was nagekomen.
- 126 Derhalve betoogt de Commissie dat het Gerecht blijk heeft gegeven van onjuiste rechtsopvattingen, meer bepaald door te vereisen dat de overdracht van staatsmiddelen en de toekenning van het voordeel op hetzelfde moment plaatsvonden en door aan te nemen dat een risico voor de reputatie enkel bestaat indien er staatsmiddelen worden ingezet.
- 127 De Commissie merkt ook op dat verklaringen die de staat binden, het bijzondere kenmerk vertonen dat zij niet alleen de geloofwaardigheid van de staat als aandeelhouder op het spel zetten, maar ook haar geloofwaardigheid als overheid, zelfs al verklaart de staat dat hij als aandeelhouder spreekt. De eerbiediging van de verklaringen is immers ook een kwestie van politieke geloofwaardigheid.
- 128 Tot slot heeft het Gerecht volgens de Commissie niet rechtens genoegzaam zijn redenering in punt 247 van het bestreden arrest onderbouwd volgens welke de staat-aandeelhouder moet worden vergeleken met een economische wereldspeler. Het criterium van de voorzichtige particuliere investeerder kan op de staat als wereldspeler immers niet worden toegepast zonder dat bijzondere omstandigheden dit rechtvaardigen.

#### Beoordeling door het Hof

- 129 De Commissie beoogt met de redenering die zij in het kader van de zeven onderdelen van haar tweede middel naar voren brengt, in wezen aan te tonen dat het Gerecht blijk heeft gegeven van een onjuiste rechtsopvatting met betrekking tot de vaststelling van het tijdstip waarvan zij moest uitgaan bij de beoordeling van het criterium van de voorzichtige particuliere investeerder. Volgens haar valt dit moment namelijk in juli 2002 en, anders dan het Gerecht volgens haar ten onrechte heeft geoordeeld, niet in december 2002.

- 130 In de eerste plaats moet, voor zover de Commissie in het kader van het tweede tot en met het vijfde onderdeel betoogt dat het in het arrest Bouygues geïdentificeerde voordeel reeds werd toegekend bij de sinds juli 2002 afgelegde verklaringen, worden opgemerkt dat dit betoog niet strookt met de wijze waarop het Hof de litigieuze beschikking heeft uitgelegd in de punten 70 tot en met 75 en 126 tot en met 129 van het arrest Bouygues.
- 131 In die punten heeft het Hof namelijk vastgesteld dat het in die beschikking geïdentificeerde voordeel uitsluitend werd gevormd door de aankondiging van 4 december 2002, gekoppeld aan het aanbod van een aandeelhoudersvoorschot. A contrario vloeit uit de punten 132, 134, 136 en 139 van dat arrest impliciet maar noodzakelijkerwijs voort dat het Hof dit voordeel niet heeft willen uitbreiden tot de sinds juli 2002 afgelegde verklaringen, die enkel behoren tot de context van de aldus geïdentificeerde steunmaatregel.
- 132 Aangezien het betoog van de Commissie dus berust op een onjuiste lezing van het arrest Bouygues en evenmin steun vindt in de inhoud van de litigieuze beschikking zelf, is het niet ter zake dienend en moet het als zodanig worden verworpen (zie in die zin arrest Bouygues, punt 79).
- 133 Wat in de tweede plaats het in het kader van het eerste onderdeel geformuleerde betoog betreft, moet worden vastgesteld dat dit eveneens op een onjuiste lezing van het bestreden arrest berust. Het Gerecht heeft in de punten 219 tot en met 222 van dat arrest immers verklaard dat het criterium van de voorzichtige particuliere investeerder moest worden toegepast op „de periode waarin de financiële steunmaatregelen zijn genomen”, dus in casu „op de aankondiging van 4 december 2002, gekoppeld aan het aanbod van een aandeelhoudersvoorschot”.
- 134 Bijgevolg heeft het Gerecht de twee gebeurtenissen in aanmerking genomen die overeenkomstig de rechtspraak van het arrest Bouygues het betrokken voordeel opleveren en heeft het – anders dan de Commissie beweert – geenszins uitgesloten dat het noodzakelijk kan zijn om het vereiste onderzoek te verrichten ten aanzien van een periode in plaats van ten aanzien van een specifiek moment.
- 135 Derhalve moet het eerste onderdeel ongegrond worden verklaard.
- 136 Ook het zesde onderdeel moet worden afgewezen, aangezien het gebaseerd is op dezelfde onjuiste lezing van het bestreden arrest en er voorts uit blijkt dat de Commissie louter opkomt tegen de feitenbeoordeling door het Gerecht met betrekking tot de vraag of de feitelijke omstandigheden zoals zij tussen juli en december 2002 bestonden, wezen op een breuk in de opeenvolging van de staatsmaatregelen.
- 137 In de derde plaats moet worden geconstateerd dat het door de Commissie in het kader van het zevende onderdeel aangevoerde betoog niet-ontvankelijk is, aangezien daarmee wordt beoogd de feitelijke beoordeling van het Gerecht ter discussie te stellen dat niet kan worden uitgesloten dat een particuliere investeerder zich tussen juli en december 2002 op soortgelijke wijze als de Franse Staat zou hebben gedragen.
- 138 In de vierde plaats moet – voor zover het betoog van de Commissie, in zijn geheel beschouwd, aldus moet worden opgevat dat er volgens haar een onlosmakelijk verband bestaat tussen de toegekende steun en de elementen van de context ervan, en dit verband tot gevolg heeft dat de conformiteit van deze maatregel met het criterium van de voorzichtige particuliere investeerder, ondanks het feit dat deze elementen verschillen van deze maatregel, moet worden beoordeeld op het ogenblik waarop die elementen zich hebben voorgedaan en niet op het ogenblik waarop de bedoelde maatregel is getroffen – het volgende worden opgemerkt.

- 139 Allereerst vloeit uit het arrest van 5 juni 2012, Commissie/EDF (C-124/10 P, EU:C:2012:318, punt 85), voort dat elementen die dateren van na het ogenblik waarop de betrokken maatregel is getroffen, niet in aanmerking kunnen worden genomen bij de beoordeling van het criterium van de voorzichtige particuliere investeerder.
- 140 Vervolgens volgt uit ditzelfde arrest dat deze beoordeling moet worden verricht aan de hand van de gegevens die beschikbaar waren op het ogenblik waarop de investeringsbeslissing is genomen (arrest van 5 juni 2012, Commissie/EDF, C-124/10 P, EU:C:2012:318, punt 105).
- 141 Dienaangaande heeft het Hof opgemerkt dat het ogenblik waarop de investeringsbeslissing is genomen en het ogenblik waarop de maatregel is getroffen, niet noodzakelijk samenvallen en dat deze beslissing al geruime tijd vóór het treffen van de maatregel kan zijn genomen (zie in die zin arrest van 5 juni 2012, Commissie/EDF, C-124/10 P, EU:C:2012:318, punt 105).
- 142 In casu moet worden opgemerkt dat het Gerecht, na een soevereine beoordeling van de feiten, in de punten 222 tot en met 232 van het bestreden arrest heeft vastgesteld dat het aanbod van een aandeelhoudersvoorschot pas in december 2002 was gedaan, in de punten 234 tot en met 245 van dat arrest heeft vastgesteld dat de Franse regering in juli 2002 geen enkele bindende toezegging had gedaan, en in de punten 249 tot en met 254 van dat arrest heeft vastgesteld dat het besluit om FT door middel van het aanbod van een aandeelhoudersvoorschot financieel te steunen, niet in juli 2002, maar begin december 2002 was genomen.
- 143 Indien het tijdstip waarop moest worden beoordeeld of het criterium van de voorzichtige particuliere investeerder was vervuld, was vervroegd tot juli 2002, zou dit er noodzakelijkerwijs toe hebben geleid dat relevante gegevens die dateerden van tussen juli 2002 en december 2002 hadden moeten worden uitgesloten, zoals het Gerecht in punt 230 van het bestreden arrest terecht heeft opgemerkt.
- 144 Dat resultaat zou onverenigbaar zijn met de in punt 91 van het onderhavige arrest in herinnering gebrachte vaste rechtspraak van het Hof volgens welke de Commissie bij haar beoordeling rekening dient te houden met alle relevante gegevens.
- 145 Bijgevolg moet het tweede middel ten dele niet-ontvankelijk en ten dele ongegrond worden verklaard.
- 146 Gelet op een en ander moet de hogere voorziening worden afgewezen.

## **Kosten**

- 147 Artikel 184, lid 2, van het Reglement voor de procesvoering van het Hof bepaalt dat het Hof over de kosten beslist wanneer de hogere voorziening ongegrond is.
- 148 Ingevolge artikel 138, lid 1, van dit Reglement, dat op grond van artikel 184, lid 1, ervan van toepassing is op de procedure in hogere voorziening, wordt de in het ongelijk gestelde partij verwezen in de kosten, voor zover dit is gevorderd.
- 149 Aangezien de Commissie in het ongelijk is gesteld, moet zij overeenkomstig de vorderingen van Orange en de Franse regering worden verwezen in de kosten.

Het Hof (Zesde kamer) verklaart:

- 1) De hogere voorziening wordt afgewezen.**
- 2) De Europese Commissie wordt verwezen in de kosten.**

ondertekeningen