

## ROZHODNUTIE KOMISIE

z 2. augusta 2004

## o štátnej podpore, ktorú Francúzsko poskytlo spoločnosti France Télécom

(oznámené pod číslom K(2004) 3060)

(Francúzsky text je autentický)

(Text s významom pre EHP)

(2006/621/ES)

KOMISIA EURÓPSKÝCH SPOLOČENSTIEV,

so zreteľom na Zmluvu o založení Európskych spoločenstiev, najmä na jej článok 88 ods. 2 pododstavec 1,

so zreteľom na Dohodu o Európskom hospodárskom priestore, najmä na jej článok 62 ods. 1 písmeno a),

na základe výzvy na predloženie pripomienok adresovanej zúčastneným stranám podľa uvedených článkov<sup>(1)</sup> a so zreteľom na tieto pripomienky,

keďže:

## 1. KONANIE

(1) Komisia informovala Francúzsko listom z 31. januára 2003 o svojom rozhodnutí začať formálny postup skúmania ustanovený v článku 88 ods. 2 Zmluvy (ďalej len „rozhodnutie o začatí“) v súvislosti s finančnými opatreniami zavedenými francúzskymi finančnými orgánmi v prospech France Télécom (ďalej len „FT“ alebo „podnik“) a režimom živnostenskej dane platnej pre tohto operátora. Opis skutočností, ktoré viedli k začatiu tohto postupu nie je v tomto rozhodnutí<sup>(2)</sup> uvedený.

(2) Rozhodnutie o začatí konania bolo Francúzsku oznámené 31. januára 2003. Po opravách vecných chýb bolo Francúzsku odoslané 7. marca 2003 opravné oznámenie.

(3) Francúzsko odovzdalo Komisii doplňujúce informácie listom zo 4. apríla 2003, listom z 15. mája 2003 a listom z 29. januára 2004.

(4) Rozhodnutie Komisie o začatí konania bolo uverejnené v Úradnom vestníku Európskej únie<sup>(3)</sup>. Komisia vyzvala zainteresované tretie strany, aby predložili svoje pripomienky k daným podporným opatreniam.

(5) Komisia dostala od zúčastnených strán tieto pripomienky:

- 21. marca 2003: pripomienky od Cable and Wireless plc a Cable and Wireless SA
- 11. apríla 2003: pripomienky od Cégétel

— 10. apríla 2003: pripomienky od l'AFORS Télécom

— 11. apríla 2003: pripomienky od LDCOM

— 11. apríla 2003: pripomienky od A<sup>(4)</sup>

— 10. apríla 2003: pripomienky od Tiscali

— 11. apríla 2003: pripomienky od WorldCom France<sup>(5)</sup>

— 11. apríla 2003: pripomienky od B<sup>(6)</sup>

— 11. apríla 2003: pripomienky od Bouygues SA a Bouygues Télécom<sup>(7)</sup>(ďalej len „BT“)

— 14. apríla 2003: pripomienky od Telecom Italia

— 14. apríla 2003: pripomienky od C<sup>(8)</sup>

— 29. apríla 2003: pripomienky od B

— 30. apríla 2003: pripomienky od LDCOM<sup>(9)</sup>.

(6) Komisia doručila tieto pripomienky Francúzsku 16. mája 2003 a zároveň poskytla Francúzsku možnosť podať k nim vysvetlenia. Komisia dostala od Francúzska vysvetlenia listom z 30. júna 2003 a listom z 29. júla 2003<sup>(10)</sup>.

(7) Dňa 30. mája 2003 Komisia zverejnila oznámenie o verejnej súťaži „na poskytovanie asistenčných služieb na posúdenie zhody finančnej podpory poskytnutej FT so zásadou súkromného investora v trhovom hospodárstve a prípadnej analýzy plánu ozdravenia FT“<sup>(11)</sup>. Francúzske orgány reagovali na uvedené oznámenie o verejnej súťaži listom z 3. júla 2003 adresovaným Komisii. Komisia im odpovedala listom z 24. septembra 2003. Dňa 24. septembra 2003 bola zákazka v oblasti poskytovania predmetných služieb pridelená kancelárii NERA (ďalej len „NERA“ alebo „poradca“). Francúzske orgány boli o znalcovi informované prostredníctvom faxu z 8. októbra 2003.

(8) Komisia dostala od tretích strán ďalšie informácie a dokumenty:

— 23. júna 2003: list od LDCOM

— 25. júna 2003: list od D<sup>(12)</sup>

— 27. októbra 2003: list od MCI

- 16. októbra 2003: list od l'ECTA
- 25. júna 2003: list od XXX
- 7. januára 2004: list od BT
- 16. januára 2004: list od BT <sup>(13)</sup>
- 19. marca 2004: list od FT <sup>(14)</sup>
- 5. apríla 2004: list od Tiscali
- 17. mája 2004: list od LDCOM
- 26. mája 2004: list od BT <sup>(15)</sup>
- 22. júna 2004: list od FT <sup>(16)</sup>
- 30. júna 2004: fax od FT
- 2. júla 2004: fax od FT.

(9) Komisia požiadala francúzske orgány o doplňujúce vysvetlenia listami z:

- 11. septembra 2003 (odpoveď francúzskych orgánov z 20. októbra 2003)
- 11. novembra 2003 (odpoveď francúzskych orgánov zo 4. decembra 2003)
- 12. januára 2004 (odpoveď francúzskych orgánov z 21. januára 2004)
- 2. februára 2004 (odpoveď francúzskych orgánov zo 16. februára 2004)
- 1. júna 2004 (odpoveď francúzskych orgánov na zasadaní 16. júna 2004).

(10) Komisia poslala francúzskym orgánom dňa 3. mája 2004 a 14. júna 2004 listy uvedené v odôvodnení 8, ako aj správu NERA zo dňa 28. apríla 2004 (ďalej len „správa NERA“). Správa obsahuje dve rôzne časti: (i) právnu správu profesora Berlina a (ii) správu o hospodárení.

(11) Komisia vypočula zástupcov tretích strán na jednotlivých zasadaniach v rámci konania.

(12) Komisia a poradca sa stretli so zástupcami francúzskych orgánov a FT 22. januára 2004, 16. júna 2004 a 23. júna 2004.

(13) Francúzske orgány zdôraznili v liste zo 14. mája 2004, potvrdenom 3. júna 2004, že rozhodnutie o začatí konania neprihliada na všetky skutočnosti, ktoré by Komisia mala preskúmať. Emailom z 9. júna 2004, ktorý bol potvrdený listom z 10. júna 2004, podali francúzske orgány pripomienky k správe NERA, ktoré doplnili listom z 21. júna 2004.

## 2. OPIS FRANCE TELECOM

(14) Ako vyplýva z rozhodnutia o začatí konania, konanie sa týka skupiny FT ako jedného hospodárskeho subjektu. Od

začatia konania sa totiž Komisia stále odvoláva na konsolidovanú účtovnú závierku podniku. Uplatnením tohto prístupu Komisia koná v súlade s hospodárskou realitou, ktorá sa premieta do situácie na trhu, ktorý posudzuje výkony a finančnú spoľahlivosť FT na základe konsolidovaných výsledkov. Rozhodnutie o začatí konania obsahuje takýto popis skupiny FT:

„FT, ktorá bola spočiatku súčasťou Ministerstva pôšt a telekomunikácií, bola zriadená v roku 1991 ako verejnoprávny prevádzkovateľ, ktorý bol právnickou osobou. Od 31. decembra 1996 má tento operátor štatút akciovej spoločnosti a je kótovaný na Premier Marché d'Euronext Paris SA a od roku 1997 na New York Stock Exchange (NYSE). V roku 2002 bol väčšinovým akcionárom FT štát, ktorý v nej vlastnil 56,45 %, pričom zvyšná časť sa delila medzi verejnosť (32,25 %), kontrolný subjekt (8,26 %) a zamestnancov spoločnosti (3,04 %) <sup>(17)</sup>.

FT je operátor a dodávateľ sietí a telekomunikačných služieb pôsobiaci vo Francúzsku a v zahraničí na týchto trhoch: pevné telefóny, mobilné telefóny, internet a ostatné informačné služby, služby podnikom, televízia a káblová televízia. Po nadobudnutí Orange plc a zriadení akciovej spoločnosti Orange SA ako hlavnej filiálky mobilnej telefónie FT, po uvedení tejto filiálky na burzu a po uvedení na burzu akciovej spoločnosti Wanadoo SA sa činnosti FT začali zameriavať na štyri segmenty: (i) Orange; (ii) Wanadoo; (iii) Fixné hlasové a dátové služby vo Francúzsku (iv) Fixné hlasové a dátové služby mimo Francúzska hlavne prostredníctvom dcérskej spoločnosti Equant.

K 31. decembru je vo FT 2001 zamestnaných 211 554 zamestnancov, z čoho 146 882 zamestnancov pracuje vo Francúzsku“ <sup>(18)</sup>.

(15) Tento opis platí pre obdobie, na ktoré sa vzťahuje toto rozhodnutie. Počas uvedeného obdobia charakterizovala štruktúru skupiny „politika intenzívneho zriaďovania dcérskych spoločností, v rámci ktorej boli pri FT založené štyri spoločnosti kótované na burze pri FT: Orange, Wanadoo, TPSA v Poľsku a Equant. Skupina sa takto utvorila spôsobom celkom paradoxným a nevyváženým, pričom materská spoločnosť FTSA musí znášať všetky dlhy, zatiaľ čo dcérske spoločnosti sa môžu sústreďovať na rast ...“ <sup>(19)</sup>

### 3. CHRONOLOGICKÝ OPIS FAKTOV A FINANČNEJ SITUÁCIE PODNIKU

#### 3.1. Údaje známe ku koncu prvého polroka 2002 a udalosti tohto obdobia

(16) Komisia sa nazdáva, že analýzu správania štátu na základe pravidiel poskytovania štátnej pomoci treba vykonať

s pomocou údajov a informácií dostupných v čase štátnej intervencie. Keďže tento prípad sa týka udalostí z roku 2002 a začiatku roku 2003, treba preskúmať a chronologicky usporiadať údaje z výročnej účtovnej zvierky 2001a takýmto spôsobom zhromaždiť fakty, o ktoré sa Komisia opierala pri analýze správania štátu. V tejto súvislosti treba pripomenúť, že finančné výsledky za prvý polrok 2002 boli zverejnené až 13. septembra 2002. Poslednými finančnými výsledkami FT zverejnenými pred uvedeným dátumom boli iba výsledky za rok 2001. Vyskytli sa však niektoré doplňujúce údaje v prognózach, stanoviskách a odporúčaní finančných analytikov.

- (17) Ako vyplýva z nasledujúcej analýzy, FT bola od júna 2002 podnikom s vážnymi štrukturálnymi ťažkosťami a nevyváženou bilanciou. Od prvého štvrťroka 2002 bola povaha týchto ťažkostí zjavná po zverejnení výročnej

účtovej zvierky za rok 2001. Zo zverejnenej zvierky vyplýva, že došlo k nárastu výsledkov z operácií a k vytvoreniu značného *cash flow*. Zverejnená účtovná zvierka však jasne ozrejmla aj závažný dopad minulosti, ktorý spôsobil úplné vynulovanie čistého hospodárskeho výsledku pred vytvorením rezerv na mimoriadne položky vo výške 1,9 miliárd eur a ktorý ho premenil na stratu 8,3 miliárd eur. Kým rezervami sa koriguje hodnota majetku FT na realističtšiu úroveň, obrovský dlh vo výške 63 miliárd eur stále existuje. Práve týmito súvislosťami a nedostatočnou výškou očakávaného *cash flow* možno vysvetliť vážne štrukturálne problémy. Dobré je to vysvetlené v štúdiu HSBC, ktorú predložila FT (pozri časť 4) a v ktorej sa spomína nedostatok financií v období 2002 – 2005 vo výške 35 miliárd eur.

- (18) Čisté zadĺženie FT k 31. decembru 2001 je 63,5 miliárd eur tak, ako je to znázornené v tabuľke 1 a 2.

Tabuľka 1

Miera zadĺženia („Miera podľa *Leveraga*“)

	1999	2000	2001
Miera zadĺženia <sup>(1)</sup>	0,78	0,89	0,92
Dlh/základné imanie <sup>(2)</sup>	3,61	8,25	12,16
<i>Times interest earned</i> <sup>(3)</sup>	14,52	5,39	3,2

Zdroj: NERA

- (<sup>1</sup>) NERA: „Miera zadĺženia je definovaná ako pomer dlhodobého dlhu k celkovému dlhodobému kapitálu (dlh a kapitál)“. („The debt ratio is defined as the ratio of long term debt to total long term capital (debt and equity)“.)
- (<sup>2</sup>) NERA: „Pomer dlhu k vlastnému imaniu sa vypočíta ako pomer dlhodobého dlhu k vlastnému imaniu“. („The debt-equity ratio is calculated as the ratio of long-term debt to equity“.)
- (<sup>3</sup>) NERA: „Le *‘times-interest-earned ratio’* alebo *‘interest cover’* ukazuje, do akej miery sú úroky kryté ziskom pred započítaním úrokov a daní (EBIT) plus odpisy. Tento pomer vyjadruje mieru dostatočnosti *cash flow* vytvoreného podnikom a následnej schopnosti podniku splácať úroky“. („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“)

Tabuľka 2

## Platobné záväzky od tretieho štvrťroka (T3) 2002 do štvrtého štvrťroka 2003

	2002		2003				Spolu 2003
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	
Suma v miliárdach eur <sup>(1)</sup>	3,89	3,61	8,86	4,08	4,09	2,23	19,26

Zdroj: NERA

- (<sup>1</sup>) NERA: „Výpočty vychádzajú z údajov od FT. Odhady zahrnujú istinu a úroky, ktoré sú spojené s dlhopismi a obchodnými cennými papiermi (úroky z obchodných cenných papierov boli započítané za obdobie od 25. júla do 31. decembra 2003, keďže chýbali údaje za predchádzajúce obdobia“.) („Calculations based on data supplied by France Telecom. Figures include bond and commercial paper interest and principal (interest on commercial paper was computed from 25 July 2002 to 31 December 2003 due to data unavailability for previous dates)“)

- (19) Na základe uvedených údajov Komisia zistila, že vzhľadom na výšku dlhu mala FT oznámiť 21. marca 2002 nielen výrazné korekcie vo svojej bilancii po započítaní účtovných rezerv a prevodov vo výške 27,2 miliárd eur (teda prevodov vo výške 17 miliárd a rezerv na mimoriadne položky vo výške 10,2 miliárd eur), ale aj výrazné zvýšenie *cash flow* na obdobie 2002 – 2005 disponibilného vo výške 14 miliárd eur.
- (20) V prvej polovici roka 2002 sa situácia FT rýchlo zhoršila následkom série *downgrades* ratingu firmy. Ratingová agentúra Moody's oznámila následne 27. marca 2002 zníženie ratingu FT kvôli dlhodobému dlhu <sup>(20)</sup>/<sup>(21)</sup>.
- (21) Dňa 28. marca 2002 Standard & Poor's („S & P“) udržal rating FT, ale jej perspektívu ohodnotil negatívne <sup>(22)</sup> na základe nových správ o Mobilcome.
- (22) Dňa 13. mája 2002 oznámil Moody's, ktorý mal pochybnosti ohľadne schopnosti podniku uspieť so stratégiou zníženia dlhu, prípadné oslabenie ratingu krátkodobého dlhu FT <sup>(23)</sup>.
- (23) Dňa 14. mája 2002 udržal Standard & Poor's existujúci rating FT <sup>(24)</sup>.
- (24) Dňa 24. júna 2002 Moody's znížil rating FT. Perspektíva ratingu podniku sa držala na negatívnej úrovni <sup>(25)</sup>. Rozhodnutie Moody's vychádzalo z jeho očakávania, že FT a Orange nebudú schopní vytvoriť dostatočný *cash flow* na zníženie konsolidovaného dlhu skupiny. Moody's nepochybuje o možnosti vzniku bezprostrednej krízy likvidity podniku, keďže FT musí zaplatiť dlh okolo 15 miliárd eur, ktorého splatnosť uplynie v roku 2003.
- (25) Dňa 25. júna 2002 Standard & Poor's a znížil krátkodobý a dlhodobý rating dlhu FT <sup>(26)</sup> odôvodňujúc svoje rozhodnutie problémami týkajúcimi sa Mobilcom a neschopnosťou podniku dostatočne a dosť rýchle znížiť svoj dlh. S & P zároveň poukazuje na značný nedostatok vlastných zdrojov FT, pričom spomína aj dlh 15 miliárd eur, ktorého splatnosť uplynie v roku 2003.
- (26) Tento trend poklesu sa v nasledujúcich dňoch potvrdil hneď niekoľkokrát <sup>(27)</sup>. Dňa 12. júla 2002 Standard & Poor's dokonca upozornil na potenciálny problém so splácaním dlhu, ktorého splatnosť uplynie v roku 2003. Zníženie ratingu FT jasne poukázalo na problémy so zadĺžením podniku <sup>(28)</sup>, ktoré sa ešte znásobili vďaka neistote ohľadne situácie Mobilcom.

(27) V tabuľke 3 sú zhrnuté rôzne stanoviská S & P, Moody's a Fitch ohľadne ratingu France Télécom:

Tabuľka 3

#### Udalosti súvisiace s úverovým ratingom

	S & P		Moody's		Fitch	
	Krátko-dobo	Dlhodobo	Krátko-dobo	Dlhodobo	Krátko-dobo	Dlhodobo
Stav v máji 2002	A2	BBB+	P2	Baa1	F2	BBB+
24. jún 2002			P3	Baa3		
25. jún 2002	A3	BBB				
05. júl 2002					F3	BBB-
12. júl 2002		BBB-				

Zdroj: NERA

#### 3.1.2. Analýza credit spreads

- (28) Treba preskúmať správanie marže na finančných trhoch. Táto marža (*spread*) spojená s dlhom spoločnosti odráža hodnotenie jednotlivými trhmi rizika spojeného so schopnosťou danej spoločnosti plniť si záväzky ako platenie úrokov a splatenie dlhu v termíne splatnosti. Marža má vplyv na zhodnotenie dlhopisov trhom a takisto na výšku

úroku z emisie nových dlhopisov. Rozšírenie marže svedčí o zvýšení rizika prisudzovaného emitentovi a/alebo dlhopisu. Komisia uskutočnila analýzu marže medzi kúpny a predajným kurzom FT za účtovné obdobie 2002 a konštatovala relatívne vysoké riziko začiatkom júla.

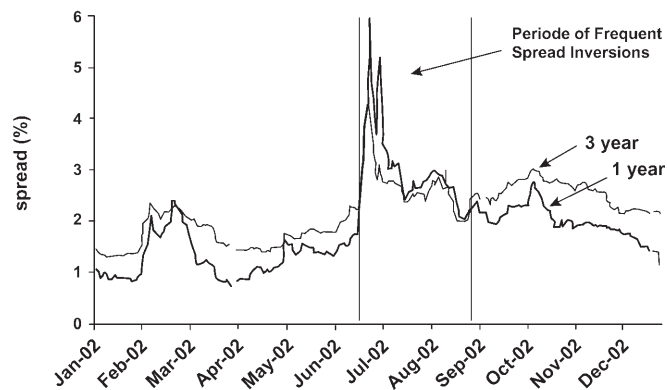
- (29) Obvykle je marža „dlhodobého dlhu“ väčšia než marža „krátkodobého dlhu“ a to kvôli viacerým faktorom: chýbajúce zviditeľnenie, neistota čo sa týka budúcich perspektív, makroekonomické parametre, tendencia

pohybu úrokovej miery. V tabuľke č. 3 je jasne znázornené, že problémy FT sa týkali hlavne „krátkodobého dlhu“. Zo štúdie *spread* týkajúcej sa FT vyplynulo, že veľmi krátkodobé riziká boli vyššie než strednodobé a dlhodobé riziká. Tento jav sa nazýva *spread inversion*. Častotť týchto inverzií, kedy trh považoval dlh so splatnosťou do jedného roka za rizikovejší než dlh so splatnosťou do troch rokov, je osobitne zjavná v dobe od júla do septembra 2002.

- (30) V tabuľke 4 je graficky znázornené správanie marže FT.

Tabuľka 4

**Credit spreads s dobou splatnosti do 1 – 3 rokov – France Télécom**

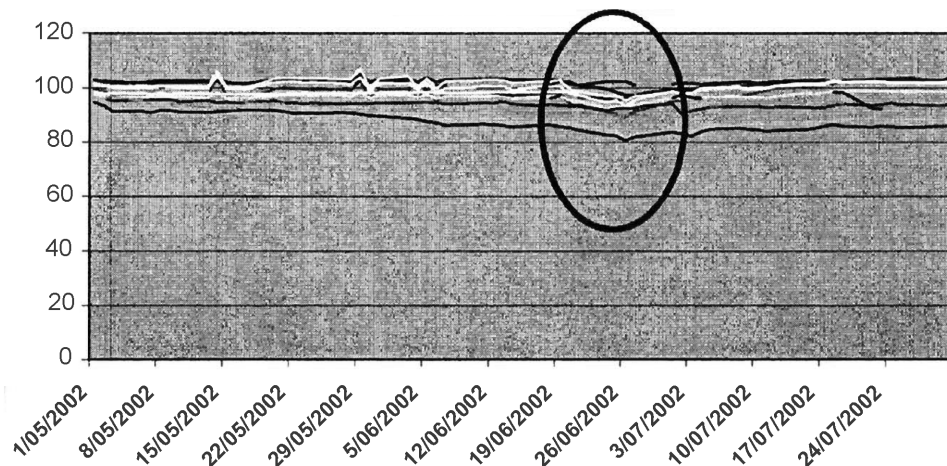


Zdroj: Bloomberg

- (31) Odlišným spôsobom sledovania, ako sa zvyšuje riziko spojené s dlhom FT, je skúmanie ceny jej dlhopisov. Tabuľka č. 5 znázorňuje podsústavu dlhopisov FT. Prudký pokles cien dlhopisov v júni/júli 2002, ktorý je opačnou stranou vzostupu úverových marží, sa premieta do nižšej hodnoty dlhopisov FT z dôvodu zvýšenia rizika neschopnosti splácania z pohľadu trhov.

Tabuľka 5

**FT Ceny dlhopisov FT od mája 2002 do 24. júla 2002**

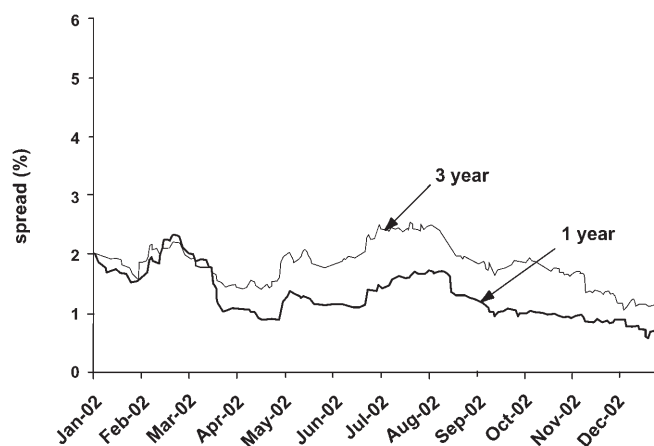


Zdroj: Bloomberg

- (32) Okrem toho je evidentné, že napriek ťažkostiam niektorých ďalších operátorov z telekomunikačného sektora v Európe, vyplynula ťažká situácia, v ktorej sa FT ocitla, priamo zo stavu súvahy a jej finančnej štruktúry.
- (33) Na uvedené skutočnosti poukazuje štúdia *spreads* Deutsche Telekom a KPN, ako je to znázornené v tabuľkách 6 a 7.

Tabuľka 6

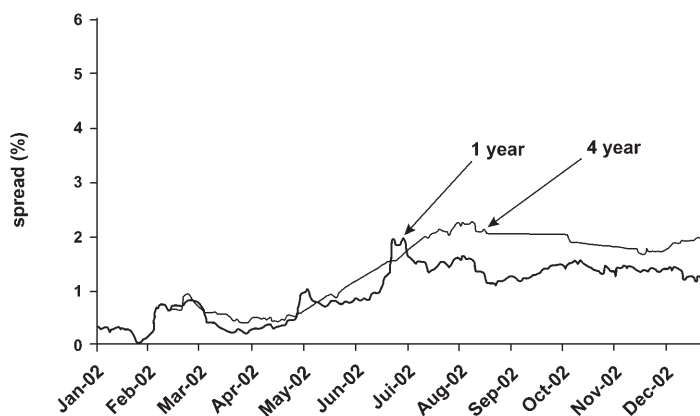
## Credit spreads so splatnosťou do 1 – 3 rokov – KPN (Zdroj: Bloomberg)



Zdroj: Bloomberg

Tabuľka 7

## Credit spread so splatnosťou do 1 – 4 rokov – Deutsche Telekom (: Bloomberg)



Zdroj: Bloomberg

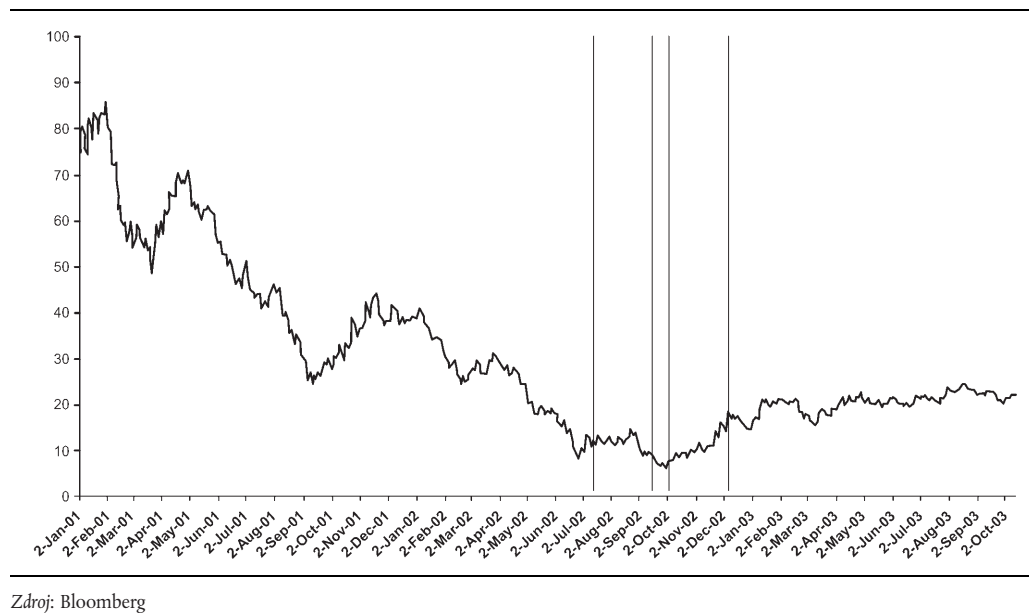
- (34) Z tejto štúdie vyplýva, že Deutsche Telekom zaznamenal „*spreads inversions*“, ale ich doba trvania bola krátka a rozsah oveľa menší. V tomto smere boli hodnoty, ktoré FT dosiahla v období jún – júl 2002, oveľa vyššie.

## 3.1.3. Kurz akcie FT

- (35) U FT došlo v prvej polovici 2002 aj k výraznému poklesu kurzu akcie, ktorý sa v prvej etape dostal na svoju najnižšiu úroveň 27. júna 2002 (7,79 eur) a v druhej etape dosiahol svoju najnižšiu úroveň 30. septembra 2002 (6,01 eur) tak, ako je to znázornené v tabuľke 8.

Tabuľka 8

## Kurz akcie FT



## 3.1.4. Udalosti z júla 2002

- (36) V interview zverejnenom v Les Echos 12. júla 2002 vyhlásil minister hospodárstva, financií a priemyslu (ďalej minister hospodárstva a financií), že: „Štát, ktorý je akcionárom, sa bude správať ako uvedomelý investor a keby France Télécom mala ťažkosti, urobili by sme adekvátne opatrenia ... Opakujem, keby France Télécom mala finančné ťažkosti, čo v súčasnosti nie je aktuálne, štát by urobil opatrenia nutné na ich vyriešenie“<sup>(29)</sup>
- (37) Ako už bolo povedané, S & P znížil k uvedenému dátumu rating FT na úroveň BBB-. Tento pokles sa však týkal iba ratingu, ktorý sa vždy uvádza v investičnom rade: akýkoľvek ďalší pokles by mal za následok nové zaradenie dlhopisov spoločnosti do radu „junk bond“, čo by znamenalo, že dlhopisy už nebudú v investičnom rade. Skutočnosť, že sa rating FT udržal v „investment grade“, zdôraznil analytik Goldman Sachs v správe z 22. júla 2002, v ktorej sa upresňuje, že FT bola agentúrami S & P a Moody's<sup>(30)</sup> práve preradená do nižšieho radu tzv. „junk bond“.
- (38) V tlačovej správe z 12. júla 2002 S & P upresňuje, že dôvodom, pre ktorý sa rozhodol udržať FT v investičnom rade, boli formulácie štátu týkajúce sa jeho zámerov v súvislosti so spoločnosťou: „FT by mohla mať isté ťažkosti s refinancovaním dlhov splatných v roku 2003. Vyjadrenie

štátu však podporuje zaradenie FT do investičného radu“. („FT could face certain difficulties refinancing its debt obligation coming due in 2003. Nevertheless, the State's indication underpins France Télécom's investment-grade credit quality“.) Toto uistenie poskytla samotná francúzska agentúra S & P: „Francúzsky štát, ktorý vlastní vo France Télécom 55 %, sa pre Standard & Poor's jasne vyslovil, že sa bude správať ako uvedomelý investor a keď bude mať FT ťažkosti, prijme adekvátne opatrenia. Dlhodobý rating France Télécom znížený na BBB-<sup>(31)</sup>“. („the French State –which owns 55 % of France Télécom – has clearly indicated to Standard & Poor's that it will behave as an aware investor and would take appropriate steps if France Télécom were to face any difficulties. France Télécom LT rating cut to BBB-“.) a bolo verejne deklarované aj v interview zmienom v ustanovení 36.

- (39) Z uvedeného nepochybne vyplýva, že v júli 2002 FT zaznamenala krízu dôvery. Ratingové agentúry a finanční analytici boli presvedčení, že spoločnosti hrozí riziko, že nebude môcť realizovať plán refinancovania predložený manažmentom, ktorého účelom bolo vyriešiť akútny problém s financovaním spojený so zadlžením spoločnosti<sup>(32)</sup>. Agentúry udržali rating spoločnosti na danej investičnej úrovni, pričom zohľadnili vyhlásenia štátu. Pokles ratingu na nižšiu úroveň by túto krízu zhoršil

a krátil by prostriedky spoločnosti na jej prekonanie. „A do júna 2003 by sa problémy s financovaním FT mohli stať rozhodujúcimi, ba dokonca „veľmi komplikovanými“. (slovami bývalého predsedu predstavenstva skupiny p. Michela Bona). Ak sa France Télécom doteraz nepodarilo znova vstúpiť na trh (kvôli zníženému ratingu), štát bude musieť nájsť nástroje, ktorými by France Télécom pomohol refinancovať sa“<sup>(33)</sup>.

### 3.2. Údaje zverejnené do 13. septembra 2002 a udalosti tohto obdobia

#### 3.2.1. Údaje zverejnené do 13. septembra 2002

(40) Záver uvedený v ustanovení 39 sa spätne potvrdil v septembri 2002 po predložení polročného finančného výkazu FT. Pri skúmaní polročného finančného výkazu, ktorý bol uverejnený 13. septembra 2002, si Komisia všimla zlepšenie číselných údajov FT v prvom polroku 2002 oproti predchádzajúcemu roku: zvýšenie obratu o 10 %, zvýšenie EBITDA (zisk pred započítaním úrokov, daní, odpisov a amortizácie) o 13,2 % a prevádzkového zisku o 17,3 %. Komisia zároveň konštatuje stály rast mobilnej telefónie a vyšší výkon v oblasti internetovej činnosti. Prevádzkový zisk pevného segmentu vo Francúzsku, ktorý predstavoval 31 % z obratu za rovnaké obdobie, poklesol o 12,2 %.

(41) Súbežne s dobrými prevádzkovými ziskami uvedenými vyššie potvrdila FT nevyváženosť svojej finančnej situácie. Záporný výsledok vo výške 12,2 miliárd eur k 30. júnu 2002 je spôsobený hlavne veľkými investíciami. Z polročnej straty vyplýva, že vlastné konsolidované imanie FT k 30. júnu 2002 je záporné a predstavuje mínus 440 miliónov eur, hoci vykazoval pozitívny zostatok.

(42) Zjednodušená analýza toku peňažných prostriedkov k 30. júnu 2002 ukazuje, že čistý dlh sa v priebehu prvého polroka 2002 zvýšil o 6,3 miliárd eur, pretože EBITDA predstavujúci 6,870 miliárd eur nezohľadnil:

- výdavky za úroky spojené s dlhmi (3 099 miliónov eur),
- investičné výdavky (3 820 miliónov eur),
- výdavky na odkúpenie akcií FT od VODAFONE (4 973 miliónov eur),
- výdavky na odkúpenie akcií Orange od E.On (950 miliónov eur) a
- výdavky na zaplatenie dane (608 miliónov eur).

(43) Z čistého zadĺženia vo výške 69,69 miliárd eur k 30. júnu 2002 predstavuje podstatnú časť dlh v sume 50,6 miliárd eur. V tabuľke 9 je znázornené rozdelenie jednotlivých zložiek dlhu podľa základných kategórií.

Tabuľka 9

<i>v mld. eur</i>	
30. jún 2002	
<b>Pôžičky dlhopismi, zmeniteľné alebo prevoditeľné</b>	<b>10,75</b>
<b>Pôžičky dlhopismi</b>	<b>39,85</b>
Lízingový obchod	0,42
Bankové pôžičky	6,62
Ostatné nebankové pôžičky	0,72
Združené úvery v rámci úverových liniek v celkovej výške 15 miliárd eur	8,15
Združené úvery v rámci úverových liniek v celkovej výške 1,4 miliardy amerických dolárov	1,48
Iné nekryté bankové úvery a ostatné krátkodobé pôžičky	4,14
<b>Celkový hrubý dlh</b>	<b>72,13</b>
Investičné cenné papiere	(0,15)
Likvidné prostriedky	(2,29)
Čisté zadĺženie	69,69

Zdroj: Konsolidované účty France Télécom: polrok uzavretý 30. júna 2002

(44) Pre splátkový kalendár tohto dlhu je charakteristické jeho krátke trvanie. Splatnosť dlhov vo výške 12,9 miliárd eur uplynie v roku 2003, z toho 10,5 miliárd eur predstavujú pôžičky dlhopismi<sup>(34)</sup>, 1,0 miliardy eur sú pôžičky dcérskym spoločnostiam a 1,4 miliardy eur predstavujú súkromné investície.

(45) V prvom polroku 2004 je splatných 5,5 miliárd eur, ktoré predstavujú pôžičky dlhopismi a 6,4 miliárd eur zodpovedajúcich úverovým linkám (1,4 miliardy eur a 5 miliárd eur zodpovedajúcich úverovej linke 15 miliárd eur), teda celkove 11,9 miliárd eur. FT bola teda nútená vyriešiť problém splatnosti dlhu vo výške 24,8 miliárd v dobe od 1. januára 2003 do 30. júna 2004.

(46) V druhom polroku 2004 uplynie splatnosť pôžičiek dlhopismi v sume 2,8 miliárd eur a pôžičiek poskytnutých dcérskym spoločnostiam 2,6 miliárd eur, teda 5,4 miliárd eur, čo znamená celkove 17,4 miliárd eur v priebehu roka 2004.

(47) V roku 2005 uplynie splatnosť pôžičiek dlhopismi vo výške 8,5 miliárd eur, ďalej splatnosť 10 miliárd eur zodpovedajúcich zostatku úverovej linky 15 miliárd eur a 0,1 miliardy eur zodpovedajúcej súkromným investíciám, čo je celkove 18,6 miliárd eur v priebehu roka 2005.

(48) FT bude musieť zaplatiť dlh, ktorý je splatný v období 2003 – 2005, v celkovej výške 48,9 miliárd eur.



- (49) Tak, ako sa uvádza v rozhodnutí o začatí konania, Komisia zdôrazňuje, že dlh FT sa vytvoril predovšetkým následkom masívnych akvizícií realizovaných spoločnosťou od roku 1999<sup>(35)</sup>, ktoré boli financované hlavne v hotovosti<sup>(36)</sup>. To znamená, že FT vynaložila celkovo viac ako 100 miliárd eur na politiku rozvoja, z čoho 80 % bolo uhradených v hotovosti<sup>(37)</sup>.
- (50) Komisia zdôrazňuje, že expanzia podniku sa zamerala na sektor mobilnej telefónie<sup>(38)</sup> (hlavne akvizícia Orange plc<sup>(39)</sup>, ktorá bola najnákladnejšia a operácia Mobilcom<sup>(40)</sup>) pričom netreba zabudnúť na ostatné operácie v oblasti pevnej telefónie (napríklad TPSA<sup>(41)</sup>), služieb internetového providera, alebo kábelovej televízie (NTL)<sup>(42)</sup>.

### 3.2.2. September 2002

- (51) Dňa 12. septembra vláda verejne oznámila, že súhlasí s odstúpením predsedu predstavenstva a generálneho riaditeľa FT Michela Bona, ale neoznámila meno jej nového šéfa<sup>(43)</sup>. V tlačovej správe z 13. septembra vláda zopakovala svoje vyhlásenie o podpore a vyslovene sa vyjadrila, že sa rozhodla zúčastniť sa budúcej operácie zvýšenia vlastného imania: „... Po mimoriadnych stratách konštatovaných v prvom polroku naráža France Télécom na problém nedostatku vlastného imania. Takáto finančná situácia oslabuje potenciál podniku. Vláda je teda odhodlaná prevziať svoju zodpovednosť v plnom rozsahu... Berúc do úvahy novú situáciu vzniknutú následkom výrazného zhoršenia stavu účtov, p. Bon navrhol vláde svoje odstúpenie, pričom vláda s tým súhlasila. Odstúpenie nadobudne účinnosť na zasadnutí predstavenstva, ktoré sa bude konať v najbližších týždňoch a počas ktorého bude predstavený nový predseda predstavenstva ... Nový predseda bezodkladne navrhne predstavenstvu plán oživenia účtov, ktorý by umožnil oddĺženie podniku a obnovu jeho finančnej štruktúry so zreteľom na strategické ciele. Štát podporí France Télécom pri realizácii tohto plánu a prispeje k veľmi výraznému zvýšeniu vlastného imania podniku v časovom rozpätí a za podmienok, ktoré sa určia so zreteľom na trhové podmienky. Od tohto okamihu urobí štát v prípade potreby opatrenia, ktoré podniku umožnia vyhnúť sa akémukoľvek problému s financovaním...“<sup>(44)</sup>.

- (52) V ten istý deň agentúra Moody's zmenila perspektívu dlhu FT z negatívnej na stabilnú z dôvodu potvrdenia záväzku o podpore FT<sup>(45)</sup>.

### 3.2.3. Október 2002

- (53) Dňa 2. októbra 2002 vymenovala vláda do funkcie predsedu predstavenstva a generálneho riaditeľa FT Thierry Bretona. Informácia o vymenovaní bola oznámená

v tlačovej správe ministra hospodárstva a financií. V uvedenej tlačovej správe vláda zopakovala svoje záväzky: „Na základe návrhu predstavenstva spoločnosti sa Rada ministrov rozhodla vymenovať Thierry Bretona za predsedu predstavenstva France Télécom ... Nový predseda ihneď zabezpečí výkon auditu spoločnosti, ktorého výsledky budú predstavenstvu oznámené v nadchádzajúcich týždňoch a z ktorého bude vychádzať plán finančného oživenia a strategického rozvoja na zníženie dlhu spoločnosti so zreteľom na jej strategické ciele. V tomto ohľade získa Thierry Breton podporu akcionára štátu, ktorý je pripravený prevziať svoju zodpovednosť v plnom rozsahu. Štát poskytne pomoc pri realizácii akcií na oživenie a prispeje k zvýšeniu vlastného imania spoločnosti podľa pravidiel, ktoré sa určia v úzkej spolupráci s predsedom predstavenstva a predstavenstvom. Ako už bolo uvedené, štát urobí v medziobdobí opatrenia, ktoré spoločnosti umožnia vyhnúť sa akémukoľvek problému s financovaním“<sup>(46)</sup>.

### 3.2.4. December 2002/Január 2003

- (54) Na zasadnutí predstavenstva spoločnosti dňa 4. decembra 2002 predložilo nové vedenie FT akčný plán „Ambition FT 2005“<sup>(47)</sup> (ďalej len „plán Ambition 2005“), ktorého cieľom bolo podľa francúzskych orgánov<sup>(48)</sup> dosiahnuť výrazné zlepšenie výkonov operácií spoločnosti a perspektívy uspokojivej rentability investovaného vlastného kapitálu. Strednodobé ciele boli dva: (i) vyriešiť problém nedostatku vlastných zdrojov FT a (ii) dosiahnuť čisté oddĺženie a obnovu vlastného kapitálu, čo je podmienka *sine qua non* opätovného získania v určitej lehote kreditu spoločnosti z pohľadu trhu cenných papierov. V správe HSBC sa uvádza, že: „vzhľadom na obchodný plán, ktorý zahrnuje operatívne zlepšenie programu TOP, odhadujeme, že FT chýbajú zdroje pre obdobie 2002 – 2007 vo výške okolo 22 mld. EUR.... [Na druhej strane] vzhľadom na obchodný plán, ktorý nezahrnuje operatívne zlepšenie programu TOP odhadujeme, že FT chýbajú zdroje pre obdobie 2002 – 2007 v sume okolo 35 mld. EUR.“

- (55) Základné informácie o uvedenom pláne, ako aj opatrenia, ktoré francúzske orgány plánovali prijať voči FT, boli Komisii oznámené listom z 3. decembra 2002 a doplnujúce informácie boli odoslané poštou 14. januára 2003 a 15. januára 2003. Podrobný popis plánu Ambition 2005 a jeho jednotlivých častí (operačná časť, časť týkajúca sa opätovného prerokovania dlhu a časť zaoberajúca sa zvýšením vlastného kapitálu), ako aj ostatných opatrení naplánovaných francúzskymi úradmi sa nachádza v rozhodnutí o začatí konania a v tomto rozhodnutí sa neopakuje.

(56) Predloženie plánu Ambition 2005 sprevádzala tlačová správa ministra hospodárstva a financií, v ktorej vláda potvrdila svoju podporu predmetného plánu, svoj záväzok zúčastniť sa operácie zvýšenia vlastného kapitálu a poskytnutie akcionárskeho úveru vo forme úverovej linky vo výške 9 miliárd eur. Príslušné odseky tlačovej správy pre účely tohto rozhodnutia sú nasledujúce: „Francis Mer, minister hospodárstva, financií a priemyslu potvrdzuje, že štát bude podporovať akčný plán schválený predstavenstvom France Télécom 4. decembra. 1/Skupina France Télécom je súdržnou priemyselnou skupinou, ktorej výkonnosť je pozoruhodná. V súčasnosti však podnik musí riešiť problém nevyváženej finančnej štruktúry, nedostatku vlastného kapitálu a nedostatku strednodobých zdrojov. Takáto situácia je výsledkom neúspešných, zle spravovaných investícií realizovaných v minulých obdobiach, splasnutia telekomunikačnej ‚bubliny‘ a vo všeobecnosti sú výsledkom obratu na trhoch. Túto situáciu ešte zhoršila skutočnosť, že France Télécom nemala inú možnosť financovania svojho rozvoja než zadĺžením. 2/Štát, ktorý je väčšinovým akcionárom, požiadal nove vedenie podniku, aby obnovilo finančnú rovnováhu podniku pri zachovaní integrity skupiny ... 3/So zreteľom na akčný plán vypracovaný vedením podniku a perspektívy návratnosti investície sa štát bude podieľať na zvýšení vlastného kapitálu z 15 miliárd eur v pomere zodpovedajúcom jeho podielu na kapitále, čo predstavuje investíciu 9 miliárd eur. Akcionár štát mieni takýmto spôsobom konať ako uvedomelý investor. France Télécom musí stanoviť pravidlá a časový harmonogram zvýšenia svojho vlastného imania. Vláda má záujem na tom, aby táto operácia prebehla s maximálnym možným ohľadom na situáciu akcionárov jednotlivcov a akcionárov zamestnancov podniku. S cieľom umožniť podniku uskutočniť operáciu na trhu v čo najprihodnejšom okamihu, je štát pripravený uvažovať o svojej účasti na zvýšení vlastného kapitálu poskytnutím France Télécom dočasného úveru úročeného za trhových podmienok. 4/Celý štátny podiel v ERAPE, verejnom priemyselnom a obchodnom podniku, sa prevedie do France Télécom. Tento podnik sa zadlíži na finančných trhoch kvôli financovaniu štátneho podielu na zvýšení vlastného kapitálu podniku“<sup>(49)</sup>.

(57) Niekoľko dní po predložení plánu Ambition 2005 FT dvakrát emitovala dlhopisy v dvoch dňoch nasledujúcich po sebe, 11. decembra 2002 a 12. decembra 2002, v celkovej sume 2,9 miliárd eur. Prvá emisia dlhopisov bola v celkovej výške 2,5 miliárd eur na dobu 7 rokov s pevným úrokom 7 %, t.j. EURIBOR + 290pb. Pre FT predstavujú náklady na tranžu na pevný úrok 7,165 % (vrátane všetkého). Druhá emisia dlhopisov bola umiestnená na trhu libry šterlingov (GBP) vo výške 250 miliónov GBP na pevný úrok 8 % na 15 rokov, t.j. LIBOR + 330pb<sup>(50)</sup>. Dňa 15. januára 2003 sa uskutočnili ďalšie emisie v celkovej sume 5,5 miliárd eur<sup>(51)</sup>. Ide o dlhopisy v 3 tranžiach (1 miliarda eur na pevný úrok 6 % so splatnosťou do 4,7 roka, 3,5 miliárd eur na pevný úrok 7,5 % so splatnosťou do 10 rokov a 1 miliarda eur na pevný úrok 8,125 % so splatnosťou do 30 rokov). Dňa 10. februára 2003 bola predĺžená splatnosť časti združeného úveru vo výške 15 miliárd eur, ktorého splatnosť vtedy uplynula, čo predstavovalo celkovo okolo 5 miliárd eur na 3 roky pri úrokovej miere Euribor + 125pb.

(58) Dňa 17. decembra 2002 S & P upresnil, že od júla 2002 bola podpora vlády jedným z kľúčových faktorov pre udržanie ratingu FT v investičnom rade<sup>(52)</sup> a že oznámenie vlády o akcionárskej pôžičke a jej záväzok zúčastniť sa na rekapitalizácii spoločnosti v hodnote 15 miliárd eur sumou zodpovedajúcou jej kapitálovej účasti boli potvrdením podpory<sup>(53)</sup>.

### 3.2.5. Február/Marec 2003

(59) FT uzavrela účtovné obdobie 2002 so stratou okolo 21 miliárd eur a čistým finančným dlhom takmer 68 miliárd eur.

(60) Dňa 4. marca 2003 sa začala operácia zvyšovania vlastného imania o 15 miliárd eur podľa plánu Ambition 2005. Operácia zaznamenala veľký úspech a skončila sa 11. apríla. K 14. aprílu 2003 vlastnil štát 58,9 % imania FT, z toho 28,6 % prostredníctvom ERAPE.

(61) Komisia konštatuje, že zvýšením imania sa splnili štruktúrne potreby financovania FT. Vďaka tejto operácii sa rating FT začal zlepšovať, S & P ho zvýšil 14. mája 2003 na BBB s perspektívou stability (z A-3 na A-2 v prípade krátkodobých cenných papierov) a Fitch ho zvýšil 8. augusta 2003 z BBB- na BBB. Komisia v tejto súvislosti zdôrazňuje, že ratingové agentúry prestali štátnu pomoc považovať za kľúčový prvok ratingu firmy<sup>(54)</sup>.

## 4. PRIPOMIENKY TRETÍCH STRÁN

(62) Komisia dostala pripomienky od niekoľkých zúčastnených strán. Obsah pripomienok je v podstate zreprodukovaný v tejto časti.

### 4.1. Pripomienky od Telecom Italia

(63) Telecom Italia zdôrazňuje, že každé podporné opatrenie, na základe ktorého sa poskytuje pomoc FT, môže narušiť hospodársku súťaž na telekomunikačných trhoch a hlavne na francúzskom trhu. Je teda dôležité, aby podpora poskytnutá francúzskymi orgánmi bola sprevádzaná vyrovnávacími operáciami zameranými na zmiernenie jej účinkov na súťaž. Za daných okolností by bolo mimoriadne vhodné prijať regulačné opatrenia s cieľom uľahčiť a urýchliť vstup na trh novým subjektom a týmto subjektom uľahčiť využívanie infraštruktúr FT, hlavne čo sa týka prístupu k miestnemu uzlu a dĺžky lehoty na prerokovanie dohôd o vzájomnom prepojení a *provisioning*.

#### 4.2. Pripomienky od WorldCom

(64) WorldCom uviedol, že súhlasí s analýzou, ktorú urobila Komisia v rozhodnutí o začatí konania. Táto firma predovšetkým tvrdila, že podpora, ktorú štát poskytol FT, umožnila FT získať disponibilné aktíva potrebné na splatenie dlhu bez toho, aby musela predať svoje strategické aktíva. Zároveň upresňuje, že štátna podpora umožnila FT zabezpečiť stálosť odvetvovej stratégie, t.j. vytvorenie série sieťových operátorov a vertikálne integrovaných telekomunikačných služieb. WorldCom v závere uvádza, že táto odvetvová stratégia nesie so sebou praktiky narušajúce hospodársku súťaž, ako napríklad krížové subvencie a *price squeeze* medzi cenou, ktorú FT navrhuje koncovému zákazníkovi a cenou prístupu, ktorú navrhuje konkurentom historického operátora, ďalej možnosť urobiť bezkonkurenčné ponuky pri udeľovaní verejných zákaziek (napríklad zákazky „Sipperec“ a „Sociálna starostlivosť/Parížske nemocnice“).

(65) S cieľom zmierniť disproporcie v oblasti hospodárskej súťaže spôsobené podporami poskytnutými FT navrhol WorldCom a vyrovnávajúce operácie štrukturálnej povahy, hlavne predaj aktív ako Global One/Equant, Orange, Wanadoo/Oléane a/alebo miestnej spojovacej siete vo Francúzsku, alebo aj skutočné štrukturálne a transparentné oddelenie FT od jej komerčných aktivít. Čo sa týka správania na vyváženie disproporcií, firma sa odvoláva na potrebu oddeliť účtovníctvo komerčných aktivít od nekomerčných aktivít FT, plného zverejnenia jej účtovníctva a tarifnej kontroly.

#### 4.3. Pripomienky od C

(66) C predložil nasledujúce pripomienky:

- a) uvedené opatrenia sú štátnou pomocou. C zdôrazňuje, že podľa usmernení o štátnej pomoci na záchranu a reštrukturalizáciu firiem v ťažkostiach<sup>(55)</sup> (ďalej len „usmernenia“) je predpokladom poskytnutia verejných finančných prostriedkov firme vo finančných ťažkostiach existencia podporných prvkov. C upresňuje, že oznámenie a podmienky poskytnutia francúzskym štátom spoločnosti FT úverovej linky vo výške 9 miliárd eur, ako aj účasť francúzskeho štátu na rekapitalizácii FT obsahujú podporné prvky. Firma zdôrazňuje, že zásada uvedomelého súkromného investora nebola dodržaná, čo sa týka podmienok poskytnutia úverovej linky, a to najmä z dôvodu úrokovej miery a výšky „*commitment fee*“. C zároveň zdôrazňuje, že nebola dodržaná zásada spoluúčasti, pretože francúzske úrady poskytli úverovú linku a oznámili svoju účasť na rekapitalizácii ešte pred oznámením plánu *Ambition 2005* a ešte pred dátumom pevného záväzku investorov. Keďže konkurenti FT nie sú za daných

podmienok schopní získať kapitál v takej výške, FT získala výhodu, ktorú by v trhových podmienkach nebola bývala získala.

- b) predmetné opatrenia nemožno považovať za zlučiteľné so spoločným trhom v zmysle usmernení. C ďalej uvádza, že poskytnutá pomoc by sa mala striktno obmedzovať na to, čo je nutné na zabezpečenie životaschopnosti FT a že sa nesmie podieľať na financovaní agresívnej expanzie FT. C dodáva, že privatizáciou FT by sa zabezpečilo dodržiavanie zásady „*one time last time*“ vzťahujúcej sa na podpory na pomoc reštrukturalizácii. C upozornil Komisiu na disproporcie v oblasti hospodárskej súťaže na nemeckom telekomunikačnom trhu, ktoré vznikli následkom podporných opatrení a v súvislosti s vyrovnávacími operáciami ustanovenými v usmerneniach navrhol predaj Orange – dcérskej spoločnosti FT – a to celej, alebo jej časti.

#### 4.4. Pripomienky od A

- (67) A zdôrazňuje, že tak ako sa uvádza v rozhodnutí o začatí konania, zámer štátu obnoviť finančné zdravie FT poskytnutím akcionárskej pôžičky vo výške 9 miliárd eur a poskytnutím zo strany štátu „*nehmotnej*“ záruky v prospech FT s cieľom poistiť jej emisie dlhopisov, sú opatrenia, ktoré nevyhovujú princípu uvedomelého súkromného investora a obsahujú prvky pomoci. A ďalej uviedol, že politika FT v súvislosti s vyberaním poplatkov za jej patenty obsahuje prvky pomoci.

#### 4.5. Pripomienky od Bouygues a Bouygues Télécom

- (68) Bouygues a Bouygues Télécom predložili nasledujúce pripomienky:

- a) BT zdôrazňuje, že pevná a neodvolateľná podpora od štátu je základným kameňom plánu rekapitalizácie FT, ktorý viedol k oživeniu firmy. Podľa BT iba francúzsky štát môže vzhľadom na kritickú finančnú situáciu firmy obnoviť dôveru trhov a firme vytvorí podmienky, ktoré by jej umožnili plniť si svoje krátkodobé záväzky a začať realizovať operáciu rekapitalizácie v priaznivých hospodárskych podmienkach. Podľa BT splňajú podmienky článku 87 ods. 1 zmluvy tieto opatrenia, ktoré sú následne štátnymi podporami:
- i) vyhlásenia ministra hospodárstva a financií z obdobia 12. júl 2002 – 4. december 2002 zakladajú štátnu záruku podpory zo štátnych zdrojov;
- ii) akcionárska pôžička a operácia zvýšenia vlastného imania zo štátnych zdrojov;

- iii) predmetné opatrenia poskytujú France Télécom výhody, ktoré by nebola bývala získala za obvyklých trhových podmienok;
- iv) uvedené opatrenia nerešpektujú zásadu uvedomelého súkromného investora, ktorý pôsobí v trhových podmienkach;
- v) uvedené opatrenia narúšajú hospodársku súťaž;
- vi) uvedené opatrenia narúšajú obchodovanie vo vnútri spoločenstva.
- b) uvedené opatrenia nemožno považovať za zlučiteľné so spoločným trhom v zmysle usmernení.
- (69) BT najskôr zdôraznil, že expanzívna politika vedená v roku 2000 v sektore mobilnej telefónie z podnetu štátu viedla k zhoršeniu finančnej a hospodárskej situácie operátora, s ktorým prvý plán úspor nepočítal.
- (70) Čo sa týka vyhlásení ministra hospodárstva a financií, pevná a opakovaná podpora štátu deklarovaná v rade oznámení od 12. júla 2002 do 4. decembra 2002 a doplnená radom opatrení ako poskytnutie úverovej linky vo výške 9 miliárd eur a neodvolateľný záväzok štátu zúčastniť sa na zvýšení imania v rozsahu zodpovedajúcom jeho podielu vo firme, predstavujú záväzok štátu, od ktorého sa štát nemôže odchyliť a ktorý spočíva vo vyhnutí sa všetkými prostriedkami prípadnej platobnej neschopnosti podniku so zreteľom na jeho finančné záväzky. V tejto súvislosti BT zdôrazňuje, že záväzok zakladá skutočnú štátnu záruku pôžičky zo štátnych zdrojov, ktorá má právne účinky. BT ďalej dodáva, že záruka poskytnutá štátom je neobmedzená z hľadiska sumy a času.
- (71) V tejto súvislosti BT upozorňuje na rozhodnutie o Crédit Foncier de France (CFF) <sup>(56)</sup>, v ktorom Komisia uviedla, že účelom a účinkom verejných vyhlásení vlády bolo poskytnúť veriteľom banky záruku splatenia ich úverov a nemožno ich považovať – tak ako to tvrdili francúzske orgány – za púhy politický a nie právny záväzok. BT ďalej uvádza, že v tomto prípade mali vyhlásenia o podpore za následok upokojenie veriteľov CFF, ktorí vďaka nim nepožadovali okamžité splatenie svojich pohľadávok, znemožnili CFF použiť úverovú linku od štátu vo svoj prospech a umožnili štátu rozvíjať a realizovať plán reštrukturalizácie.
- (72) BT celkom zbytočne upozorňuje na to, že riešenia podľa práva spoločenstva sú potvrdené na základe analýzy vnútorného práva. Predovšetkým vo francúzskom obchodnom práve možno takéto vyhlásenia o podpore prirovnať k oznámeniu zámeru, ktoré súdy stavajú na roveň skutočných záruk, ako to vyplýva z najnovšej judikatúry <sup>(57)</sup>. BT ďalej uvádza, že ak aj francúzsky kasačný súd ešte neprijal zásadné stanovisko k všeobecnému obsahu jednostranného záväzku ako k prvku zakladajúcemu povinnosť, jeho význam uznáva v jednotlivých prípadoch.
- (73) BT sa vo svojich pripomienkach odvoláva na znalca <sup>(58)</sup>, ktorý tvrdí, že zo stálej judikatúry francúzskeho správneho sudcu vyplýva, že existencia záväzku prijatého správnym orgánom sa nesmie posudzovať z hľadiska formy, ale z hľadiska jeho vnútorných charakteristík. Znalec BT upozorňuje, že táto judikatúra výslovne platí osobitne v prípade vyhlásení: správny sudca vychádza z toho, že aj keď neboli prísľuby sprevádzané žiadnym osobitným právnym aktom, sú záväzkami, pretože sú prejavom vôle správneho orgánu. Pre vznik štátneho záväzku totiž stačí, aby sa štátna správa správala spôsobom vyvolávajúcím dojem, že bude konať určitým spôsobom. Nezáleží teda na tom, či je prísľub písomný alebo ústny, alebo či ho možno iba vyvodiť zo správania štátnej správy, pričom jedinou podmienkou uloženou správnym sudcom je to, že musí byť pevný a presný, alebo dostatočne podnecujúci.
- (74) Znalec BT upresňuje, že v tomto prípade vyhlásenia ministerstva hospodárstva a financií spĺňajú všetky kritériá požadované pre charakterizovanie štátneho záväzku. Minister totiž vyjadruje v každom svojom vyhlásení, že FT poskytne bezvýhradnú podporu za podmienok, ktoré sú navyše výslovne presne stanovené: posilnenie vlastných zdrojov, prijatie opatrení umožňujúcich firme vyhnúť sa akémukoľvek problému s financovaním, využitie ERAP, na ktorý bude prevedený celý podiel štátu. Ak sú vyhlásenia pevné, presné a formulované bez výhrad, posudzujú sa ako záväzky štátu. Keďže sa minister navyše postaral o zverejnenie svojich vyhlásení, vyhlásenia nemôžu byť púhymi vyhláseniami zámeru.
- (75) Znalec BT zdôrazňuje skutočnosť, že pretože sa tieto prísľuby posudzujú ako záväzok štátu, majú vzhľadom na svoju povahu právnu záväznosť a môžu zaviazat k zodpovednosti voči FT, jej veriteľom alebo zamestnancom bez ohľadu na to, či sú zákonné alebo protizákonné.
- (76) BT upozorňuje, že vyhlásenia francúzskej vlády od 12. júla 2002 sú „administratívnymi aktmi“, ktoré zaväzujú štát a ktoré ho môžu zaväzovať k zodpovednosti voči správnym súdom. Správny sudca chápe akékoľvek správanie správnych úradov cez administratívne akty, ktoré z neho vyplývajú, bez ohľadu na formu, či už sú odôvodnené alebo nie a ktorých účinky vyplývajú buď zo zmeny právneho príkazu, alebo z určenia osobnej situácie sťažovateľa. BT zároveň predložil Komisii dňa 26. mája

2004 ďalšiu štúdiu<sup>(59)</sup>, v ktorej závere je takisto uvedené, že vyhlásenia štátu sú vyjadrením formálneho, presného a neodvolateľného záväzku štátu, ktorý v prípade potreby možno sankcionovať na základe uplatnenia zodpovednosti štátu, ak sa štát dopustil chyby tým, že nedodrжал svoje záväzky voči FT.

- (77) BT upresňuje, že teda niet žiadnych pochybností o tom, že predmetné opatrenia nezakladajú psychologickú podporu – ako to tvrdili francúzske orgány – ale záruku právne zaväzujúcu ich autora.
- (78) V tejto súvislosti BT nakoniec uvádza, že záväzný charakter vyhlásení štátu ohľadne záruky je potvrdený obežníkom ministerstva hospodárstva a financií z 22. júla 2003, ktorý výslovne odkazuje na existenciu implicitných záruk<sup>(60)</sup>.
- (79) Čo sa týka akcionárskej pôžičky a operácie zvýšenia vlastného imania, BT zdôrazňuje, že jednak poskytnutie úverovej linky vo výške 9 miliárd eur v prospech FT a jednak neodvolateľný záväzok štátu zúčastniť sa na budúcom zvýšení imania v rozsahu zodpovedajúcom jeho podielu vo FT a nadväzujúca operácia rekapitalizácie ako taká, znamenajú uplatňovanie štátnej záruky a sú financované zo štátnych zdrojov. V tejto súvislosti BT ďalej uvádza, že využitie ERAP pri poskytovaní úverovej linky francúzskymi úradmi v prospech FT vo výške 9 miliárd eur nijako nemení štátny pôvod finančných prostriedkov. BT tvrdí, že ERAP poskytol FT výhodnú úrokovú mieru jednak vzhľadom na svoj štatút verejného a priemyselného obchodného podniku (EPIC) a jednak vzhľadom na výslovnú záruku 10 miliárd eur poskytnutú štátom<sup>(61)</sup>. Predmetné opatrenia sa následne financujú zo zdrojov pochádzajúcich od štátu a to aj vtedy, keď úverová linka nebola nakoniec použitá.
- (80) V doplnujúcich pripomienkach z 11. apríla 2003 BT tvrdí, že vzhľadom na finančnú situáciu firmy bola operácia rekapitalizácie, ktorá sa uskutočnila 24. marca 2003, možná iba z dôvodu predbežnej intervencie ďalších podporných opatrení. Na základe uvedeného je rekapitalizácia *per se* štátnou pomocou, pretože vyplýva priamo z predbežnej štátnej pomoci<sup>(62)</sup>.
- (81) Čo sa týka podmienky týkajúcej sa zvýšenia, BT uvádza, že k vytvoreniu záruky došlo až po znížení ratingu FT ratingovými agentúrami s cieľom obnoviť dôveru trhu.
- (82) BT v tejto súvislosti ďalej tvrdí, že vďaka záruke získala FT nové možnosti prístupu na finančné trhy. Vďaka záruke sa zlepšila perspektíva spojená s ratingom FT a FT tak nemusela byť zaradená do kategórie „junk bonds“. BT následne uvádza, že sa výrazne zvýšil kurz cenného papiera FT na burze. Okrem toho sa od júna 2002 upevňovali *spreads* na trhu s obligáciami a FT bola schopná umiestniť emisiu a prekonať problém s likviditou. BT zdôrazňuje, že záruka nielenže umožnila FT využiť finančný trh, ale vďaka nej sa emisie obligácií mohli uskutočniť pri sadzbe nezohľadňujúcej skutočnú finančnú situáciu FT.
- (83) BT upresňuje vo svojich pripomienkach z 11. apríla 2003, že oznámenie o podpore a poskytnutie podpory štátom tvorili podporu, ktorá hneď na začiatku znamenala výhody plynúce z akcionárskej pôžičky a rekapitalizácie. Uvedené výhody mali za následok hlavne oddialenie problému likvidity, t.j. zvýšenie sumy finančných prostriedkov na účely splatenia dlhu, možnosť reálne a potenciálne oddialiť splatnosť vymáhateľných finančných prostriedkov, ako aj reálnu a potenciálnu úsporu nákladov.
- (84) BT v závere uviedol, že zvýhodnenie poskytnuté FT predstavuje viac ako 40 miliárd eur (3 miliardy eur na všetky podporné opatrenia francúzskeho štátu v prospech FT a 36,7 miliárd eur na účasť štátu na rekapitalizácii FT) a že táto suma nezohľadňuje veľkú voľnosť, ktorou disponuje FT vzhľadom na oddialenie akýchkoľvek finančných starostí, pričom problém likvidity sa zmenšil o asi 43 miliárd eur.
- (85) V doplnujúcich pripomienkach zo 7. januára 2004 BT ďalej upresnil, že zvýhodnenie FT vo forme zaviazania sa štátu k jej neodvolateľnej podpore, je vraj viac ako 30 miliárd eur, kým výhoda plynúca z operácie rekapitalizácie predstavuje viac ako 50 miliárd eur.
- (86) Čo sa týka zásady uvedomelého súkromného investora, BT tvrdí, že podporné opatrenia sa nezodujú s touto zásadou z nasledujúcich dôvodov:
- a) *Bezpodmienečný neobmedzený záväzok*: BT pripomína že vyhlásenia štátu sú pevným a bezpodmienečným právnym záväzkom, ktorý by investor nikdy nebol býval prijal bez nejakej malej výhrady. Ide o neobmedzenú krátkodobú záruku poskytnutú mimoriadne zadĺženej a krehkej firme. Podľa BT predmetné opatrenie nespĺňa kritériá spomenuté v oznámení Komisie o uplatňovaní článkov 87 a 88 Zmluvy o ES v prípade štátnej pomoci vo forme záruk<sup>(63)</sup> (ďalej len „oznámenie o štátnej pomoci vo forme záruky“), pretože FT mala predovšetkým finančné problémy v čase poskytnutia záruky a pretože táto záruka sa netýka žiadnej presnej operácie a nezakladá nárok na akúkoľvek odplatu. FT teda získala výhody, ktoré by za obvyklých trhových podmienok nezískala.

- b) *Podmienky poskytnutia akcionárskej pôžičky:* BT zdôrazňuje, že mechanizmus prijatý štátom zodpovedá vo všeobecnosti hlavnému záujmu v oblasti verejných financií (hlavne splnenie maastrichtských kritérií) a nie správaniu uvedomelého investora v trhovej ekonomike. V skutočnosti splatenie pôžičky upísanej ERAP-om na účet štátu za účelom účasti na kapitalizácii nie je zaistené. Naplánovaný spôsob splatenia je v prvom rade spojený s predajom cenných papierov, čo znamená potenciálny zisk, a preto nemožno uvedenej investícii prisúdiť charakter „oznámenej“ investície. BT tvrdí, že záruka, ktorú francúzsky štát poskytol ERAP-u vo výške 10 miliárd eur, umožnila ERAP-u nazhromaždiť finančné prostriedky potrebné na poskytnutie úverovej linky za výhodných podmienok, t.j. s úrokovou mierou 3,375 %. Každý uvedomelý súkromný investor by takúto operáciu realizoval za vyššiu cenu, pre ktorú by požadoval konkrétne záruky spojené s aktívami firmy.
- c) *Rekapitalizácia:* Čo sa týka záväzku francúzskych orgánov rekapitalizovať FT a samotnej operácie rekapitalizácie, BT tvrdí, že zásada uvedomelého súkromného investora nie je v tomto prípade dodržaná, pretože štát sa zaviazal k účasti na rekapitalizácii FT 12. júla 2002, teda ešte pred vznikom plánu *Ambition 2005* bez toho, aby poznal skutočnú hospodársku situáciu FT, ktorá bola veľmi zlá a bez spoluúčasti súkromných investorov. V tejto súvislosti BT zdôrazňuje nasledujúce body:
- *Finančná situácia podniku:* BT zdôrazňuje, že finančné zdravie historického operátora pri rozhodovaní o investovaní nedovolilo firme využiť súkromných investorov bez podpory štátu (strata vo výške 70 miliárd eur, záporné vlastné imanie 8 miliárd eur, dlh vo výške 50 miliárd eur so splatnosťou v nasledujúcich troch rokoch). Navyše plán, ktorý vtedy predložil p. Bon, nebol vhodný z trhového hľadiska a jeho predložením došlo k zníženiu bonitného zaradenia cenných papierov FT ratingovými agentúrami. BT upresňuje, že táto situácia bola opísaná vo vyhlásení Thierry Bretona pred finančnou komisiou Senátu<sup>(64)</sup>.
  - *Účinnosť operácie:* BT zdôrazňuje, že obdobie pre výpočet návratnosti investície sa začína najskôr 12. júla 2002, dátumu posledného vyhlásenia štátu, ktorý predstavoval právny záväzok štátu voči FT a voči jej veriteľom a končí sa najneskôr 4. a 5. decembra 2002, keď bol zverejnený plán *Ambition 2005* a došlo k otvoreniu úverovej linky 9 miliárd eur. BT tvrdí, že primeranú účinnosť, ktorú uvedomelý súkromný investor

by mal právo očakávať, nemožno spoľahlivo vypočítať. Rekapitalizáciu FT nemožno porovnávať so žiadnou finančnou operáciou vzhľadom na veľkosť krízy likvidity, ktorou firma prechádza. Z tohto dôvodu štát nebol schopný odhadnúť svoje riziko výpočtom pravdepodobnosti, a keď sa rozhodol zaručiť sa za FT, čelil výraznej neistote (t.j. riziku, ktorého pravdepodobnosť nebolo možné odhadnúť): nebol kvantifikovateľný ani rizikový stupeň, ani rentabilita. BT tvrdí, že investíciu nebolo v žiadnom prípade možné dosť dobre kvalifikovať. Predovšetkým v súvislosti so zhodnotením FT na burze a návratnosťou investície očakávanou súkromným investorom sa ukazuje, že investícia nie je rozumná. Na základe metódy, ktorú Komisia použila na zistenie oznámenej povahy investície, vraj bolo možné odhadnúť návratnosť investície, ktorú mohol uvedomelý investor požadovať predovšetkým so zreteľom na riziká spojené s touto operáciou, na minimálne 30 % – 40 %. Ide o minimálnu mieru návratnosti, ktorú Komisia požadovala v prípadoch *Alitalia*<sup>(65)</sup> a *Iberia*<sup>(66)</sup>. Metódami, ktoré použil BT, t.j. metódami *EPS (Enterprise value alebo Analysts target price 12 months)* sa zistilo, že návratnosť investície do predmetnej operácie by bola len 16 %. Okrem toho štát nemôže počítať s výnosom vo forme dividend, pretože FT oznámila, že ich nebude vyplácať. BT vo všeobecnosti tvrdí, že netreba robiť analýzu *ex post* pozitívnych výsledkov FT pri posudzovaní zásady uvedomelého investora. Takto neprijme súkromný investor nikdy finančný záväzok bez uvedenia akejkoľvek výhrady, aj keď sa suma dlhov skupiny FT neprestala zvyšovať. BT v tejto súvislosti ďalej uvádza, že podľa judikatúry Súdneho dvora Európskych spoločenstiev nemožno tvrdiť, že záväzky prijaté štátom voči FT sú odrazom správania uvedomelého investora už len z toho dôvodu, že FT sa vraj stal rentabilným podnikom.

- *Rozdielna situácia súkromného investora a štátu:* BT tvrdí, že vzhľadom na situáciu pretrvávajúcej krízy svetového hospodárstva a osobitne telekomunikačného sektora vo fáze prechodu a vzhľadom na veľkosť sumy, o ktorú ide, by žiadny súkromný investor nebol býval plánoval zúčastniť sa zvýšenia imania o uvedenú sumu bez stanovenia akejkoľvek podmienky a že iba štát, ktorý môže uzatvárať záväzky za Francúzsko, sa môže vyrovnáť s neistou situáciou. BT

týmto zdôraznil, že financovanie posilnenia vlastného imania zabezpečené v rozsahu 100 % dlhom, bez akéhokoľvek vlastného kapitálu, by negatívne ovplyvnilo rating každého súkromného investora, ktorý by postupoval rovnakým spôsobom, pričom u štátu je to tak, že ho môžu potrebať iba voliči, ktorí nemajú tie isté ciele. Požičiavajúce subjekty a akcionári súkromného investora by boli bývali požadovali, aby bol predmetný investor poistený obchodným plánom s presne vymedzenými záväzkami, ako predaj aktív. BT nakoniec uvádza, že uvedomelý investor, ktorého finančné možnosti by boli porovnateľné s možnosťami francúzskeho štátu a ktorý by poskytol takú záruku, by v žiadnom prípade u trhov nevzbudil veľkú dôveru a že je jasné, že práve vďaka hodnoteniu „zvrchovaného dlhu“, akým sú záväzky štátu, bola obnovená dôvera trhov.

- *Kritérium spolupráce:* BT tvrdí, že zásada spolupráce nebola dodržaná. Rozhodnutie francúzskych orgánov o investícii bolo prijaté 12. júla 2002 a finančné ťažkosti firmy existujúce k uvedenému dátumu umožňujú týmto orgánom považovať rekapitalizáciu za štátnu pomoc, pretože štát rozhodol o investícii bez toho, aby dobre poznal ekonomickú a finančnú situáciu FT a to ešte pred prípravou plánu financovania. BT zdôrazňuje, že účasť súkromných investorov nebola v čase oznámenia vládou jej účasti na zvýšení imania ani istá a ani podstatná, aj keď na základe analýzy dátumu prijatia rozhodnutia o investícii došlo k posunutiu tohto dátumu na 5. december. Podľa judikatúry Súdneho dvora platí, že keď investori môžu intervenovať až po prijatí rozhodnutia o poskytnutí pomoci zo strany orgánov, skutočnosť, že títo súkromní investori sú ochotní intervenovať v tom istom čase, už nie je dôležitá. Taká intervencia je dôsledkom podpory deklarovanej štátom a nie je výsledkom rozhodnutia súkromného investora. V danom prípade nemožno zo skutočnosti, že bankové konzorcium sa zaviazalo zaručiť sa za úspešnú realizáciu operácie, vyvodit', že bola dodržaná zásada spolupráce. Rozhodnutie francúzskych orgánov investovať je pevné a nepodmienečné, kým rozhodnutie súkromných investorov takým nie je a súkromní investori sa angažovali až vtedy, keď sa dočkali niekoľkokrát zopakovaného a jednoznačného uistenia, že operácie sa zúčastní aj štát a predovšetkým že štát urobí všetky opatrenia, ktoré FT umožnia vyhnúť sa akýmkoľvek

problémom s financovaním. BT tvrdí, že v súlade s judikatúrou týkajúcou sa rozhodnutia Seleo uvedeného v ustanovení 80, významná účasť podielu súkromných investorov sama osebe nestačí na vylúčenie akéhokoľvek podporného prvku. BT ďalej tvrdí, že investícia štátu je vyššia než suma jeho podielu na kapitále FT. BT nakoniec zdôrazňuje, že príliš veľká výška bankových provízií umožňuje poskytnúť nielen zrážku, ale aj znížiť emisnú cenu akcií.

- (87) Čo sa týka názoru na hospodársku súťaž, BT predovšetkým tvrdí, že predmetné opatrenia mali za následok narušenie súťaže na trhu mobilných telekomunikácií. BT sa v podstate odvoláva na skutočnosť, že veľkosť dlhu FT je spojená s rozvojom činností mobilných telekomunikácií. Orange nenesie dlh spojený s jej akvizíciami, dlh znáša v plnom rozsahu materská spoločnosť FT, ktorá má prostriedky na zaplatenie dlhu vďaka predmetným opatreniam, umožňuje Orange presadiť sa a rozvíjať svoje postavenie na trhoch mobilných komunikácií. BT pripomína, že Orange má dominantné postavenie na francúzskom trhu mobilnej telefónie s 49,8-percentným podielom. BT vo svojich pripomienkach z 11. apríla 2003 upresňuje, že štruktúra trhu mobilných telekomunikácií vo Francúzsku vyplýva zo stratégie kapitalistickej investície uplatňovanej spoločnosťou Orange (hlavne *agresívna obchodná stratégia*) na úkor jej prevádzkovej rentability, vďaka podpore, ktorú jej poskytol štát prostredníctvom FT, najmä podporami, ktorých sa týka tento prípad. BT ďalej podčiarkuje, že predmetné opatrenia narúšajú hospodársku súťaž na celom telekomunikačnom trhu a odrádzajú zahraničných operátorov od toho, aby prišli do Francúzska s ponukou svojich služieb. Francúzsko je tak jedinou európskou krajinou, kde sa „zahraničný“ mobilný operátor nemohol usadiť za účelom podnikania.
- (88) Čo sa týka zlučiteľnosti týchto podporných opatrení so spoločným trhom v zmysle usmernení, BT zdôrazňuje, že nemajú požadovaný charakter mimoriadnosti, aby mohli byť vyhlásené za podporu záchrany v zmysle usmernení. BT sa odvoláva na to, že plán nespĺňa minimálne podmienky stanovené v usmerneniach. Obsahuje opatrenia, ktoré nepatria do oblastí záchrany, ako využitie trhu dlhopisov alebo plánovanú rekapitalizáciu. BT predovšetkým uvádza, že suma na rekapitalizáciu je príliš vysoká na to, aby pokryla len krátkodobé prevádzkové potreby FT, čo sa však netýka refundácie úverov upísaných pri príležitosti jej rozvoja. BT zároveň tvrdí, že plán *Ambition 2005* nie je plánom reštrukturalizácie, ktorým by sa zmenila štruktúra FT s cieľom zvýšiť jej rentabilitu, ale že iba zvyšuje disponibilné aktíva firmy na prekonanie jej súčasných ťažkostí. BT takisto nástojí na skutočnosti, že predmetné opatrenia sú slabé v porovnaní s tými, ktoré boli

prijaté konkurentmi historického operátora a to hlavne KPN, Deutsche Telekom alebo British Telecom, tak na úrovni postúpenia aktív, ako aj na úrovni sociálnych opatrení.

(93) BT ďalej skúmal, či by takéto vyhlásenia mali záväzný charakter podľa anglického práva, ak by ich autorom bola anglická vláda. V tomto smere dospel k záveru, že takéto vyhlásenia by boli záväzné, alebo by založili povinnosť štátu odôvodniť zmenu stanoviska.

(89) Plán reštrukturalizácie neobsahuje dôležité vyvažujúce operácie, ktoré by umožnili zabrániť narušeniu hospodárskej súťaže a vyvážili by pomoc poskytnutú štátom. BT predovšetkým poukazuje na absenciu postúpenia hodnotných alebo strategických aktív. Takto sa prevody plánované FT obmedzujú iba na nestrategické aktíva a na veľmi malú sumu (3,5 miliardy eur podľa odhadov FT).

(90) BT okrem toho tvrdí, že treba prijať kompenzačné opatrenia v prospech konkurentov historického operátora na trhu mobilných telekomunikácií a hlavne v prospech operátora, ktorý sa objavil ako posledný a ktorého prítomnosť je podmienkou existencie skutočnej hospodárskej súťaže na francúzskom trhu. BT navrhuje ako kompenzačné opatrenia v zmysle usmernení predovšetkým zakázať spoločnosti Orange navrhovať tarify nižšie než tarify jeho konkurentov za rovnocenné služby, a to po dobu 5 rokov, a uložiť povinnosť automatického limitovania mesačných trhových podielov Orange na 33 %, až pokým čistý trhový podiel Orange nedosiahne výšku 40 %. BT takisto navrhuje obmedzenie doby trvania záväzkov upísaných spotrebiteľmi voči Orange na 12 mesiacov (akvizícia a obnova), zmrazenie rozširovania siete GSM a GPRS Orange s cieľom obnoviť konkurenčnú rovnováhu, povinnosť postúpiť strategické aktíva a povinnosť obmedziť marketingové akcie.

(91) Vo svojich pripomienkach z 26. mája 2004 BT poskytol hlavne hospodársku analýzu, v ktorej upresňuje, že vzhľadom na špecifický postoj štátov (premenlivý podľa ich vlastnej dôveryhodnosti) mala štátna pomoc podstatne iný dosah než pomoc väčšinového akcionára. V analýze sa ďalej uvádza, že štátna intervencia vychádza z dlhej tradície, a že sa posudzuje na základe už vytvorenej reputácie. Podľa BT je zjavné, že podporovaním FT dáva štát v stávkou svoju povest' a teda aj schopnosť znova zasiahnuť v prospech ostatných francúzskych podnikov. V analýze sa takisto zdôrazňuje, že otázku dôveryhodnosti francúzskeho štátu treba dať do súvisu s francúzskou špecifickosťou v oblasti privatizácie. Neposkytnutím pomoci by štát prišiel o schopnosť konať neskôr, čo sa rýchlo stalo v súvislosti s Alstom.

(92) BT zároveň predložil analýzu otázky, či mali vyhlásenia štátu záväzný účinok podľa štátu New York, teda štátu, v ktorom bola firma takisto kótovaná. Podľa tejto analýzy je pravdepodobné, že uvedené vyhlásenia by boli považované za záväzné buď ako jednostranná zmluva, alebo v zmysle zásady estoppel.

#### 4.6. Pripomienky od Cable & Wireless

(94) Cable & Wireless uviedol, že uvedené opatrenia sú štátnou pomocou. Získanie dôvery trhov po oznámení o poskytnutí akcionárskej pôžičky francúzskymi orgánmi znamenala sama osebe zvýhodnenie FT. Keďže uvedomelý súkromný investor by sa nebol býval rozhodol rekapitalizovať firmu akou je FT, ktorá bola pred schválením plánu Ambition 2005 zjavne nevýkonná, FT získala výhodu, akú by nebola nezískala za obvyklých trhových podmienok. Cable & Wireless ďalej upozorňuje na nebezpečný precedens, ktorým by vraj bolo to, že by sa vláde ponechala povinnosť poistiť všetky finančné problémy podnikov kontrolovaných štátom a takisto na negatívnu dynamiku, ktorá by z toho vyplynula pre hospodársku súťaž. Cable & Wireless uviedla aj to, že tieto opatrenia nemožno považovať za zlučiteľné so spoločným trhom v zmysle usmernení. Vzhľadom na to, že firma nie je vo finančných ťažkostiach, usmernenia sa na ňu nevzťahujú.

#### 4.7. Pripomienky od AFORS Télécom

(95) AFORS Télécom (Francúzska asociácia sieťových operátorov a telekomunikačných služieb) uviedol, že predmetné opatrenia sú štátnou pomocou a konkrétne tvrdí toto :

(96) *Radom postupných rozhodnutí* v priebehu roka 2002 – medzi nimi právo volby prislúchajúce štátu zvoliť si medzi vyplatením dividend v roku 2002 v akciách a nie v hotovosti – až do okamihu poskytnutia FT úverovej linky vo výške 9 miliárd eur prostredníctvom ERAP obnovili francúzske orgány dôveru investorov tým, že skonkretizovali svoju podporu. AFORS Télécom ďalej zdôrazňuje, že aj keby FT nikdy nepoužila úverovú linku, ktorá jej bola poskytnutá prostredníctvom ERAP, úverová linka symbolizuje záruku štátnej podpory, a z tohto dôvodu mobilizuje štátne zdroje v zmysle článku 87 ods. 1 zmluvy.

(97) Podmienky poskytnutia úverovej linky a súvisiace podmienky platenia nespĺňajú kritériá zásady uvedomelého súkromného investora. AFORS Télécom zdôrazňuje, že finančné pohyby FT od roku 2000 by sa neboli bývali realizovali za prítomnosti uvedomelého investora. Štát takto nezobral na seba úlohu „strážcu ohňa“ a umožnil FT zvýšiť svoj dlh o nerovnaké sumy. AFORS Télécom uvádza, že FT uplatňovala v minulom období stratégiu akvizícií bez



ohľadu na súvisiace riziká, pretože štát ako akcionár ubezpečil FT o svojej pomoci na ochranu pred prípadným úpadkom.

#### 4.8. Pripomienky od Cégétel

- (98) Štátna podpora mala za následok to, že nedošlo k dodatočnému zníženiu ratingu FT zo strany ratingových agentúr, čo umožnilo urýchliť návrat FT na trh a refinancovanie jej dlhu za lepších finančných podmienok. FT získala výhodu, ktorú AFORS Télécom vyčísluje na 1,5 miliardy eur<sup>(67)</sup>. Bola to práve dobrá povest francúzskeho štátu, ktorého záväzky sa považujú za veľmi dôveryhodné, a nie dôveryhodnosť plánu reštrukturalizácie, ktorá určila podmienky návratu FT na finančné trhy. Výhodou štátnej podpory bolo to, že FT nemusela zmeniť svoj strategický okruh.
- (99) Plán Ambition 2005 obsahuje smerovania a nie sú jasne stanovené, záväzné a neodvolateľné záväzky a nemožno ho porovnávať s procesom reštrukturalizácie uskutočňovaným v Európe predovšetkým spoločnosťou British Telecom.
- (100) Výhody prijaté FT zväčšujú disproporcie v oblasti hospodárskej súťaže, ktoré sú na ujmu členom AFORS Télécom. Podľa AFORS Télécom pomoc poskytnutá francúzskym štátom posilňuje už existujúce protikonkurenčné praktiky, ktoré veľmi škodia alternatívnym operátorom. AFORS Télécom predovšetkým spomína výlučné využívanie distribučnej siete FT spoločnosťami Orange a Wanadoo, ponuky systematicky prinášajúce úžitok spoločnostiam Wanadoo a FT, monopolné postavenie FT na trhu služieb pri spoločnom dosahovaní ziskov (dodávka spotrebiteľom služieb s pridanou hodnotou, ktoré sú dostupné telefonicky). AFORS Télécom nakoniec zdôrazňuje reálne riziko pretrvávanía týchto prejavov, ktorých existenciu umožnila štátna pomoc.
- (101) FT by vraj mali byť uložené vyrovnávacie opatrenia s cieľom dosiahnuť jednak to, aby správanie štátu bolo obdobné ako správanie firmy, ktorá musí posilniť svoju solventnosť bez toho, aby jej k tomu dopomohla mimoriadna subvencia a jednak obnoviť spravodlivú hospodársku súťaž. Treba najmä: (i) obmedziť investície FT na úroveň investícií zadĺženej firmy, t.j. napríklad obmedziť globálnu investičnú politiku FT na investície s dobrou návratnosťou kratšou ako 12 mesiacov u maloobchodných činností; (ii) zaviesť transparentné štruktúry do každej činnosti skupiny; (iii) zabrániť použitiu štátnej pomoci na vojnu cien napríklad systematickým uverejňovaním maloobchodných ponúk na mieru.
- (102) Cégétel zastáva názor, že existujú dve rôzne podporné opatrenia: (i) jednak oznámenie francúzskych orgánov o poskytnutí akcionárskej pôžičky v prospech FT a (ii) jednak účasť štátu na rekapitalizácii FT.
- (103) Čo sa týka prvého opatrenia, Cégétel predbežne tvrdí, že nemožno porovnávať situáciu firmy, ktorej hlavný akcionár je súkromný a situáciu firmy, ktorej väčšinovým akcionárom je štát. Cégétel uviedol, že obdobné oznámenie súkromného akcionára by ratingové agentúry boli bývali prijali s tou najväčšou opatrnosťou s tým, že by sa viac zaujímali o podmienky refinancovania zo strany uvedeneho akcionára poskytnutej úverovej linky. Cégétel z toho vyvodzuje záver, že už samotná podpora štátu je značnou výhodou oproti investorom a že táto podpora zabránila akémukoľvek dodatočnému zhoršeniu ratingu FT ratingovými agentúrami, aj keď sa operátor nachádzal apriórne v neriešiteľnej situácii. Cégétel tvrdí, že Komisia sa oprávnene nazdáva, že francúzsky štát pomohol FT ešte pred podpisom dohody o poskytnutí úverovej linky vo výške 9 miliárd eur vzhľadom na to, že oznámenie o podpore stačilo na to, aby sa toto núdzové financovanie stalo nepotrebným. Požičiavajúce subjekty mali istotu v tom, že nikdy nemôže dôjsť k neplateniu zo strany FT, pretože štát bude vždy pripravený poskytnúť jej potrebné finančné prostriedky, aby mohla plniť svoje finančné záväzky, čo jej umožnilo získať zdroje financovania priamo na trhu. Cégétel v tejto súvislosti vyvodzuje, že vyhlásenia vlády boli podané preto, aby trhy mali istotu v tom, že požičať peniaze FT je úplne rovnaké ako požičať peniaze priamo štátu. FT mohla takto ťažiť z výhody, ktoré by za obvyklých trhových podmienkach nebola bývala získala, najmä v porovnaní so situáciou Vivendi Universal. Využitie trhu s obligáciami pomohlo FT v tom, že v snahe o prekonanie svojej krízy likvidity a všetkých prekážok spojených s týmto typom financovania sa nemusela obrátiť výlučne na finančné ústavy. Cégétel tvrdí, že podmienky poskytnutia úverovej linky francúzskymi orgánmi sa nezhodujú s podmienkami poskytovanými uvedomelým investorom vo vzťahu k niektorej z jeho úcastí. Presnejšie povedané, investor by nikdy nesúhlasil s politikou financovania akvizícií zadĺžením, čo FT priviedlo do situácie, ktorá je kritická až do takej miery, že štát musí pristúpiť k rekapitalizácii. Cégétel sa odvoláva na rozhodnutie Crédit Lyonnais II, v ktorom Komisia upresňuje, že podporné opatrenia nemožno odôvodniť neplnením záväzkov zo strany akcionárskeho štátu po dobu mnohých rokov<sup>(68)</sup>. Podľa Cégétel nie je voľba prechodu podpor cez ERAP správaním uvedomelého investora. V tejto súvislosti Cégétel spomína úrokovú mieru aplikovateľnú na jednotlivé tranže

pôžičky a absenciu kaucii a záruk. Čo sa týka vyčíslenia pomoci formou akcionárskej pôžičky, Cégétel zdôrazňuje, že platí bod 3.2 štvrtý ods. oznámenia o štátnych podporách vo forme záruk a vzhľadom na to, že vďaka štátnej podpore si FT mohla požičať 16 miliárd eur na dodržanie svojich záväzkov, aj keď situácia FT bola katastrofálna, výška pomoci sa rovná sume získanej práve vďaka tomuto oznámeniu.

(104) Cégétel tvrdí, že to isté platí pre rekapitalizáciu, ktorú posudzuje z hospodárskeho hľadiska ako zvýšenie dlhov FT voči ERAP o 9,2 miliárd eur. Cégétel účtuje celú túto sumu ako pomoc. Zároveň kladie dôraz na pomoc zodpovedajúcu licenčným nákladom firmy, ktoré by firma musela znášať pri znižovaní stavu zamestnancov, t.j. 1,5 miliárd eur a ktoré by historický operátor nemusel znášať z dôvodu presunu úradníkov FT do verejnej správy v zmysle plánu Ambition 2005.

(105) Cégétel tvrdí, že FT má formálnu záruku, pretože podľa kasačného súdu sa na podniky podľa súkromného práva s osobitným právnym štatútom nevzťahujú platné postupy súdnej likvidácie (napríklad SEITA alebo Air France). V zmysle tejto judikatúry treba nazerať na FT ako na subjekt, na ktorý sa nevzťahuje režim všeobecného práva. Cégétel uvádza, že FT nemá štatút EPIC od roku 1996, ale upozorňuje na to, že záruka v skutočnosti nezanikla, pretože štátne orgány sa usilovali svojimi opakovanými vyhláseniami presvedčiť trhy, že FT by si za každých okolností udržal podporu svojho hlavného akcionára a že štát by v prípade nutnosti pomohol operátorovi splniť jeho záväzky<sup>(69)</sup>.

(106) Cégétel nakoniec zdôrazňuje, že opatrenia nemožno považovať za zlučiteľné v zmysle usmernení. Cégétel pripomína, že podľa usmernení platí, že keď štát poskytne firme v ťažkostiach kapitálovú injekciu, „treba považovať za pravdepodobné, že finančné prevody obsahujú prvky štátnej pomoci“<sup>(70)</sup>. Cégétel uvádza, že vyrovnávajúce operácie realizované FT nemožno považovať za dostatočné z hľadiska usmernení. Plán Ambition 2005 totiž neobsahuje žiadnu špecifickú časť, ktorá by sa týkala predaja aktív alebo sociálneho plánu. Cégétel ďalej navrhuje hlavne nasledujúce vyvažujúce operácie na trhu pevných telekomunikácií: (i) ďalší predaj služieb k miestnemu uzlu a súvisiace služby, ako aj (ii) posilnenie samostatnosti FT a spoločností Orange a Wanadoo.

#### 4.9. Pripomienky od LDCOM<sup>(71)</sup>

(107) LDCOM identifikuje dvojaký mechanizmus pomoci FT, ktorý sa opiera o podporu mobility pracovníkov: (i) poskytnutie neobmedzenej záruky a (ii) poskytnutie úverovej linky vo výške 9 miliárd eur.

(108) *Poskytnutie neobmedzenej záruky*: LDCOM sa odvoláva na obsah vyhlásení francúzskych orgánov uverejňovaných od 20. júna 2002 v tlači, v tlačových správach ministerstva financií a hospodárstva a priamo alebo nepriamo označovaných ratingovým agentúram. Tieto vyhlásenia, ktorých cieľom je upokojiť finančné trhy ohľadne situácie FT<sup>(72)</sup>, prispeli priamo k zlepšeniu ratingu FT na trhoch a umožnili firme riešiť problém likvidity, s ktorým sa stretla. Podľa LDCOM možno prisúdiť štátnej intervencii niekoľko právnických kvalifikácií. Čo sa týka francúzskeho práva, LDCOM pripomína, že na vytvorenie povinnosti podľa práva sa nevyžaduje žiadna forma a že teda ústne vyhlásenie môže byť za určitých podmienok právnym aktom zakladajúcim právo pre príjemcu. Záväznosť jednostranného aktu spočíva v teórii zaviazania sa jednostrannou vôľou, ktorá je právnym zdrojom povinností. Táto povinnosť vzniká za dvoch podmienok, ktorými sú pevný a presný charakter vôle. LDCOM zároveň tvrdí, že zodpovednosť štátu vychádza hlavne z práva spoločností, analýzy teórie zdanlivého oprávnenia a skutočného vedúceho činiteľa hlavne v súvislosti s posledným bodom na zabezpečenie priameho kontaktu s ratingovými agentúrami. Čo sa týka medzinárodného práva, zmluvná zodpovednosť štátu sa uplatňuje aj vtedy, keď má jednostranný právny akt záväzný účinok a možno preukázať, že vyhlásenie bolo vyslovené verejne a s úmyslom zaviazat' svojho autora<sup>(73)</sup>. Púhe ústne verejné vyhlásenie štátu môže teda založiť právnu povinnosť štátu. V tomto prípade platí podľa LDCOM, že obsah vyhlásení zväzuje francúzske orgány, pretože zverejnenie týchto vyhlásení v sebe obsahuje jednostranný záväzok štátu, ktorý je jasný a jednoznačný, poskytnúť FT pôžičku v poslednej inštancii a nenechať FT vo finančnej kríze, ktorú firma zaznamenala v lete 2002. Keďže záväzok štátu má donucujúci charakter, každé nedodržanie tohto záväzku môže založiť jeho zmluvnú zodpovednosť (tretie osoby mohli donútiť štát, aby si splnili svoj záväzok).

(109) LDCOM uviedol, že štát nesie zodpovednosť aj za protiprávne konanie a to z hľadiska práva obchodných spoločností. Spoločnosť, ktorá totiž prevezme dlhy inej spoločnosti, sa stane dlžníkom voči tretím osobám, založí pohľadávku voči sebe na majetok zo strán tretích osôb. Podľa LDCOM štát poskytol tretím osobám záruku, že splatí dlh FT v čase jeho splatnosti. Presnejšie povedané, LDCOM tvrdí, že vyhlásenia, v ktorých štát uvádza, že „prispeje k veľmi veľkému zvýšeniu vlastného imania firmy<sup>(74)</sup>“ zakladajú povinnosť, ktorá sama osebe prináša so sebou právnu a finančnú zodpovednosť<sup>(75)</sup>. Podľa právnej doktríny platí: „keby štát nespĺnil takto prijatý

záväzok, nesporne by bolo možné domáhať sa jeho zodpovednosti za nedodržané sľuby pred správnymi súdmi, pred správnym sudcom“<sup>(76)</sup>. LDCOM uviedol, že článok L465-1 tretí ods. Menového a finančného zákonníka stíha osoby, ktoré narúšajú normálne fungovanie trhov nezákonnými transakciami, ktoré ovplyvňujú vývoj kurzu na burze. Podľa LDCOM dopad tejto kvalifikácie jasne ukazuje, že štát vôbec nemienil oznámiť budúce hypotetické skutočnosti, ale že v skutočnosti oznámil svoje budúce správanie.

(110) Podľa LDCOM judikatúra spoločenstva potvrdzuje aj to, že každý článok uverejnený v tlači zúčastnenou firmou alebo vládou, ktorý má bezpodmienečný charakter, nutne poskytuje dôkaz o poskytnutí štátnych zdrojov<sup>(77)</sup>. V tomto prípade pochádzajú vyhlásenia priamo od vlády a majú charakter bezpodmienečnosti.

(111) Z uvedeného vyplýva, že právne a finančne záväzné vyhlásenia o podpore zverejňované francúzskymi orgánmi od 2. júna 2002 majú povahu záruky, že sa FT nedostane do situácie úpadku a že prežije, pričom rozsah jej činnosti pretrvá. Podľa LDCOM ide o neobmedzenú záruku. LDCOM upresňuje, že pomocou nie je teda iba poskytnutie úverovej linky a suma takto poskytnutá, ale aj samotné oznámenie o poskytnutí pomoci. Podľa oznámenia o štátnych podporách vo forme záruk je splnené kritérium týkajúce sa štátnych zdrojov, bez ohľadu na to, či je záruka odvolaná alebo nie. Vzhľadom na to, že predmetné opatrenia nespĺňajú kritériá uvedeného oznámenia, pretože FT nemohla nájsť potrebné finančné prostriedky na troch, LDCOM sa nazdáva, že predmetné opatrenia sú pomocou. LDCOM zároveň uviedol, že „vzhľadom na sumy, o ktoré ide, môže poskytnúť takú záruku iba štát a žiadny uvedomelý investor nemôže zaistiť dôveru trhov v „prevzatíe do rúk“ FT“<sup>(78)</sup>. LDCOM nakoniec zdôrazňuje, že akákoľvek opačná analýza by mala vážne dôsledky, pretože by nielenže protirečila princípom vnútorného pozitívneho práva, ale navyše by poskytla členským štátom možnosť beztrebne podporovať kurzy spoločností, v ktorých majú účasť<sup>(79)</sup>.

(112) Účinok tejto neobmedzenej záruky má zjavne dopady na trh a reakcia trhu zodpovedá hodnote, ktorú investori tejto záruke naozaj prisudzujú. Kurz akcie FT na burze sa od júla 2002 zvýšil, čo malo za následok zvýšenie burzovej hodnoty operátora. LDCOM ďalej uvádza, že zhodnotenie následkom oznámenia zo strany štátu predstavuje 5,9 miliárd eur. Aj *spreads*<sup>(80)</sup> FT sa od júla 2002 začali zvyšovať, čím sa znížilo finančné zaťaženie tohto operátora a vytvorili sa podmienky pre obnovu jeho solventnosti. Tento rozdiel *spreads* umožňuje konkrétne posúdiť finančný

význam oznámenia štátu. Uvedený rozdiel sa musí vzťahovať na celý dlh FT financovaný prostredníctvom dlhopisov. Rozdiel *spreads* sa v jednotlivých prípadoch pohybuje od 2 do 3 %, čo predstavuje ročnú úsporu od 1,37 miliárd eur do 2,05 miliárd eur. Vychádzajúc z predpokladu, že FT si zachová konštantnú mieru zadlženia a že dlh bude následne stále financovaný, LDCOM hodnotí dopad takto vytvorenej úspory na sumu 19,57 miliárd eur až 29,36 miliárd eur. Podpora štátu umožnila FT refinancovať sa na trhoch dlhopisov za podmienok, ktoré sú výhodnejšie než podmienky, ktoré by bola bývala získala predtým.

(113) Oznámenie o poskytnutí úverovej linky vo výške 9 miliárd eur: LDCOM nevychádzal z analýzy tohto opatrenia podľa článku 87 ods. 1 zmluvy a odkazuje na analýzu Komisie v jej rozhodnutí o začatí konania, pričom nástojí na úlohe ERAP.

(114) Podľa LDCOM sa štátna podpora nemôže vychádzať z kritéria súkromného investora jednak kvôli svojej výške a jednak kvôli podmienkam alebo samotnému cieľu. V septembri 2002 (kedy štát oznámil, že finančne podporí FT) by žiadny uvedomelý investor nebol býval požičal 9 miliárd eur za takých hospodárskych okolností bez toho, aby sa opieral o plán reštrukturalizácie. LDCOM vysvetlil, že žiadny súkromný investor by nemal dosť finančných prostriedkov na to, aby mohol zhromaždiť tak veľké sumy v tak krátkom čase. LDCOM ďalej uviedol, že pre súkromného investora je zachovanie integrity operačnej štruktúry skupiny prostriedkom na dosiahnutie cieľa rentabilnosti jeho investície. V tomto prípade ide o účel sám osebe. Je pochopiteľné, že štát má svoje sociálne a politické dôvody, ale takýto prístup k jeho intervencii by bol porušením princípu rovnosti vo verejnom a súkromnom sektore.

(115) Podľa názoru LDCOM stanovisko štátu, podľa ktorého by väčšinový uvedomelý investor nebol býval ohrozil funkčnú integritu FT, neodporuje analýze správania takého investora v reálnych trhových podmienkach, ktoré existovali v júni – júli 2002. Investori, ktorí investovali mimoriadne veľkú časť svojich aktív do firmy, u ktorej existovalo riziko platobnej neschopnosti, budú ako prví požadovať radikálnu a okamžitú revíziu stratégie, ktorej súčasťou môžu byť v prípade potreby masívne prevody strategických aktív. Správnosť tejto analýzy sa overí porovnaním situácie, v ktorej by sa FT nachádzala bez podpory štátu, so situáciou Vivendi Universal, ktorá bola pod tlakom trhov nútená zrevidovať svoj okruh aktív. LDCOM tvrdí, že

Komisia musí nielen odmietnuť považovať za východiskový bod zachovanie funkčnej integrity skupiny, ale zároveň analyzovať účinky tejto integrity tak, ako keby naozaj narušala hospodársku súťaž. LDCOM zdôrazňuje, že v júli 2002 by FT bez štátnej podpory nemala inú možnosť ako zredukovať svoj okruh aktív, pristúpiť k prepúšťaniu pracovníkov<sup>(81)</sup> a zrevidovať svoje strategické ciele.

(116) LDCOM odhaduje celkovú výšku pomoci na 15 miliárd eur, čo zodpovedá sume, ktorú sa FT podarilo získať na finančných trhoch vďaka podpore, ktorú jej poskytol štát. Výšku pomoci totiž nemožno obmedziť na 9 miliárd eur priamo poskytnutých štátom, pretože FT mohla zvýšiť základné imanie v takej sume prostredníctvom rôznych štátnych intervencií (neobmedzená záruka, akcionárska pôžička, obnovenie hotovosti).

(117) Podľa LDCOM je pomoc poskytnutá štátom podporou reštrukturalizácie. LDCOM urobil porovnanie situácie pred a po štátnej intervencii na trhoch hlasovej telefónie, vysokorychlostného a nízkorýchlostného internetového pripojenia so situáciou, ktorá by bola bývala nastala, ak by nedošlo k štátnej intervencii. Z porovnania vyplýva, že podpora mala naozaj za následok udržanie *statu quo ante* do roku 2005 (nenarušené prevádzkové a marketingové kapacity), čo umožňuje následne kvantifikovať účinky štátnej podpory formou trhových podielov. LDCOM predovšetkým navrhol na základe bodu 35 usmernení nariadiť FT opatrenia, ktoré budú mať za následok oživenie trhu v situácii, v akej by sa bol býval nachádzal, keby FT bola nútená spontánne pristúpiť k zmene svojho okruhu činností. Keďže podľa názoru LDCOM si štát vytýčil za prvoradý cieľ udržať FT ako integrovaného telekomunikačného operátora, k hlavným dotknutým trhom patrí trh mobilnej telefónie a trh pevnej telefónie tak na hornom stupni (vzájomné prepojenie, pripojenie DSL), ako aj na dolnom stupni (maloobchodný predaj komunikácií, hlavne internetové pripojenie DSL). LDCOM ďalej navrhol, aby Komisia urobila opatrenia na zmenu správania, ktorých účelom bude zmierniť vzniknutú nevyváženosť v oblasti hospodárskej súťaže a takisto umožniť alternatívnym operátorom, aby mali vytvorené priaznivé podmienky pre prípad neposkytnutia podpor. LDCOM navrhuje teda zníženie trhových podielov FT a jej dcérskych spoločností na trhu vysokorychlostného internetového pripojenia (maximálne 42 % trhu DSL – z hľadiska hodnoty) a na trhu hlasových telekomunikácií (maximálne 55 % trhu miestnych, hlasových a národných komunikácií – z hľadiska hodnoty), ako aj rad opatrení na zavedenie obmedzenia trhových podielov FT<sup>(82)</sup>. Druhou kategóriou opatrení navrhovaných LDCOM je nariadenie opatrení, ktorých účelom bude umožniť rozvoj konkurentov<sup>(83)</sup>.

(118) Vo svojich pripomienkach zo 17. mája 2004 LDCOM uviedol, že vyhlásenia ministra hospodárstva a financií sú jednostranným štátnym aktom, ktorého nedodržanie by v medzinárodnom práve bolo sankcionované. LDCOM

ďalej uviedol, že zákaz vzniknúť odpor na úkor tretieho (estoppel) je všeobecným princípom medzinárodného obchodného práva, ktorý musí štát dodržiavať. LDCOM v tejto súvislosti tvrdí, že uplatniteľnosť uvedenej zásady je v danom prípade nepopierateľná vzhľadom na skutočnosť, že francúzsky štát koná ako akcionár a teda aj ako operátor medzinárodného obchodu.

(119) LDCOM takisto zdôraznil, že štát vraj nemôže odvolať svoje vyhlásenia bez toho, aby nepoškodil svoju vlastnú finančnú dôveryhodnosť. Štát totiž zohráva vo svojej intervencii na trhu úlohu dlžníka a zároveň úlohu väčšinového akcionára istého počtu firiem. Táto dvojaká úloha sa prejavuje dvojakým ratingom prideleným ratingovými agentúrami, ktorý zohľadňuje mieru zadĺženia a solventnosť akcionára cez ratingy štátnych podnikov. Dvojnásobná možnosť intervencie predpokladá mimoriadnu ostražitosť, pretože akékoľvek zlyhanie, ku ktorému by došlo pri plnení niektorej z uvedených dvoch úloh, by mohlo mať dopad na jeho druhú úlohu a na jeho rating (LDCOM sa odvoláva na hodnotenie štátnych podnikov agentúrou Moody's). LDCOM zároveň kladie dôraz na skutočnosť, že dôveryhodnosť štátu sa zásadne odlišuje od dôveryhodnosti, ktorej sa v obdobnej situácii môžu tešiť firmy, ktoré nemôžu trhom poskytnúť uistenie (prípád Vivendi Universal). Bezpečnosť, ktorú pre finančné trhy predstavujú francúzske štátne pôžičky je teda dôvodom bezvýhradnej dôvery investorov vo vyhlásenia štátu, pretože štát vždy splnil svoje záväzky. Zohľadnenie štátnej podpory po priamom nadviazaní styku štátu s ratingovými agentúrami, ktoré majú za úlohu byť mimoriadne kritické voči riziku spojenému s investíciou, je vecou dôveryhodnosti podpory FT zo strany štátu. LDCOM takisto zdôrazňuje, že rating štátu dosahuje maximum Aaa, pretože si plní svoje záväzky. LDCOM zdôrazňuje, že zrušenie záväzku zo strany štátu by so sebou prinieslo zníženie jeho ratingu, čo by následne vyvolalo prehodnotenie úrokov štátneho dlhu. Zrušenie záväzku voči štátnemu podniku by vraj malo následky na rating všetkých ostatných.

#### 4.10. Pripomienky od B

(120) Poskytnutie finančných prostriedkov doprevádzané verejným záväzkom štátu podporiť FT možno podľa názoru B postaviť na roveň poskytnutiu finančnej záruky, ktorej účelom je získať dôveru nielen veriteľov firmy, ale aj celého trhu, čo prispelo k zlepšeniu situácie FT na burzových trhoch. B ďalej tvrdí, že predmetné opatrenie bolo odsúhlasené zo štátnych zdrojov. Keďže správanie štátu nemožno v trhovom hospodárstve považovať za správanie súkromného investora, firma získala výhodu, akú by nebola bývala získala v obvyklých trhových podmienkach. V okamihu poskytnutia úverovej linky bola finančná situácia FT taká, že žiadny uvedomelý investor by nebol býval pristúpil k operácii tohto typu. B ďalej tvrdí, že nebola dodržaná zásada spoluúčasti a pritom upresňuje, že účasť

súkromných investorov nebola umožnená vzhľadom na oznámenie a poskytnutie akcionárskej pôžičky, ktorej výška bola tak veľká, že žiadny súkromný investor by nebol býval schopný uvoľniť tak veľký kapitál. B zdôrazňuje, že podporné opatrenia presvedčili súkromných investorov o tom, že je odstránené akékoľvek riziko úpadku FT. B ďalej tvrdí, že suma na rekapitalizáciu FT (vo výške 80 – 100 % burzového zhodnotenia) je tak veľká, že nemožno vychádzať z toho, že by súkromný investor vzhľadom na hospodársku situáciu FT vykonal takú operáciu, ak by neexistovali žiadne vyhlásenia o podpore a opatrenia predbežného financovania zo strany vlády.

- (121) B tvrdí, že opatrenia nemožno považovať za zlučiteľné v zmysle usmernení. B navrhol kompenzačné opatrenia, najmä na trhu pevnej telefónie, na trhu internetového pripojenia a na trhu mobilnej telefónie. B zároveň spomenul rôzne narušenia konkurenčného rozvoja na francúzskom trhu<sup>(84)</sup>. Čo sa týka trhu pevnej telefónie, B navrhuje hlavne účtovné oddelenie a povolenie skutočnej manažérskej úspornosti pri sieťových činnostiach FT, s cieľom zabrániť pokračovaniu v praktikách narúšajúcich súťaž. B ďalej navrhuje uložiť FT povinnosť informovať predplatiteľov služby pevnej telefónie o možnosti vybrať si operátora pre zabezpečovanie prenosu ich telefonických hovorov s cieľom zmierniť účinky „hroznej konkurenčnej páky“, ktorá jej zabezpečuje takmer monopolné postavenie na trhu pripojenia na telefónnu sieť a na trhoch prenosu telefónnych hovorov“. Čo sa týka trhu mobilnej telefónie, B navrhuje hlavne uložiť spoločnosti Orange povinnosť dať operátorom majúcim záujem preniknúť na tento trh ponuku MVNO (*Mobile Virtual Network Operator*).

#### 4.11. Pripomienky od Tiscalinet

- (122) Tiscalinet tvrdí, že vyhlásenia štátu uverejňované od 2. júla 2002 signalizujú trhu, že vyhlásenie súdneho vyrovnania FT je vylúčené. Takisto rozhodnutie štátu dať si vyplatiť dividendy za rok 2002 v akciách a nie v hotovosti je ďalším signálom zo strany štátu určený trhu, ktorý svedčí o tom, že štát podporuje FT, aj keď by si uvedomelý investor bol býval zvolil vyplatenie uvedených dividend v hotovosti. Tiscalinet ďalej uvádza, že v súvislosti s intervenciou ministerstva hospodárstva a financií u Štátnej depozitnej pokladnice (*Caisse des Dépôts et Consignations*), ktorá vlastní 5 % základného imania historického operátora, aby zablokovala cenné papiere a tým spôsobila menšiu kolísavosť ich kurzu a posilnila dôveru investorov, sa natíska otázka, či by súkromný investor mohol konať takisto. Tiscalinet zdôrazňuje aj to, že všetky zákonné opatrenia na rozšírenie predmetu činnosti ERAP prijaté s cieľom umožniť ERAP vlastniť akcie FT<sup>(85)</sup>, poskytnutie štátnej záruky v prospech ERAP, aby mohol investovať do FT<sup>(86)</sup> a nakoniec znenie podmienky držby základného

imania FT štátom potvrdzujú analýzu neodvolateľnosti štátnej záruky, o ktorú sa opierajú hospodárske subjekty a predovšetkým veritelia, ktorí sa zúčastnili na emisiách dlhopisov FT realizovaných od tohto dátumu. Tieto prvky potvrdzujú skutočnosť, že štát sa stavia do polohy „poslednej inštancie“ voči FT v súvislosti s operáciou, ktorú by súkromný investor neurobil. Podľa Tiscalinet je iba štát schopný nazhromaždiť taká finančné zdroje.

- (123) Tiscalinet tvrdí, že záruka poskytnutá štátom a upísanie ďalšieho kapitálu, ktoré by uvedomelý súkromný investor nebol býval realizoval, umožnila FT zabrániť masívnym prevodom aktív s jediným cieľom zachovať rozsah činností a ťažiť z relatívne nízkych úrokových mier obligácií vo vzťahu k jej skutočnej finančnej situácii.
- (124) Podpory sú nezlučiteľné s usmerneniami. Tiscalinet tvrdí, že nie sú splnené podmienky pre poskytnutie podpory reštrukturalizácii hlavne preto, lebo plán *Ambition 2005* neobsahuje vyvažovacie operácie, ktoré by stačili na ochranu hospodárskej súťaže. Tiscalinet upozorňuje na disproporcie hospodárskej súťaže, ktoré spôsobila podpora francúzskeho štátu, čo sa týka trhu vysokorýchlostného internetového pripojenia. Tiscalinet zdôrazňuje, že FT je schopná masívne investovať do niektorých sieťových prvkov z rozpočtu na reklamu, z čoho ťaží *Wanadoo*. *Wanadoo* navyše nemohol predať väčšie aktíva a naďalej mu plynú príjmy zo zlatých stránok, ako aj zo siete obchodných agentúr FT. Tiscalinet ďalej uviedol, že stratégia zavedená FT najmä čo sa týka vypísania jednoduchej zmiešanej verejnej ponuky na nákup akcií a výmenu akcií *Wanadoo* dňa 11. marca 2004 mala za následok to, že FT získala fiškálne zvýhodnenie, ktoré by nebola bývala získala bez podporných opatrení štátu. Vo svojom liste z 5. apríla 2004 Tiscali zdôrazňuje protikonkurenčnú stratégiu zavedenú na trh DSL vo Francúzsku vďaka počiatočnej pomoci francúzskeho štátu.

#### 4.12. Pripomienky od D

- (125) Keby bolo treba v zmysle usmernení považovať podpory za zlučiteľné, Tiscalinet navrhuje zaviesť vyrovnávacie opatrenia hlavne na trhu vysokorýchlostného internetového pripojenia, ako stanovenie minimálnej ponukovej maloobchodnej ceny ADSL spoločnosti FT jej dcérskym spoločnostiam, zákaz robiť združené ponuky zahrňujúce služby FT a *Wanadoo*, zákaz distribúcie služieb *Wanadoo* v obchodných pobočkách FT, odpredaj zlatých stránok a zahraničných dcérskych spoločností *Wanadoo*.
- (126) D predložil dokument s názvom „Priebežná správa o plnení záväzkov z kampane prezidenta Jacquesa Chiraca v oblasti priemyslu, energetiky, telekomunikácií a pošt z júna

2003“. Čo sa týka FT, v dokumente sa uvádza, že: „*Len vďaka ráznej podpore štátu a vymenovaniu Thierry Bretona sa France Télécom neudusila.*“

#### 4.13. Pripomienky FT

- (127) FT predložila pripomienky vo forme troch správ: (i) správa Ehlermannovej správy z 12. januára 2004 s názvom *Posudok pre France Télécom*; (ii) Galmontovej správy zo 6. januára 2004 s názvom *Umožňuje judikatúra súdneho dvora Spoločenstiev pripustiť, že „finančné opatrenia zavedené štátom na podporu France Télécom“ a na základe ktorých Komisia začala konanie ustanovené článkom 88 ods. 2 zmluvy mali za následok „prevod štátnych zdrojov“* by prospech tejto spoločnosti?; (iii) správa HSBC s názvom „*Názor HSBC zo 6. januára 2004*“. Tieto tri správy sú v krátkosti popísané ďalej v texte.
- (128) Prvá správa analyzuje správanie francúzskych orgánov z hľadiska predpisov vzťahujúcich sa na štátnu pomoc vo všeobecnosti a osobitne z hľadiska zásady uvedomelého investora. Argumenty uvedené v tejto správe, ktorej účelom je dokázať, že vyhlásenie z 5. decembra 2002 o akcionárskej pôžičke nepostihuje štátne zdroje, sú nasledujúce: (i) oznámenie o akcionárskej pôžičke z decembra 2002 nie je neodvolateľným záväzkom (ale púhym vyhlásením zámeru) a je podmienené. Oznámenie teda nezakladá záruku a už vôbec nie neobmedzenú záruku; (ii) rozhodnutie (uvedenej) Francúzskej hypotekárnej banky (Crédit Foncier de France) nie je platným precedensom a okrem toho sa týka vyhlásenia, ktoré nemožno prirovnávať k oznámeniu z decembra 2002. Účelom správy je dokázať, že FT nebola spoločnosťou, ktorá by mala finančné ťažkosti v zmysle usmernení v dobe, keď sa štát rozhodol zúčastniť sa na rekapitalizácii a oznámil svoju pripravenosť poskytnúť akcionársku pôžičku. V správe sa zdôrazňuje, že pre väčšinového akcionára je normálne a obvyklé poskytnúť pôžičku, aby mohol anticipovať svoju účasť na rekapitalizácii.
- (129) Druhá správa sa zameriava na otázku, či púhé oznámenie o poskytnutí akcionárskej pôžičky vo forme úverovej linky môže byť ako také záväzkom poskytnúť štátne finančné prostriedky. V správe sa uvádza, že podľa tézy Komisie stačí neodvolateľné oznámenie o zaviazaní sa k poskytnutiu pôžičky, spojené so zámerom jej zjavného poskytnutia, k založeniu záväzku o poskytnutí štátnych prostriedkov, ktorý zodpovedá opatreniu s rovnakým účinkom aký má štátna pomoc, čo však Súdny dvor už zamietol. Podľa správy nedošlo k prevodu štátnych prostriedkov, pretože v konečnom dôsledku nedošlo k poskytnutiu úverovej linky, ani k poskytnutiu záruky, ktoré by vyžadoval finančný zákon. Okrem toho sa prevod štátnych prostriedkov neuskutočnil preto, lebo podľa francúzskeho práva žiadne ústne vyhlásenie orgánu štátnej správy nemôže mať akýkoľvek účinok na verejné financie a nemôže iniciovať ani najmenší prevod štátnych prostriedkov, a v tomto prípade ide iba o púhé vyhlásenia ministra, ktoré nemajú žiadny negatívny dopad na verejné financie.
- (130) Tretia správa sa zameriava na hospodársku racionálnosť správania štátu v dobe od 4. septembra 2002 (oznámenie o výsledkoch za prvý polrok) do 15. apríla 2003 (uskutočnenie zvýšenia imania). Správa vychádza z analýzy situácie FT v septembri 2002 a rozlišuje medzi operačnými výkonmi FR (zdravé činnosti s potenciálom zlepšiť prevádzkový cash flow) na jednej strane a výškou dlhu operátora (miera zadĺženia, splátkový kalendár dlhu, záporné konsolidované vlastné imanie vyplývajúce zo strát spojených s nenávratnými položkami). V tomto ohľade sa v správe uvádza, že časový posun medzi zhromaždením cash flow skupiny a prísnyimi krátkymi dobami splatnosti financií (2003-2005) spôsobuje problém s refinancovaním a nie so solventnosťou.
- (131) HSBC zároveň popisuje súvislosti krátkodobej krízy likvidity, ktorá sa ešte zhoršila krízou dôvery trhu voči skupine. HSBC upresňuje, že v takej situácii si racionalita vyžadovala rýchlosť a zavedenie plánu na zlepšenie prevádzkových výsledkov, zvýšenie kapitálu, prepracovanie splátkového kalendára a adresnú politiku prevodov aktív. HSBC tvrdí, že v tomto prípade je plán *Ambition 2005* súdržný, celistvý a racionálny, pretože umožňuje najmä nazhromaždenie 15 miliárd eur cash flow operačným zlepšením a postúpením aktív neokliešťujúcim jadro profesií. HSBC zdôrazňuje, že zvýšenie imania na podporu spoločnosti zavádzajúcej plán prevádzkového oživenia je prirodzeným riešením na opätovné vyrovnanie bilancie. HSBC tvrdí, že ústna podpora zo strany väčšinového akcionára je takisto obvyklá a racionálna a že je normálne a bežné, že hlavní akcionári oznamujú svoje rozhodnutie ostatným akcionárom vopred. HSBC zároveň zdôraznil, že akcionárska pôžička bola v tomto prípade nerizikovou, rentabilnou a obvyklou operáciou – v očakávaní zvýšenia imania – na ochranu majetkových záujmov väčšinového akcionára, aj keď nebolo možné rekapitalizovať v mesiaci december z časových dôvodov. HSBC uviedol okrem iného, že pôžička bola stanovená v trhových podmienkach.

- (132) V správe HSBC sa uvádza aj vývoj kurzu akcií FT na burze, pričom v júli 2002 akcie stúpili vďaka správam o znárodnení a v septembri klesla, pretože hoci bol trh oboznámený s eventualitou zvýšenia imania o 15 miliárd eur, podmienky neboli stále jasné. V správe sa ďalej uvádza, že štát hodnotil finančné výsledky FT ako veľmi uspokojivé: podľa metódy DCF – discounted cash flow – rekapitalizácia obsahuje ročnú mieru rentability 25 %, kým priemerná miera rentability na telekomunikačnom trhu je 9,9 %.
- (133) V odpovedi na právnu správu a správu o hospodárení predloženú poradcom, FT predložila tri právne nóty, ktorými kritizuje obsah týchto správ a správu o hospodárení<sup>(87)</sup>.
- (134) V prvej nóte sa uvádza, že rôzne právne kategórie z oblasti francúzskeho občianskeho, obchodného alebo správneho práva použité poradcom, FT predložila štátu nie sú relevantné na posúdenie, či môžu vyhlásenia ministra založiť práva v prospech tretích osôb. V nóte sa konkrétne uvádza, že v tomto prípade nie sú splnené podmienky domáhania sa zodpovednosti štátu za nedodržanie príslubu. V nóte sa upresňuje, že samotná skutočnosť, že bol daný príslub, aj keď spočíva v zapltení istej sumy peňazí, v žiadnom prípade sám nestačí na viazanie verejných financií, na „imobilizovanie štátnych zdrojov“ bez právneho aktu. V tejto súvislosti sa tu uvádza, že francúzska judikatúra nemôže dokázať, že v tomto prípade došlo k „prevodu štátnych zdrojov“ na základe záväzného príslubu akcionárskej pôžičky. Nóta obsahuje aj upresnenie, že medzi štátnymi zdrojmi a poskytnutou výhodou musí existovať súvis. Jediným predmetom správneho sporu ohľadne dodržaných sľubov je vykompenzovať škodu, ktorú prípadne utrpel príjemca sľubu. Dlhé odškodnenie nemôže teda poskytnúť príjemcovi sľubu výhodu.
- (135) V nóte sa uvádza, že Súdny dvor neurčil, do akej miery možno nepodmienečný a zákonným spôsobom záväzný príslub poskytnutia pomoci považovať za „realizovaný“.
- (136) V druhej nóte sa uvádza, že Komisia by mala formálne rozšíriť konanie na opatrenia analyzované znalcami vymenovanými Komisiou, pretože tieto neboli zahrnuté do predmetu rozhodnutia o začatí konania. V nóte sa upresňuje, že „jednostranné vyhlásenia štátneho orgánu v rámci jeho úlohy väčšinového akcionára musia v zmysle francúzskeho práva a práva spoločenstva spĺňať rôzne kritériá, aby sa dali kvalifikovať ako neodvolateľný, jasný a nepodmienečný záväzok a aby sa dali kvalifikovať ako štátna pomoc“. V tejto súvislosti obsahuje nóta tvrdenie, že jednotlivé tvrdenia, na ktoré sa znalci odvolávajú, zjavne nesplňajú tieto podmienky. Podľa Ehlermanna by analýza presadzovaná znalcami mala za následok „umlčanie celého štátneho orgánu, ktorý je ako väčšinový akcionár v spoločnosti, ktorú kontroluje, povinný vopred informovať Komisiu o každom svojom verejnom vyhlásení týkajúcom sa jeho akcií, zámerov alebo názorov v tejto spoločnosti alebo v jej prospech“. Analýza znalcov vrah vedie zároveň k „bez dôvodnému obohateniu toho istého orgánu, ktorý v dôsledku nesplnenia povinnosti mlčanlivosti dostal príkaz na vrátenie finančných prostriedkov, ktoré vôbec nezabezpečil. Štát by bol takto odmenený – spoločnosťou, ktorá nie je pánom vyhlásení svojich akcionárov – za porušenie takzvanej „povinnosti mlčanlivosti“. Výpočet podpory, tak ako ho urobili znalci, obsahuje okrem vecných chýb a nedostatkov v hospodárskej rovine uvádzaných HSBC, podstatnú právnu chybu, ktorá spôsobuje jeho neplatnosť a nepoužiteľnosť zo strany Komisie.“ Autor nóty predovšetkým popiera kvantifikáciu pomoci uvedenej v znaleckej správe a hlavne uvádza, že pri určovaní objemu pomoci je iba potrebné započítať čisté náklady štátu na jeho intervenciu v prospech spoločnosti.
- (137) V tretej nóte FT sa uvádza, že štát neposkytol FT úverovú linku prostredníctvom ERAP. Ďalej sa v nej uvádza, že vo vnútroštátnom práve vyhlásenia štátu nie sú pre štát právne záväzné, či už voči FT alebo tretím osobám. Nóta obsahuje tvrdenie, že vyhlásenia nie sú právnym aktom v zmysle všeobecného práva, ani tvorčím právnym aktom v zmysle verejného práva. Štát sa totiž nemôže zaviazat' bez tvorčieho právneho aktu prijatého so zreteľom na kompetenčné pravidlá (v tomto prípade ide o vyhlásenie zámeru bez vecného uskutočnenia) a rozpočtovú procedúru. V nóte sa takisto uvádza, že štát nenesie zodpovednosť a že povinnosť nápravy vyplývajúca z deliktuálneho skutku nie je štátnou pomocou, pretože „v prípade odsúdenia štátu na náhradu škody nevyplýval prevod finančných prostriedkov zo samotnej právnej skutočnosti, ale z domáhania sa zodpovednosti na základe tejto právnej skutočnosti. Príjmom prevodu štátnych finančných prostriedkov nie je príslušná spoločnosť, ale obeť, ktorá utrpela škodu“. Autor nóty ďalej upresňuje, že je nemožné oznámiť právnu skutočnosť, aj keď musí byť každé podporné opatrenie oznámené podľa zmluvy Komisii.
- (138) V prílohe nóty sa podrobnejšie opisujú súvislosti podaných vyhlásení so zmienkou, že je to nutné na zistenie ich skutočného dosahu. Z analýzy vyhlásení z hľadiska udalostí, ku ktorým došlo od konca júna do decembra 2002, vyplýva, že adekvátnymi opatreniami zamýšľanými štátom boli finančné opatrenia. V tej dobe existovali predovšetkým nezhody vo vláde a minister hospodárstva

a financií nepresadzoval stanovisko vlády. Autor nóty upresňuje, že znalec nijako nedokazuje právnu a faktickú vôľu štátu zaviazat' sa. Zo štúdie faktov vyplýva, že neexistoval žiadny zámer zo strany vedúcich predstaviteľov, ktorí nemali jasno, čo sa týka riešenia problému a že operátori sa nikdy nevyjadrili k tomu, že štát sa zaviazal schváliť to, či ono riešenie.

(139) Čo sa týka správy o hospodárení, ktorú predložila FT, zdôrazňuje sa v nej, že rozsah analýzy poradcu je veľmi obmedzený, „pretože poradca analyzuje hlavne účinky vyhlásenia u 12. júla 2002 a používa jednotnú metodológiu, tzv. event studies“. V správe sa ďalej uvádza, že metodológia, ktorú použil NERA, sa zakladá na „veľmi teoretickom prístupe, ktorý spočíva vo vyslovení predpokladu, že trhy sú efektívne a v meraní účinkov udalosti pomocou kvantifikovania kurzových rozdielov na burze počas tejto udalosti. Tento prístup, ktorý je príliš teoretický, nezodpovedá reálnej situácii hlavného akcionára“. Správa o hospodárení obsahuje zmienku, že správa NERA je „zmätočná, čo sa týka ziskov, zdrojov ziskov a nákladov FT a jej akcionárov“.

(140) V správe sa uvádza, že závery poradcu sú chybné, pretože:

- „Analýza situácie skupiny FT v okamihu oznámenia výsledkov za prvý polrok 2002 ukazuje, že (i) skupina má nevyváženú bilanciu a krátkodobý problém s likviditou, ale (ii) prevádzkové výsledky z činnosti sú veľmi dobré.
- Analýza sústavy opatrení, s ktorými musí uvedomelý investor počítat' v situácii veľkého zadĺženia ukazuje, že bolo racionálne zaviesť plán oživenia zahŕňajúci rekapitalizáciu pre skupinu so zdravými aktívami, a ktorej skutočná hodnota podniku je vyššia než suma burzovej kapitalizácie a čistého zadĺženia.
- Z analýzy tvorby hodnoty a perspektív rentability vyplýva, že štát realizuje veľmi dobrú investíciu tým, že sa zúčastňuje na zvýšení imania a prípadným poskytnutím akcionárskej pôžičky podstupuje len malé riziko“.

#### 4.14. Prípomienky ECTA

(141) ECTA je toho názoru, že štátnou pomocou sú nasledujúce opatrenia: (i) vyhlásenia ministerstva v júla a októbra 2002, ktorými ministerstvo informuje trh, že nenechá FT vo finančných ťažkostiach; (ii) súhlas štátu s vyplatením dividend za rok 2001 v akciách a nie v hotovosti; (iii) poskytnutie úverovej linky vo výške 9 miliárd eur, ako aj

predbežný záväzok štátu zúčastniť sa na budúcom zvýšení imania; (iv) poskytnutie štátnej záruky v prospech ERAP štátom, ktorá ERAP umožní požičiavať si na trhoch za úrok 3,375 % namiesto úroku 10,4 – 10,9 %, ktorý platí pre spoločnosť s ratingom „junk bond“ a (v) zdanlivý presun zamestnancov FT do ERAP, hoci i naďalej pracujú pre FT.

(142) Pomoc poskytnutá FT umožnila tejto spoločnosti zachovať si agresívnu obchodnú a reklamnú politiku a zároveň aj zachrániť si postavenie integrovaného operátora a zvýšiť svoju účasť v Orange. ECTA je toho názoru, že spoločnosť, ktorý by sa nachádzala v situácii FT, by musela reagovať úplne inak, rovnako ako k tomu došlo v prípade operátorov konkurujúcich FT na trhu komplexných telekomunikačných služieb a KPN, ktorí museli kvôli potrebe znížiť svoj dlh predať strategické aktíva.

(143) ECTA sa nazdáva, že opatrenia uvedené v úvodnom ustanovení 141 sú nezákonnými podporami a že nie sú opodstatnené hlavne z titulu usmernení, pretože z kritérií stanovených v usmerneniach nebolo splnené ani jedno. ECTA ďalej uvádza, že keby Komisia musela zaviesť prípadné kompenzačné opatrenia, tieto by museli byť veľkého rozsahu. ECTA spomína v súvislosti so štrukturálnymi opatreniami, že bez štátnej pomoci by FT musela odpredať Orange a Wanadoo. Čo sa týka ďalších opatrení, ECTA navrhuje zníženie trhových podielov FT, Equant, Orange a Wanadoo s upresnením, že zavedenie týchto opatrení je ťažšie než zavedenie štrukturálnych opatrení.

## 5. PRÍPOMIENKY FRANCÚZSKA

### 5.1. Zhrnutie faktov

(144) Francúzske orgány pripomenuli, že hneď od začiatku sa správali podľa zásady uvedomelého súkromného investora. Na základe oznámenia výsledkov FT za prvý polrok 2002, ktoré svedčia o nevyvázenej finančnej štruktúre FT a veľkom nedostatku vlastného imania aj napriek dobrým prevádzkovým výsledkom, štát vyvodil zo situácie dôsledky, pričom vymenoval do čela spoločnosti nového šéfa a zorganizoval zasadnutie bankového združenia, ktoré sa v septembri 2002, keď prišla tá chvíľa, zaviazalo zaručiť sa za úspešné zvýšenie kapitálu. Štát požiadal nových šéfov o hĺbkový audit spoločnosti. Na základe plánu Ambition 2005, o ktorom bol väčšinový akcionár pravidelne informovaný a na základe záväzku bankového združenia oznámil štát 4. decembra 2002 svoje rozhodnutie zúčastniť sa na zvýšení vlastného imania spoločnosti o 9 miliárd eur a zároveň oznámil, že je pripravený poskytnúť FT prostredníctvom ERAP prípadný preddavok na upísanie



kapitálu, ktorý bude úročený za trhových podmienok. Vzhľadom na finančné podmienky poskytnutia tejto pôžičky francúzskymi orgánmi a na zmienky Komisie ohľadne jej pochybností o existencii prvkov pomoci v tomto opatrení, uprednostnila FT priamo trh dlhopisov.

pocitívá dynamika, ktorú zabezpečili v spoločnosti noví vedúci predstavitelia.

- (145) Francúzske orgány následne upresnili, že celková suma financovania vyplývajúca z emisií dlhopisov je asi 9 miliárd eur, teda suma zodpovedajúca maximálnej výške zamýšľanej pôžičky vo forme akcionárskej pôžičky. Francúzske orgány uviedli, že úspešnosť emisií dlhopisov je dôkazom schopnosti FT vstúpiť na finančné trhy za dobrých podmienok a dôvery trhu v prevádzkové opatrenia obsiahnuté v pláne TOP a v schopnosť nového šéfa realizovať tento plán. Francúzske orgány ďalej upresnili, že zvýšenie imania sa uskutočnilo, hneď ako to bolo technicky možné, teda 24. marca 2003, a že bolo úspešné.
- (146) Počas zasadnutia zástupcov francúzskych orgánov a Komisie 22. januára 2004 francúzske orgány zdôraznili, že podľa nich operácia rekapitalizácie rešpektovala zásadu uvedomelého investora a že teda finančné opatrenia, ktoré štát prijal v prospech FT, neobsahovali žiadny prvok pomoci. Podľa francúzskych orgánov sa zásada uvedomelého investora definuje ako potreba vymenovať najprv nového vedúceho predstavitela, vykonať audit a pripraviť dôveryhodný plán a až potom konať. Chronológia udalostí uvedená francúzskymi orgánmi vraj sama osebe svedčí o uvedomelom charaktere správania štátu. Týmito argumentmi francúzske orgány zdôrazňujú, že mali situáciu pod kontrolou (hlavne emisnú cenu).

## 5.2. Finančná situácia spoločnosti

- (147) Francúzske orgány zdôrazňujú, že pri prijímaní rozhodnutia o investícii nebola FT v ťažkostiach v zmysle usmernení. Obrat spoločnosti sa totiž pravidelne zvyšoval (zvýšenie o 10 % od prvého polroka 2001 do prvého polroka 2002), jeho cash flow bol vyšší a narastal rýchlejšim tempom než jeho obrat. Na základe týchto okolností francúzske orgány informovali o nevyváženej finančnej štruktúre spoločnosti k 30. júnu 2002 a o tom, že straty boli spôsobené hlavne neplánovanými oprávkami a amortizáciami spojenými s odpismi aktív nadobudnutých pred celkom nepredvídateľným obratom na trhoch. Francúzske orgány ďalej tvrdili, že prevádzkové náklady FT rástli pomalším tempom než obrat, čo znamenalo, že jej ziskovosť sa zvyšovala. Prevádzkový výsledok a prevádzkový cash flow narastali (cash flow vzrástol oproti prvému polroku 2001 o viac ako 15 %). Francúzske orgány uvádzajú, že veľmi dobré perspektívy výkonov FT sa ešte zlepšili vďaka plánu TOP. Dobré výkony potvrdil uverejnený ročný účtovný výkaz 2002, z ktorého vyplynula

- (148) Čo sa týka kritéria týkajúceho sa vývoja vlastného imania uvedeného v bode 5 a) usmernení, francúzske orgány uvádzajú, že právne relevantným ukazovateľom je podľa článku L225-248 Obchodného zákonníka základné imanie FT SA, ktoré bolo stále kladné a nikdy nekleslo o polovicu. Francúzske orgány zdôrazňujú, že FT nebola v situácii poklesu vlastného imania pod úroveň základného imania, ktorú upravujú usmernenia.
- (149) FT nebola v situácii zastavenia platieb, objavil sa len potenciálny problém s likviditou v prvom polroku 2003 za predpokladu, že k očakávanému oživeniu trhu nedôjde. Francúzske orgány ďalej uviedli, že FT mali predbežne k 31. decembru 2003 disponibilné prostriedky vo výške 6,9 miliárd eur a mohli dosiahnuť maximum roka 2003 bez toho, aby museli využiť finančný trh. Na zasadnutí 22. januára 2004 francúzske orgány uviedli, že spoločnosť použila združený úver, ktorý je menej nákladný než trh s obligáciami a zo združeného úveru získala likvidné prostriedky 4 miliardy eur.
- (150) Francúzske orgány hlavne poukázali na to, že FT vstúpili na finančné trhy v priebehu roka 2002 a opísali všetky nástroje financovania poskytnuté FT a platné v čase od 11. júla 2002 do 15. januára 2003<sup>(88)</sup>. Uviedli najmä skutočnosť, že 14. februára 2002 si FT dohodla poskytnutie združenej úverovej linky 15 miliárd eur, a že FT zrealizovala počas roka 2002<sup>(89)</sup> emisie dlhopisov, pričom dlhopisy za 442,2 miliónov boli splatné v akciách.
- (151) Francúzske orgány zároveň uviedli, že FT nepodstupuje žiadne finančné riziko z dôvodu zníženia svojho ratingu ratingovými agentúrami, pretože v covenants predovšetkým neexistovala žiadna klauzula o platbe vopred.
- (152) Navyše podľa zhodného názoru viacerých poradných bánk, s ktorými prebehli konzultácie v mesiacoch jún – november 2002, bola FT ešte pred oznámením plánu Ambition 2005 a podpory väčšinového akcionára schopná refinancovať sa na trhoch s dlhopismi. Francúzske orgány uviedli, že v júli 2002 a v septembri 2002 ponúkla banka [...] (\*) a banka [...] refinancovanie swapovými programami realizovanými od októbra do novembra týkajúce sa dlhov z dlhopisov FT, so splatnosťou v rokoch 2003 – 2005.
- (153) Čo sa týka vyhlásenia bývalého šéfa FT, že FT už nemala prístup na trh<sup>(90)</sup>, francúzske orgány poukázali na to, že jeho vyjadrenie muselo byť vzhľadom na okolnosti subjektívne.

### 5.3. Úsilie štátu ako akcionára

(154) Čo sa týka nedostatočného úsilia štátu akcionára v súvislosti so správaním firmy v minulosti, francúzske orgány uviedli, že argument, podľa ktorého sa uvedomelý investor nenachádzal v situácii francúzskeho štátu, nie je právne relevantný, pretože podľa stálej súdnej praxe musí Komisia zamerať svoju analýzu na okamih prijatia rozhodnutia o investícii, ak netreba dokazovať, že minulé správanie štátu skrýva v sebe prvky pomoci, čo v tomto prípade nebolo predmetom otázky. V každom prípade platí, že aj keď právna povinnosť majoritného vlastníctva základného imania štátom znevýhodnila FT, Komisia nemôže spochybniť voľbu francúzskych orgánov udržať spoločnosť vo verejnom sektore bez toho, aby uznala zásadu neutrality zakotvenú v zmluve. Francúzske orgány takisto zdôrazňujú, že intervenovali hneď ako sa dozvedeli o finančných ťažkostiach firmy. Vo svojich pripomienkach z 29. júla 2003 francúzske orgány nástojili na tom, že podľa judikatúry *Stardust* <sup>(91)</sup> treba vychádzať z kontextu doby, keď boli prijaté podporné opatrenia a že to „[...] mechanicky vylučuje [vylučovalo] dobu pred júlom 2002“. Okrem toho zdôraznili, že vyplatenie dividend za rok 2001 v akciách je v súlade so zásadou uvedomelého súkromného investora, pretože existoval silný potenciál zvýšenia kurzu akcie.

### 5.4. Racionalita plánu TOP

(155) Francúzske orgány zdôraznili, že vzhľadom na predošlé fakty je zvýšenie *cash flow* a zvýšenie vlastného imania zohľadnené plánom *Ambition 2005* prvkom stratégie, ktorú by bol býval uplatnil každý uvedomelý väčšinový akcionár. Keďže podstata firmy bola zdravá, situáciu FT nemožno prirovnávať k firmám ako Vivendi Universal alebo *Crédit Lyonnais*.

(156) Čo sa týka racionality plánu TOP, francúzske orgány upresňujú, že predmetný plán si vyžaduje značné úsilie firmy. Francúzske orgány podčiarkujú, že ide o globálny plán preorientovania riadenia založeného na konkrétnych akciách, ktoré už prinieslo prvé pozitívne výsledky. V tejto súvislosti tvrdia, že plán je mimoriadne presný a umožňuje zvýšiť rentabilitu spoločnosti s mierou návratnosti (TRI) 43 % do roku 2005 pre investorov, ktorí sa zúčastnili na zvýšení základného imania v apríli 2003, teda výnos oveľa vyšší než základná miera návratnosti (11 %), ktorú očakáva súkromný investor v sektore telekomunikácií. Plán TOP zahŕňa aj časť zaoberajúcu sa optimalizáciou riadenia stavu zamestnancov. Čo sa týka plánu prevodov, francúzske orgány tvrdia, že prevod aktív koncom roka 2002 umožnil presunúť prípadný problém s likviditou na koniec roka 2003 a vyhnúť sa akejkoľvek nutnosti využiť finančné trhy.

Okrem toho prevod strategických aktív by bol býval v rozpore so strednodobými/dlhodobými záujmami FT a jej akcionárov.

(157) Francúzske orgány nakoniec upozorňujú na skutočnosť, že stratégie uplatňované konkurenčnými operátormi nie sú oznamované, a že plán nemožno posudzovať z hľadiska rozsahu alebo strategického charakteru aktív, ktorých prevod sa plánuje, ale z hľadiska racionality celého plánu. Úspešnosť emisií dlhopisov z decembra 2002 a z januára 2003 potvrdila *a posteriori* dôveru súkromných investorov v prevádzkový potenciál firmy.

### 5.5. Uplatňovanie zásady uvedomelého investora pri účasti na zvýšení vlastného imania

(158) Čo sa týka uplatnenia zásady uvedomelého súkromného investora na oznámenie štátu o anticipácii jeho účasti na zvýšení vlastného imania, francúzske orgány uviedli, že svoj súhlas viazali na predloženie novým šéfom nového plánu opätovného vyrovnania, ktorý by bol považovaný za spoľahlivý a na účasť bánk.

(159) V súvislosti so zásadou spoluúčasti francúzske orgány zdôrazňujú, že štát akcionár urobil hneď na začiatku opatrenia na zabezpečenie spoluúčasti štátnych a súkromných akcionárov, a že na seba nezobral žiadne riziko prv než súkromní investori. Oznámenie o zámere štátu zúčastniť sa na zvýšení vlastného imania z 12. septembra 2002 <sup>(92)</sup>, kedy sa bankové združenie už zaviazalo, počínajúc septembrom 2002, ručiť, keď nastane tá chvíľa, za úspešnú realizáciu časti zvýšenia základného imania určenej súkromným investorom po boku štátneho akcionára, pod podmienkou oznámenia trhu plánu opätovného získania rovnováhy považovaného za spoľahlivý. Francúzske orgány zdôraznili, že táto podmienka je vzhľadom na nevyrovnanú finančnú situáciu FT normálna, pričom uviedli, že účasť štátu je podmienená oznámením plánu považovaného trhom za spoľahlivý. Francúzske orgány uviedli, že keby sa súkromní investori nezaručili, štát by také oznámenie neurobil.

(160) Francúzske orgány ďalej poukazujú na to, že súkromné financie boli vložené ešte pred štátnymi financiami, pretože finančné podpory súkromných investorov – vo forme dlhopisov a prepracovania splátkového kalendára bankových úverov v období od decembra 2002 do februára 2003 – boli poskytnuté vo veľkých sumách. Francúzske orgány tvrdia, že analýza každého prípadného poskytnutia štátnych prostriedkov sa musí uskutočniť z hľadiska takýchto súkromných financovaní.

- (161) Francúzske orgány tvrdia, že operácia rekapitalizácie uskutočnená 24. marca 2003 rešpektuje zásadu spoluúčasti. Čo sa týka štátu, ten neprinesol žiadny kapitálový vklad skôr než súkromní akcionári, ako to ilustrujú podmienky akcionárskej pôžičky opísanej v bode 5.6, ktorá neobsahuje žiadny záväzok nepodmienečnej rekapitalizácie zo strany štátu pred marcom 2003. Záväzok bánk v septembri 2002 uvedený v úvodnom ustanovení 159 bol potvrdený formálnou zárukou bankového združenia v marci 2003 a štátu umožnil nepodstúpiť žiadne riziko súvisiace s účasťou súkromných investorov na zvýšení základného imania. Francúzske orgány zdôrazňujú, že podľa judikatúry *Alitalia* <sup>(93)</sup> sa štát nezaviazal formálne skôr než banky. Účasť súkromných akcionárov je veľká, pretože predstavuje 40 %, čo bolo hodnotené Súdny dvorom ako súlad so zásadou spoluúčasti. Bankový upisovateľský syndikát bol vybraný na na základe verejnej súťaže, čím sa zaručilo, že poplatok bánk zodpovedá optimálnym trhovým podmienkam, hlavne čo sa týka provízie vyplácanej bankám. Francúzske orgány ďalej uvádzajú, že provízie vyplatené v tomto prípade ([...] % z celkovej zaručenej sumy) sú v zhode s údajmi uvedenými v rozhodnutí *Alitalia* z 19. júna 2002 <sup>(94)</sup>.
- (162) Čo sa týka očakávaného výnosu, francúzske orgány tvrdia, že tak, ako už bolo uvedené, o dodržiavaní zásady uvedomelého súkromného investora svedčia aj veľmi dobré perspektívy rentability plánu TOP, ktoré potvrdilo ich priaznivé prijatie na trhu. Francúzske orgány navyše zastávajú názor, že pri prijímaní rozhodnutia investovať nebola FT firmou v ťažkostiach v zmysle usmernení, a že firma mala v druhom polroku 2002 prístup na finančné trhy.
- (163) Francúzske orgány zdôraznili, že zvýšenie imania sa uskutočnilo hneď, ako bolo technicky možné predložiť štátu a investorom aktualizované tvrdenia o operačných perspektívach firmy, čo svedčí o výbere kvalitných investorov motivovaných perspektívami dlhodobej výnosnosti zo strany štátu.
- (164) Francúzske orgány tvrdia, že operácia bola úspešná a že pevná zaručená suma dosiahla úroveň viac ako päťnásobku požadovanej sumy.
- (165) Francúzske orgány ďalej dodali, že suma rekapitalizácie nie je právne relevantnou skutočnosťou a že význam má iba to, či je operácia racionálna. Suma v hotovosti nebola v žiadnom prípade prehnaná v porovnaní s zvýšením imania KPN.
- (166) V tejto súvislosti francúzske orgány podčiarkujú, že zvýšenie imania je už (pripomenky francúzskych orgánov sú z júla 2003) uvedomelou investíciou, pretože kurz akcie FT vzrástol o takmer 50 % oproti kurzu uplatneného pri navyšovaní imania.
- (167) Čo sa týka splatenia pôžičky od ERAP štátom tak, ako to oznámil minister pre rozpočet v decembri 2002, týka sa iba pravidiel investovania štátom bez dopadu na vzťahy medzi štátom, akcionármi a firmou.

### 5.6. Akcionárska pôžička

- (168) Francúzske orgány zdôrazňujú, že FT nikdy nepodpísala návrh pôžičky jednak kvôli príliš vysokej cene za finančných podmienok, ktoré boli FT navrhnuté, a jednak kvôli tomu, že Komisia mala pochybnosti čo sa týka zákonnosti tohto opatrenia z hľadiska zmluvy. Preto neboli firme poskytnuté na základe návrhu akcionárskej pôžičky žiadne prostriedky zo štátnych zdrojov. Francúzske orgány tvrdia, že vstúpenie pôžičky do platnosti nemôže vyplývať z oznámenia, ktoré štát zverejnil 4. decembra 2002, a ktoré sa týka výlučne záväzku štátu ako akcionára zúčastniť sa na operácii zvýšenia vlastného imania firmy, aj keď sa poskytnutie akcionárskej pôžičky uvádza iba ako „*priprávané*“ <sup>(95)</sup>.
- (169) Francúzske orgány zároveň poukázali na to, že návrhom oznámenia sa FT v nijakom prípade neposkytla žiadna výhoda.
- (170) Podľa francúzskych orgánov firma nečerpala pôžičku, pretože nevstúpila do platnosti a teda nemohla oddialiť nedostatok likvidných prostriedkov firmy. Francúzske orgány tvrdia, že oznámenie o pôžičke nie je zárukou. Francúzske právo neuznáva implicitnú záruku: každá záruka poskytnutá štátom musí byť potvrdená zákonom. Postavenie oznámenia o prípadnej pôžičke na roveň záruke je nesprávne. Francúzske orgány nástoja na tom, že záruku, ktorú štát poskytol ERAP-u s cieľom umožniť mu financovať účasť na zvýšení vlastného imania FT, nemožno postaviť na roveň záruky poskytnutej v prospech FT. Čo sa týka ERAP-u, francúzske orgány upresňujú, že jeho úloha bola úplne neutrálna a že ERAP intervenoval iba z rozpočtových dôvodov.
- (171) Oznámenie štátu o návrhu pôžičky nemohlo uľahčiť prístup FT na trh s obligáciami. Po prvé, dlhopisy sa nezaistujú žiadnou formou záruky a poskytujú sa na dobu

dlhšiu než preddavok. Vlastník dlhopisov navyše neuplatňuje žiadny postih v prípade nesplatenia v termíne splatnosti. Po druhé, francúzske orgány upresnili, že nie je možné porovnávať oznámenie štátu o možnosti anticipovať svoju účasť na zvýšení vlastného imania so zárukou poskytnutou v uvedenom rozhodnutí Crédit Foncier de France, pretože v tomto prípade je zamýšľaná pôžička prísne časovo obmedzená a obmedzená je aj jej výška, a preto nemôže sama o sebe vyriešiť finan n e problémy firmy vzhľadom na spl tkov  kalendár svojho dlhu. Po tretie, francúzske orgány zdôrazňujú, že emisie dlhopisov boli teda determinované vylu ne tým, ako trh vnímal schopnosť FT plniť si záväzky bez štátnej záruky. Potvrdzujú to *spreads*, ktoré sú logicky sk ben  s ratingom FT a teda sú podstatne v ššie než *spreads* ostatných operátorov. Dôvera, ktor  trh prejavil počas uvedených emisií dlhopisov pochádza hlavne zo zmeny vedúcej skupiny a z priaznivého prijatia novej stratégie, ktor  bola prezentovan  pri predkladan  plánu Ambition 2005.

než upísal zvy enie imania. Francúzske orgány takisto uviedli, že splatenie sumy v akciách naozaj platí a týka sa hotovosti.

- (174) Francúzske orgány upresnili, že podľa judikatúry *Alitalia* Komisií neprislúcha porovnávať stratégiu vybran  štátnym akcionárom s alternatívnymi riešeniami, ktoré by boli bývali menej rizikov , ale že má posúdiť, či by s kromn  investor mohol urobiť tak  opatrenie za obdobných podmienok.

## 5.7. Oznámenia štátu

- (172)  o sa týka dodr zania zásady uvedomelého investora v prípade prípadnej pôžičky, francúzske orgány zdôraznili, že je logick , že ihneď po prijat  rozhodnutia z u astniť sa na zvy en  imania a po splnen  podmienok zvy enia (spol hliv  plán a vedúci predstavitelia, upisovac  syndikát) štát anticipuje svoju účasť. Prv  diskusie týkajúce sa tohto návrhu pôžičky sa začali v novembri 2002. Francúzske orgány ďalej podčiarkli, že legitimita takého opatrenia nebola sporn , pretože, ako je uveden  v ššie, opatrenie vychádza zo spoľahlivého a podrobného plánu, ktorého obsah bol úplne známy v okamihu oznámenia návrhu pôžičky 4. decembra 2002. Štát už mal navyše záväzok bankového syndikátu podmienen  predložen m spoľahlivého plánu a od konca novembra mal k dispozícii v šetky náležitosti potrebn  k vyhláseniu stanovenej podmienky za splnen , pr chom po vymenovan  nových vedúcich predstaviteľov pozoroval priazniv  reakciu trhov. V tejto súvislosti francúzske orgány zdôrazňujú, že nie je právne relevantn  posudzovať sumu, o ktor  v tomto prípade ide, ale podľa judikatúry *Alitalia* treba preskúmať zhodu podmienok financovania operácie pre podnik porovnateľnej veľkosti.

- (175) Vo svojich pripomienkach z 29. júla 2003 francúzske orgány poukazujú na súvislosti, v ktorých treba analyzovať vyhlásenia štátu ako uvedomelého akcionára a nie štátnej moci. V období od septembra 2002 do decembra 2002 dal štát podnet na zmenu riadenia, ktorého podstatnou náležitosťou bola zmena šefa firmy a dôsledne sledoval vypracúvanie plánu na rovnov zn  stav pri zabezpe en  podpory súkromných investorov v prípade neskoršieho vyhlásenia prípadného zvy enia imania (pozri podrobn  opis intervencie štátu v ššie v texte). Podľa francúzskych orgánov mali tieto opera n  opatrenia zna n  finan n  dopad a mali za následok veľmi priazniv  prijatie finančnými trhmi a zotavenie kurzu FT.

- (176) Francúzske orgány zdôrazňujú, že štát nikdy neuviedol a ani nenavrhol, že FT poskytne neviazan  a neobmedzen  podporu. Dodávajú, že „štát už od leta zdôrazňoval [francúzske orgány sa odvolávajú na vyhlásenie ministerstva z 12. júla], že sa správa ako uvedomelý s kromn  akcionár a nie ako štátna zvrchovan  moc a že mieni intervenovať ako akcionár podľa pravidiel (ktor  sa ešte len stanovia), ktoré sa nebudú li iť od tých, ktoré by si vybral s kromn  investor, čo už teraz nevyhnutne vylučuje, že by sa štát rozhodol intervenovať bezpodmienečne a neodvolateľn “<sup>(96)</sup>. Tieto vyhlásenia, ktoré sa vraj neodlišujú od pravidiel zvolených súkromným investorom, vylučujú *de facto* ak koľvek bezpodmiene n  a neodvolateľn  podporu. Francúzske orgány zároveň upozornili na to, že vyhlásenia francúzskych orgánov v čase od júla 2002 do októbra 2002 sú „v gnymi predbežnými vyhláseniami“ bez „opatrení, ktoré by im dali materiálnu podobu“<sup>(97)</sup>. Francúzske orgány uviedli v tejto súvislosti, že neskoršie vyhlásenia mali byť posudzovan  z hľadiska prvého vyhlásenia a že nie je správne tvrdiť, že dňom 12. júla 2002 štát prijal „neodvolateľn  záväzok podporiť FT“ a že pri tejto príležitosti prijal „neodvolateľn 

- (173)  o sa týka výhodnosti prípadnej pôžičky, francúzske orgány zdôraznili, že je v súlade s trhovou praxou a že nebola zvy en  o od škodnenie zohľadňujúce jej z visl  charakter. Francúzske orgány ďalej tvrdia, že v návrhu bola stanoven  provízia za nečerpanie a že neexistencia záruky je v zhode s praxou uvedomelého investora v prípade krátkodobej pôžičky, ktor  akcionár poskytol ešte predtým,

záväzok zúčastniť sa zvýšenia vlastného imania“. Francúzske orgány upresňujú, že akcionár uviedol svoj zámer zúčastniť sa na zvýšení vlastného imania firmy v septembri 2002 a že vraj „ide o operáciu sledovanú trhom (odkaz na splátkový kalendár, ktorý sa má stanoviť so zreteľom na trhové podmienky)“<sup>(98)</sup>.

(177) Čo sa týka vyhlásenia z 2. októbra 2002, francúzske orgány poukázali na to, že vyhlásenie je potvrdením toho, že plán považovaný za spoľahlivý je podmienkou účasti štátu.

(178) Francúzske orgány uviedli, že v nijakom prípade nie je možné „vyvodit' z nepresnosti vyhlásení štátu ohľadne FT z júla a októbra 2002, aj keď štát uviedol, že bude konať ako uvedomelý investor, akýkoľvek zámer štátu, ani a fortiori akýkoľvek záväzok prijať oparenia, ktoré by boli v rozpore s predpismi spoločenstva o štátnych podporách. Porušenie ustanovení zmluvy nemožno totiž predpokladať a nemôže vyplynúť z neurčitých vyhlásení urobených pred prijatím rozhodnutia bez akéhokoľvek opatrenia, ktoré by im dalo materiálnu podobu“<sup>(99)</sup>.

(179) Francúzske orgány ďalej zdôraznili, že „Jedinými špecifickými opatreniami naplánovanými štátom ako väčšinovým akcionárom FT sú opatrenia, ktoré boli vysvetlené v informačných podkladoch/oznámení doručených Komisii a uverejnených 5. decembra 2002, t.j. účasť po boku súkromných investorov na zvýšení imania o 15 mld. EUR vo výške podielu štátu na imaní FT a prípadné oznámenie akcionára o pôžičke za trhových podmienok ešte pred zvýšením imania. Samotná skutočnosť, že štát pripomenul, že bude plniť úlohu uvedomelého akcionára nie je žiadnou štátnou zárukou. Keby boli vyhlásenia štátu od júla do októbra 2002 naozaj právne ekvivalentné, dokonca jednoducho ponímané trhom a ratingovými agentúrami ako príslub ‚neobmedzenej záruky‘ v prospech FT, v takom prípade by nedošlo k zníženiu ratingu FT v júli a *spreads* a rating FT by v tomto období zohľadnili riziko štátu (rating AAA a veľmi nízky *spread*). Nakoniec prípadné zohľadnenie ratingovými agentúrami prítomnosti štátu ako väčšinového akcionára nezávisle od akejkoľvek implicitnej alebo explicitnej záruky, alebo akéhokoľvek špecifického opatrenia a nezávisle od špecifickej finančnej situácie spoločnosti v danom okamihu nemožno považovať za štátnu pomoc. Takýto prístup by bol v priamom rozpore so zásadou neutrality práva spoločenstva uznanéj článkom 295 Zmluvy o ES“<sup>(100)</sup>.

## 5.8. Vývoj kurzu akcie a *spreads* FT

(180) Francúzske orgány tvrdia, že dopad na kurzy FT na burze majú iba operačné opatrenia. Kurz akcie firmy prudko

stúpil 2. októbra 2002 (nárast o viac ako 10,4 % v týždni kolo 2. októbra) po oznámení o vymenovaní nového šéfa, ktorým sa oznámilo nové operačné riadenie a zvyšovanie kurzu pokračovalo a zintenzívnilo sa vďaka oznámeniu plánu TOP a nového výkonného výboru dňa 5. decembra 2002, ktoré v priebehu dvoch dní spôsobil vzostup kurzu o viac ako 25 %. Francúzske orgány zdôrazňujú, že účasť štátu na zvýšení vlastného imania a na prípadnej akcionárskej pôžičke sú opatrenia, ktoré boli opísané v tlači ešte pred 5. decembrom 2002, a že ich teda nemožno považovať za príčinu vzostupu kurzu akcie. Francúzske orgány tvrdia, že zásadné vyhlásenia štátu z júla až októbra 2002 neboli rozhodujúcimi faktormi vzostupu kurzu a pretože neboli prijaté operačné opatrenia, vývoj kurzu bol stále kolísavý, čo vysvetľuje neistotu trhu ohľadne situácie firmy a hlavne rizika v súvislosti s Mobilcom. Francúzske orgány zdôrazňujú, že takéto vnímanie daných okolností malo za následok pokles kurzu na burze, ktorý dosiahol svoju najnižšiu úroveň 30. septembra 2002 s prívlastkom relatívnej stability v priebehu leta, bez osobitných oznámení alebo povestí. Francúzske orgány tvrdia, že v tomto období nemali vyhlásenia štátu o jeho zámere plniť si v plnom rozsahu úlohu akcionára vplyv na tendenciu klesania akcie FT.

(181) Čo sa týka vývoja *spreads* FT, francúzske orgány uvádzajú, že na tento vývoj sa nemožno odvolávať v snahe presvedčiť o existencii údajnej podpory firme spojenjej s júlovými vyhláseniami. Z porovnávacej analýzy *spreads* FT a Deutsche Telekom od januára 2002 vyplýva istá podobnosť počas celého obdobia: *spreads* FT poklesli v júli 2002, čo je dôkazom posúdenia rizika telekomunikácií nezávisle od vyhlásení štátu. *Spreads* navyše stúpil v decembri 2002 po oznámení štátom operačných opatrení, ktorých prijatie štát plánoval. Francúzske orgány z toho vyvodzujú záver, že *spreads* FT súvisí s vývojom sektora telekomunikácií., pričom vyhlásenia štátu neboli určujúce.

(182) V odpovedi na právnu správu doručenu 9. júna 2003 a správu o hospodárení doručenu 10. júna 2003 francúzske orgány zdôraznili, že argumenty ministra hospodárstva a financií počas interview, ktoré bolo uverejnené v *Les Echos* 12. júla 2002, už nepatria do rámca vyšetrovacieho konania, ktoré Komisia začala 30. januára 2003. Komisia vraj už nemôže rozšíriť konanie a skúmať tieto argumenty, pretože 18 mesačná lehota stanovená v článku 7 ods. 6 nariadenia Rady (ES) č. 659/1999 z 22. marca 1999 o pravidlách uplatňovania článku 93 Zmluvy o ES<sup>(101)</sup> takmer uplynula. Francúzske orgány si však v každom prípade vyhradzuje právo predložiť Komisii doplňujúce znalecké posudky ohľadne správy poradcu.

(183) Čo sa týka právnej správy, francúzske orgány predložili nasledujúce pripomienky:

- Najskôr uvádzajú „že právna správa vychádza z nesprávnej interpretácie (ba až tendenčnej) skutočností. Táto správa predovšetkým zjavne skresluje jasné vyjadrenia ministra hospodárstva v rozhovore s novinárom, ktorý bol uverejnený v júli 2002. Francúzske orgány vznášajú námietky proti tomu, aby z interpretácií, ktoré sú tak nepodložené, boli vyvedené právne závery a hlavne aby sa na ich základe vyhlasovala existencia akejkoľvek záruky, ktorú vraj štát poskytol France Télécom“.
- „Opakujú, .... že štát, ktorý je akcionárom France Télécom, nielenže vždy počítal s tým, že sa bude správať voči France Télécom ako uvedomelý investor, ale zároveň sa rozhodol vyjadriť sa jasne a verejne, že sa takto bude správať pred každou prípadnou intervenciou v prospech firmy...“. Interview ministra z júla 2002 nesvedčí o prijatí žiadneho rozhodnutia. .... [M]ajúc dôveru v životaschopnosť firmy štát iba konštatoval pochybnosti trhu ohľadne situácie France Télécom a ako väčšinový akcionár sa usiloval spresniť svoju analýzu, aj keď v tomto štádiu nemohol stanoviť presnú analýzu, ani urobiť akékoľvek rozhodnutie“. „Navyše nie je žiadny dôvod predpokladať a priori, že slovné spojenie primerané opatrenia vyjadrovalo práve finančné opatrenia“.
- „Francúzske orgány navyše poukázali na mnohé nepresnosti v tvrdeniach obsiahnutých v právnej správe. Táto správa je len dôkazom zjavného nedostatku objektívnosti jednak vzhľadom na to, že vychádza z veľmi sporných právnych analýz (najmä vo veci kvalifikácie oznámenia o zámere a dosahu jednostranného záväzku v občianskom a obchodnom práve) a jednak vzhľadom na neopodstatnené odvolávanie sa na skúmané skutočnosti niektorých nesúvisiacich právnych tvrdení (tak je to napríklad s uplatňovaním teórie obchodného manažmentu alebo predpisov verejného medzinárodného práva vo vzťahoch medzi spoločnosťou a jej väčšinovým akcionárom)“.
- „Záver z právnej správy s cieľom dokázať existenciu ‚neobmedzenej záruky‘, ktorú štát údajne poskytol France Télécom, sú koniec koncov z hľadiska práva spoločenstva celkom nepodložené“. Podľa judikatúry Compagnie nationale Air France<sup>(102)</sup> nemôžu inkriminované tvrdenia obsahovať pevný a bezpodmienečný záväzok štátu. Okrem toho sa „riešenie prijaté v prípade Crédit foncier de France – predpokladajme, že je v zhode s judikatúrou spoločenstva, čo však nie je isté, keďže rozhodnutie nebolo predmetom žiadnej žaloby – vzťahuje na celkom odlišné okolnosti“. „Nejde ani o úradné oznámenie vlády alebo France Télécom, ale iba o článok v tlači reprodukovajúci znenie interview s ministrom hospodárstva v širšom kontexte týkajúcom sa priorit vlády, ktorý teda nemá žiadny preukazný účinok“. Snahy o kvalifikáciu tvrdení ministra z 12. júla 2002 z hľadiska právnych kategórií vnútroštátneho práva (hlavne právo obchodných spoločností a správne právo) neumožňuje preukázať existenciu akejkoľvek záruky v prospech France Télécom. Čo sa týka porovnania júlových vyhlásení ministra s oznámením zámeru, francúzske orgány zdôrazňujú, že „(i) po prvé, z povahy oznámenia zámeru vyplýva, že je určené príjemcovi, (ii) po druhé, v nadväznosti na predošlé tvrdenie je účinnosť postupu podmienená odsúhlasením predmetného príjemcu, (iii) po tretie, dosah daného záväzku (tak z hľadiska jeho predmetu, ako aj z hľadiska účinku, ktorý mu jeho autor mieni prísúdiť) závisí výlučne od použitých výrazov“. „Takýmto spôsobom ... prinajmenšom všeobecný charakter vyhlásení ministra ... vylučuje bez akýchkoľvek pochybností akýkoľvek záväzok v prospech France Télécom alebo jej veriteľov a a fortiori akúkoľvek povinnosť výsledku (a teda akúkoľvek myšlienku záruky) a takisto akúkoľvek povinnosť prostriedkov“. „Odpoveď ministra ... je iba potvrdením toho, že nebolo prijaté žiadne rozhodnutie – okrem rozhodnutia konať ako súkromný investor – akcionárom štátom, ktorý dôverujúc operačnej kvalite firmy nebol k uvedenému dátumu schopný urobiť dostatočne presnú analýzu a ani urobiť rozhodnutie“. „Judikatúra ... nikdy neuvažovala o tom, že by záväzok záruky bez určenia jej príjemcu (príjemcov) mohol byť napadnutý nejakou osobou, ktorá by na tom mohla mať záujem. Na tom nie je nič udivujúce, pretože z povahy záruky alebo zámeru vypláva, že je adresovaná (adresovaný) jednému alebo viacerým príjemcom. Nemožno sa čudovať ani tomu, že údajný záväzok nebol odsúhlasený, pretože nebol určený žiadnemu konkrétnemu príjemcovi“. Čo sa týka predpokladu obstarania obchodu, táto koncepcia je v danom prípade úplne neplatná. „V súvislosti s článkom L.465-1 Menového a finančného zákona, FO [francúzske orgány] zdôraznili, že za predpokladu jeho uplatnenia na štát, článok nezakazuje štátu vyjadriť svoje zámery, ale iba vyhlásenie zámeru, ktorý by bol hneď od začiatku nepravdivý alebo klamný, čo nebol tento prípad, pretože z tvrdení iba vyplýva, že nebolo prijaté žiadne rozhodnutie vzhľadom na nedostatok informácií, ktoré mal akcionár k dispozícii“. Z pohľadu správneho práva francúzske orgány zdôrazňujú, že „[n]a jednej strane nie sú púhe tvrdenia vyslovené pred novinárom – ako tvrdenia vyslovené ministrom hospodárstva 12. júla 2002 – ‚aktom zakladajúcim dôvody k sťažnosti‘, ktorý môže založiť práva a povinnosti a už vôbec nie sú zárukou,

ktorú vraj štát poskytol France Télécom. Na druhej strane sa v nijakom prípade nemožno domáhať zodpovednosti štátu na základe veľmi všeobecných vyjadrení ministra, či už z dôvodu ich údajnej realizácie – predpoklad nedodržanej sľuby – alebo naopak ich realizácie – predpoklad protiprávneho sľuby“.

- „Záverov právneho poradcu sú zjavne v rozpore s rozhodovacou praxou Komisie a judikatúry spoločenstva v oblasti štátnych podpor, ktoré podmieňujú existenciu podpory predĺžením nevyvrátiteľného, presného a bezpodmienečného záväzku zúčastneného štátu, ktorými v nijakom prípade nemôžu byť vyhlásenia ministra z 12. júla 2002“. „Každé štátne opatrenie, musí byť totiž bez ohľadu na svoju formu dostatočne presné a konkrétne, aby Komisia mohla predovšetkým určiť samotnú existenciu výhody“. „Ak Komisia má uplatniť kritérium uvedomelého investora, musí mať k dispozícii potrebné informácie o konkrétnych pravidlách skúmaného opatrenia“.
- „Akceptovanie tvrdení právneho poradcu Komisiou by malo diskriminačné účinky, ktoré by boli v rozpore so zásadou právnej istoty. Konkrétnejšie povedané, vyjadrenie poradcu by malo absurdné procedurálne dôsledky, ktoré by so sebou priniesli povinnosť pre každý členský štát oznamovať Komisii aj ten najmenší návrh interview alebo verejného vyhlásenia ohľadne spoločnosti, ktorej je hlavným akcionárom“. Tvrdenie poradcu by navyše viedlo k neodôvodnenej diskriminácii vo vzťahu medzi inštitúciami spoločenstva a členskými štátmi. „Z tohto pohľadu platí v práve spoločenstva zásada, že nikto sa nemôže domáhať sľubov samých osebe daných inštitúciou spoločenstva, ak chýbajú presné, jednoznačné a súhlasné uistenia z dôveryhodných a spoľahlivých zdrojov, podané správnym orgánom“<sup>(103)</sup>.
- „V tomto ohľade je stanovisko právneho poradcu úplne v rozpore so zásadou neutrality zakotvenej v článku 295 Zmluvy o ES a znemožňuje uplatňovanie kritéria súkromného investora. Vychádzajúc z tohto stanoviska poradcu by každá intervencia štátu v prospech spoločnosti, nad ktorou má kontrolu štát, bola podporou a vždy by sa predpokladalo, že štát bude konať ako zvrchovaná štátna moc a nie ako akcionár firmy“.

(184) Čo sa týka správy o hospodárení, francúzske orgány predložil nasledujúce pripomienky:

- „Záverov ekonomického poradcu nemajú žiadnu vlastnú platnosť, pretože vychádzajú výlučne

z nesprávneho postulátu (obsiahnutého v právnej správe), že France Télécom dostal od štátu neobmedzenú záruku“.

- „Hospodárska správa navyše nijako nedokazuje, že firma získala akúkoľvek výhodu oproti svojim konkurentom“.
- „Použitá mikroekonomická metodológia event study, ktorú použil ekonomický poradca viedla k vzniku viacerých podstatných problémov, ktoré sa týkajú hlavne použitia krátkodobého pohybu burzového kurzu ako jedinej možnosti vývoja hodnoty firmy v rozpore so zaužívanými zvyklosťami (vrátane sudcu spoločenstva<sup>(104)</sup>) v oblasti zhodnotenia, a teda zjavnej chyby, ktorých sa trhy nedávno dopustili pri oceňovaní hodnoty telekomunikačných operátorov, v si prinajmenšom vyžadujú veľkú obozretnosť. Ekonomický poradca navyše úplne ignoruje špecifická situácie cenného papiera France Télécom v posudzovanom období, ako jeho historicky vysoký stupeň kolísavosti, ktoré v tomto prípade jasne hovoria proti použitiu uvedenej metodológie“.
- „Metóda event study je v tomto prípade nevhodná aj z toho dôvodu, že v sledovanom období kurz nezaznamenal plynulý pohyb, ale rýchly sled výrazných vzostupov a poklesov, ktoré svedčia o existencii množstva vzájomne si odporujúcich faktorov, ktoré môžu mať vplyv na pohyb kurzu počas sledovaného obdobia, takže poradca nemôže rozpracúvať svoje analýzy, berúc do úvahy iba jeden faktor (interview s ministrom z 12. júla 2002) a ignorujúc všetky ostatné faktory (a teda nič neopravňuje k vyhlasovaniu, že operátori trhu tvrdili, že interview s ministrom bolo pre investorov významnou udalosťou v júli 2002)“. „Trhy získali v tomto období informácie týkajúce sa situácie samotnej firmy (napríklad o riziku spojenom s MobilCom)“.
- „Kalkulácie poradcov sú navyše v skutočnosti determinované hlavne výberom metodologických predpokladov (najmä uhol pohľadu a sledované obdobie) vytvorených bez solídneho odôvodnenia a vcelku podľa vlastného uváženia, čo zbavuje výsledky predložené poradcem akejkoľvek dôkaznej hodnoty“. „Suma vypočítaná ekonomickým poradcem súvisí hlavne s použitím základnej tendencie kurzu France Télécom, ktorá nijako nesúvisí s udalosťou skúmanou v štúdiu (vyhlásenia ministra z 12. júla 2002)“. „Záverov vyvođených poradcem sú navyše spochybnené jedno-

duchými a nespochybniteľnými faktami ako zistením, že počas sledovaného obdobia akcie a obligácie France Télécom sa pohybovali spôsobom úplne rovnakým ako cenné papiere najviac porovnateľnej spoločnosti“. Správu poradcu možno kritizovať pre „neopodstatnenú heterogenosť metódy obnovy ‚normálneho‘ pohybu akcií a obligácií, alebo aj chýbajúca snaha poradcu ozrejmiť ‚normálnu‘ tendenciu vývoja dlhového trhu cez určité linky dlhopisov, ktoré sú veľmi málo likvidné, alebo pre generalizovanie trhovej ceny niektorých obligácií na celý dlh. Zároveň treba zdôrazniť extrémnu krehkosť teoretického výpočtu realizovaného poradcom za účelom vyjadrenia na základe *Credit Default Swaps* (CDS) ceny údajnej záruky, ktorú vraj štát poskytol France Télécom. Výpočet nijako neberie do úvahy špecifickosť CDS počas sledovaného obdobia, ktorou sa dá vysvetliť nadmerná reaktívnosť tohto nástroja (najmä oproti maržám obligácií) a vylučuje ho ako nástroj vhodný na posúdenie stavu za dané obdobie“.

— „Záveru ekonomického poradcu ohľadne existencie predpokladanej pomoci poskytnutej France Télécom spočívajú v chybných úsudkoch a pochádzajú zo zmatku v pojmoch ako údajné zvýšenie teoretickej trhovej hodnoty firmy, zisk akcionárov a veriteľov z tohto zvýšenia a poskytnutie firme predpokladanej výhody“. „Poradca vychádza z postulátu, že štátna pomoc by zvýšila hodnotu firmy, ktorý by ju dostal ... [hoci] nemožno ignorovať skutočnosť, že činitelia pôsobiaci na trhu sú si v súčasnosti celkom vedomí rizík, ktoré by poskytnutie nezlučiteľnej podpory spôsobilo firme ... Následne by poskytnutie podpory, keby ju trhy vybrali ako protiprávnu, ... malo za následok zníženie kurzu cenných papierov firmy a teda jeho trhovej hodnoty“.

— „Takéto závery, ktoré sa opierajú výlučne o analýzu *ex post* údajnej ‚záruky‘, ktorú štát poskytol France Télécom, sú okrem toho nezlučiteľné s ohodnotením kritéria investora, ktoré si vyžaduje hodnotenie *ex ante*“.

— „Okrem toho sa v správe o hospodárení nakoniec konštatuje, že aj keby bolo ešte potrebné, aby France Télécom nebola firmou v ťažkostiach v dobe posudzovaných skutočností (pretože mala prístup na kapitálový trh a nemala dlhodobý problém životnosti) a aby účasť akcionára štátu na pláne opätovného vyrovnania bilancie firmy bola v súlade s kritériom súkromného investora, potvrdzujúc takto neprítomnosť akéhokoľvek prvku pomoci vo finančných opatreniach, ktoré sú predmetom prešetrovania zo strany Komisie“.

## 6. PREDMET TOHTO ROZHODNUTIA

(185) Dňa 4. decembra 2002 získala Komisia oznámenie o návrhu akcionárskej pôžičky, ktorú Francúzsko plánovalo poskytnúť v prospech FT ešte pred svojou účasťou na budúcej operácii zvýšenia základného imania spoločnosti v rámci plánu oživenia tzv. plánu „Ambition 2005“. Obsah tohto oznámenia je opísaný v rozhodnutí o začatí konania. S cieľom rozhodnúť o zhode predmetných opatrení so zmluvou preskúmala Komisia udalosti spojené s oznámením tohto návrhu, medzi nimi vyhlásenia vlády z obdobia júl – december 2002<sup>(105)</sup> (pozri časť 5). Skúmanie Komisia uzavrela s tým, že oznámené opatrenia nemožno analyzovať bez zohľadnenia vyhlásení vlády z obdobia júl – december 2002. Týmto vyhláseniami totiž štát vyjadril svoju vôľu prijať adekvátne opatrenia na vyriešenie finančných problémov FT. Návrh pôžičky je zhmotnením zámerom, ktoré štát vyjadril ešte predtým. Z vecného hľadiska totiž neexistuje žiadny právny dôvod na to, aby sa skúmanie právne relevantných skutočností obmedzilo iba na fakty, ktoré sa členský štát rozhodol uviesť v oznámení. Pojem pomoci je objektívnym pojmom založeným na ekonomickej realite. Z toho vyplýva, že ak Komisia pozná skutočnosti z predošlého obdobia, ktoré sú objektívne právne relevantné, musí ich do svojej analýzy zahrnúť.

(186) V tomto prípade Komisia konštatuje, že opatreniam z decembra 2002, ktorých sa oznámenie týka, predchádzalo viacero vyhlásení a opatrení francúzskych orgánov z obdobia od júla. Tieto vyhlásenia a opatrenia umožňujú na jednej strane lepšie pochopiť dôvody a dosah opatrení z decembra. Na druhej strane mali predchádzajúce oznámenia a opatrenia istotne dopad na to, ako trhy a hospodárske subjekty vnímali situáciu FT v mesiaci december. Keďže samotné správanie hospodárskych subjektov bolo zasa ovplyvnené správaním štátu, nie je objektívnym parametrom vhodným na posúdenie správania štátu. Preto je teda potrebné vziať tieto predchádzajúce intervencie do úvahy pri analýze existencie podpor v decembrových opatreniach.

(187) Je totiž možné analyzovať vyhlásenia a postupné opatrenia francúzskych orgánov od júla 2002 ako celok, ktorého okamihom konkretizovania sú vraj decembrové opatrenia (poskytnutie akcionárskej pôžičky), ktoré boli oznámenými opatreniami. Podpory budú, samozrejme existovať, len vtedy, keď budú zastúpené rôzne prvky pomoci (výhoda



poskytnutá vybranému subjektu, štátne zdroje, dopad na trh a na hospodársku súťaž).

7. POSÚDENIE PREDMETNÉHO OPATRENIA PODĽA ČLÁNKU 87 ODS. 1 ZMLUVY

- (188) Analýza tohto prípadu napovedá na prvý pohľad o časovom posune medzi výhodami pre firmu, ktoré boli osobitne naznačené v mesiaci júl a potenciálnym vynaložením štátnych zdrojov, ktorý bol jasnejšie naznačený v mesiaci december. Vyhlásenia ministra hospodárstva a financií by sme totiž mohli kvalifikovať ako pomoc vtedy, keby mali nepochybne účinok na trhy a poskytl by firme zvýhodnenie. Nebude však jednoduché jednoznačne určiť, či vyhlásenia z júla 2002 mohli byť aspoň potenciálne záväzkom na poskytnutie štátnych zdrojov. Z tohto pohľadu Komisia dobre rozanalyzovala mnohé právne argumenty s cieľom dokázať jednak to, že také verejné vyhlásenia boli z právneho hľadiska ekvivalentom štátnej záruky a jednak to, že štát dal týmito vyhláseniami v stávkou svoju dobrú povest s hospodárskymi dôsledkami v prípade ich nedodržania. Tieto okolnosti zakladajú vcelku riziko, pretože skutočne môžu ohroziť štátne zdroje (buď domáhaním sa zodpovednosti štátu voči investorom, alebo zvýšením nákladov na budúce transakcie štátu). Téma, že vyhlásenia z júla 2002 sú podporami, je teda novátorskou tézou, ale pravdepodobne nepodloženou.
- (189) V tomto prípade však Komisia nemá k dispozícii dostatok základných informácií, aby mohla nevyvrátiteľne dokázať existenciu podpory na základe novátorskej tézy. Na druhej strane sa nazdáva, že môže dokázať existenciu prvkov podpory tradičnejším prístupom, vychádzajúc z decembrových vyhlásení, ktoré boli úradne oznámené.
- (190) Existencia záväzku poskytnutia štátnych zdrojov je totiž v mesiaci decembri jasná. V decembri je evidentná aj existencia zvýhodnenia podniku, ak sa zohľadní dopad vyhlásení a predbežných opatrení na trhy.
- (191) Z tohto hľadiska nemožno „zásadou súkromného investora v trhovej ekonomike“ odôvodňovať uvedenú decembrovú intervenciu, ako to majú v úmysle francúzske orgány, pretože správanie hospodárskych subjektov bolo v decembri jasne ovplyvnené predbežnými praktikami a vyhláseniami vlády od júla. Ak aj možno pochybovať o tom, či boli júlové vyhlásenia dost' konkrétne, aby mohli byť ako také podporami, niet žiadnych pochybností o tom, že uvedené vyhlásenia stačili na „nakazenie“ vnímania zo strany trhov a na ovplyvnenie neskoršieho správania hospodárskych subjektov. Ak platí práve tento prípad, takéto správanie hospodárskych subjektov nemožno považovať za neutrálne východisko pri posudzovaní správania štátu. Predpoklad založený na zásade „súkromného investora v trhovej ekonomike“ sa teda nemôže opierať o situáciu na trhu, aká bola v decembri, ale logicky musí vychádzať zo situácie na trhu, ktorá nebola ovplyvnená dopadom predbežných vyhlásení.
- (192) Článok 87 ods. 1 zmluvy stanovuje, že podpora poskytovaná štátom zo štátnych prostriedkov akoukoľvek formou, ktorá narúša hospodársku súťaž alebo hrozí narušením súťaže tým, že zvýhodňuje určité podniky alebo výrobu určitých druhov tovaru, je – pokiaľ to ovplyvňuje trh medzi štátmi – nezlučiteľná so spoločným trhom. Zmluva nerozlišuje intervencie štátu podľa ich príčiny alebo cieľov, ale definuje ich podľa účinkov<sup>(106)</sup>. Pojem podpora znamená štátne opatrenia zavedené akoukoľvek formou, ktoré môžu priamo alebo nepriamo zvýhodniť zmerateľným spôsobom podniky, alebo produkty, a ktoré, hoci len potenciálne, hrozia narušením hospodárskej súťaže<sup>(107)</sup>. Podľa stálej judikatúry zahrňuje pojem podpora nielen subvencie v pravom zmysle slova, ale aj intervencie, ktoré v rôznych formách zľahčujú zaťaženie rozpočtu podniku, a ktoré majú z tohto hľadiska rovnakú povahu alebo rovnaké účinky, aj keď nie sú subvenciami v úzkom zmysle slova<sup>(108)</sup>. Z uvedeného vyplýva, že pojem podpory vychádza z ekonomického pojmu zvýhodnenie – formálneho kritéria, ktoré je teda bezvýznamné<sup>(109)</sup>. V konečnom dôsledku je pojem podpora objektívny pojem, ktorý nezohľadňuje právnu formu, ktorú má štátne opatrenie, pričom sa vzťahuje výlučne na účinky tohto opatrenia<sup>(110)</sup>. Preto musí výklad týchto opatrení vychádzať z ich účelu, ktorým je podľa článku 3 bod g) zmluvy zabezpečiť, aby nedochádzalo k nekalej súťaži<sup>(111)</sup> a nesmie sa zakladať na formálnych kritériách. Na kvalifikáciu opatrenia ako podporného opatrenia je potrebné splnenie týchto podmienok: zvýhodnenie určitého subjektu na základe podpory zo štátnych zdrojov, ktoré narúšajú alebo hrozia narušením hospodárskej súťaže a trhu medzi členskými štátmi.
- (193) Ak má byť opatrenie kvalifikované ako podporné opatrenie, musia byť splnené tieto kritériá: výhoda poskytnutá určitému subjektu zo štátnych zdrojov, ktorá narúša alebo hrozí narušením hospodárskej súťaže a trhu medzi členskými štátmi.
- (194) Čo sa týka zvýhodnenia, Komisia sa nazdáva, že akcionárskou pôžičkou (ktorá je anticipáciou účasti štátu na rekapitalizácii podniku) sa FT poskytuje výhoda, pretože jej umožňuje zvýšiť finančné prostriedky a uistiť trh o jej platobnej schopnosti. Aj keď dohoda o pôžičke nebola nikdy podpísaná, samotná potenciálna existencia tejto pôžičky môže FT zvýhodniť, pretože na jej základe trh usúdil, že podnik je finančne spoľahlivejší<sup>(112)</sup>. To by mohlo mať vplyv na podmienky pôžičky FT.
- (195) Pokiaľ ide o podmienky týkajúce sa štátnych zdrojov, podľa Komisie skutočnosť, že výhoda vyplýva zo štátneho záväzku, ktorého predmetom je potenciálny, nie okamžitý, prevod štátnych zdrojov, nevylučuje, že táto výhoda bude poskytnutá zo štátnych zdrojov. „Z tohto hľadiska treba

v prvom rade uviesť, že podľa stálej judikatúry nie je potrebné k tomu, aby mohla byť výhoda poskytnutá jednému alebo viacerým podnikom považovaná za štátnu pomoc v zmysle článku 87 ods. 1 Zmluvy o ES, dokázať vo všetkých prípadoch, že k prevodu štátnych zdrojov došlo<sup>(113)</sup>. Štátnou pomocou je za týchto okolností aj výhoda poskytnutá formou potenciálneho dodatočného štátneho výdavku, keď naruší hospodársku súťaž a trh medzi členskými štátmi<sup>(114)</sup>.

(196) Komisia je na rozdiel od francúzskych orgánov a FT toho názoru, že potenciálny dodatočný výdavok zo štátnych zdrojov vznikol oznámením o poskytnutí akcionárskej pôžičky spojeným s vytvorením podmienok na poskytnutie tejto pôžičky<sup>(115)</sup>, čo vyvolalo na trhu zdanie, že k poskytnutiu pôžičky naozaj došlo<sup>(116)</sup> a takisto aj doručením FT zmluvy o pôžičke parafovej a podpísanej ERAP-om<sup>(117)</sup>. Je pravda, že FT túto zmluvu nikdy nepodpísala, to však neznamená, že nevznikol potenciálny záväzok podpory zo štátnych zdrojov. Ak by bol totiž tento dokument zmluvnou ponukou a keďže táto ponuka nebola odvolaná počas tak dlhej doby, FT by ho mohla kedykoľvek podpísať, čím by okamžite dosiahla vyplatenie sumy 9 miliárd eur. Štát, ktorý by to nemohol ignorovať, by následne musel vyplatiť FT prostredníctvom ERAP príslušnú sumu finančných prostriedkov.

(197) Preto musí Komisia preskúmať, či je výhoda poskytnutá FT v zhode so zásadou uvedomelého súkromného investora a či naruša hospodársku súťaž a trh medzi členskými štátmi.

(198) Zvýhodnenie, ktoré vraj FT prinášajú predmetné opatrenia, umožňujú FT zmierniť alebo sa čiastočne vyhnúť dôsledkom vyplývajúcim z nevyváženej finančnej situácie. Treba totiž pripomenúť, že účelom intervencie štátu bolo explicitne vyriešiť finančnú krízu pri zachovaní dôležitej integrity operačnej štruktúry FT a jej úrovne vnútro podnikového rastu (cieľ, ktorý bol v podstate dosiahnutý, pretože FT sa finančne zotavila a pritom zachovala integritu skupiny, ak odhliadneme od niekoľkých prevodov relatívneho významu). Pokiaľ je výhoda poskytnutá FT zvýhodnením určitého podniku, je zrejme, že táto výhoda naruša hospodársku súťaž medzi FT a jej konkurentmi. Treba zároveň uviesť, že zvýhodnenie FT naruša alebo hrozí narušením hospodárskej súťaže obzvlášť citelne v tak vysoko konkurenčnom sektore, akým je telekomunikačný sektor.

(199) Keď finančná podpora poskytnutá štátom posilní postavenie podniku oproti jeho konkurenčným podnikom na trhu medzi členskými štátmi, tento trh treba považovať za ovplyvnený podporou<sup>(118)</sup>. Zároveň platí, že keď členský štát poskytne podporu podniku, ktorý aktívne pôsobí na trhoch služieb a distribúcie, dochádza k narušeniu obchodovania medzi členskými štátmi aj vtedy, keď príjemca

podpory nepôsobí mimo členského štátu, ktorého je príslušníkom<sup>(119)</sup>.

(200) Keďže FT pôsobí na trhoch, ktoré sa od konca 80 rokov postupne otvárali hospodárskej súťaži, vyhlásenia vlády od júla 2002 môžu ovplyvniť trh medzi členskými štátmi. Telekomunikačný sektor je v súčasnosti jedným z najdynamickejších sa rozvíjajúcich a najintegrovanejších sektorov v Európe. Mnohé subjekty pôsobiace v tomto sektore podnikajú rovnako ako FT vo viacerých členských štátoch<sup>(120)</sup>.

(201) Z uvedeného vyplýva, že predmetné opatrenia môžu mať vplyv na trh medzi členskými štátmi.

(202) Zásade uvedomelého súkromného investora sa venuje časť 8 v rámci všetkých vyhlásení, ktoré urobila vláda v mesiaci pred predložením návrhu pôžičky.

#### 8. ZÁSADA UVEDOMELÉHO SÚKROMNÉHO INVESTORA

(203) Tak ako sa uvádza vyššie, Komisia zdôrazňuje, že oznámené opatrenia nemožno analyzovať bez zohľadnenia vyhlásení vlády z júla a decembra 2002. Zo znenia týchto vyhlásení a ich účinku na trh vyplýva, že štát sa rozhodol podporiť podnik už v júli.

(204) Komisia ďalej zdôrazňuje, že právo spoločenstva so všeobecnou platnosťou uznáva pri uplatňovaní predpisov o štátnej podpore význam prisľubov a vyhlásení štátu<sup>(121)</sup>. Dňa 12. júla 2002 bolo v denníku Les Echos uverejnené interview s francúzskym ministrom hospodárstva a financií, v ktorom minister niekoľkokrát potvrdil, že keby mala mať FT finančné problémy, štát by prijal nevyhnutné opatrenia na ich prekonanie. Konkrétne znenie zverejneného interview je nasledujúce:

„Hovoríte o trhových prebytkoch. Kurz FT na burze je veľmi kolísavý. Ste väčšinovým akcionárom tohto podniku, chcete mu niečo odkázať

Sme väčšinovým akcionárom s 55 % kapitálovou účasťou, preto nepripadá do úvahy ‚opätovné znárodnenie‘ podniku, ako som už kdesi viackrát počul. Cítim sa byť zodpovedný za majetkové záujmy štátu. Akcionár štát sa bude správať ako uvedomelý investor a keby mala mať France Télécom problémy, urobíme adekvátne opatrenia.

Bol štát uvedomelým investorom, keď nechal France Télécom zadĺžiť sa a napríklad v Nemecku prijal záväzok?

Neprislúcha mi kritizovať mojich predchodcov. Všímam si, že celý sektor mal v tom istom čase rovnakú stratégiu. To znamená, že ideologická vôľa zachovať

majoritnú kapitálovú účasť neuláhčila internacionalizovanie France Télécom, ktorá „papierovo“ nemohla kupovať podniky. Práve to je dôvod zadĺženia. Opakujem, keby mala France Télécom problémy s financovaním, čo dnes neplatí, štát by urobil rozhodnutia na ich prekonanie.

Oživujete povesti o zvýšení imania ...

Nie, istotne nie! Iba tvrdím, že v príhodnom okamihu urobíme adekvátne opatrenia. Ak to bude potrebné.

...“ (122)

(205) Treba si uvedomiť, že francúzske orgány toto interview nikdy nedementovali (123). Práve naopak, jeho obsah potvrdili následné vyhlásenia obsiahnuté v tlačovej správe ministra hospodárstva a financií z 13. septembra 2002, 2. októbra 2002 a 4. decembra 2002. Presnosť vyjadrení sa zvyšovala (124) následnými neskoršími vyhláseniami až po vymedzenie pravidiel plnenia záväzku vyriešiť problémy France Télécom s financovaním (suma zvýšenia imania a účasť štátu, akcionárska pôžička, podpora schopnosti refinancovania podniku pred jeho rekapitalizáciou), ktoré boli uvedené v oznámení Francúzska. V prvej tlačovej správe ministra hospodárstva a financií z 13. septembra 2003 sa predovšetkým jednoznačnejšie spomína jeho účasť na budúcom zvýšení imania France Télécom: „Štát poskytne pomoc pri realizácii tohto plánu a sám prispeje k veľmi podstatnému zvýšeniu vlastného imania podniku podľa časového harmonogramu a pravidiel, ktoré sa stanovujú podľa trhových podmienok“. Ďalej sa tu uvádza: „Štát prijme v prípade potreby opatrenia, ktoré podniku umožnia vyhnúť sa akémukoľvek problému s financovaním“. Rovnaké vyhlásenia sa objavujú v tlačovej správe ministra hospodárstva a financií z 2. októbra 2002: „Štát poskytne pomoc pri realizácii akcií na zotavenie a sám prispeje k zvýšeniu vlastného imania podniku podľa pravidiel, ktoré sa stanovujú v úzkej spolupráci s predsedom predstavenstva podniku a predstavenstvom. Ako už bolo uvedené, štát urobí medzitým opatrenia, ak to bude potrebné, ktoré podniku umožnia vyhnúť sa akémukoľvek problému s financovaním“. Na tieto dva aspekty sa zameriava aj správa zo 4. decembra, v ktorej sa hovorí jednak o účasti na zvýšení imania a jednak o refinancovaní podniku, tentoraz pomocou akcionárskej pôžičky formou úverovej linky (125).

(206) Tieto vyhlásenia možno vcelku považovať za zverejňujúce zámer štátu urobiť v prípade, keby mala France Télécom problémy s financovaním alebo finančné ťažkosti, všetko potrebné na ich prekonanie. Ako uvidíme v časti 9, bolo zjavné, že FT mala štrukturálne finančné ťažkosti, ktoré sa

prejavovali jej nevyrovnanou bilanciou, už v dobe uverejnenia prvého z uvedených vyhlásení. Nazhromaždený *cash flow* nestačil na vyriešenie problémov spojených so zadĺžením. Konštatovanie nedostatočného *cash flow* a neodôvodnený optimizmus, čo sa týka prevodu nestrategických aktív i naďalej spôsobovali nízku úroveň kurzu FT a takisto ratingu jej dlhu (126). Minister svojím vyhlásením, že štát urobí potrebné rozhodnutia alebo adekvátne opatrenia, vyjadruje záväzok štátu urobiť všetko potrebné na vyriešenie štrukturálnych problémov s financovaním podniku. Takto to v každom prípade vnímali hospodárske subjekty.

(207) Čo sa týka pričítania vyhlásení štátu, táto otázka sa natíska iba v súvislosti s júlovým vyhlásením. Komisia je toho názoru, že v hospodárskom kontexte, ktorý bol práve spomenutý, popredný francúzsky finančný denník *Les Echos* uznal ministra za oprávnenú osobu a pýta sa ho, nie na jeho dojem ohľadne aktuálnych udalostí, ale na to, či chce niečo odkázať trhu. Odpoveď, ktorú dal minister novinárovi, nie je teda plodom ani náhody, ani analýzou minulosti. Ide skôr o rozhodnutie ministra a prostredníctvom neho aj vlády poslať jasný odkaz všetkým subjektom na trhu. Minister sformuloval svoje presné vyhlásenia v mene štátu a vlády (v kontexte celého radu článkov o prioritách hospodárskej politiky novej vlády). Za daných okolností niet pochybností o tom, že interview ministra plne dokazuje rozhodnutie vlády podporovať FT, a je teda aktom pričítateľným štátu. Preto platí, že tak, ako sa uvádza v úvodnom ustanovení 205, vláda následne ani nevyvrátila, ani nedementovala vyhlásenia v tlači.

(208) Komisia zdôrazňuje, že uvedené verejné vyhlásenia sú dostatočne jasné, presné a jednoznačné na to, aby mohli byť dôkazom o vierohodnom záväzku štátu. Čo sa týka publicity, Komisia zdôrazňuje, že prvé vyhlásenie je uverejnené v celoštátne vydávanom denníku, ktorý sa navyše zameriava na verejnosť tvorenú hospodárskymi a bankovými subjektami. Odpovede ministra poskytnuté novinárovi nie sú navyše určené iba novinárovi, ale sú jasne adresované celej finančnej a priemyselnej komunite. Prvá otázka novinára je totiž prezrádzajúca: „Kurz France Telecom na burze je veľmi kolísavý. Ste väčšinovým akcionárom v tomto podniku s 55 % kapitálovou účasťou, chcete mu niečo odkázať?“. Minister teda nemôže ignorovať, že práve posíla odkaz podniku a jeho zamestnancom, ako aj ostatným akcionárom, bankám, veriteľom a konkurentom podniku. Čo sa týka ostatných vyhlásení, boli uverejnené v tlačových správach ministra hospodárstva a financií, ktoré boli už svojou povahou určené širokej verejnosti.

(209) Čo sa týka jasnosti vyhlásenia, Komisia sa nazdáva, že už v júli 2002 je odkaz jasný, hoci prostriedky intervencie štátu, t.j. pravidlá realizácie jeho záväzku, nie sú ešte špecifikované: „Cítim sa byť zodpovedný za majetkové záujmy štátu. Akcionár-štát sa bude správať ako uvedomelý investor, a keby mala mať France Télécom problémy, urobíme adekvátne opatrenia“. Ďalšie vyhlásenie je sformulované ešte jasnejšie: „Iba tvrdím, že v príhodnom okamihu urobíme adekvátne opatrenia. Ak to bude potrebné“. Z tejto pasáže jednoznačne vyplýva, že štát mieni konať ako uvedomelý väčšinový akcionár a že urobí opatrenia na odstránenie ťažkostí France Télécom. Jasnosť záväzku väčšinového akcionára nevyvoláva žiadne pochybnosti, pretože o niekoľko riadkov nižšie sa znova opakuje: „Opakujem, keby mala France Télécom problémy s financovaním, čo dnes neplatí, štát by urobil rozhodnutia na ich prekonanie“. Komisia poukazuje na to, že jasnosť záväzku štátu sa po ďalších vyhláseniach nezmenšila.

(210) Čo sa týka jednoznačnosti tohto záväzku, Komisia nie je presvedčená o tom, že vyjadrenia „keby mala France Telecom ťažkosti“ alebo „keby mala France Telecom problémy s financovaním“ (júlové vyhlásenia) a „ak to bude potrebné“ (tlačové správy zo septembra a októbra) možno interpretovať ako podmienky s odkladným účinkom na záväzok štátu. Už v čase prvého vyhlásenia, keď mala FT dlh okolo 70 miliárd eur, bol totiž rating FT veľmi znížený a trh si bol vedomý toho, že FT musí koncom 2002 a začiatkom roka 2003 splatiť veľké sumy, a že do konca roka 2003 musí vyriešiť problém nedostatku vlastných zdrojov. Takže vznik problémov s financovaním nebol vzhľadom na všeobecné finančné súvislosti náhodný. Situácia sa v čase zverejnenia ďalších vyhlásení nijako nezmenila. Následne nemožno predmetné vyjadrenia považovať za vyjadrenie podmienky majúcej odkladný účinok, ale za vyjadrenie budúcej a neistej udalosti<sup>(127)</sup>. Treba uviesť, že predmetné vyhlásenia neobsahujú žiadnu výhradu predbežného oznámenia Komisii. Treba zdôrazniť, že na rozdiel od toho, čo tvrdia francúzske orgány, ich vyjadrenie, že štát sa mieni správať ako uvedomelý investor (takáto „snaha“ bola spomenutá vo vyjadreniach z júla a decembra), nemožno považovať za predpoklad štátneho záväzku. Nič nedokazuje, že by ho trh vnímal ako nejaký predpoklad. Jediná zmienka týkajúca sa pojmu uvedomelý investor je uvedená v tlačovej správe Standard & Poor's z 12. júla 2002, ale iba ako citácia vyjadrení ministra; výklad vyjadrení ministra, ktorý nasleduje po citácii, sa odlišuje (vyjadrenie štátu má však za následok udržanie ratingu FT v príslušnom investičnom rade)<sup>(128)</sup>. Pojem sa nespomína ani v tlačových správach iných ratingových agentúr ako Moody's, ktoré koniec koncov vidia vo vyhláseniach ministra pevný záväzok štátu poskytnúť pomoc („podporu“) FT, bez ohľadu na podmienky. Z tohto pohľadu nestačí deklarovať vôľu správať sa ako uvedomelý investor s cieľom dodržať predpisy o štátnych podporách a hlavne zásadu uvedomelého súkromného investora. Inak by členským štátom stačilo

na dodržanie týchto predpisov tvrdiť, že boli dodržané a kontrolná činnosť Komisie by bola celkom nadbytočná. Posudzovať dodržiavanie zásady uvedomelého investora však neprislúcha členským štátom, ale Komisii pod kontrolou sudcu spoločenstva. V tomto smere sa francúzske orgány na rozdiel od toho, čo tvrdia, nesprávajú ako uvedomelý investor (pozri bod 5.5). FT zdôraznila, že vyjadrenie „adekvátne opatrenia“ vraj neznamená a priori, že štát sa zaviazal prijať finančné opatrenia. Komisia poukazuje na evidentný rozpor v argumentoch francúzskych orgánov. Na jednej strane totiž štát tvrdí, že sa bude správať ako uvedomelý investor. Vzhľadom na finančnú situáciu podniku, analýzy finančných analytikov a prostriedky súkromného akcionára sa natiska záver, že štát mieni poskytnúť finančnú podporu FT (zmena manažmentu nemohla byť v nijakom prípade hodnotená ako postačujúce opatrenie, čo neskôr potvrdilo znenie plánu Ambition 2005). Na druhej strane platí, že keď francúzske orgány tvrdia, že opatrenia nie sú finančné, znamená to, že mienia konať ako zvrchovaná verejná moc.

(211) Čo sa týka argumentu francúzskych orgánov, ktorý je založený na judikatúre Compagnie nationale Air France<sup>(129)</sup>, a podľa ktorého inkriminované vyjadrenia nemôžu obsahovať pevný a bezpodmienečný záväzok štátu, pretože nie sú dosť presné, je výsledkom konfúzie medzi dátumom záväzku a ponímaním tohto záväzku na základe zásady uvedomelého súkromného investora. Čo sa týka dátumu záväzku, Komisia tvrdí, že táto judikatúra nevyklučuje možnosť existencie pevného záväzku ešte pred poznaním všetkých realizačných presných podmienok. Na druhej strane, ako zdôrazňuje Súd prvej inštancie Európskych spoločenstiev, práve skutočnosť, že súkromný investor tak dlho neprijal neodvolateľné rozhodnutie investovať, definitívne podmienky investície neboli stanovené.

(212) Aj ďalšie právne relevantné skutočnosti súvisiace s predmetnými vyhláseniami potvrdzujú jasnosť a pevnosť odkazu ministra, ako aj vôľu štátu angažovať sa pri plnom poznaní veci. Keďže sa štát už v júli 2002 neuspokojil len s verejnými vyhláseniami, obrátil sa na najdôležitejšie

burzové subjekty, aby slúžili ako sprostredkovatelia vo vzťahu k investorom<sup>(130)</sup>. Naliehavosť riešenia finančnej situácie podniku potvrdzuje existenciu pevného rozhodnutia štátu podporiť FT. V prvej polovici roku 2002 výrazne poklesol rating FT po uverejnení jej výročnej účtovnej zvierky 2001. Rating FT dosiahol najnižšiu úroveň 24. júna 2002, keď Moody's znížil rating podniku na úroveň hneď nad úrovňou „junk bonds“, čo veľmi sťažilo splácanie dlhu<sup>(131)</sup>. Toto zníženie vyvolalo veľkú nespokojnosť na finančných trhoch s finančnou situáciou FT (a najmä s jej schopnosťou splácať svoj dlh 15 miliárd eur s termínom splatnosti do konca roku 2003) a trhy sa teda nachádzali v stave očakávania, aká bude reakcia štátu na ich upokojenie. Tieto okolnosti naznačujú podľa Komisie, že štát potreboval rýchlo intervenovať, aby vzbudil dôveru trhu a zabránil ďalšiemu zníženiu ratingu FT na úroveň „junk bonds“, čo by malo veľmi negatívne dôsledky<sup>(132)</sup> pre finančnú situáciu podniku. Štát udržal dôveru trhu vďaka radu vyhlásení. Intervencia štátu mala v skutočnosti za následok to, že nedošlo k žiadnemu zníženiu ratingu podniku na úroveň „junk bonds“, ako je jasne uvedené v tlačovej správe S & P z 12. júla 2002, v ktorej sa uvádza, že uistenia poskytnuté štátom zohrali kľúčovú úlohu v tom, že rating FT neklesol na úroveň „junk bonds“.

- (213) Na záver treba uviesť, že aj keby každé jedno z uvedených vyhlásení urobených samostatne nestačilo na preukázanie existencie rozhodnutia štátu podporiť FT, všetky ako celok dokazujú existenciu takéhoto rozhodnutia (ktoré sa zhmotnilo v ponuke akcionárskej pôžičky pre FT ako anticipácia účasti štátu na budúcej rekapitalizácii). Takto to v každom prípade vnímajú trhy. Okrem toho sa potvrdí, že rozhodnutie je pevné, ak sa preukáže, že tieto vyhlásenia sú v národnom práve záväzné a ich nedodržanie môže ohroziť dôveryhodnosť štátu.
- (214) Komisia ďalej uvádza, že preskúmala otázku, či by súkromný investor, ktorý urobil rovnaké vyhlásenia ako štát, bol v súkromnom práve povinný dodržať svoje sľuby. Keďže v tomto prípade je investorom štát, skúmanie národného práva bolo zamerané hlavne na správne právo.
- (215) Komisia zdôrazňuje, že v tejto súvislosti si vyžiadala znalecký posudok a zároveň dostala niekoľko správ od tretích osôb. Na základe týchto informácií nemôže Komisia vylúčiť v tomto štádiu, že predmetné vyhlásenia majú záväzný účinok na základe francúzskeho správneho, občianskeho, obchodného a trestného práva<sup>(133)</sup>, ako aj na základe práva štátu New York.
- (216) Hlavná kritika francúzskych orgánov spočíva v upozornení, že jednostranné záväzky sú vo vnútroštátnom práve výnimkou, a že oznámenia o záväzku, ktorú nie sú homogénnou kategóriou, majú iba výnimočne význam jednostranného záväzku. Otázka však neznie, či je francúzske právo pri tejto otázke jednoznačné, ale či v súkromnom
- práve existujú prvky, ktoré by umožnili dokázať existenciu jednostranného záväzku za okolností, aké sú charakteristické pre tento prípad. Nemožno poprieť, že existuje použiteľná judikatúra Kasačného súdu<sup>(134)</sup>, ktorej dosah<sup>(135)</sup> sa francúzske orgány snažia iba minimalizovať.
- (217) Takéto opakované a zhodné vyhlásenia ministra pre riadenie podielov štátu a väčšinového akcionára v podniku môže trh považovať za plne dôveryhodné, takže vyvolávajú isté očakávanie trhu, že štát urobí všetko potrebné na vyriešenie finančných ťažkostí FT. Keby štát toto očakávanie nespĺnil, malo by to dopad na jeho dobrú povest' ako vlastníka, akcionára alebo správcu kótovaných alebo nekótovaných firiem a takisto ako emitenta dlhopisov na financovanie verejného dlhu<sup>(136)</sup>. Vyhlásenia francúzskej vlády nasledujúce po vyhláseniach z júla 2002 vyjadrujú stratégiu založenú na dobrej povesti štátu. Táto stratégia spočíva v dôveryhodnom prijatí krátkodobého a dlhodobého záväzku. Väčšinový akcionár alebo majiteľ firiem (alebo vo všeobecnosti správca), ktorý sa nespráva tak, ako verejne deklaroval emitent dlhopisov, ktorý nedodrží slovo, logicky a nezávisle od právnej povinnosti riskuje, že príde o svoju dobrú povest'. Strata dobrej povesti bude mať takmer isto za následok hospodárske náklady pre daný hospodársky subjekt, keď si bude chcieť požičať na trhu ďalší kapitál (za predpokladu, že sa vždy nájde niekto, kto mu bude ochotný poskytnúť úver), alebo keď bude konať ako majiteľ alebo správca firmy<sup>(137)</sup>. V tomto prípade je väčšinovým akcionárom štát. Francúzsky štát je v tomto prípade väčšinovým akcionárom. Je hlavným hospodárskym subjektom, aktívnym v ekonomike ako vlastník, akcionár, alebo všeobecnejšie správca veľkého počtu štátnych podnikov<sup>(138)</sup>. Francúzsky štát je takisto veľkým vypožičiavateľom na kapitálovom trhu za účelom financovania štátneho dlhu<sup>(139)</sup>. Strata dôveryhodnosti štátu by mala nezanedbateľné dôsledky jednak pre jeho reputáciu ako hospodárskeho subjektu, ako aj emitenta na medzinárodných trhoch a jednak pre jeho reputáciu ako hlavného politického aktéra.
- (218) Vcelku možno tieto prvky chápať ako rizikové v tom zmysle, že ohrozujú štátne zdroje (buď založením zodpovednosti štátu voči investorom, alebo zvýšením nákladov na budúce transakcie štátu). Téza, že vyhlásenia francúzskych orgánov od júla 2002 sú podporami je teda novátorská, ale pravdepodobne nepodložená.
- (219) Komisia sa však nedomnieva, že by na tomto základe mohla nezvratne dokázať existenciu podpor. Na druhej strane sa domnieva, že bude môcť dokázať existenciu prvkov pomoci tradičnejším spôsobom na základe opatrení z decembra 2002, ktoré boli uvedené v oznámení. Z tohto hľadiska stačí dokázať, že predbežné vyhlásenia skutočne

ovplyvnili v decembri trhy a nebude potrebné kvalifikovať tieto predbežné vyhlásenia ako zakladajúce štátne podpory.

- (220) V tomto prípade reakcia trhu a takisto komentáre finančných analytikov potvrdzujú, že trh považoval tieto vyhlásenia za stratégiu dôveryhodného záväzku štátu podporiť FT.
- (221) Čo sa týka reakcie trhu, NERA zdôraznil, že *event study* zameraná na oznámenie z 12. júla 2002 dokazuje, že toto oznámenie vyvolalo neobvyklý a nezanedbateľný nárast ceny akcií a dlhopisov FT. Kurz akcie FT oproti celej sústave reprezentatívnych burzových indexov Télécom stúpali v rozpätí od 37,8 % do 43,8 %. Čo sa týka neobvyklého nárastu kurzu dlhopisov, pohyboval sa v rozpätí od 3,2 % do 9,7 %. Táto reakcia svedčí o tom, že trh uveril, že uvedeným oznámením sa štát zaviazal poskytnúť FT väčšiu podporu<sup>(140)</sup> a tomuto oznámeniu pripísal veľmi veľký význam. Čo sa týka komentárov finančných analytikov, la Deutsche Bank sa napríklad niekoľkokrát zmienila v správe uverejnenej 22. júla 2002, že podpora štátu je rozhodujúcim faktorom zabránenia kríze<sup>(141)</sup> a že vzhľadom na vyhlásenia vlády je trh presvedčený o štátnej podpore trhu v prospech FT<sup>(142)</sup> (aj keď si trh kládol otázky o dosahu a podmienkach tejto podpory)<sup>(143)</sup>. Agentúra S & P považovala vyhlásenia vlády za dôveryhodné až do tej miery, že to malo vplyv na rating podniku. Dňa 12. júla znížil S & P hodnotenie FT na BBB-, ale zachoval jej rating v investičnom rade so stabilnou perspektívou<sup>(144)</sup>, pričom zdôraznil, že „francúzsky štát, ktorý vlastní 55 % France Télécom, sa jasne vyjadril pre Standard & Poor's, že sa bude správať ako uvedomelý investor, a keď bude mať FT ťažkosti, prijme adekvátne opatrenia. Preto sa S & P domnieva, že FT by mohla mať určité ťažkosti so splatením svojho dlhu vo forme dlhopisov, ktorého splatnosť uplynie v roku 2003. Vyjadrenie štátu však malo za následok udržanie ratingu FT v investičnom rade“. („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>). Skutočnosť, že štátna podpora zverejnená v júli 2002 bola natolko dôveryhodná, že viedla k udržaniu ratingu FT v investičnom rade, čo potvrdila aj samotná FT<sup>(146)</sup>. Uvedené fakty sú potvrdením názoru Komisie, že francúzska vláda bola povinná dodržať sľuby, ktoré dala (žiadna informácia v spise nesvedčí o tom, že to vždy nebolo zámerom vlády) a tým si udržať dobrú povesť z pohľadu finančných trhov.

- (222) Komisia tvrdí, že tieto vyhlásenia mali na trh veľmi silné účinky. Zo štúdie pripomienok a dokumentov predloženej

francúzskymi orgánmi, ako aj prác parlamentu, ktoré sú k dispozícii, vyplýva, že vyhlásenia štátu prispeli k opätovnému získaniu dôvery finančných trhov<sup>(147)</sup>. Od tlačovej správy S & P z 13. júla 2002 sa ratingové agentúry zhodli v tom, že podpora verejne oznámená štátom v júli 2002 bola určujúcim faktorom udržania bonitného zariadenia FT v investičnom rade. Udržanie ratingu FT v investičnom rade umožnilo FT zabrániť dodatočným finančným nákladom<sup>(148)</sup> k finančným prostriedkom, ktoré si už požičala na základe existencie *step-up clauses*<sup>(149)</sup> pri niektorých emisiách dlhopisov a takisto k finančným prostriedkom, ktoré si vypožičia neskôr. Udržanie sa v investičnom rade umožnilo firme ozdraviť svoju finančnú situáciu pomocou rekapitalizácie, ktorá sa uskutočnila v marci/apríli 2003 za optimálnych podmienok. Už v septembri 2002 bola jednou z podmienok, ktorou banky podmienili svoju účasť na operácii rekapitalizácie „Zachovanie na minime aktuálnych ratingov (investičný rad) dlhodobého dlhu spoločnosti ratingovými agentúrami Moody's a Standard & Poor's; táto podmienka sa znova uvádza v zmluve o záruke a investovaní“<sup>(150)</sup>. Keďže pôžička znamená anticipáciu účasti štátu na rekapitalizácii FT, z toho vyplýva, že k pôžičke nemožno pristupovať bez zohľadnenia účinkov predmetných vyhlásení. Zníženie ratingu FT by viedlo k nepravdepodobnosti akejkoľvek akcionárskej pôžičky alebo prinajmenšom by spôsobilo jej oveľa väčšiu nákladovosť.

- (223) Komisia zdôrazňuje, že pripomienky francúzskych orgánov, pokiaľ majú dokázať, že akcionárska pôžička chápaná izolovane bez zohľadnenia okolností, ktoré jej predchádzali, spĺňa zásadu uvedomelého investora, sa na prvý pohľad nemusia javiť celkom nepodložené. Tento dojem sa však rozplynie po podrobnejšej analýze. Komisia zdôrazňuje, že vzhľadom na dôvody uvedené ďalej v texte rozhodnutie anticipovať operáciu zvýšenia imania poskytnutím pôžičky nemožno analyzovať nezávisle od citovaných vyhlásení.
- (224) V tejto súvislosti Komisia pripomína, že štát, ktorý v júli 2002 vyhlásil, že chce prijať opatrenia potrebné k tomu, aby podnik prekonal problémy s financovaním. Francúzske orgány sa najprv vyjadrovali neurčito o podmienkach plnenia svojich vyhlásení. Neskôr ich pri ďalších rozhovoroch upresnili septembrovým oznámením o rozhodnutí zúčastniť sa operácie zvýšenia vlastného imania, ďalej decembrovým oznámením o poskytnutí podniku úverovej linky vo výške 9 miliárd eur a zavedením podmienok súvisiacich s poskytnutím úverovej linky.

- (225) Skutočnosť, že opatrenia oznámené v decembri (hlavne rozhodnutie anticipovať budúcu rekapitalizáciu poskytnutím akcionárskej pôžičky) prijaté samostatne môžu vyvolať

dojem celkom racionálnych operácií, nič nemení na tom, že správanie hospodárskych subjektov v decembri bolo evidentne ovplyvnené krokmi a vyhláseniami štátu formulovanými predbežne a hlavne od júla 2002, ktoré boli vyjadrením zámeru štátu vyriešiť problémy s financovaním podniku. Komisia pripomína v tejto súvislosti, že vyhlásenia štátu boli rozhodujúcim predpokladom udržania zaradenia podniku do investičného radu, a že rating „junk bond“ by bolo bývalo spôsobilo, že akcionárska pôžička by bola nepravdepodobnejšia a istotne oveľa menej výhodná.

(226) V tomto zmysle je rozhodnutie štátu anticipovať rekapitalizáciu podniku poskytnutím úverovej linky *in fine* zhmotnením oznámení štátu.

(227) Komisia predovšetkým podčiarkuje, že si je vedomá toho, že operácia rekapitalizácie FT, ktorá sa uskutočnila v apríli 2003, bola úspešná a že akcionárska pôžička nebola nikdy poskytnutá. Komisia ďalej pripomína, že uplatnenie kritéria súkromného uvedomelého investora vedie Komisiu vo všeobecnosti k potrebe preskúmať, či by súkromný uvedomelý investor, ktorého veľkosť je porovnateľná s veľkosťou štátneho investora, bol býval postupoval obdobne ako štátny investor. Zo stálej judikatúry vyplýva, že analýza zásady uvedomelého súkromného investora sa opiera o základné informácie, ktoré má investor k dispozícii v okamihu prijímania rozhodnutia investovať. Pri posudzovaní správania štátu v decembri 2002 nemožno brať do úvahy úspešnosť operácie v marci – apríli 2003. Komisia ďalej zdôrazňuje, že keďže vyhlásenia štátu ovplyvnili trh a správanie hospodárskych subjektov, Komisia nemôže pri posudzovaní správania štátu vychádzať zo správania ostatných hospodárskych subjektov a takto uplatniť kritérium spoluúčasti. Júlové vyhlásenia štátu, že urobí všetko pre to, aby podnik prekonal svoje problémy s financovaním, ktoré neskôr zopakoval, skrešujú moment spoluúčasti, pretože k súkromným investorm nemožno ešte pristupovať tak, ako keby sa rozhodovali iba na základe situácie podniku a to nezávisle od toho, či tieto vyhlásenia zakladajú štátnu pomoc alebo nie<sup>(151)</sup>. Okrem toho, uplatnenie zásady uvedomelého súkromného investora v trhovej ekonomike nemôže vychádzať zo situácie na trhu v decembri, ale logicky sa musí opierať o situáciu na trhu neovplyvnenom skoršími vyhláseniami a verejnými oznámeniami.

(228) Zdá sa byť teda logické preskúmať predmetné rozhodnutia so zameraním sa na situáciu pred júlom 2002. Z analýzy uvedených rozhodnutí v kontexte situácie pred júlom 2002 vyplýva, že rozhodnutia nerešpektujú zásadu uvedomelého súkromného investora. Ako už bolo povedané, FT sa

v priebehu roka 2002 nachádzala v ťažkej ekonomickej situácii. Plán oddĺženia, ktorý oznámili vedúci predstavitelia FT, bol zameraný na predaj aktív vo veľkom rozsahu a ratingová agentúra Moody's, ktorá 24. júna 2002<sup>(152)</sup> znížila rating podniku o dva stupne, ho vyhodnotila ako nerealizovateľný. Následne FT stratila dôveru trhov. V tom čase vláda ešte neprijala žiadne opatrenie na zlepšenie riadenia podniku a jeho výsledkov<sup>(153)</sup> a ani neobjednala hĺbkový audit. Vláda predovšetkým ešte neuvetvorila nový manažment podniku a nespustila žiadny plán ozdravenia podniku, ktorý nebol ani len predmetom štúdie<sup>(154)</sup>. Podpora oznámená francúzskou vládou formou vyhlásení z júla 2002 je jednostrannou akciou štátu, hoci trh bol voči schopnosti podniku ozdraviť svoju finančnú situáciu<sup>(155)</sup> skôr skeptický a finanční analytici odporúčali opatrnosť voči účasti na niektorej operácii zvýšenia vlastného imania podniku<sup>(156)</sup>.

(229) Vzhľadom na finančnú situáciu podniku popísanú v tomto rozhodnutí, na celkový kontext straty dôvery trhov v súčasnosti a na neexistenciu až do decembra dôveryhodného a realistického plánu oddĺženia považuje Komisia za nepravdepodobné, že by súkromný investor urobil od júla 2002 podobné vyhlásenia ako vyhlásenia francúzskej vlády, ktorými vláda z čisto ekonomickeho hľadiska vystavila skúške svoju dôveryhodnosť a dobrú povesť a z právneho hľadiska sa vtedy v každom prípade zaviazala finančne podporiť podnik. Takýmto správaním by každý investor zobral na seba veľmi veľké riziko voči podniku bez toho, aby mu to podnik alebo jeho akcionári vynahrádili a bez toho, aby sa počítalo s akýmkoľvek vyrovnaním ako odmena za jeho podporu. Je pravdepodobné, že ani hlavný akcionár, ktorý by mal vtedy rovnaké informácie o ekonomickej situácii podniku ako francúzske orgány<sup>(157)</sup>, by ne zvolil takýto postup bez uskutočnenia hĺbkového auditu finančnej situácie podniku<sup>(158)</sup> a prijatia nutných opatrení na ozdravenie podniku, s cieľom urobiť si jasnú predstavu o riziku, ktoré má podstúpiť a o súvisiacich perspektívach zisku. Takýto hlavný akcionár by bol býval potreboval účasť finančných trhov na to, aby mohol ozdraviť situáciu podniku, ale trhy neboli vtedy ochotné investovať alebo poskytnúť FT veľký úver. Je len málo pravdepodobné, že by uvedomelý súkromný investor nachádzajúci sa v rovnakej situácii ako francúzsky štát bol býval urobil v júli 2002 vyhlásenia o podpore v prospech FT vzhľadom na ekonomickejšiu situáciu FT a v tomto smere je nedostatok jasných a úplných informácií. Ešte menej pravdepodobné je to, že by poskytol akcionársku pôžičku a tým by na seba zobral veľmi veľké finančné riziko. Čo sa týka argumentu FT a francúzskych orgánov, že „dá sa namietat, že každý prejav podpory zo strany štátu má účinok implicitnej záruky poskytnutia ‚neobmedzených prostriedkov‘, ktorými disponuje štát, ktorý vraj znemožnil uplatnenie zásady uvedomelého súkromného investora – ktorého zdroje sú vždy obmedzené – a označenie správania akcionára štátu inak než správanie súkromného investora“<sup>(159)</sup> a argumentu že to

bráni akémukoľvek verejnému vyhláseniu štátu, Komisia s nimi nemôže súhlasiť. Nejde totiž o to brániť štátu v tom, aby sa správal ako uvedomelý súkromný investor a v prípade potreby sformuloval vyhlásenia o podpore, ktoré by uvedomelý súkromný investor urobil (napríklad vyhlásil svoj zámer zúčastniť sa prípadného projektu rekapitalizácie, keď sa táto operácia zakladá na serióznom a dôveryhodnom pláne ozdravenia), ani prinútiť štát, aby oznamoval každé vyhlásenie. Komisia zdôrazňuje, že explicitná výhrada, že každá následná intervencia sa najprv oznamuje Komisii a realizuje sa až po jej schválení, spôsobuje podmienenosť vyhlásení a tým umožňuje preskúmať neskoršiu intervenciu štátu z hľadiska situácie na trhu, ktorá existovala v čase jej schválenia.

výhoda poskytnutá FT formou návrhu akcionárskej pôžičky – ktorý bol preskúmaný z hľadiska predbežných vyhlásení a intervencií francúzskych orgánov – je štátnou pomocou, hoci rozsah výhody sa dá len ťažko vyčíslieť.

#### 9. ÚČTOVNÁ EVIDENCIA PODPORY

(231) Čo sa týka účtovnej evidencie podpory, Komisia upresňuje, že jej podrobná analýza rozvinutá v bode 122 a 123 rozhodnutia o začatí konania v tomto prípade stále platí. Účtovná evidencia v rámci spoločného trhu môže byť analyzovaná na základe kritérií použitých v usmerneniach.

(230) Z uvedeného vyplýva, že zásada uvedomelého súkromného investora v trhovom hospodárstve nebola splnená. Pretože

(232) Komisia zastáva názor, že Télécom bola v zmysle usmernení podnikom v ťažkostiach, tak ako to ukazuje tabuľka 10. Konkrétnejšie povedané, podnik je považovaný za podnik v ťažkostiach, pretože „vykázal stratu rovnajúcu sa viac ako polovici svojho akciového kapitálu a v priebehu posledných dvanástich mesiacov vykázal stratu rovnajúcu sa viac ako štvrtine akciového kapitálu (<sup>160</sup>)“.

Tabuľka 10

#### France Telecom

#### Konsolidovaná súvaha

(Sumy v miliónoch eur)

(Údaje z r 1998, 1 EURO = 6,55957 FRF)

PASÍVA	Účtovné obd. uzavreté k 31. decembru		
	2000	2001	2002
Základné imanie	4 615	4 615	4 761
Emisné ážio	24 228	24 228	24 750
Rezervy	2 748	4 682	-5 434
Hosp. výsledok bežného účtu – podiel skupina	3 660	-8 280	-20 736
Rezerva na konverziu	59	844	-3 315
Vlastné akcie	-2 153	-5 002	-9 977
<b>Vlastné imanie</b>	<b>33 157</b>	<b>21 087</b>	<b>-9 951</b>
<b>Menšinové podiely</b>	<b>2 036</b>	<b>8 101</b>	<b>9 780</b>
<b>Imanie, ktoré nemožno odpisovať a obdobné imanie</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Dlhodobé a strednodobé finančné dlhy	30 547	54 543	46 898
Ostatné dlhodobé dlhy	5 220	8 663	14 978
<b>Dlhodobé dlhy spolu</b>	<b>35 767</b>	<b>63 206</b>	<b>61 876</b>



(Sumy v miliónoch eur)

(Údaje z r 1998, 1 EURO = 6,55957 FRF)

PASÍVA	Účtovné obd. uzavreté k 31. decembru		
	2000	2001	2002
Menej ako ročný podiel na dlhodobých a strednodobých dlhoch	7 542	1 596	13 495
Bankové nekryté úvery a iné krátkodobé pôžičky	25 165	11 365	10 490
Dlhy dodávateľom	7 618	8 631	8 503
Splatné náklady a iné krátkodobé rezervy	7 729	7 259	7 395
Ostatné dlhy	8 113	2 481	1 712
Odložené dane	512	374	87
Výnosy budúcich období	1 946	3 258	3 200
<b>Krátkodobé dlhy spolu</b>	<b>58 625</b>	<b>34 964</b>	<b>44 882</b>
<b>Pasíva spolu</b>	<b>129 585</b>	<b>127 358</b>	<b>106 587</b>

Zdroj: Výročné správy France Telecom 1999, 2002, 2003.

- (233) Podľa listu usmernení, ktoré sa vzťahujú na akciový kapitál, nezahŕňujú ukazovatele právne relevantné pre kvalifikáciu FT ako podniku v ťažkostiach všetky položky vlastného imania, ale len položky základného imania a emisné ážio.
- (234) Podľa tejto definície sa akciový kapitál rovnal k 31. decembru 2001 sume 28,8 miliárd eur (pozostávajúcej zo základného imania vo výške 4,6 miliárd eur a emisného ážia 24,2 miliárd eur).
- (235) K 31. decembru 2002 sa akciový kapitál rovnal sume 29,5 miliárd eur (zodpovedajúcej základnému imaniu 4,8 miliárd eur plus emisné ážio 24,7 miliárd eur). Na konci roka 2002 zaznamenala skupina čistú stratu 20,7 miliárd eur, ktorá zodpovedá 70-percentnej strate akciového kapitálu (20,7 miliárd eur / 29,5 miliárd eur). Teda ak zohľadníme záporné rezervy 8,9 miliárd eur, dostaneme celkovú stratu akciového imania.
- (236) Treba teda povedať, že FT bola podľa usmernení podnikom v ťažkostiach.
- (237) Takýto záver potvrdila analýza v bode 6 usmernení. V tomto bode sa uvádza určité množstvo indexov poukazujúcich na finančné ťažkosti podniku. Ide o kvalitatívne ťažkosti, ako narastajúce straty, zníženie obratu, zníženie cash flow, rastúce zadĺženie, zvyšovanie finančných nákladov, ako aj zníženie alebo zánik hodnoty čistého imania <sup>(161)</sup>.
- (238) Čo sa týka argumentov francúzskych orgánov na tému rastu prevádzkových zložiek, Komisia upresňuje, že bilancia podniku, jej prevádzkové výsledky a prognózy ohľadne budúceho *cash flow* sú zložky, ktoré sú neoddeliteľnou súčasťou vývoja spoločnosti. Predovšetkým dlh vykázaný v bilancii podniku má negatívny dopad na budúci *cash flow*, aj keď má svoj pôvod v minulých udalostiach. Komisia zdôrazňuje, že si je vedomá nárastu obratu podniku a toho, že *cash flow* bol vysoký a narastal rýchlejšim tempom než jeho obrat, nemôže však zastierať skutočné postavenie podniku s tak obrovským dlhom na trhu. Nemôže ani oddeľovať strategické rozhodnutia urobené podnikom od jeho operatívnych rozhodnutí. Na rozdiel od toho, čo tvrdia francúzske orgány, dôraz kladený na rast *cash flow* nemožno posudzovať izolovane. V správe HSBC sa uvádza, že aj s plánom TOP chýbali podniku v roku 2004 a 2005 finančné prostriedky vo výške 21,9 miliárd eur, pričom bez plánu TOP by podniku chýbalo v rovnakom období 33 miliárd eur.

Tabuľka 11

## France Telecom

## Konsolid.výsledovka

(Sumy v miliónoch eur)  
(Údaje z r 1998, 1 EURO = 6,55957 FRF)

	2001	2002
Obrat	43 026	46 630
Cena služieb a predaných produktov	(17 619)	(18 558)
Obchodné a administratívne náklady	(12 520)	(12 579)
Náklady na výskum a rozvoj	(567)	(576)
<b>Prevádzkový výsledok pred započítaním úrokov, daní, odpisov a amortizácie (EBITDA)</b>	<b>12 320</b>	<b>14 917</b>
<b>Prevádzkový výsledok (EBIT)</b>	<b>5 200</b>	<b>6 808</b>
Čisté finančné náklady bez TDIRA	(3 847)	(4 041)
Náklady na úroky TDIRA	–	–
Čistý kurzový rozdiel	(337)	136
Účinok aktualizácie EBIDTA	(229)	(216)
<b>Bežný výsledok integrovaných spoločností</b>	<b>787</b>	<b>2 687</b>
Čisté výnosy (náklady), iné než prevádzkové	(5 904)	(12 849)
Daň	2 932	(2 499)
Účasť zamestnancov	(131)	(148)
<b>Čistý výsledok integrovaných spoločností</b>	<b>(2 316)</b>	<b>(12 809)</b>
Podiel na výsledkoch spoločností	(890)	(367)
Amortizácia hodnoty podniku	(2 531)	(2 352)
Mimoriadna amortizácia hodnoty firmy	(3 257)	(5 378)
<b>Čistý výsledok konsolidovanej skupiny</b>	<b>(8 994)</b>	<b>(20 906)</b>
Menšinové podiely	714	170
<b>Čistý výsledok (Podiel skupiny)</b>	<b>(8 280)</b>	<b>(20 736)</b>

Zdroj: Výročná správa France Telecom 2001, 2002.

(239) Analýza rôznych kritérií uvedených v úvodnom ustanovení 237 ukazuje, že FT vykazovala stále väčšie straty tak v roku 2001, ako aj v roku 2002. Čistý finančný dlh FT (pozri tabuľku 12) sa navyše rovnal k 31. decembru 2001 sume 63,5 miliárd eur, k 30. júnu 2002 sume 69,7 miliárd eur a k 31. decembru 2002 sume 68,0 miliárd eur.

Tabuľka 12

Miliardy eur

	31.12.2001	30.6.2002	31.12.2002
Celková suma dlhodobých dlhov	63,2	64,3	61,8
Podiel menej ako ročných dlhov	1,6	9,2	13,5
Nekryté bankové úvery a iné krátkodobé pôžičky	11,4	13,8	10,5
<b>Hrubý dlh</b>	<b>76,2</b>	<b>87,3</b>	<b>85,8</b>
Investičné cenné papiere	(1,1)	(0,1)	(-)
Disponibilné prostriedky	(2,9)	(2,3)	(2,8)
Ostatné dlhodobé dlhy	(8,7)	(15,2)	(15,0)
<b>Čistý finančný dlh</b>	<b>63,5</b>	<b>69,7</b>	<b>68,0</b>

Zdroj: Výročné správy France Télécom a konsolidované účty France Télécom k 30. júnu 2002

(240) Komisia poukazuje aj na nárast finančných nákladov o 2 miliardy eur v r. 2000, na 3,8 miliardy eur v r. 2001 a na 4 miliardy eur v roku 2002.

(241) Hodnota čistých aktív, ktorá zodpovedá hodnote vlastného imania, poklesla z 33,2 miliárd eur k 31. decembru 2000 na 21 miliárd eur k 31. decembru 2001 a k 31. decembru 2002 dosiahla zápornú hodnotu 10 miliárd eur.

(242) Z uvedeného vyplýva, že zo šiestich kritérií, ktoré sú vymenované v bode 6 usmernení ako ukazovatele zlého zdravotného stavu firmy, sú splnené štyri.

(243) Finančné ťažkosti podniku potvrdili nakoniec aj ťažkosti, ktoré mala FT počas roka 2002 s refinancovaním vhodných podmienok na kapitálovom trhu. Na rozdiel od toho, čo tvrdia francúzske orgány, FT nemala v priebehu roka 2002 prístup na finančné trhy za vhodných podmienok v dobe pred sériou vyhlásení štátu o podpore od júla do decembra 2002 <sup>(162)</sup>.

(244) Ťažkosti, ktoré by FT mala s refundáciou dlhu za vhodných podmienok bez štátnej podpory sú predovšetkým uvedené v správach finančných analytikov.

(245) Napríklad v júli 2002 tvrdil jeden analytik, že s ratingom Baa3 by pre firmu bolo ťažké vyriešiť problém dlhu cestou nadobudnutia nového kapitálu: „Rating Baa3 znamená, že bolo ťažké povedať, kto by upísal prípadnú emisiu

dlhopisov. Negatívna perspektíva zvyšuje možnosť, že sa firma stane ‚fallen angel‘, ak nedokáže vyriešiť svoje problémy s dlhmi“. („[FT's Baa3 rating meant that it was] hard to say who would buy a potential bond issue. The negative outlook increases the possibility of the company becoming a fallen angel, if it is unable to solve its debt problem.“) <sup>(163)</sup>

(246) Správa JP MORGANA z 2. decembra 2002 takisto potvrdzuje, že bez štátnej podpory by FT nebola bývala schopná získať nový kapitál na trhu na splatenie svojho dlhu. V správe sa píše: „I naďalej posudzujeme profil FT z hľadiska rizika/výnosnosti ako neatraktívny v očakávaní výsledku strategickej revízie. [...] Hoci veríme v schopnosť FT znížiť náklady a vytvoriť veľmi vysoký zisk, a aj keď má predseda predstavenstva a generálny riaditeľ dobrú povesť, úloha vlády má kľúčový význam pre flexibilitu FT, ktorú FT potrebuje. V tomto období riziko likvidity pretrváva a podľa nás je zvýšenie imania iba otázkou času. [...] Úloha vlády má kľúčový význam aj pre splácanie a zníženie dlhu. Vzhľadom na blížiaci sa termíny splatnosti dlhov v roku 2003 sa FT a ratingové agentúry krátkodobo zamerali na riziká likvidity a refinancovania podniku. Bez intervencie vlády by to nebolo možné – uznala to aj samotná France Télécom počas telekonferencie v treťom štvrtroku“. („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“) (pridané zdôraznenie).

(247) Správa od Goldmana Sachsa a správa od SG Equity Research sú potvrdením skutočnosti, že kapitálový trh umožnil FT refinancovať sa za vhodných podmienok až po sérii vyhlásení štátu. Global Equity Research upresňuje 20. februára 2003: „Naliehavé problémy s likviditou boli vyriešené: od anticipácie svojej účasti na zvýšení imania o 15 miliárd eur formou úverovej linky 9 miliárd eur mohla FT opäť vstúpiť na trh s dlhopismi a tým odstrániť svoje akútne problémy s likviditou“. („[the] immediate liquidity issues are solved: since the government's upfront prepayment of its €15bn equity offering in the form of a €9bn standby facility, FT has been able to re-access the debt capital markets to solve its immediate liquidity challenges.“)

(248) Názor finančných analytikov potvrdili v tom čase vyhlásenia predsedu predstavenstva a generálneho riaditeľa podniku p. Bona, ktoré sa objavili vo viacerých článkoch v tlači<sup>(164)</sup>, ako aj samotné francúzske orgány svojím oznámením z decembra 2002<sup>(165)</sup>. Aj keď francúzske orgány zastávajú názor, že názor bývalého predsedu predstavenstva a generálneho riaditeľa FT nie je právne relevantný vzhľadom na okolnosti, za akých bol vyslovený, pravdou je, že tento názor doslovne potvrdil nový šéf FT vymenovaný v októbri 2002, ktorý pri vypočúvaní pred finančnou komisiou senátu sa nechal počuť, že skupina sa nachádza v znepokojujúcej situácii: „Napriek obrovskému zadĺženiu podnik nepreskúmal situáciu skupiny, ktorej rating sa znížil, a ktorá už nemala prístup na kapitálové trhy ...“<sup>(166)</sup>.

(249) Presvedčivé nie sú ani dokumenty, ktoré poskytli francúzske orgány pre ilustráciu prístupu FT na trh. Ponuky od [...] a [...] na výmenu dlhopisov s krátkou dobou splatnosti za dlhopisy s dlhšou dobou splatnosti totiž nepodporujú tézu francúzskych orgánov čo sa týka prístupu FT na kapitálový trh. Ponuka na výmenu od banky [...] z júla 2002, ktorá vraj bola doručená FT 17. júla, obsahuje iba rámcové poznámky k možnosti operácie výmeny<sup>(167)</sup> a uvádza sa v nej iba predbežná cena vo výške EURIBOR + 380 základných bodov s kupónom 8,50 %<sup>(168)</sup>. Čo sa týka ponuky od banky [...] zo septembra 2002, nedošlo k jej podpisu oboma stranami, a neuvádza sa v nej žiadna úroková sadzba refinancovania. Komisia zdôrazňuje, že ponuky nemali náležitú právnu formu a iba v jednej sa uvádza predbežná úroková miera, ktorá je vyššia než priemerná úroková miera emisií FT v roku 2002<sup>(169)</sup>, a preto nie sú tieto ponuky právne relevantné. V každom prípade sú neskoršieho dáta než explicitné vyhlásenia štátu

o podpore z júla 2002, a teda nemôžu slúžiť ako dôkaz toho, že FT mala normálny prístup na kapitálové trhy.

(250) Čo sa týka rôznych operácií zmienených francúzskymi orgánmi<sup>(170)</sup> a hlavne emisie spoločnosťou FT dlhopisov a dlhopisov splatných v akciách („ORAs“) v priebehu roka 2002<sup>(171)</sup>, Komisia sa nazdáva, že ani tie nie sú dôkazom toho, že FT mala prístup na trh za vhodných podmienok. Z tohto hľadiska upresňuje, že celková suma emisií je hlboko pod úrovňou<sup>(172)</sup> priemeru FT za dobu 1997 – 2003<sup>(173)</sup>. Podstatný význam<sup>(174)</sup> má iba emisia ORAs, ale ide konkrétne o nástroj používaný vtedy, keď je riziko vysoké a keď sú náklady na emisiu dlhopisov príliš veľké.

(251) Čo sa týka tvrdenia francúzskych orgánov, že na účely splatenia dlhu dali prednosť združenému úveru pred trhom s dlhopismi, nevypovedá o schopnosti FT refinancovať svoj dlh za vhodných podmienok. Združený úver, na ktorý sa odvolávajú francúzske orgány vo svojich pripomienkach z 22. januára 2004, pochádza v skutočnosti zo 14. februára 2002, teda z doby pred znížením ratingu FT ratingovými agentúrami. Využívanie po dobu niekoľkých mesiacov tohto krátkodobého úverového nástroja namiesto emisií dlhodobých dlhopisov, vďaka ktorým bolo možné splatiť časť dlhu<sup>(175)</sup> podniku, je skôr potvrdením toho, že FT nemala ľahký prístup na kapitálové trhy. Túto situáciu potvrdili francúzske orgány vo svojich pripomienkach z 22. januára 2004, v ktorých tvrdia, že uchýliť sa k združenému úveru bolo pre FT menej nákladné než vstup na trh s dlhopismi.

(252) Na základe uvedeného je Komisia toho názoru, že v zmysle usmernení treba FT považovať v prvom polroku 2002 za podnik v ťažkostiach<sup>(176)</sup>.

(253) Uvedené opatrenia nemožno kvalifikovať ako podpory na záchranu a reštrukturalizáciu podnikov v ťažkostiach, pretože nespĺňajú podmienky predchádzajúceho schválenia stanovené usmerneniami. Komisia poukazuje v tejto súvislosti na to, že francúzske orgány v tomto smere neuplatnili žiadny argument a nikdy sa nevyjadrili v tom zmysle, že cieľom predmetných opatrení bola záchranu a reštrukturalizácia FT. Francúzske orgány naopak vyvracali tvrdenie, že FT je podnik v ťažkostiach v zmysle usmernení a zdôraznili dobré zdravie podniku ako hospodárskeho subjektu.

(254) Uvedené opatrenia nemôžu byť záchrannými podporami. Smernice totiž stanovujú, že úver musí byť úročený, čo v tomto prípade neplatí. Podpory musia byť v skutočnosti odôvodnené vyhrotenými sociálnymi dôvodmi a Komisia nemá žiadny dôkaz o tom, že pri neposkytnutí uvedenej podpory by nastal v sociálnej rovine stav krajnej núdze. Ak

boli totiž aktíva FT z prevádzkového hľadiska zdravé, v situácii, keď by FT bola prípadne nútená predať aktíva, aby mohla prekonať problém nedostatku vlastných zdrojov, veľmi pravdepodobne by nenastal žiadny vyhrtený sociálny problém. V usmerneniach je ďalej stanovené, že výška záchranej podpory musí byť limitovaná na sumu potrebnú na prevádzkovanie podniku počas doby, na ktorú sa podpora povoľuje. V tomto prípade nemá Komisia žiadne informácie, ktoré by jej umožnili uistiť sa, že záväzok štátu podporiť podnik sa obmedzoval na prevádzkovanie FT. Okrem toho francúzske orgány predmetné opatrenia formálne neoznámili ako záchranné podpory, ani netvrdili, že cieľom týchto opatrení bola záchrana FT. Podpora na účel záchrany musí byť splatená do 12 mesiacov od dátumu poslednej platby, pričom splatenie dlhu formou úhrady v akciách FT nie je splatením dlhu v zmysle usmernení, ale len kapitálovou injekciou, pretože nič nezaistí, že nominálna hodnota akcií bude zodpovedať sume podpory. V usmerneniach je takisto stanovené, že podpora na účel záchrany sa poskytuje maximálne na 6 mesiacov. Úverová linka sa však poskytuje na dobu 18 mesiacov, čo je lehota omnoho dlhšia než povolená lehota.

(255) Uvedené opatrenia nemôžu byť ani podporami reštrukturalizácie. Francúzske orgány predložili na žiadosť Komisie, keď prijímala rozhodnutie o začatí konania, plán Ambition 2005. Z plánu vyplývalo, že FT vstupuje do fázy hlbokoj reštrukturalizácie tak na úrovni odvetvovej, ako aj finančnej. Na základe toho je Komisia presvedčená, že finančné opatrenia na podporu FT prijaté francúzskymi orgánmi mohli byť podporami reštrukturalizácie v zmysle usmernení. Vychádzajúc z tohto názoru nemôže Komisia považovať tieto opatrenia za zlučiteľné so spoločným trhom v zmysle článku 87 ods. 3 bod c) zmluvy a usmernení. Treba totiž zdôrazniť, že podľa usmernení „vyvolávajú podpory reštrukturalizácie osobitné problémy v oblasti hospodárskej súťaže“. Preto treba poskytovať takéto podpory „iba na základe prísnych kritérií a vtedy, keď budú všetky prípadné disproporcie súťaže vykompenzované výhodami plynúcimi z udržania podniku pri živote ... a v prípade potreby dostatočnými vyrovnávacími opatreniami v prospech konkurentov“. V danom prípade neobsahujú informácie poskytnuté francúzskymi orgánmi v tomto ohľade žiadnu zmienku a francúzske orgány predovšetkým neoznámili Komisii údaje vymenované v prílohe I usmernení, neposkytli podrobný popis podpory (s návrhom vyrovnávacích opatrení) a štúdie zaoberajúce sa prieskumom trhu, čo sú podklady, ktoré Komisia nutne potrebuje na to, aby sa mohla vysloviť k rozsahu disproporcií v oblasti hospodárskej súťaže, a teda aj k vyrovnávacím opatreniam, aby mohla preskúmať súlad podpory.

(256) Záver Komisie znie, že finančné opatrenia na podporu FT, ktoré prijali francúzske orgány, nie sú v zmysle článku 87 ods. 3 bod c) zmluvy a usmernení zlučiteľné so spoločným trhom.

## 10. VRÁTENIE PODPORY

(257) Z hľadiska predošlých ustanovení je akcionárska pôžička z decembra 2002 štátnou pomocou, ktorá nie je zlučiteľná so spoločným trhom. Článok 14 nariadenia (ES) č. 659/1999 teda v zásade vyžaduje, aby si Komisia vyžiadala jej vrátenie.

(258) Nevyhnutnou podmienkou na splnenie tejto povinnosti je, samozrejme, relatívne presne stanoviť v rozhodnutí výšku podpory, alebo – ak to nie je možné – uviesť parametre, ktoré členskému štátu umožnia stanoviť uvedenú sumu neskôr v spolupráci s Komisiou.

(259) Čo sa tohto týka, Komisia nie je v tomto štádiu schopná presne stanoviť výšku predmetných podpor.

(260) Pravdou je, že analýza vychádzajúca zo situácie na trhu pred vyhláseniami z júla 2002 vyvoláva dojem poskytnutia FT veľkej výhody. Komisia však nepovažuje za vhodné opierať sa pri výpočte podpory len o tieto fakty. Využitie situácie na trhu pred vyhláseniami z júla 2002, ak umožňuje zohľadniť účinok predbežných vyhlásení francúzskych orgánov na trhy, neumožňuje izolovať tieto účinky od ostatných prípadných účinkov ďalších udalostí ako zmena vedenia FT alebo plán Ambitions 2005. Toto hodnotenie teda ponúka iba „hrubú“ predstavu, ktorá pravdepodobne nezodpovedá prísne výhode poskytnutej FT.

(261) Napriek všetkému úsiliu nebola Komisia schopná primerane posúdiť „čistý“ finančný dopad oznámených opatrení, ktorý by mal byť určený pomocou teoretického výpočtu izolujúceho účinky vyhlásení a krokov štátu od akejkoľvek inej udalosti, ktorá mohla ovplyvniť situáciu FT alebo vnímanie tejto situácie trhom. Do rozhodnutia teda nie je možné začleniť parametre pre výpočet, ktoré by boli dostatočne presné na to, aby sa počas fázy realizácie rozhodnutia dalo dospieť k definitívnemu výsledku. Za takýchto špecifických okolností môže byť dodržiavanie práv členského štátu na obhajobu prekážkou vrátenia podpory v zmysle článku 14 ods. 1 nariadenia (ES) č. 659/1999, v ktorom „Komisia nepožaduje vrátenie finančnej pomoci vtedy, keď by tým išla proti všeobecnému princípu práva spoločenstva“.

(262) Tento záver vyplýva zo zásady legitímnej dôvery. Francúzsko, samozrejme, nepredložilo Komisii žiadny argument o existencii legitímnej dôvery v hlavnom bode obžaloby príjemcov pomoci. Z judikatúry Súdneho dvora<sup>(177)</sup> však vyplýva, že Komisia je povinná automaticky vziať do úvahy

mimoriadne okolnosti, ktoré podľa článku 14 ods. 1 nariadenia (ES) č. 659/1999 odôvodňujú zrieknuť sa nariadenia vrátenia finančnej pomoci poskytnutej protizákonne vtedy, keď by takéto vrátenie pomoci bolo v rozpore s všeobecným princípom práva spoločenstva, ako dodržiavanie zásady legitímnej dôvery príjemcov pomoci.

(263) Komisia zohľadnila vyhlásenia vlády pri posudzovaní zhody predmetného opatrenia s predpismi o štátnej pomoci. Návrh akcionárskej pôžičky by sám osebe bol býval považovaný za nezakladajúci štátnu pomoc z hľadiska zmluvy. Komisia však dospela k názoru, že vyhlásenia mali za následok opätovné získanie dôvery trhov v podnik, čím sa vylúčilo uplatnenie zásady uvedomelého súkromného investora a návrh pôžičky sa zhmotnil v pomoc poskytnutú FT. Komisia uznáva, že je to prvý krát, čo musí skúmať otázku, či je tento druh správania štátnou pomocou. Keďže však pomoc závisí od krokov, ktoré boli urobené pre oznámením návrhu pôžičky, príčinlivý operátor mohol veriť v legitimitu správania daného členského štátu, ktorý náležitým spôsobom oznámil návrh pôžičky. Ako uviedol generálny advokát vo svojich návrhoch v prípade C 5/98<sup>(178)</sup> „nemôžeme pohrdať rozpakmi, ktoré môžu v niektorých podnikoch vyvolať netypické formy pomoci, nehládajac na to, či ich treba alebo netreba oznámiť“.

(264) Záver Komisie je taký, že FT sa mohla oprávnene domnievať, že správanie Francúzska nie je štátnou pomocou. Na základe uvedených ustanovení je Komisia toho názoru, že v tomto prípade by nariadenie vrátenia pomoci bolo v rozpore so všeobecnými princípmi práva spoločenstva.

## 11. ZÁVERY

(265) Komisia konštatuje, že akcionárska pôžička, ktorú Francúzsko poskytlo FT v decembri 2002 vo forme úverovej linky 9 miliárd eur v spojitosti s vyhláseniami deklarovanými od júla 2002, je štátnou pomocou,

PRIJALA TOTO ROZHODNUTIE:

### Článok 1

Akcionárska pôžička, ktorú Francúzsko poskytlo France Télécom v decembri 2002 vo forme úverovej linky vo výške 9 miliárd eur v spojitosti s vyhláseniami deklarovanými od júla 2002 je štátnou pomocou, ktorá nie je zlučiteľná so spoločným trhom.

### Článok 2

Vrátenie pomoci uvedenej v článku 1 nemožno požadovať.

### Článok 3

Toto rozhodnutie je určené Francúzskej republike.

V Bruseli 2. augusta 2004

Za Komisiu

Frederik BOLKESTEIN

člen Komisie

## Poznámky

- (1) Ú. v. EÚ C 57, 12.3.2003, s. 5.
- (2) Pozri body 1 – 8 rozhodnutia o začatí konania, ktoré treba považovať za neoddeliteľnú súčasť tohto rozhodnutia.
- (3) Pozri poznámku pod čiarou na strane 1.
- (4) Strana si želala zostať v anonymite.
- (5) Na účely tohto rozhodnutia nazývaná aj ako MCI.
- (6) Strana si želala zostať v anonymite.
- (7) Ku ktorým bola pripojená sťažnosť z 22. januára 2003 podaná tými istými spoločnosťami.
- (8) Strana si želala zostať v anonymite.
- (9) Spoločnosť LDCOM poslala Komisii erratum, ktoré bolo francúzskym orgánom poslané 16. júna 2003.
- (10) Francúzske orgány poslali opravenú verziu jednej z príloh elektronickou poštou 30. júla 2003.
- (11) 2003/S 103-091487.
- (12) Strana si želala zostať v anonymite.
- (13) Obsahujúci konzultáciu vykonanú p. Sureau.
- (14) Obsahujúci tri správy troch znalcov, ktorých vymenovala FT (C. D. Ehlermann, Y. Galmot a Sir Studzinski z banky HSBC).
- (15) Tento list obsahuje štúdie, ktorých autori si želajú zostať v anonymite. Ide o hospodársku štúdiu, štúdiu anglického práva, štúdiu amerického práva a štúdiu francúzskeho práva týkajúcu sa záväznosti vyhlásení zo strany štátu.
- (16) Obsahujúci znalecké posudky opísané v bode 4.13.
- (17) Štát je naďalej vlastníkom väčšiny základného imania FT. Pozri úvodné ustanovenie 60.
- (18) Body 9 – 12 rozhodnutia o začatí konania. Podľa správy 2003, *Štát akcionár*, FT má 240 000 spolupracovníkov v 39 krajinách.
- (19) Vypočutie Thierry Bretona, predsedu predstavenstva a generálneho riaditeľa FT pred vyšetrovacou komisiou na kontrolu štátnych podnikov na zasadnutí zo 4. júna 2003.
- (20) credit ratings používajú investori ako ukazovateľa pravdepodobnosti splácania v súlade s podmienkami, ktorými sa riadi ich investícia. Zaradenie úverového ratingu definuje jeho funkciu: „investičným stupňom“ (sem patria kategórie, ktoré sú v medzinárodnom meradle dlhodobé zaradené do ratingu „AAA“ až „BBB“ a krátkodobé do ratingu „F1“ – „F3“) poukazuje na relatívne malú pravdepodobnosť platobnej neschopnosti, kým ratingy z kategórie „špekulatívnych“ alebo z „neinvestičného stupňa“ (dlhodobé do „BB“ až „D“ a krátkodobé do „B – D“) môžu poukazovať na vysokú pravdepodobnosť platobnej neschopnosti alebo na to, že platobná neschopnosť už nastala“ (webová stránka Fitchs Rating: <http://www.fitchratings.com/>). („Credit ratings are used by investors as indications of the likelihood of repayment in accordance with the terms on which they invested. Thus, the use of credit ratings defines their function: ‚investment grade‘ ratings (international long-term ‚AAA‘ – ‚BBB‘ categories; short-term ‚F1‘ – ‚F3‘) indicate a relatively low probability of default, while those in the ‚speculative‘ or ‚non-investment grade‘ categories (international long-term ‚BB‘ – ‚D‘; short-term ‚B‘ – ‚D‘) may signal a higher probability of default or that a default has already occurred“ (site internet de Fitchs Rating: <http://www.fitchratings.com/>)).
- (21) 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“.
- (22) „Perspektíva dlhodobého dlhu BBB+ France Télécom sa stala negatívnou; rating A-2 bol potvrdený ... Toto rozhodnutie nasleduje po správe, že nemecký burzový orgán preskúma možnosť uzavretia dohody medzi France Télécom, väčšinovým akcionárom – Gerhardom Schmidom – z Mobilcom AG, v ktorom France Télécom vlastní 28,5 % a konzorciom európskych bánk, ktorá by sa týkala podmienok zmeny kontroly Mobilcom“. („France Telecom's Long-Term ‚BBB+‘ Rating Placed on CreditWatch Negative; A-2 Rating Affirmed... The action follows news that the German stock-exchange regulatory authority will investigate a possible agreement between France Telecom, the main shareholder–Gerhard Schmid–of France Telecom's 28,5 % -owned German associate Mobilcom AG, and a consortium of European banks regarding the conditions for a change in control of Mobilcom“.)
- (23) „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“.
- (24) „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“.
- (25) „[...] 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;“
- (26) „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'+/A-2'. The downgrade primarily

reflects Standard & Poor's expectations that FT will acquire the 71,5 % stake it does not already own in German wireless operator Mobilcom, as well as FT's inability to reduce debt sufficiently and rapidly enough to maintain credit measures consistent with the previous ratings. Standard & Poor's also lowered to triple-'B' from triple-'B'-plus its long-term corporate credit rating on Orange S.A., FT's majority-owned wireless subsidiary. The long-term ratings on both companies main 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 znížil rating FT 5. júla 2002 a S & P ho znížil 12. júla 2002. V tlačovej správe z 12. júla S & P tvrdil, že: „FT môže mať isté problémy so splácaním dlhu so splatnosťou v roku 2003“. („FT could face certain difficulties refinancing its debt obligations coming due in 2003“.)
- (28) Vypočutie V. de la Bacherie, audítora z FT pred uvedenou vyšetrovacou komisiou: „V mene zákona musíme vždy, keď sa vyskytne určité množstvo kritérií a ukazovateľov, uplatniť krízový postup. Tento postup sa nepoužíval až do polovice roku 2002, kedy trh vyvolal zníženie ratingu France Télécom. V rámci nášho audítorského poslania sme boli nútení zaoberať sa otázkou zníženia ratingu v audítorskom výbore a predstavenstve, pričom sme požadovali predloženie členom predstavenstva krátkodobého plánu likvidity, aby sme mohli odstrániť prekážku likvidity. Treba povedať, že táto prekážka sa objavila až neskôr, pretože dovtedy mala spoločnosť prostriedky na refinancovanie a teda pristúpila k financovaniu v značnom rozsahu, najmä 'jumbos'. Keď sa vyskytla prekážka likvidity a v tej súvislosti došlo k zníženiu ratingu, požiadali sme o aktualizovanie stavu hotovosti. V súvislosti s polročným účtovným výkazom zostaveným na začiatku septembra 2002 a dokončeným na zasadnutí rady dňa 12. septembra 2002 sa uskutočnila preverka krátkodobého stavu likvidných prostriedkov – existencia likvidity sa totiž posudzuje z krátkodobého hľadiska, t.j. za obdobie kratšie ako jeden rok. Stav, ktorý je kritický, bol uvedený v poznámkach pripojených k finančným výkazom zostaveným k 30. júnu 2002“
- (29) Znenie vyhlásení francúzskej vlády je uvedené v ustanovení 204.
- (30) Goldman Sachs: „Moody's a S & P môžu každú chvíľu znížiť rating FT na úroveň špekulatívneho radu“. („FT was on the brink of 'junk' status with both Moody's and S & P's“.)
- (31) Off Watch; Outlook Stable; Teleconf 3:30PM BST Today, Standard & Poor's Ratings direct, (12. júla 2002).
- (32) Vypočutie Thierry Bretona, predsedu predstavenstva a generálneho riaditeľa FT pred komisiou pre hospodárske veci Národného zhromaždenia 11. decembra 2002: „Zistil, že zavedený plán financovania nebol dodržaný a že jeho realizácia sa skomplikovala začiatkom roka 2001, takže sa dal predpokladať vznik krízy likvidity v lete 2003... Thierry Breton vyhlásil, že keď podniku hrozilo zastavenie platieb, ocitol sa v stave šoku ... vzhľadom na výšku svojho zadĺženia, pretože potreboval získať likvidné prostriedky na platenie 15 miliárd eur v roku 2003 a neskôr v roku 2004, a 20 miliárd eur v roku 2005“.
- (33) Senát predložil 21. novembra 2002 stanovisko v mene komisie pre hospodárske veci a plánovanie (1) k návrhu finančného zákona na rok 2003, schválené Národným zhromaždením.
- (34) Tieto čísla pochádzajú z prílohy k listu francúzskych úradov z 3. decembra 2002. Na strane 25 tohto listu francúzske úrady odhadujú sumu ešte nesplatených dlhopisov so splatnosťou v roku 2003 na 15 miliárd eur. V uvedenom liste sa v prílohe 2 odhaduje dlh na základe dlhopisov, ktorého splatnosť uplynie koncom roka 2004, na 18,8 miliárd eur a na strane 20 listu sa uvádza dlh 23,9 miliárd eur.
- (35) Pozri správu prezentovanú v mene vyšetrovacej komisie o riadení štátnych podnikov s cieľom zlepšiť systém rozhodovania, zaprotokolovanú na predsedníctve Národného zhromaždenia 3. júla 2003 (ďalej len „správa vyšetrovacej komisie“, ale skrátené „vyšetrovací komisia“): „Komisia chcela presne analyzovať stratégiu a postup medzinárodného obstarávania zo strany France Télécom a EDF so zreteľom na vážne dôsledky pre účty oboch týchto spoločností (čo sa týka France Télécom, straty, ktoré možno

prisúdiť neplánovaným rezervám a odpisom spojeným s obstarávaním v období 1998 – 2002, predstavujú sumu 28,5 miliárd eur za rok 2001 a 2002). Príčiny sú viac či menej rovnaké: unáhlené nákupy vo veľmi veľkom rozsahu (za jeden rok, teda od roku 1999 do roku 2000 vynaložili France Télécom na tieto nákupy 65 miliárd eur), venovanie nedostatočnej pozornosti hospodárskym, politickým alebo geopolitickým rizikám, mimoriadne nerozumné podmienky financovania ... V atmosfére nepokoja, náhlivosti a pochybovania sa spoločnosť pustila od roku 1999 do ambiciózne a bezuzdnej expanzie, pričom dávala prednosť pôsobeniu na trhoch Spojeného kráľovstva a Nemecka“.

Pozri aj tlačovú správu ministra hospodárstva a financií z 5. decembra 2002: „... podnik musí v súčasnosti riešiť problém nevyváženej finančnej štruktúry, nedostatku vlastného kapitálu a nedostatku zdrojov strednodobého financovania. Takáto situácia je výsledkom neúspešných a zle spravovaných investícií realizovaných v minulých obdobiach, splasnutia telekomunikačnej 'bublíny' a vo všeobecnosti je výsledkom obratu na trhoch. Situáciu ešte zhoršila skutočnosť, že France Télécom nemala inú možnosť financovať svoj rozvoj než zadĺžením“.

- (36) „Podľa informácií poskytnutých francúzskymi orgánmi, túto mieru zadĺženia možno vysvetliť skutočnosťou, že FT zaznamenala od roku 1999 veľmi výraznú expanziu, ktorú financovala výlučne z pôžičiek, pričom nepoužila tak, ako to urobili jej konkurenti, mechanizmy zvýšenia imania alebo výmeny akcií z dôvodu právnej povinnosti zabezpečiť, aby väčšinovým vlastníkom imania FT bol štát. Francúzske úrady zároveň spomenuli obrat na trhoch, ktorý viedol k tomu, že nebolo možné realizovať sústavu plánov na splatenie dlhu ... V priebehu roka 2000 podnik masívne financoval svoje akvizície obligáciami a na bankových trhoch: v rokoch 2000 – 2001 dosiahla celková suma emisie dlhodobých dlhopisov FT 59 miliárd EUR a samotná úverová linka 15 mld. EUR je prostriedkom iba čiastočného refinancovania bankového financovania akvizície realizovaného v polovici roka 2000 vo výške 30 miliárd EUR ...“ (body 20 a 21 rozhodnutia o začatí konania).
- (37) Tlačová správa FT z 5. decembra 2002, s. 2. Pozri aj vyjadrenia Thierry Bretona, predsedu predstavenstva a generálneho riaditeľa FT pred komisiou pre hospodárske veci dňa 11. decembra 2002: „v priebehu roka 2000 sa uskutočnili akvizície v celkovej sume 106 miliárd eur (akvizícia Orange PLC, NTL, Equant, TPSA)“.
- (38) Vyjadrenia p. Thierry Bretona, predsedu predstavenstva a generálneho riaditeľa FT, pred uvedenou komisiou pre hospodárske veci: „Celkove sa zrealizovali obchody za zhruba 100 miliárd eur, z čoho 75 miliárd eur bolo použitých na rozvoj stratégie sektora mobilných telefónov, 10 miliárd eur bolo investovaných do TPSA, 11,2 miliárd do Mobilcom a 9 miliárd eur do NTL“. Pozri aj správu Goldmana Sachsa z 26. septembra 2002, v ktorej je vysvetlené, že dlh bol „akumulovaný radom transakcií v roku 2000, hlavne nadobudnutím Orange a spoločného podniku Mobilcom“ („amassed through a series of transactions in 2000, mainly the acquisition of Orange and the Mobilcom joint venture“).
- (39) Uvedená vyšetrovací komisia: „V prípade Orange, ktorý výrazne prispel k obrovskému zadĺženiu skupiny“. Informatívna správa senátu č. 274 pripojená k zápisnici zo zasadnutia z 21. februára 2002 „Dňa 29. mája 2000 došlo k uzavretiu zmluvy medzi France Télécom a skupinou Vodafone, na základe ktorej mala France Télécom odkúpiť od Mannesmann všetky akcie tvoriace imanie Orange plc, britského operátora mobilných telekomunikácií. Zmluva bola vykonaná 22. augusta 2000, keď France Télécom kúpila 664 743 658 akcií Orange za hotové peniaze v sume 21,5 miliárd eur a prínos Vodafone od France Télécom v akciách Orange v hodnote 544 559 931 splatenom formou emisie 129 201 742 akcií France Télécom za jednotkovú cenu 140,2 eur, pričom Vodafone nechcel využiť hlasovacie práva spojené s týmito akciami. France Télécom súčasne poskytla Vodafone rad predajných opcií na akcie France Télécom, ktoré boli vydané v jej prospech a Vodafone poskytlo France Télécom nákupnú opciu na všetky svoje akcie France Télécom alebo ich časť. France Télécom ihneď odkúpila od Vodafone 15 355 531 akcií France Télécom za ich emisnú cenu tak, aby Vodafone nevlastnil viac ako 9,9 % imania France Télécom ... Po zapísaní Orange SA na burzu 13. februára 2001 sa Vodafone a France Télécom dohodli dňa 28. februára 2001 na podmienkach



predaja France Télécom 113,85 miliónov akcií France Télécom, ktoré ešte vlastnil Vodafone. V uvedenej zmluve sú vymedzené podmienky využitia predajných opcií a nákupu opcií France Télécom vo vlastníctve Vodafone a celková cena týchto akcií je stanovená na zhruba 11,63 miliárd eur... Tretia platba môže byť predmetom doplatku ... Doplatok bude môcť dosiahnuť sumu cca 1,5 miliárd eur... Na základe tejto zmluvy sú celkové obstarávacie náklady Orange plc 35 472 miliónov eur“.

Pozri aj správu uvedenej vyšetrovacej komisie: „Nákup za 43,2 miliárd eur (ktorého hodnota bola vo februári 2001 znížená na 35,4 miliárd eur) bol spoločne zaplatený v hotovosti (21,5 miliárd eur) a spoločne výmenou akcií (18,1 miliárd eur). V tomto ohľade sa však France Télécom zaviazal, že odkúpi dané akcie za minimálny kurz 104 eur. Neexistovali žiadne pochybnosti o tom, že predávajúci bude požadovať uplatnenie týchto kúpnych opcií ... Následkom prudkého poklesu na burze od jesene 2000 sa riziko, že francúzska skupina bude nútená zaplatiť v hotovosti 100 % akcií Orange, stalo reálnym a skupina zaplatila Vodafone 6,631 miliárd eur a 4,973 miliárd eur v roku v marci 2001 a 2002“.

- (40) Vyšetrovacia komisia: „Projekt vstupu do kapitálu Mobilcom sa uskutočnil práve za takýchto zložitých okolností .... Skúpenie kontrolného balíka akcií v tak veľkej sume nebolo zjavné výsledkom naozaj dôsledného zváženia, hoci s ním boli spojené značné riziká... V marci 2000 France Télécom takto investovala 3,7 miliárd eur s cieľom získať 28,5 % imania, pričom operátor zhodnotil na 80 násobok svoj EBITDA (oproti burzovému zhodnoteniu rovnajúcemu sa rádovo 65 násobku EBITDA pred rozšírením povestí ohľadne operácií), teda na 570 miliónov eur. Tento prínos, ktorý mal najprv formu pôžičky s neodvolateľnou zárukou, by France Télécom dlhovala aj v prípade nezískania licencie UMTS.“

Na základy zmluvy o spolupráci, s ktorou bol váš spravodajca oboznámený, sa France Télécom navyše zaviazala, že Mobilcom-u poskytne bez akéhokoľvek obmedzenia finančnú podporu, ktorú si vyžaduje účasť na dražobnom mechanizme a na rozvoji činnosti UMTS v Nemecku... Náhradou za tieto záväzky boli riziká znášané Mobilcom-om, značné. Obchodný plán na podporu operácie bol veľmi nedokonalý. Čo sa týka predovšetkým rozvoja UMTS, cena licencií sa odhadovala na 2 alebo 3 miliardy eur, hoci priebeh britských dražieb v marci a apríli 2000 poukázal na infláciu licencií. V auguste 2000 dosiahnu nemecké licencie 8,4 miliárd eur, pričom France Télécom ani len nepomyslela na to, že by sa od záväzku oslobodila, aj keď dva mesiace predtým investovala 43 miliardy eur do akvizície Orange [pridané zdôraznenie]... V skutočnosti bolo treba počkať do roka 2002 na dve audítorské misie zamerané na perspektívy nemeckého operátora, ktoré odhalili mimoriadnu krehkosť podniku, nízku kvalitu zákaznickej základne a zjavne chýbajúcu možnosť spraviť investíciu rentabilnejšou“.

- (41) Vyšetrovacia komisia: „Okrem toho treba pripomenúť, že súbežne so snahou získať kontrolný balík akcií [NTL, Mobilcom, Orange] France Télécom uplatňovala svoj zámer opatrných akvizícií, ktoré realizovala v rámci svojej medzinárodnej stratégie iba okrajovo. Hoci sa tieto akvizície často realizovali v záujme

odvetvia, zbytočne vystavovali telekomunikačného operátora väčším rizikám odvetvia a zvýšili finančné záväzky ... Ešte raz, hoci sa investícia môže javiť ako prítlačivá, treba sa opýtať na jej veľkosť (7,69 miliárd eur, ku ktorým treba pripočítať kúpnu opciu poskytnutú obchodnému partnerovi v sume 1,5 miliárd eur a 7 ročný investičný plán týkajúci sa 6,7 miliárd eur, ktorý by však mal byť z veľkej časti samofinancovaný) v dobe, keď hlavne kvôli akvizícii Orange bola solventnosť skupiny veľmi nedostatočná (pri zadžení predstavujúcom viac ako 2,7 násobok vlastného imania) a objavili sa zjavné známky burzovej krízy... Čo si teda myslieť o vyhláseniach Michela Bona pred vašou komisiou na margo tejto operácie: „Bolo by lepšie ju zrušiť, ale rana už vyšla...“.

Na objasnenie posluži príklad TPSA. Francúzsky operátor sa uchádzal o nadobudnutie poľského historického operátora v čase jeho privatizácie v septembri 1999.

- (42) Vyšetrovacia komisia: „v júli [1999] chcela France Télécom využiť príležitosť a preniknúť na britský trh, tým že sa stane hlavným akcionárom NTL. Odvetvové odôvodnenia projektu boli samozrejme solídne... Francúzsky operátor sa zaviazal uskutočniť investíciu v sume 8,122 miliárd eur, čo bola investícia, ktorá okamihom naplánovaného odkúpenia Orange stratila takmer všetok strategický význam a nad ktorou FT navyše vykonával iba menšinovú kontrolu. Je obdivuhodné, s akou ľahkosťou podnik analyzoval túto situáciu“.
- (43) „Minister hospodárstva, financií a priemyslu dementuje informácie, že Thierry BRETON súhlasil s tým, že bude vykonávať funkciu predsedu predstavenstva France Telecom namiesto Michela BONA“. Tlačová správa ministra hospodárstva a financií z 12. septembra 2002, Paritný technický výbor ministerstva.
- (44) Tlačová správa ministra hospodárstva a financií z 13. septembra 2002, Finančná situácia France Télécom.
- (45) „Moody's mení perspektívu France Télécom a Orange z negatívnej na stabilnú a potvrdzuje rating Baa3 pre dlhodobý dlh a prémiiu-3 pre krátkodobý dlh“. (Moody's changes France Télécom and Orange's outlook to stable from negative and affirms the Baa3 long-term debt ratings and prime-3 short-term rating), Moody's investors services, September 13, 2002. V príslušnej časti tlačovej správy sa uvádza, že: „Dôvera Moody's sa posilnila vďaka vyhláseniu vlády, ktorá znova potvrdila svoju silnú podporu France Télécom. Aj keď obava Moody's čo sa týka celkovej úrovne finančného rizika a predovšetkým nízkej likvidity pretrváva, Moody's začal viac veriť tomu, že francúzska vláda podporí France Télécom v prípade, že sa tento podnik dostane do ťažkostí v súvislosti so splatením svojho dlhu“. („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.“) (pridané zdôraznenie)

- (<sup>46</sup>) Tlačová správa ministra hospodárstva a financií Streda 2. októbra 2002, France Télécom.
- (<sup>47</sup>) Tlačová správa FT z 5. decembra 2002, s. 1.
- (<sup>48</sup>) S. 27 listu od francúzskych orgánov z 3. decembra 2002.
- (<sup>49</sup>) Tlačová správa ministra hospodárstva a financií zo 4. decembra 2002, podpora akčného plánu schváleného predstavenstvom France Télécom deklarovaná štátom.
- (<sup>50</sup>) Pozri aj výročnú správu France Télécom za rok 2002: „France Télécom emitovala 29. júla 2002 dlhopisy v hodnote 442 miliónov eur, záväzne splatnú v akciách ST Microelectroni pri úrokovej miere 6,75 % a splatnosti do 6. augusta 2005. Uplatnené úrokové miery sa viažu na indexy peňažného trhu zvýšené o maržu“.
- (<sup>51</sup>) AFP z 13. januára 2003: „France Télécom práve začala novú etapu v rámci svojho plánu refinancovania dlhu prostredníctvom trhu dlhopisov pomocou emisie 3 miliardy eur [...]. Podmienky operácie budú známe do konca týždňa“.
- Podľa článku vo Financial Times z 15. januára 2003: „FT dnes rozptýli všetky pochybnosti investorov ohľadne jej likvidity uplatnením emisie 5,5 miliardy eur na trhu dlhopisov. [...] V súčasnosti má potrebné hotovostné prostriedky na splatenie svojho dlhu 15 miliárd eur, ktorého splatnosť uplynie v tomto roku [...] FT musí ďalej zaplatiť v roku 2004 a 2005 dlh v sume 35 miliárd eur“. („FT will today settle investor doubt about its cash flow situation in 2003 by raising €5.5 billion in the bond market. [...] It would now have all the cash it needs to honor €15 billion of debts that falls due for repayment this year [...] FT also faces €35 billion of debt repayments in 2004 and 2005“.)
- (<sup>52</sup>) Research France Télécom, STANDARD & POOR'S ratingsdirect, 17. december 2002: „Od júla 2002 bola pomoc francúzskeho štátu kľúčovým faktorom ratingu skupiny, vďaka ktorému si skupina udržala svoje investičné postavenie“. („Since July 2002, support from the French state has been a key rating factor, underpinning the group's investment-grade status“.) (pridané zdôraznenie). Toto tvrdenie nasleduje za tvrdením z 5. decembra „Ratingové oddelenia Standard & Poor dnes uviedli, že potvrdzujú dlhodobý rating BBB a krátkodobý rating A-3 FranceTélécom. Od júla 2002 Standard & Poor uviedol, že pomoc očakávaná od 56-percentného akcionára FT – francúzskeho štátu – je faktorom, ktorý naozaj podporuje investičné postavenie skupiny. Dnešné oznámenie štátu, že ako akcionár ihneď poskytne pomoc vo výške 9 miliárd eur a tým umožní FT splatiť dlhy so splatnosťou v roku 2003, považuje Standard & Poor za solídny dôkaz podpory“. („Standard & Poor's rating services said today that it has affirmed its BBB- long term and A-3 short term corporate credit ratings [on FT] ... Since July 2002 Standard & Poor's has indicated that expected support from FT's 56 % shareholder, the French State, is a likely factor underpinning the group investments-grade status. The French State's announcement today that it will immediately grant a 9€ billion shareholder loan to help FT face its 2003 debt obligations is viewed by Standard & Poor's as strong evidence of this support“.) (Standard & Poor's, 5. december 2002) (pridané zdôraznenie)
- (<sup>53</sup>) Research France Télécom, STANDARD & POOR'S RATINGSDIRECT, 17. december 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>) Tento prvok je podľa vyjadrenia S & P zo 17. decembra 2002 takisto veľmi dôležitý. Podľa vyjadrenia Moody's z februára 2003 má podstatný význam. V analýze situácie firmy táto agentúra zvažuje: (i) skutočnosť, že FT je najväčším francúzskym operátorom pevnej a mobilnej telefónie; (ii) možnosť privatizácie firmy „FT's path from Government Entity to Private Corporation“; (iii) – v časti „Government seen As Supportive“ – skutočnosť, že „francúzska vláda dôsledne potvrdzovala svoju podporu France Télécom a ochotu poskytnúť jej v prípade potreby finančnú podporu na vyriešenie potenciálnych problémov likvidity. Táto podpora sa stala reálnou, keď ERAP poskytol France Télécom úverovú linku vo výške 9 miliárd eur na 18 mesiacov, ktorá je úročená, ale je splatná výhradne v akciách France Télécom. Moody's zohľadnil štátnu podporu stanovením ratingu Baa3“. („The French government has consistently stated its support for FT and its willingness to provide financial support if required, thereby addressing potential liquidity concerns. (pridané zdôraznenie) This support has been evidenced by ERAP's providing a €9 billion loan facility to FT, which pays cash interest, but is only repayable in FT's equity, upon maturity in 18 months time [...]. Moody's factors government support into the Baa3 rating“.) (pridané zdôraznenie); (iv) – v časti „risks/weaknesses section“ – skutočnosť, že „finančné riziko spojené so značným zadĺžením France Télécom nezodpovedá jeho investičnému zaradeniu (ktoré je vykompenzované jej dobrými operačnými výkonmi/implicitnou podporou francúzskej vlády“. („the financial risk of the highly leveraged FT is not commensurate with investment grade (compensated by strong operational performance/implicit support of French government“.) (pridané zdôraznenie)
- Po zvýšení imania sa tento prvok už nezohľadňuje a rating sa jednoznačne zakladá na finančných údajoch o FT. Napríklad S & P uvádza 14. mája 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>) Ú. v. ES C 288 z 9.10.1999, s. 2.
- (<sup>56</sup>) Rozhodnutie Komisie 2001/89/ES z 23. júna 1999 o podmieňanom schválení pomoci, ktorú Francúzsko poskytlo Crédit Foncier de France (Ú.v. L 34 z 3.2.2001, s. 36).
- (<sup>57</sup>) BT spomína na strane 25 svojich pripomienok z 22. januára 2003 rozsudok Kasačného súdu, Obchodného senátu, z 9. júla 2002, rozsudok č. 1414 FP-P.
- (<sup>58</sup>) Poznámka p. Sureau zo 14. januára 2004.
- (<sup>59</sup>) Ktorých autor chce zostať v anonymite.
- (<sup>60</sup>) List riaditeľstva pre rozpočet z 22. júla 2003 pod názvom „Súpis výrokov o implicitnej alebo explicitnej záruke poskytnutej štátom“.
- (<sup>61</sup>) BT vo svojich pripomienkach z 1. apríla 2003 na s. 14 zároveň odkazuje na využitie ERAP na úspešnú realizáciu podpornej operácie a na rôzne súvisiace zákony, ako napríklad zákon o zmene jeho štatútu alebo poskytnutí explicitnej záruky.
- (<sup>62</sup>) BT sa odvoláva na rozhodnutie Komisie 2000/536/ES z 2. júna 1999 o štátnej pomoci, ktorú poskytlo Taliansko spoločnosti Seleo SpA (Ú.v. L 227 z 7.9.2000, s. 24).
- (<sup>63</sup>) Ú. v. ES C 71 z 11.3.2000, s. 14.
- (<sup>64</sup>) Pozri komisia pre financie, všeobecné hospodárenie a plánovanie, správa č. 26, zasadnutie z 5. decembra 2002, vypočutie Thierry Bretona, predsedu predstavenstva a generálneho riaditeľa France Télécom.

- (<sup>65</sup>) Rozhodnutie Komisie 2001/723/ES z 18. júla 2001 o rekapitalizácii spoločnosti (Ú.v. L 271 z 12.10.2001, s. 28).
- (<sup>66</sup>) Rozhodnutie Komisie 96/278/ES z 31. januára 1996 o rekapitalizácii spoločnosti Iberia (Ú.v. L 104 z 27.7.1996, s. 25).
- (<sup>67</sup>) Toto číslo obsahuje tri rôzne výhody: zvýšenie ratingu FT na trhoch s dlhopismi, úspory realizované za situácie neznižovania dlhu, čo sa prejaví na ratingu, a úspory realizované vďaka možnosti výberu časového harmonogramu.
- (<sup>68</sup>) Rozhodnutie Komisie 98/490/ES z 20. mája 1998 o podporách, ktoré Francúzsko poskytlo skupine Crédit Lyonnais, posledný ods. bodu 8 (Ú. v. ES L 221 z 8.8.1998, s. 28).
- (<sup>69</sup>) „Štát niekoľkými slovami práve pripomenul, že riziko FT je nakoniec rizikom ‚takmer zvrchovaným‘“. La Tribune z 3. februára 2003.
- (<sup>70</sup>) Bod 17 usmernení.
- (<sup>71</sup>) Odteraz nazývaný Neuf Télécom.
- (<sup>72</sup>) LDCOM sa odvoláva na správu Deutsche Bank z 22. júla 2002.
- (<sup>73</sup>) LDCOM sa odvoláva na rozsudok Medzinárodného súdneho dvora, Zb. CIJ 1974 s. 267.
- (<sup>74</sup>) Tlačová správa ministerstva financií z 12. septembra 2002.
- (<sup>75</sup>) Obchod. súd v Rouen 10. marca 1981, Jurisdata 1982-00382, Spoločnosť Chapelle Darblay.
- (<sup>76</sup>) Jurisclasseur commercial, súdne vyrovnanie a likvidácia 1995, fascikel 3110.
- (<sup>77</sup>) Rozsudok Súdu z 15. februára 2001, prípad C-99-98, Rakúsko proti Komisii, Zb. s. I-1101. V tomto prípade nemali články v tlači dôkazovú hodnotu, pretože ich autorom nebola zúčastnená firma, ani vláda.
- (<sup>78</sup>) Pripomienky LDCOM z 23. júna 2003, s. 23.
- (<sup>79</sup>) Platí to isté.
- (<sup>80</sup>) LDCOM uvádza nasledujúcu definíciu pojmu *spread*: výnos z pôžičky na trhu s dlhopismi. Zodpovedá rozdielu medzi úrokovou mierou zaplatenou emitentom podľa svojich charakteristík a základným kurzom (záväzky štátu v rámci dlhodobých pôžičiek). Stupeň a vývoj *spreads* umožňujú následne zistiť riziká, ktoré trhy spájajú s daným emitentom.
- (<sup>81</sup>) LDCOM taktiež uvádza, že plán TOP zavedenie misie „mobility“ s cieľom podporiť presun štátnych zamestnancov do všetkých verejných funkcií vraj môžu obsahovať prvky pomoci.
- (<sup>82</sup>) LDCOM navrhuje najmä: zákaz kampaní na znovuzískanie zákazníkov na trhoch hlasovej komunikácie, stanovenie maximálnej hranice marketingových výdavkov na hlasové služby a služby vysokorychlostného internetového pripojenia, obmedzenie marketingových prostriedkov poskytnutých spoločnosti Wanadoo.
- (<sup>83</sup>) LDCOM navrhuje zákaz časového alebo tarifného *squeeze*, uloženie Wanadoo povinnosti obstarávania ďalšieho predaja internetových služieb tretími osobami, zvýšenia rentability alternatívnych sietí zvýšením taríf vo vzájomnom prepojení prichádzajúcich dát a vyhradenia konkurentom zisku zo štátnych subvencií v rámci rozširovania sietí v oblastiach s nízkou rentabilitou.
- (<sup>84</sup>) V tomto rozhodnutí sú uvedené iba pripomienky súvisiace s kontrolou štátnych podpor.
- (<sup>85</sup>) Nariadenie č. 2002-1409 z 2. decembra 2002, ktorým sa mení nariadenie č. 65-1117 zo 17. decembra 1967 o administratívnej a finančnej organizácii ERAP.
- (<sup>86</sup>) Článok 80 zákona č. 2002-1576 z 30. decembra 2002 o opravnom finančnom zákone pre rok 2002.
- (<sup>87</sup>) Prvá nóta je štúdia Yvesa Galmota zo 7. júna 2004, druhá nóta je štúdia Claus-Dietera Ehlermanna z 1. júna 2004, tretia nóta je štúdia Michela Jeola, ku ktorej sa pripája nóta Pierre Kircha z 11. júna 2004. Správa o hospodárení je správa HSBC z 2. júna 2004.
- (<sup>88</sup>) Francúzske orgány predovšetkým spomenuli emisie dlhopisov, úverových liniek, obchodných cenných papierov, krátkodobých pôžičiek, operácie sekuritizácie a derivátov.
- (<sup>89</sup>) Od 26. júla 2002 až do okamihu predloženia plánu Ambition 2005, t.j. 4. decembra 2002, FT emitovala 26. júla 2002 dlhopisy vo výške 70 miliónov eur a vydala tranžu v hodnote 150 miliónov eur súvisiacu s dlhopismi vo výške 3,5 miliardy eur emitovanými v marci 2001.
- (\*) Dôverné informácie
- (<sup>90</sup>) Pozri úvodné ustanovenie 39.
- (<sup>91</sup>) Rozsudky Súdneho dvora zo 16. mája 2002, prípad C-482/99, France proti Komisia („Stardust“), Zb. s. I-4397.
- (<sup>92</sup>) Pripomienky francúzskych orgánov z 29. júla 2003, s. 8. Vo svojich pripomienkach zo 4. apríla 2003 francúzske orgány uvádzajú, že rozhodnutie štátneho akcionára investovať bolo prijaté 4. decembra 2002.
- (<sup>93</sup>) Rozsudok súdu z 12. decembra 2000, prípad T-296/97, Alitalia proti Komisii, Zb. s. II-3871.
- (<sup>94</sup>) Rozhodnutie Komisie z 18. júla 2001 C54/96 a N318/02 „Tretia tranža podpory reštrukturalizácie pre spoločnosť Alitalia, schválená Komisiou 18. júla 2001 a nová rekapitalizácia vo výške 1,4 miliárd eur“ (Ú. v. ES C 239 zo 4. októbra 2002, s. 2).
- (<sup>95</sup>) Pripomienky francúzskych orgánov z 29. júla 2003, s. 27.
- (<sup>96</sup>) Pozri s. 8 pripomienok francúzskych orgánov z 29. júla 2003.
- (<sup>97</sup>) Pozri s. 9 pripomienok francúzskych orgánov z 29. júla 2003.
- (<sup>98</sup>) ‚za trhových podmienok‘ je v pripomienkach francúzskych orgánov z 29. júla 2003 s. 8 vytlačené kurzívou.
- (<sup>99</sup>) Pozri s. 9 pripomienok francúzskych orgánov z 29. júla 2003.
- (<sup>100</sup>) To isté na s. 9.
- (<sup>101</sup>) Ú. v. ES L 83 z 27.3.1999, s. 1. Nariadenie pozmenené aktom o pristúpení z roku 2003.
- (<sup>102</sup>) Rozsudok súdu z 12. decembra 1996, prípad T-358/94, Compagnie nationale Air France proti Komisii, Zb. s. II-2109. Pozri aj rozhodnutie Komisie 94/662/ES z 27. júla 1994 o upísaní CDC-Účasti na emisiách dlhopisov Air France (Ú.v.ES L 258 zo 6.10.1994, s. 26).

- (103) Zásada legitímnej dôvery je všeobecnou zásadou práva spoločenského, ktorá sa ustálila v stálej judikatúre. Pozri hlavne rozsudok súdu z 29. apríla 2004, spojené prípady T-236/01, T-239/01, T-244/01, T-245/01, T-246/01, T-251/01 a T-252/01, *Grafitové elektródy*, ktoré ešte neboli uverejnené, bod 152. Pozri aj rozsudky súdu z 9. júla 2003 v prípadoch T-220/00, *Cheil Jedang Corp. proti Komisii*, neuvěřeného, bod 33, T-223/00, *Kyowa Hakko Kogyo Co. Ltd. proti Komisii*, neuvěřeného, bod 38 a T-224/00, *Archer Daniels Midland Company proti Komisii*, neuvěřeného, bod 62.
- (104) Rozsudok Súdneho dvora z 24. októbra 1996, spojené prípady C-329/93, C-62/95, C63/95, *Nemecko proti Komisii*, Zb. s. I-5151, body 28 a 32.
- (105) V rozhodnutí o začatí konania totiž Komisia uviedla, že tieto vyhlásenia môžu byť náležitosti, ktoré treba zohľadniť. V bode 70 tohto rozhodnutia Komisia uviedla všeobecné tvrdenie: „Zároveň treba dodať, že záväzok poskytnutia štátnych zdrojov môže byť obsiahnutý už v oznámení štátu o záväzku, ak je tento záväzok neodvolateľný a tým vytvára účinok očakávania a dôvery na trhu, ktorý vyvolá zvýšenie hodnoty akcie FT a pozitívnu reakciu ratingových agentúr“. Po tomto vyhlásení Komisia nadviazala na fakty uvedené v oznámení s tým, že „... Oznámenie záväzku štátu spojené so zdanlivým poskytnutím pôžičky vedú Komisii k tvrdeniu, že podporu možno považovať za poskytnutú ešte pred podpisom prípadnej dohody medzi FT a ERAP o poskytnutí úverovej linky“ a v poznámke pod čiarou uviedla, že „v tejto súvislosti treba uviesť, že od júla 2002 a hlavne od septembra 2002 bol trh už upokojený štátnou podporou v prospech FT“ (poznámka pod čiarou č. 40). Komisia teda uviedla v dobe začatia konania, že jej vyšetrovanie vraj mohlo pokryť udalosti, ku ktorým došlo v júli a septembri 2002.
- (106) Pozri rozsudok Súdneho dvora zo 17. júna 1999, prípad C-75/97, *Belgicko proti Komisii*, Zb. s. I-03671, bod 25.
- (107) Rozsudok Súdneho dvora z 15. júla 1964, prípad 6/64, *Costa proti E.N.E.L.*, Zb. s. 1141.
- (108) Rozsudok z 13. júna 2000, spojené prípady T-204/97 a T-270/97, *EPAC proti Komisii*, Zb. s. II-2267.
- (109) Rozsudok Súdneho dvora zo 14. novembra 1984, prípad C-323/82, *Intermills proti Komisii*, Zb. s. I-3809, bod 31.
- (110) Rozsudok z 27. januára 1998, prípad T-67/94, *Ladbroke proti Komisii*, Zb. s. II-1, bod 52.
- (111) Citovaný rozsudok *Air France*.
- (112) Pozri napríklad „Moody's predpovedá, že kombinácia tejto úverovej linky s tým, čo zostáva z existujúcej združenej úverovej linky 15 miliárd eur, ako aj disponibilný tok peňažných prostriedkov, umožnia splatenie dlhu 15 miliárd eur, ktorý bude splatný počas nasledujúcich 12 mesiacov“. („Moody's now expects that a combination of this facility headroom under the existing EUR 15 billion syndicated facility and the free cash flow will enable debt maturities of EUR 15 billion to be repaid during the next 12 months.“) (Moody's, 9. december 2002)
- (113) Citovaný rozsudok „*Stardust*“, bod 36. Pozri tiež rozsudok Súdneho dvora z 15. marca 1994, C-387/92, *Banco Exterior de España*, Zb. s. I-877, bod 14 a z 19. mája 1999, C-6/97, *Taliano proti Komisii*, Zb. s. I-2981, bod 16.
- (114) Rozsudok Súdneho dvora z 1. decembra 1998, prípad C-200/97, *Ecotrade*, Zb., strana I-7907, bod 43 a uvedený rozsudok súdu EPAC, bod 80.
- (115) Keďže prijatie zákona o rozšírení predmetu činnosti I'ERAP alebo prijatie opravného finančného zákona, ktorým sa ERAP-u poskytuje štátna záruka vo výške 10 miliárd.
- (116) Pozri ERAP „už teraz poskytol FT akcionársku pôžičku, ktorá bude konsolidovaná v okamihu zvýšenia vlastného imania podniku“ (Finančná komisia, Národné zhromaždenie, správa č. 28, vypočutie ministra Alaina Lamberta). Pozri aj snímku 42 „France Telecom presentation to investors of December 5<sup>th</sup>, 2002“ – úverová linka francúzskeho štátu (*French state back-up facility*) sa tu popisuje ako ihneď disponibilná (*immediately available*). Trh bol presvedčený o tom, že pôžička bola poskytnutá. Pozri napríklad: „Dnešné oznámenie štátu, že štát okamžite poskytne akcionársku pôžičku vo výške 9 miliárd eur ...“ („The French State's announcement today that it will immediately grant 9€ shareholder loan ...“) (S & P, 5. decembra 2002); „Toto potvrdenie nasleduje po oznámení FT, že úverová linka 9 miliárd eur bola poskytnutá“ („the confirmation follows FT's announcements that EUR9 billion loan facility has been put in place via ERAP ...“) (Moody's, 9. december 2002).
- (117) Podľa francúzskych orgánov bol tento návrh adresovaný FT 20. decembra. V návrhu sa však neuvádza žiadny dátum.
- (118) Rozsudok Súdneho dvora zo 17. septembra 1980, prípad 730/79, *Philip Morris*, Zb. s. 2671, bod 11.
- (119) Rozsudok Súdneho dvora zo 7. marca 2002, prípad C-310/99, *Taliano proti Komisii*, Zb. s. I-2289.
- (120) Ako príklad uveďme, že FT zriadila v Taliansku spoločný podnik s Deutsche Telekom a Enel.
- (121) Význam vyhlásení štátnych orgánov na účely uplatnenia práva spoločenského všeobecne uznávaný. Čo sa týka podpory zo strany štátu akcií predstavených v oficiálnom rozhovore so zástupcami vlády, ktoré musia byť realizované (právne) nezávislými organizáciami (ale pod kontrolou štátu) a ktoré majú účinky odporujúce zmluve, Súdny dvor usudzuje, „[že] taká praktika sa nevyvíja zákazom ustanoveným v článku 30 zmluvy už len z toho dôvodu, že sa nezakladá na rozhodnutiach, ktoré by mali pre podniky záväzný účinok. Hoci akty vlády členského štátu nemajú záväzný účinok, môžu ovplyvniť správanie obchodníkov a spotrebiteľov na území tohto štátu a môžu mať za následok nesplnenie cieľov spoločenského uvedených v článku 2 a vymedzených v článku 3 zmluvy“ (Rozsudok Súdneho dvora z 24. novembra 1982, prípad 249/81, *Komisia proti Írskej republike*, Zb. s. 4005, bod 28). Zároveň treba spomenúť nedávny rozsudok Súdneho dvora z 13. decembra 2001, prípad C-1/00, *Komisia proti Francúzsku*, Zb. s. I-9989, v ktorom Súdny dvor sankcionoval chybu (spochybujúcu v nesplnení rozhodnutia), ktorou bolo zamietnutie, ktoré sa objavilo v tlačovej správe. Čo sa konkrétnejšie týka podpory, súd uviedol, že príslušný štátny orgán sú právne relevantné z hľadiska kritéria týkajúceho sa podnecovania (rozsudok súdu zo 14. mája 2002, prípad T-126/99, *Graphischer Maschinenbau GmbH proti Komisii*, Zb. s. II-2427).
- (122) *Les Echos* č. 18695, Francúzsko, piatok 12. júla 2002, s. 2, interview France Télécom : „V stanovenej dobe urobíme všetky potrebné opatrenia“.
- (123) K tejto téme pozri článok vo *Financial Times* z 12. mája 2004.
- (124) Súvislosť medzi vyhláseniami je preukázaná napríklad vyjadrením „ako už uviedol“, ktoré sa objavilo v tlačovej správe z októbra 2002, ktorá odkazuje na vyhlásenia z júla a septembra 2002.
- (125) „3/Na základe akčného plánu, ktorý vypracovali vedúci predstavitelia a na perspektívy návratnosti investície sa štát zúčastní na

zvýšení vlastného imania podniku o 15 miliárd eur v pomere zodpovedajúcom jeho kapitálovej účasti, teda investíciou vo výške 9 miliárd eur. Akcionár-štát mieni takýmto spôsobom konať ako uvedomelý investor.

France Télécom prislúcha stanoviť pravidlá a presný časový harmonogram zvýšenia vlastného imania podniku. Vláda má záujem na tom, aby táto operácia prebehla s čo najväčším ohľadom na situáciu akcionárov jednotlivcov a akcionárov zamestnancov podniku.

S cieľom poskytnúť podniku možnosť uskutočniť burzovú operáciu v čo najvýhodnejšom okamihu je štát pripravený anticipovať svoju účasť na zvýšení vlastného imania poskytnutím France Télécom predbežnej akcionárskej pôžičky úročenej za trhových podmienok.

(126) Pozri tlačovú správu Moody's z 24. júna.

(127) Pozri článok 1181 francúzskeho občianskeho zákonníka, ktorý ustanovuje: „Povinnosť zmluvne dohodnutá pod podmienkou odkladu je povinnosťou, ktorá závisí od budúcej a nejstej okolnosti, alebo od okolnosti, ktorá práve nastala, ale stranám nie je ešte známa“. Druhá definícia nie je v tomto prípade právne relevantná.

(128) „nevertheless the state's indication underpins FT's investment grade credit quality“. Navyše « F. Mer vylúčil akúkoľvek privatizáciu skupiny, ale sa jasne zmienil o jednorázovej podpore v prípade problému s financovaním od štátu, vlastníka 54,5 % podielu. [...] Istý burzový špekulant na termínové obchody sa vyjadril, že to bolo po prvýkrát, čo sa minister financií vyjadril tak jasne na margo France Télécom. [...] Teraz je len otázne, akú formu bude mať štátna podpora». Factiva, Reuters – 12. júla 2002, „Burza – FT po vyjadreniach Mera vznáša“ A ešte: „Krátkodobé riziko FT bolo zmiernené francúzskou vládou povedal Guy Deslondes, analytik u S & P počas telekonferencie. [...] Piatočný rating zohľadňuje dôveru S & P v to, že francúzska vláda pomôže FT refinancovať sa, a to prinajmenšom, čo sa týka dlhu so splatnosťou v roku 2003. Stabilita perspektívy ukazuje, že rating dosiahol svoju najnižšiu úroveň, dodal Deslondes“. („FT's short term risk has been mitigated by the French government said S & P analyst Guy Deslondes in a conference call. [...] Friday's rating action took into account S & P's confidence that the French government will help FT refinance itself, at least for its 2003 obligations. The stable outlook shows that the rating has bottomed out, added Deslondes.“) France Telecom Avoids Liquidity Crisis Thanks To Govt'. Factiva, Dow Jones Capital Market Report, 12 July 2002.

(129) Rozsudok súdu v prípade Compagnie nationale Air France. Pozri aj rozhodnutie 94/662/ES.

(130) Priama intervencia štátu u ratingových agentúr totiž jasne poukazuje na to, že tieto vyhlásenia boli vyjadrením jednoznačne definovanej a premyslenej vôle. Agentúra Standard & Poor's tvrdí, že: „Francúzsky štát, ktorý vlastní vo France Télécom 55 %, sa pre Standard & Poor jasne vyjadril, že sa bude správať ako uvedomelý investor a ak bude mať FT nejaké ťažkosti, prijme adekvátne opatrenia“. („the French State – which owns 55 % of France Telecom – has clearly indicated to Standard & Poor's that it will behave as an aware investor and would take appropriate steps if France Telecom were to face any difficulties“.) France Télécom LT Rating cut to „BBB-“; „Off Watch; Outlook Stable; Teleconf 3:30PM BST“ Today, Standard & Poor's Ratingsdirect, (12. júla 2002).

(131) Pozri vyhlásenia predchádzajúceho predsedu predstavenstva a generálneho riaditeľa FT Michela Bona, ktoré sa objavili v tlačí: článok v la Tribune zo 16. septembra 2002 „... pokles ratingu zabraňuje plánovanému refinancovaniu“; článok v le Monde zo 16. septembra 2002 „zníženie bonitného zaradenia dlhu FT ratingovou agentúrou Moody's [...] nám uzavrela prístup na trh“; článok vo Financial Times zo 16. septembra 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) Niektorí sa nazdávajú, že v prípade zníženia svojho ratingu by podnik nezohnal potrebné likvidné protriedky na trhu. Porovnaj napr. na s. 9 správy Goldmana Sachsa z 22. júla 2002: „Keby sa tieto dlhopisy postúpili z investičnej úrovne burzy obligácií s pevným úrokom do špekulatívnej úrovne t.j. úrovne s vysokým výnosom, zaplavili by súčasný európsky trh obligácií s vysokou výnosnosťou (...) [a] nazdávame sa, že pre európskych investorov by bolo obtiažne absorbovať všetky dlhopisy France Télécom“. („If these bonds moved from the investment grade segment of the fixed income market, to 'junk', i.e. high yield, they would swamp the current European high yield market(...) [and] we believe it would be difficult for the existing European investor base alone to absorb all France Telecom bonds“.)

(133) Podľa francúzskeho autora totiž: „Existuje veľa verejných mechanizmov, ktoré umožňujú zabezpečiť pôžičkám rovnakú mieru záruky ako v prípade formálnej záruky pôžičky: ich spoločnou črtou je to, že zvyšujú riziká neistoty, čo sa týka výšky štátnych záväzkov, ktoré sa dokonca môžu stať bližšie neurčenými, pričom parlament nemôže takto plniť voči nim svoju úlohu odhadného stanovenia verejného výdavku“ (A DELION, Les Garanties D'emprunt des Collectivités Locales et de L'Etat, Petites Affiches, 17. júna 1998 č. 72, s. 19).

(134) Pozri Com, 28. marec 2000, D. 2000, cah.dr. aff., s. 210

(135) Cez pojem namietateľnosti *erga omnes*, ktorý vychádza zo zákona z roku 1985. Otázka sa však v prvom rade líši od otázky záväznosti záväzku a v druhom rade nie je nijako výnimočná, pretože každá namietateľnosť závisí v konečnom dôsledku od zákonného ustanovenia.

(136) Dlhopis možno definovať ako investičný cenný papier s pevným úrokom, ktorým sa emitent zaväzuje, že požičavajúcemu subjektu zaplatí k neskoršiemu stanovenému dátumu fixný kapitál spolu s úrokmi; inými slovami, ide o sľub zaplataenia kapitálu spolu s úrokmi vo vopred stanovených termínoch.

(137) Ako uviedol NERA: „Ekonomovia a teoretici dôkladne preskúmali význam a dôležitosť dobrej povesti. Prakticky vo všetkých hospodárskych vzťahoch existuje určitý stupeň neistoty, čo sa týka povahy druhej strany. Vo väčšine prípadov však nie je strana počas daného obdobia zaangažovaná iba v jednej transakcii, ale v celom rade podobných transakcií. Je bežné, že jedna alebo druhá strana sa usiluje vybudovať si dobrú povest, pretože to ju môže posunúť ďalej. [...] V posledných 25 rokoch ekonómia dôkladne preskúmali fenomén získavania reputácie a počet článkov na túto tému v odborných časopisoch je veľký. Tento pojem sa veľmi hojne používa v rôznych oblastiach, ale tu uvedieme iba 3 príklady: činnosť centrálnych bánk, priemyselná organizácia a obchody na základe dlhu zaručeného štátom. (...) Vybudovanie dobrej povesti je dôležité aj v oblasti pôžičky a úveru (v medzinárodnom meradle). Nezávislý subjekt, akým je súkromný dlžník, ktorý si neplní povinnosť splácať pôžičku, bude mať v budúcnosti problémy so získaním nových úverových zdrojov. Práve preto štáty niekedy uprednostňujú hospodársky pokles so všetkými previerkami, ktoré so sebou prináša situácia platobnej neschopnosti. Preto má francúzska vláda povest, že si plní svoje záväzky prijaté pri riadení mnohých obchodných firiem a obchodov, ktoré sa dotýkajú jej daňového postavenia. Porušenie slova v týchto oblastiach by bolo veľmi nákladné.“

(„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.“)

(<sup>138</sup>) Pozri správu ministra hospodárstva, financií a priemyslu *Štát akcionár 2003*: „K 31. decembru 2002, ku ktorému boli disponibilné posledné štatistiky štát kontroloval, či už priamo, alebo nepriamo, 1 616 firiem, z toho 97 z prvého finančného radu. Ide o firmy so sídlom vo Francúzsku“ <http://www.paris-europlace.net/links/doc062197.htm> .

(<sup>139</sup>) Viac informácií na túto tému nájdete v publikácii od Christiana Estersa *Riadenie štátneho dlhu vo Francúzsku: ciele, nástroje a riadenie rizík*, Ecole Nationale d'Administration 2000: „V priebehu 90 rokov sme zaznamenali zvýšenie emisií na francúzskom trhu s dlhopismi. Podiel emisií štátnej pokladnice na trhu s dlhopismi sa výrazne zvýšil v rokoch 1989 – 1993 a odvtedy zostáva na úrovni okolo 50 %, s výnimkou roku 1995, keď ďalšie emisie dlhopisov na francúzskom trhu zaznamenali druhý náhly pokles, takže v priebehu tohto roka sa časť emisií štátnej pokladnice i napriek stabilite absolútnych čísel výrazne zvýšila... Dlhodobé zvyšovanie emisií štátom na trhoch s dlhopismi je dôsledkom reformy manažmentu štátneho dlhu vo Francúzsku od roku 1986. Jedna z reforiem totiž spočívala v zmene štruktúry dlhu: obchodovateľné štátne cenné papiere nahradili neobchodovateľný dlh, čo sa prejavilo vo výraznom zvýšení štátneho podielu na trhu s dlhopismi“. <http://www.ena.fr/tele/mcil99/master99esters.pdf>

(<sup>140</sup>) 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“.

(<sup>141</sup>) Deutsche Bank France Télécom/Deutsche Telekom Debt Liquidity and possible solution 22 July 2002, p. 1, 3, 8.

(<sup>142</sup>) Správa Deutsche Bank z 22 júla 2002 s názvom *'France Télécom/ Deutsche Telekom Debt Liquidity and possible solution'*: Dňa 12. júla 2002 S & P znížil rating France Télécom na BBB- ... Táto agentúra už neočakáva, že France Télécom dosiahne v roku 2003 svoj cieľ 3,5 × čistý dlh/zisk pred započítaním úrokov, daní, odpisov a amortizácie (EBITDA), ale oznámil perspektívu stability nízkeho ratingu BBB. Perspektívu stability podporilo aj vyhlásenie ‚Francúzsky štát – ktorý vlastní vo France Télécom 55 % – sa jasne vyjadril pre Standard & Poor's, že sa bude správať ako uvedomelý investor, a ak bude mať FT ťažkosti, prijme adekvátne riešenia'. Treba uviesť, že S & P na začiatku povedal, že mimoriadnu podporu od francúzskej vlády nezohľadní v ratingu France Télécom po tom, čo

ho znížil v júni na BBB. Odvtedy agentúra zmenila názor vyhlasujúc, že závery creditwatch status „sledujú analýzu likvidných prostriedkov spoločnosti na konci roka 2003 a revíziu potenciálnej účasti francúzskeho štátu na francúzskom telekomunikačnom trhu“(s. 19). „France Télécom vyžalil z rastúcej dôvery trhu v to, že vláda podporí tým či oným spôsobom úver“ (s. 20). „Nemôžeme ignorovať skutočnosť, že majoritným vlastníkom FT je francúzsky štát a nedávne komentáre francúzskeho ministerstva financií uistili investorov o zabezpečení likvidity.“ (s. 54). Ako sme spomenuli už viackrát, nazdáme sa, že spoločnosť nakoniec zoženie voľné finančné prostriedky, ktoré potrebuje, cez tzv. ‚implicitnú štátnu podporu‘. Mohla by ich zohnať vo forme pôžičiek, podmienok na trhu, ktoré by poskytli banky alebo vláda (s. 21). Aká ‚je však trhová cena povedzme nového dlhu 10 miliárd na základe cenných papierov s bonitným hodnotením BBB- ?‘ Aká je reálna cena dlhu 10 miliárd eur spoločnosti, ktorá nie je naozaj hodnotená známkou BBB- a ktorá je daným spôsobom posudzovaná iba kvôli podpore od vlády? ... Domieľame sa, že na tieto otázky neexistuje správna odpoveď, pretože keby FT pôsobila v reálnom svete, podľa nás by nebola v situácii refinancovania sa bez konverzie dlhu na kapitál (s. 33, v tom istom zmysle pozri s. 54). «Nakoniec ešte spomeňme, že v tlači sa objavilo vyjadrenie, že francúzska vláda podporí France Télécom, ktorá súhlasí s tým, že bude pre spoločnosť „požičiavajúcim subjektom v poslednej inštancii“. Toto vyjadrenie výrazne zvýšilo cenu dlhopisov a akcií, pričom akcie sa zvýšili o 90 % a dlhopisy 137pb v priebehu 2 týždňov, najmä preto, lebo špekulanti uzavreli svoje pozície.“ (s. 28). Zdôrazníme, že S & P sa počas nedávnej telefonickkej konferencie vyjadril k zníženiu kreditu FT, že ako podnik tvoriaci cash flow a s koeficientom dlh/EBITDA sa rovná štyrom mala byť hodnotená známkou BBB-, a teda by mala byť zaradená do posledného investičného stupňa. Aktuálny rating France Télécom BBB-, je ako sa zdá, viac založený na prísluše podpory vlády vo veci zabezpečenia likvidity, než na jej vlastných základných prostriedkoch. Podľa prepočtov Deutsche Bank bol pomer dlh/EBITDA France Télécom 4,9 v druhom polroku 2002 a 5,20 k 31. decembru 2002. („... on July 12, 2002, S & P ... downgraded France Télécom's ratings to BBB- ... The agency no longer expects France Télécom to hit the 3.5x net debt/EBITDA target by 2003, but did assign a ‚stable‘ outlook to the low triple B ratings. It seems that the stable outlook is anchored by ‚the French state ... [which] has clearly indicated to Standard & Poor's that it will behave as an aware investor and would take appropriate steps if France Télécom were to face any difficulties.‘ ... Interestingly, S & P had initially said it was not incorporating any extraordinary support from the French government into its rating when it downgraded France Télécom's ratings to BBB in June. Since then, the agency appears to have taken an about face in stating that the conclusions of the creditwatch status ‚follows an analysis of the company's liquidity position through the end of 2003 and a review of the French state's potential involvement in the French telecommunications market‘ (p. 19); ‚France Télécom benefited from the market's increased confidence that the French government will in one way or another support the credit‘ (p. 20); ‚we cannot ignore the fact that FT is majority owned by the French State and recent comments from the French finance Ministry have reassured investor that liquidity will be provided‘ (page 54) ‚However, as we have consistently mentioned, we expect that the company will ultimately find all the liquidity it needs via the so-called ‚implicit government support‘. This could take the form of banks or the government providing the necessary loans at market prices‘ (p. 21). Cependant ‚what is the market price for, say, 10 bn of new debt to a BBB- credit? what is the real price for a Euro 10bn of debt to a company that is not really a BBB- credit, just treaded there because the government support? ... we suspect there is no right answer to these questions, because if FT was operating in the real world, it would not be able to refinance without a debt for equity swap, in our view.‘(p. 33, dans le même sens, voir P. 54). Et encore ‚There have been reports in the press that the French government will stand behind France Télécom, implying that it is willing to be the ‚lender of last resort‘ to the company. These reports have resulted in a significant rally in both bonds and equity prices, with the equity rallying over 90 % and the bonds 137bp in two weeks, as nervous shorts covered position.‘ (p. 28); It is worth noting that S & P states on its recent conference call on its downgrade of

FT's credit that, in general, a company generating free cash flow with debt to EBITDA of four times would qualify as a BBB- credit, the last investment grade rating. FT current BBB- rating appears to be based largely on the promise of government support providing liquidity, rather than on fundamentals" (p. 30.)

(143) To isté, „Bonds and convertibles suggest that the market is unsure of the weight of government support“ (s. 3). Pozri aj s. 22.

(144) Čo znamená, že agentúra neočakávala neskoršie zníženie.

(145) France Télécom LT Rating cut to „BBB-“; Off Watch; Outlook Stable; Teleconf 3:30PM BST *Today*, Standard & Poor's Ratings direct, (July 12, 2002). S & P sa odvoláva skôr na vyjadrenia, ktoré vláda poskytla samotnej agentúre, ale keďže vyrozumel, že Komisia má spis zostavený z informácií, ktorými disponuje, obsah týchto vyjadrení sa týka hlavne rovnakých záväzkov ako sú tie, ktoré sú obsiahnuté vo verejne prednesených vyhláseniach.

(146) *Board meeting presentation*, misia France Télécom „Stav podniku“ december 2002, s. 36.

(147) V samostatnom liste v záhlaví finančného protokolu podpísaného bankou [...] 12. septembra 2002, ktorý sa týka záväzku predmetnej banky v súvislosti s plánovaným zvýšením imania podniku, zástupca banky sa jednoznačne vyjadril týmito slovami: „Nazdávame sa, že plánovaná operácia bude za súčasných podmienok obtiažna a že pozitívna reakcia trhov na vyhlásenia a tlačové správy, ktoré budú uverejnené koncom týždňa, bude kľúčovým predpokladom na vytvorenie podmienok nutných na uskutočnenie tejto operácie“.

(148) Pozri FT form 20-F, March 2003, P15-16 „zníženie o jeden stupeň ratingu dlhodobého dlhu agentúrou S & P a Moody's by automaticky zvýši náklady spojené s ročnými úrokmi o zhruba 75 miliónov eur“ („a decrease of one notch in its long term debt rating by S & P's and Moody's would automatically increase its annual interest expense by approximately € 75 million.“)

(149) Klauzula „step up“ určuje zvýšenie kupónu dlhopisov a úrokových sadzieb úverovej linky postupne tak, ako sa bude znižovať rating.

(150) Protokoly o dohodách podpísané 11. a 12. septembra 2002 medzi štátom a bankami (podmienka h).

(151) Pozri k tejto téme rozhodnutie Seleo, bod 84. Pozri aj závery generálneho advokáta L.A. Geelhoeda z 27. septembra 2001 v spojených prípadoch C-328/99 a C-399/00, Taliansko proti Komisii, Zb. 2003, s. I-4035, v ktorých sa uvádza: „Môžeme sa preto nazdávať, že títo súkromní investori boli ochotní intervenovať až po tom, čo sa orgány rozhodli poskytnúť nové podpory. Skutočnosť, že títo súkromní investori sú ochotní intervenovať v rovnakom čase, už nie je právne relevantná“.

(152) Pozri bod 3.1.1.

(153) Pozri pripomienky France Télécom v Ehlermannovej správe z 21. januára 2004: „... v prvom polroku 2002 prestáva trh postupne dôverovať schopnosti FT prekonať problém svojho zadĺženia a schopnosti manažmentu tento problém vyriešiť (bod

7) ... akonáhle boli známe výsledky za prvý polrok a vzhľadom na neschopnosť manažmentu obnoviť dôveru trhov, štát intervenoval v septembri 2002 (bod 8).“

(154) Vytvorenie nového manažmentu a vypracovanie štúdie na prípravu nového priemyselného plánu by mali byť prvými opatreniami, ktoré treba prijať, keď existuje vôľa znovu si získať dôveru trhu (pozri napríklad správu HSBC, s. 6 „... Normálny postoj uvedomelého investora v danej situácii takýto: (i) obnoviť dôveru v budúcnosť spoločnosti zriadením nového dôveryhodného manažmentu“. V tejto súvislosti pozri aj štúdiu Deutsche Bank z 22. júla 2002: ak navrhujeme zmenu vedenia, čo je nutné pre každú operáciu (...) S novým vedením by sa snáď operácia zvýšenia imania dala predať trhom („If we assume a management change which would be necessary for any deal (...) With a new management the equity story could then perhaps be sold to the markets“ s. 33). Na zasadnutí Komisie z 22. januára 2003 francúzske orgány vysvetlili, že ich správanie bolo porovnateľné so správaním uvedomelého investora, pretože prv, než začali konať, počkali si na: zmenu manažmentu, previerku finančnej situácie podniku, prípravu plánu TOP a oznámenie o podpore štátu a jeho zámeru zúčastniť sa operácie zvýšenia vlastného imania podniku a nakoniec znovuzískanie dôvery trhu. Komisia súhlasí s francúzskymi orgánmi, že každý uvedomelý súkromný investor by bol býval zvolil takýto postup ešte predtým, než by na seba vzal akýkoľvek záväzok podporiť podnik. Ako už bolo uvedené, Komisia dospela k záveru, že štát sa zaviazal podporiť FT, hoci predtým nepodnikol žiadny z uvedených krokov.

(155) Ako už bolo uvedené predtým, ratingové agentúry znížili rating FT v mesiacoch jún a júl 2002 na úroveň tesne nad „junk bond“ s upresnením v tlačovej správe, že hodnotenie bonity by bolo ešte nižšie, keby vychádzalo iba z výsledkov FT.

(156) Pozri štúdiu Deutsche Bank z 22. júla 2002: „Podľa nás správa o aktuálnom riziku/výnose nijako zvlášť nepodnecuje investorov k tomu, aby sa zúčastnili zvýšenia imania“. („in our view the risk reward balance is not currently very attractive for investor to participate in a capital increase.“)

(157) Informácia, ktorú vyšetrovacia komisia posúdila ako čiastkovú. Pozri najmä: „Štát sa zdá byť jednak veľmi rýchle pôsobiaci a zároveň príliš často neúčinkujúci... Štát má problém dať štátnym podnikom jasné pokyny ... Okrem toho sú kontrolné prostriedky štátu výrazne oslabené formami, vznikajúcimi pri externom raste, t.j. rozvojom dcérskych spoločností. Zásadné rozhodnutia skupín štátnych podnikov na úrovni dcérskych spoločností, čo z dôvodu ich výraznej identity (Orange alebo Equant v prípade France Télécom) a špecifických podmienok ich vedenia (počet ‚priamych‘ zástupcov štátu v predstavenstvách je nízky alebo nulový, s výhradou účasti štátu na kontrole) skracať lehoty, ale zároveň znižuje i kvalitu informácií poskytovaných verejnému akcionárovi“. Podľa analýzy vyšetrovacej komisie boli vnútorné prejavy nefunkčnosti FT sprevádzané obchádzaním akcionára štátu: „To najmenej, čo môžeme totiž povedať, že v rokoch 1999 – 2000

boli úrady ministerstva financií iba nedokonale informované o veľkých strategických rozhodnutiach prijatých operátorom ... Vedenie France Télécom zrejme zvolilo voči svojmu väčšinovému akcionárovi taktiku „selektívnej“ informovanosti, prinajmenšom neúplnej, prinajhoršom neexistujúcej a vo väčšine prípadoch oneskorenej a čiastkovej“, v čom nastalo zlepšenie až v roku 2002: „Podľa dokumentov poskytnutých ministerstvom financií bude presné znenie akcionárskej zmluvy k dispozícii až vtedy, keď bude zmluva odovzdaná úradom ministerstva 19. februára 2002 ... ministerstvo financií tvrdí, že sa s ňou oboznámil až vo februári 2002 po tom, čo spomenul jej existenciu Gerhard Schmid v tlači na základe listu z 18. apríla 2000, ktorý adresoval Michel Bon spoločnosti Mobilcom a ktorým sa France Télécom zaväzuje poskytnúť nemeckému operátorovi finančné prostriedky na zavedenie UMTS vo výške 10 miliárd eur... France Télécom jednoducho nespomenula svojmu väčšinovému akcionárovi niektoré svoje záväzky ... Štát sa dozvedel o záväzku 950 miliónov eur až začiatkom roku 2002“.

Pozri aj niektoré pasáže z vypočutia Thierry Bretona, predsedu predstavenstva a generálneho riaditeľa FT pred komisiou pre hospodárske veci dňa 11. decembra 2002 a najmä túto pasáž: „Jeanovi Arthuisovi, predsedovi finančnej komisie, ktorý sa ho pýtal na zodpovednosť akcionára štátu, najmä čo sa týka jeho kontrolného poslanca v situácii rýchleho zhoršovania situácie France Télécom Thierry Breton odpovedal, že napriek nepopierateľnému pokroku štát ešte celkom nezaviedol pravidlá moderného riadenia medzinárodne kótovaných firiem a ani nepochopil, že rozhodnutia spadajú do právomoci manažmentu pod kontrolou akcionárov.“

V úvode správy predmetnej komisie sa uvádza: „... ‚dohľad‘ vykonávaný nad štátnymi podnikmi je predmetom dvojakej kritiky, ktorá je zjavne rozporná ... Akcionár štát je zároveň nedostatočne alebo neskoro informovaný a zjavne nie je schopný vykonávať efektívnu kontrolu strategických rozhodnutí, ktoré sú niekedy sporné... ‚Tento luxus opatrnosti‘ a tieto kontroly, ktoré sú často ‚zbytočné tým, že sú povrchné‘ vedú v skutočnosti k tomu, ako zdôraznil pred komisiou Francis Mer, že štátne podniky ‚nie sú (...) kontrolované‘. Na záver netreba spomenúť nič iné než to, čo povedal Elie Cohen: Crédit Lyonnais, ako aj France Télécom, podliehali kontrole štátu, dohľadu štátnej pokladnice, kontrole Súdneho dvora, teda radu kontrol vykonávaných zvonka, ktoré v tomto prípade nefungovali“.

(158) Čo sa v skutočnosti udialo až v októbri po vymenovaní Thierry Bretona.

(159) Pozri pripomienky France Télécom obsiahnuté v Ehlermannovej správe z 21. januára 2004, bod 90.

(160) Bod 5 a) usmernení.

(161) Tu sú uvedené iba tie kritériá, ktoré platia pre podnik pôsobiaci v telekomunikačnom sektore.

(162) Douste-Blazy, predseda vyšetrovacej komisie „Upresňujeme, že zníženie finančného ratingu firmy uzavrelo firme prístup na trh s dlhopismi a následne malo dopad na jej zadlženie“. Zníženie ratingu, ktoré predseda komisie spomína, je zníženie z mája 2002.

(163) Sara Husband, High Yield Report, 1. júl 2002.

(164) Pozri vyhlásenia predošlého predsedu predstavenstva a generálneho riaditeľa FT Michela Bona, ktoré sa objavili v tlači: článok v la Tribune zo 16. septembra 2002 „... poles ratingu bráni plánovaným refundáciám“; článok v le Monde zo 16. septembra 2002 „zníženie koncom júna ratingu dlhu FT, ktorý mu pridělila ratingová agentúra Moody's [...] nám uzavrela prístup na trh“;

článok vo Financial Times zo 16. septembra 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) Pozri aj tvrdenia francúzskych orgánov: „realizácia čistého oddĺženia a obnovy vlastného imania [je] podmienkou sine qua non vrátenia cti zadlženému podniku ...“ s. 26 listu francúzskych orgánov z 3. decembra 2002.

(166) Komisia pre financie, všeobecnú ekonomiku a plánovanie, správa č. 26, zasadnutie z 5. decembra 2002, záznam z vypočutia Thierry Bretona, predsedu predstavenstva a generálneho riaditeľa France Télécom. Pozri aj záznam z vypočutia Thierry Bretona, predsedu predstavenstva a generálneho riaditeľa FT pred komisiou pre hospodárske veci z 11. decembra 2002: „[Thierry Breton] nástojac na obnovení dôvery, o ktorej svedčí najmä veľmi dobré prijatie emisie dlhopisov v sume 1,5 miliardy eur z predchádzajúceho dňa, prvej od roku 2001“.

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

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

(169) Pozri list od francúzskych orgánov zo 16. februára 2004.

(170) Pozri pripomienky francúzskych orgánov zo 4. decembra 2003, z 22. januára 2004 a 16. februára 2004.

(171) Francúzske orgány poukázali na 5 emisií dlhopisov a upísaných v období 26. júl 2002 – 23. december 2002 v celkovej výške 220 miliónov eur, ktoré patrili k emisiám dlhopisov ešte pred oznámením plánu Ambition 2005 (5. decembra 2002), a k nim sa pripočíta 442,2 milióna eur v rámci emisie ORAs.

(172) Za obdobie pred plánom Ambition 2005, teda 5. decembra 2002.

(173) Priemer je 1,5 miliárd eur.

(174) 442,2 miliónov eur.

(175) Takéto emisie sa uskutočnili v decembri 2002 a v januári 2003.

(176) K tejto téme sú zaujímavé niektoré pasáže z vypočúvania audítorov FT pred vyšetrovacou komisiou:

„Edouard Salustro: Pán poslanec, M. Treba pripomenúť jednu vec, ktorú poznáte lepšie než ktokoľvek iný. Ešte pred vyjadrením svojho názoru na všetky finančné údaje si audítor kladie otázku, či je spoločnosť v stave ekonomicky opodstatneného udržiavania prevádzky. To je prvá otázka, základný princíp, ktorý sa sleduje v útoch. Potom sa už otázka nekladie, pretože už bola predtým zodpovedaná.“

Xavier de Roux: Dospeli ste teda k názoru, že udržanie prevádzky je opodstatnené.

Edouard Salustro: Nie! Totiž áno!... Nedospel som k žiadnemu názoru!...

Vincent de La Bachelerie: Nemusela byť opodstatnená, tento bod starostlivo skúmame ...“.

Ešte jasnejšie vysvetlil túto situáciu pred vyšetrovacou komisiou p. Bon, bývalý šéf FT:

„Pravdou je, že v čiernom scenári sa nikdy nepočítalo s tým, že prístup na kapitálový trh bude pre nás uzavretý. Nikdy sme o tejto možnosti nehovorili, pretože sme považovali za samozrejmé, že prítomnosť štátu ako väčšinového akcionára zabráni trhu pomýšľať na úpadok France Télécom a nebude ani nutné, aby štát vyjadril



svoju podporu. Tento názor zdieľali takmer všetky subjekty trhu, až kým jedna z troch ratingových agentúr – a jediná – nerozhodla, že France Télécom je na pokraji platobnej neschopnosti a upravila jej rating, čím jej doslova zo dňa na deň úplne uzavrela prístup na trh ... Keď tá istá ratingová agentúra v júni vydala svoje stanovisko, a keď bol pre nás uzavretý prístup na trh, vedel som, že ak si France Télécom nebude môcť znova požičať, ocitne s o rok neskôr koncom prvého polroka 2003 v platobnej neschopnosti“.

K tejto téme pozri aj správu HSBC z 12. júna 2004, strana 11: „vcelku nebola FT spoločnosťou v ťažkostiach v tom zmysle, že jej

činnosti sú zdravé, **ale nemala vyhovujúcu štruktúru financovania, chýbali jej vlastné zdroje a lehoty splatnosti dlhu boli príliš krátke, k čomu sa ešte pridružila kríza dôvery trhov kvôli neistote vyvolanej týmto stavom“.**

<sup>(177)</sup> Rozsudok Súdneho dvora z 24. novembra 1987, prípad 223/85, RSV proti Komisii, Zb., s. 4617.

<sup>(178)</sup> Rozsudok Súdneho dvora z 20. septembra 1990, prípad C-5/89, Komisia proti Nemecku, Zb. 1990, s. I-3437.