

ODLOČBA KOMISIJE

z dne 2. avgusta 2004

o državni pomoči, ki jo izvaja Francija v korist podjetja France Télécom

(notificirano pod dokumentarno številko C(2004) 3060)

(Besedilo v francoskem jeziku je edino verodostojno)

(Besedilo velja za EGP)

(2006/621/ES)

KOMISIJA EVROPSKIH SKUPNOSTI JE –

ob upoštevanju Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti in zlasti prvega pododstavka člena 88(2) Pogodbe,

ob upoštevanju Sporazuma o Evropskem gospodarskem prostoru in zlasti člena 62(1)(a) Sporazuma,

po povabilu zainteresiranih, da predstavijo svoje pripombe s skladu z omenjenimi členi (1), in ob upoštevanju teh pripomb,

ob upoštevanju naslednjega:

1. POSTOPEK

(1) S pismom z dne 31. januarja 2003 je Komisija obvestila Francijo o svoji odločitvi za začetek uradnega postopka preiskave iz člena 88(2) Sporazuma (v nadaljevanju „odločitev o začetku“) glede finančnih ukrepov, ki so jih francoski organi sprejeli v korist podjetja France Télécom (v nadaljevanju „FT“ ali „podjetje“), in glede sistema davkov na dohodek, ki velja za tega operaterja. Opisa dogodkov, ki so privedli do začetka tega postopka, v tej odločbi (2) ni.

(2) Odločitev o začetku je bila sporočena Franciji 31. januarja 2003. Francija je dne 7. marca 2003 po popravljenih vsebinskih napakah dobila sporočilo o popravku.

(3) Francija je sporočila dodatne podatke Komisiji s pismi z dne 4. aprila 2003, 15. maja 2003 in 29. januarja 2004.

(4) Odločitev Komisije, da začne s postopkom, je bila objavljena v *Uradnem listu Evropske unije* (3). Komisija je povabila zainteresirane strani, da predstavijo svoje pripombe o ukrepih zadevne pomoči.

(5) Komisija je v zvezi s tem prejela naslednje pripombe s strani zainteresiranih:

— 21. marca 2003: pripombe podjetja Cable and Wireless plc in podjetja Cable and Wireless SA

— 11. aprila 2003: pripombe podjetja Cégétel

— 10. aprila 2003: pripombe združenja AFORS Télécom (Francosko združenje operaterjev za omrežja in storitve telekomunikacije)

— 11. aprila 2003: pripombe podjetja LDCOM

— 11. aprila 2003: pripombe podjetja A (4)

— 10. aprila 2003: pripombe podjetja Tiscali

— 11. aprila 2003: pripombe podjetja WorldCom France (5)

— 11. aprila 2003: pripombe podjetja B (6)

— 11. aprila 2003: pripombe podjetij Bouygues SA in Bouygues Télécom (7) (v nadaljevanju „BT“)

— 14. aprila 2003: pripombe podjetja Telecom Italia

— 14. aprila 2003: pripombe podjetja C (8)

— 29. aprila 2003: pripombe podjetja B

— 30. aprila 2003: pripombe podjetja LDCOM (9).

(6) Komisija je te pripombe posredovala Franciji 16. maja 2003 z možnostjo pojasnil. Komisija je prejela pojasnila v pisnih z dne 30. junija 2003 in 29. julija 2003 (10).

(7) 30. maja 2003 je Komisija objavila razpis za javno naročilo „za opravljanje storitev pomoči za ocenjevanje skladnosti finančne pomoči, dodeljene podjetju FT, z načelom zasebnega vlagatelja v tržno gospodarstvo, in za morebitno analizo načrta preoblikovanja podjetja FT“ (11). V pošti z dne 3. julija 2003 so francoski organi Komisiji pisali o omenjenem razpisu za javno naročilo. Komisija je odgovorila s pismom z dne 24. septembra 2003. 24. septembra 2003 je bila odobrena pogodba o opravljanju storitev v korist podjetja NERA (v nadaljevanju „NERA“ ali „svetovalec“). Francoski organi so bili obveščeni o identiteti strokovnjaka dne 8. oktobra 2003 s telegramom.

(8) Komisija je prejela druge podatke in dokumente s strani tretjih:

— 23. junija 2003: pismo podjetja LDCOM

— 25. junija 2003: pismo podjetja D (12)

— 27. oktobra 2003: pismo podjetja MCI

- 16. oktobra 2003: pismo združenja ECTA
- 25. junija 2003: pismo podjetja XXX
- 7. januarja 2004: pismo podjetja BT
- 16. januarja 2004: pismo podjetja BT ⁽¹³⁾
- 19. marca 2004: pismo podjetja FT ⁽¹⁴⁾
- 5. aprila 2004: pismo podjetja Tiscali
- 17. maja 2004: pismo podjetja LDCOM
- 26. maja 2004: pismo podjetja BT ⁽¹⁵⁾
- 22. junija 2004: pismo podjetja FT ⁽¹⁶⁾
- 30. junija 2004: telegram podjetja FT
- 2. julija 2004: telegram podjetja FT.

(9) Komisija je zahtevala dodatna pojasnila od francoskih organov z naslednjimi pismi:

- 11. septembra 2003 (odgovor francoskih organov z dne 20. oktobra 2003)
- 11. novembra 2003 (odgovor francoskih organov z dne 4. decembra 2003)
- 12. januarja 2004 (odgovor francoskih organov z dne 21. januarja 2004)
- 2. februarja 2004 (odgovor francoskih organov z dne 16. februarja 2004)
- 1. junija 2004 (odgovor francoskih organov ob srečanju 16. junija 2004).

(10) Komisija je francoskim organom poslala 3. maja 2004 in 14. junija 2004 pisma iz uvodne izjave 8 in tudi poročilo podjetja NERA z dne 28. aprila 2004 (v nadaljevanju „poročilo NERA“). To poročilo je sestavljeno iz dveh različnih delov: (i) pravnega poročila, ki ga je sestavil profesor Berlin, in (ii) ekonomskega poročila.

(11) Komisija je zaslila predstavnike tretjih strani ob različnih srečanjih med postopkom.

(12) Komisija in svetovalec sta se srečala s francoskimi organi in podjetjem FT 22. januarja ter 16. in 23. junija 2004.

(13) S pismom z dne 14. maja 2004, potrjenim dne 3. junija 2004, so francoski organi poudarili, da odločitev o začetku ne vsebuje vseh dogodkov, ki so cilj preiskave Komisije. S pošto z dne 9. junija 2004, potrjeno s pismom z dne 10. junija 2004, so francoski organi predstavili pripombe o poročilu NERA, dopolnjene s pošto z dne 21. junija 2004.

2. OPIS PODJETJA FRANCE TELECOM

(14) Kot je razvidno iz odločitve o začetku, ta postopek zadeva skupino FT kot enotno gospodarsko enoto. Od začetka postopka se je Komisija vedno sklicevala na konsolidirane računovodske izkaze podjetja. Pri sprejetju tega pristopa Komisija ravna v skladu s gospodarskim stanjem, ki se kaže na trgu, in ocenjuje izvedbo in finančno trdnost FT na podlagi zajamčenih rezultatov. V odločitvi o začetku je bila skupina FT opisana, kot sledi:

„Podjetje FT je bilo ustanovljeno leta 1991, najprej kot del Ministrstva za pošto in telekomunikacije, z javnim poslovanjem v pristojnosti pravne osebe. Od 31. decembra 1996 ima operater status družbe z omejeno odgovornostjo in kotira na borzi Premier Marché d'Euronext Paris Sa in na borzi New York Stock Exchange (NYSE) od oktobra 1997. Leta 2002 je bil kapital družbe FT večinoma v lasti države v višini 56,45 %, ostanek pa je bil razdeljen med javnost (32,25 %), samonadzor (8,26 %) in zaposlene v podjetju (3,04 % ⁽¹⁷⁾).

FT je operater in dobavitelj telekomunikacijskega omrežja in storitev v Franciji in po svetu in deluje na naslednjih trgih: fiksna telefonija, mobilna telefonija, svetovni splet in druge informacijske storitve, storitve za podjetja, oddajanje televizijskega signala in kabelska televizija. Po pridobitvi družbe Orange plc in glede na oblikovanje podjetja Orange SA kot glavnega hčerinskega podjetja FT za mobilno telefonijo so se pri vstopu na borzo in ob vstopu na borzo skupine Wanadoo SA dejavnosti podjetja FT preuredile na štiri dele: (i) Orange; (ii) Wanadoo; (iii) Fiksne storitve, prenos govora in podatkov v Franciji, in (iv) Fiksne storitve, prenos govora in podatkov zunaj Francije, večinoma prek hčerinske družbe Equant.

FT je 31. decembra imel 211,554 zaposlenih po svetu, od katerih jih je v Franciji 146,882“ ⁽¹⁸⁾.

(15) Ta opis velja tudi za obdobje, ki je med cilji te odločbe. Poleg tega je bila v tem obdobju sestava skupine opredeljena kot „pretirana hčerinska politika pri ustvarjanju štirih družb, ki kotirajo v okviru podjetja FT: Orange, Wanadoo, TPSA v Poljski in Equant. Kot skupina je torej sestavljena na popolnoma paradoksalen in neuravnotežen način, sama hiša FTSA nosi ves dolg, medtem ko se hčerinske družbe osredotočajo na rast ...“ ⁽¹⁹⁾.

3. KRONOLOŠKI OPIS DOGODKOV IN FINANČNEGA STANJA PODJETJA

3.1. Znani podatki iz prve polovice leta 2002 in dogodki v tem obdobju

(16) Komisija ugotavlja, da mora biti v skladu s pravili o državni pomoči analiza o ravnanju države izvedena na podlagi

razpoložljivih podatkov in informacij v trenutku vsake državne pomoči. Ker se zadevni primer nanaša na dogodke iz leta 2002 in z začetka leta 2003, je nujno potrebno, da se kronološko povzame elemente, ki so na razpolago po objavi rezultatov proračunskega leta 2001, da bi razumeli dogodke, na katerih temelji analiza Komisije o ravnanju države. Prav tako je treba opomniti, da so bili finančni rezultati prvega semestra leta 2002 objavljeni šele 13. septembra 2002. Pred tem so bili zadnji finančni rezultati, objavljeni pri podjetju FT, rezultati iz proračunskega leta 2001. Vsekakor so bili določeni dodatni podatki, ki izhajajo iz finančnih analiz, na razpolago pri predvidevanjih, mnenjih in predlogih.

predstavilo neuravnoteženo stanje. Od prvega trimesečja 2002 naprej so bile težave razvidne iz objav računov iz leta 2001. Objava teh računov je pokazala porast operativnih rezultatov in tudi precejšnjo rast denarnega toka (*cash flow*). Kljub temu je objava računov dokazala velik vpliv iz preteklosti, ki je popolnoma izničil čisti izid pred izjemnimi provizijami 1,9 milijard EUR, hkrati pa jih je pretvorila v izgubo 8,3 milijard EUR. Če bodo provizije popravile vrednost aktive podjetja FT na bolj običajno raven, potem bo raven velikega dolga ostala pri 63 milijardah EUR. Takšno stanje in nezadosten denarni tok ponazarjata velike strukturne težave. To je razvidno iz študije banke HSBC, ki jo je predstavilo podjetje FT (glej oddelek 4), kjer je bila izračunana potreba po financiranju 35 milijard EUR v obdobju 2002–2005.

(17) Kot je razvidno iz naslednje analize, se je podjetje FT od junija 2002 ukvarjalo z resnimi strukturnimi težavami in je

(18) Čista zadolženost podjetja FT se je 31. decembra 2001 zvišala na 63,5 milijard EUR, kot prikazujeta tabeli 1 in 2.

Tabela 1

Razmerje zadolženosti („Razmerja vzvoda“)

| | 1999 | 2000 | 2001 |
|--------------------------------------|-------|------|-------|
| Razmerje zadolženosti ⁽¹⁾ | 0,78 | 0,89 | 0,92 |
| Dolg/socialni kapital ⁽²⁾ | 3,61 | 8,25 | 12,16 |
| Times interest earned ⁽³⁾ | 14,52 | 5,39 | 3,2 |

Vir: NERA

⁽¹⁾ NERA: „Razmerje zadolženosti je določeno kot razmerje med dolgoročnim dolgom in vsemi dolgoročnimi sredstvi (dolg in kapital)“. („The debt ratio is defined as the ratio of long term debt to total long term capital (debt and equity)“.)

⁽²⁾ NERA: „Razmerje dolga lastniškega kapitala je izračunano kot razmerje dolgoročnega dolga na kapital“. („The debt-equity ratio is calculated as the ratio of long-term debt to equity“.)

⁽³⁾ NERA: „Izraza ‚times-interest-earned ratio‘ oziroma ‚interest cover‘ označujeta, kdaj so obresti pokrite z izidom pred obračunanjem obresti in davkov ter amortizacije (EBIT). Ta ukrep označuje raven ustreznosti denarnega toka, ki ga vodi podjetje, in njegovo zmožnost, da se sooči s plačilom teh obresti“. („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“.)

Tabela 2

Obveznosti od izteka tretjega trimesečja (T3) 2002 do četrtega trimesečja 2003

| | 2002 | | 2003 | | | | skupaj 2003 |
|--|------|------|------|------|------|------|-------------|
| | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | |
| znesek v milijardah EUR ⁽¹⁾ | 3,89 | 3,61 | 8,86 | 4,08 | 4,09 | 2,23 | 19,26 |

Vir: NERA

⁽¹⁾ NERA: „Izračuni temeljijo na podatkih, ki jih je posredovalo podjetje FT. Ocene pokrivajo obresti in glavnico, povezane s posojilom v obveznicah in s komercialnimi zapisi (obresti na komercialne zapise so bili upoštevani od 25. julija do 31. decembra 2003, zaradi pomanjkanja podatkov za predhodne datume“.) („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) Glede na te podatke Komisija ugotavlja, da mora podjetje FT ob upoštevanju pomena svojega dolga 21. marca 2002 razglasiti ne samo pomembno čiščenje svoje bilance stanja z računovodskimi provizijami in s prenosi v višini 27,2 milijard EUR (vključno s prenosi v višini 17 milijard EUR in z izjemnimi provizijami v višini 10,2 milijard EUR), ampak tudi pomembno rast denarnega toka v višini 14 milijard EUR v obdobju 2002–2005.
- 3.1.1.1. Znižanje ocene podjetja FT
- (20) V prvi polovici leta 2002 se je stanje podjetja FT hitro poslabšalo, kar je bilo razvidno s serijo znižanj (*downgrades*) ocene podjetja. 27. marca 2002 je agencija za ocenjevanje Moody's objavila znižanje *ratinga* (ocenjevanje) podjetja FT za dolgoročni dolg ⁽²⁰⁾/⁽²¹⁾.
- (21) 28. marca 2002 je agencija Standard & Poor's („S & P“) vzdrževala *rating* podjetja FT, vendar je znižala svojo oceno na negativno ⁽²²⁾ zaradi novice v zvezi s podjetjem Mobilcom.
- (22) 13. maja 2002 je agencija Moody's ob dvomih o zmožnosti podjetja o dobrem vodenju strategije zniževanja dolgov objavila morebitno znižanje *ratinga* kratkoročnega dolga podjetja FT ⁽²³⁾.
- (23) 14. maja 2002 je agencija Standard & Poor's obdržala obstoječi *rating* podjetja FT ⁽²⁴⁾.
- (24) 24. junija 2002 je agencija Moody's znižala *rating* podjetja FT. Perspektiva za *rating* podjetja se je obdržala na negativni ravni ⁽²⁵⁾. Odločitev agencije Moody's je bila takšna zaradi tega, ker agencija ni čakala, da bosta podjetji FT in Orange v stanju vodenja dovolj velikega denarnega toka za zmanjšanje konsolidiranega dolga skupine. Poleg tega je agencija za ocenjevanje Moody's kljub temu, da ni sumila o mogoči krizi likvidnosti podjetja odkrila, da ima podjetje FT 15 milijard EUR dolga, ki se izteče v letu 2003.
- (25) 25. junija 2002 je agencija Standard & Poor's znižala *rating* dolga podjetja FT na kratki in dolgi rok ⁽²⁶⁾ zaradi težav v zvezi s podjetjem Mobilcom in zaradi nezmožnosti podjetja, da dovolj hitro in učinkovito zmanjša svoj dolg. Agencija S & P prav tako omenja pomembne potrebe financiranja podjetja FT s sklicevanjem na 15 milijard EUR dolga, ki se izteče med letom 2003.
- (26) Ta nagib k znižanju je bil v naslednjih dneh večkrat ⁽²⁷⁾ potrjen. 12. julija 2002 je agencija Standard & Poor's obvestila o možni težavi pri povračilu dolga, ki poteče leta 2003. Znižanje ocene podjetja FT je očitno razkrilo težave z zadolženostjo podjetja ⁽²⁸⁾, ki jih je še poslabšala negotovost stanja podjetja Mobilcom.

(27) Tabela 3 prikazuje različna stališča agencij S & P, Moody's in Fitch pri ocenjevanju podjetja FT:

Tabela 3

Dogodki, povezani z ocenjevanjem kredita

| | S & P | | Moody's | | Fitch | |
|------------------|--------------|------------|--------------|------------|--------------|------------|
| | Kratko-ročno | Dolgoročno | Kratko-ročno | Dolgoročno | Kratko-ročno | Dolgoročno |
| Stanje maja 2002 | A2 | BBB+ | P2 | Baa1 | F2 | BBB+ |
| 24. junija 2002 | | | P3 | Baa3 | | |
| 25. junija 2002 | A3 | BBB | | | | |
| 5. julija 2002 | | | | | F3 | BBB- |
| 12. julija 2002 | | BBB- | | | | |

Vir: NERA

3.1.2. Analiza „Kreditnih razmikov“

(28) Pomembno je, da se preuči gibanje „razmikov“ na finančnih trgih. Razmiki, povezani z dolgom družbe, so pokazatelji ocenjevanja tveganja na trgih in so povezani z zmožnostjo

spoštovanja obvez v tem podjetju glede plačila obresti in povračila dolga v roku plačila. „Razmiki“ vplivajo na ocenjevanje, na obveznosti in na raven izterljivih obresti

za izdajo novih obveznosti. Povečanje *razmikov* je znak rasti tveganja, ki je določeno za izdajatelja in/ali za obveznosti. Komisija je nadaljevala z analizo o *razmikih* za podjetje FT za obračunsko obdobje leta 2002 in ugotovila, da se je od začetka julija ocenjevanje tveganja znatno povečalo.

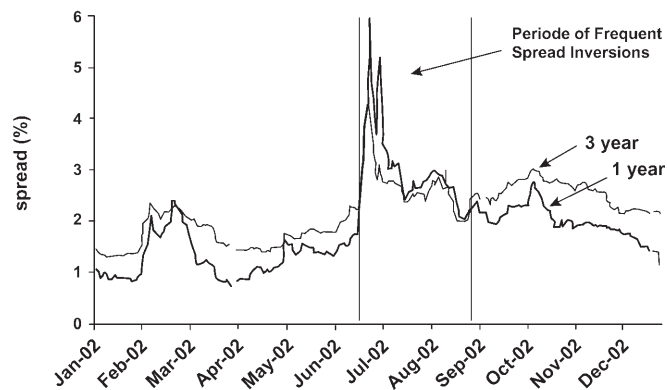
- (29) Seveda so *razmiki* za „dolgoročni dolg“ bolj pomembni kot tisti za „kratkoročni dolg“ zaradi različnih dejavnikov: pomanjkanje vidnosti, negotovost glede prihodnjih perspektiv, makroekonomski parametri, gibanje obrestne

mere. Tabela 3 torej jasno razkriva, da so bile težave, s katerimi se je soočalo podjetje FT, še zlasti osredotočene na „kratkoročni dolg“. Tudi študija o *razmikih* podjetja FT je pokazala, da so bila kratkoročna tveganja višja kot dolgoročna. Ta pojav se imenuje „*inverzija razmika*“. Pogostost teh „*inverzij*“, med katerimi je trg obravnaval dolg z rokom plačila eno leto kot bolj tvegan od dolga na tri leta, je bila še posebej očitna v obdobju med julijem in septembrom 2002.

- (30) Tabela 4 prikazuje grafično predstavitev gibanja „*razmikov*“ podjetja FT.

Tabela 4

Kreditni razmiki z rokom plačila v obdobju od 1 do 3 let – France Télécom

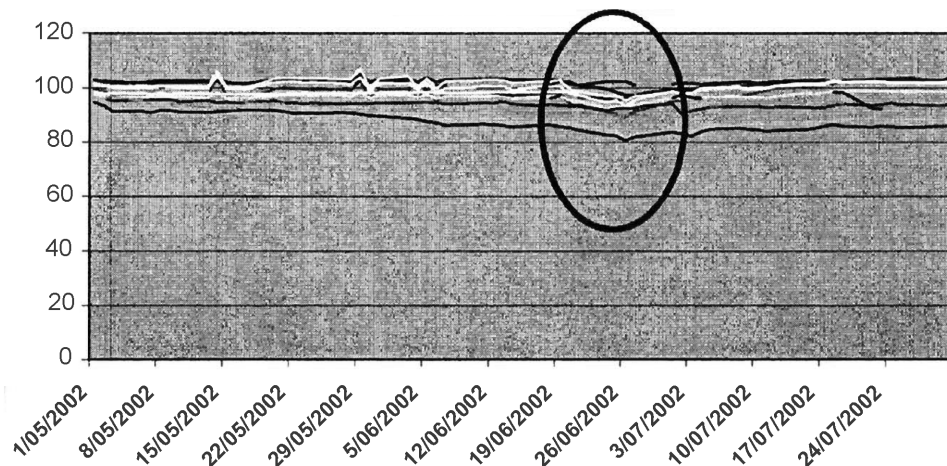


Vir: Bloomberg

- (31) Študija cen svojih obveznic je drugačen način opazovanja rasti tveganja povezanega, z dolgom podjetja FT. Tabela 5 prikazuje podsistem obveznic podjetja FT. Padec cen obveznic v juniju/juliju 2002, kar je obratna slika zvišanja „*kreditnih razmikov*“, odraža manjšo vrednost dolga podjetja FT zaradi zvišanja tveganja padca na trgu.

Tabela 5

Cene obveznic podjetja FT v obdobju od maja 2002 do 24. julija 2002

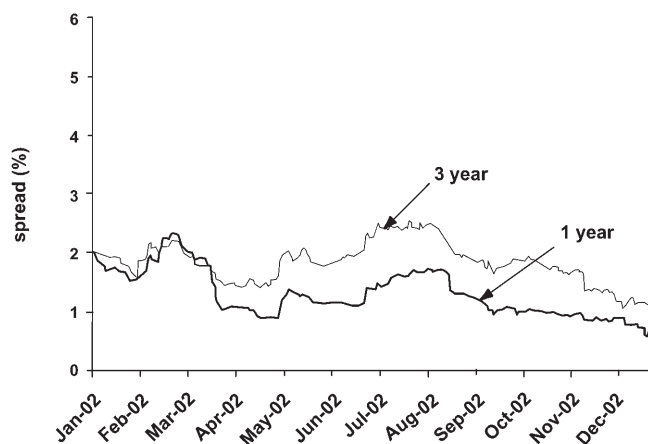


Vir: Bloomberg

- (32) Poleg tega se je težka situacija, s katero se je soočilo podjetje FT, kljub težavam nekaterih drugih operaterjev v sektorju telekomunikacij v Evropi, očitno pokazala pri stanju proračuna in finančne strukture.
- (33) To je dokazano s študijo razmikov podjetij Deutsche Telekom in KPN, kot kažeta tabeli 6 in 7.

Tabela 6

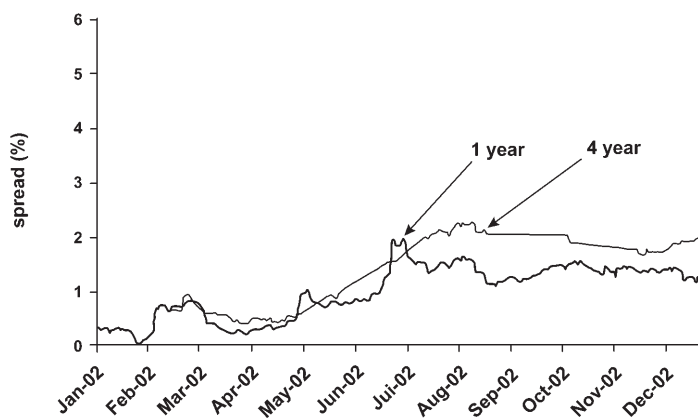
Kreditni razmiki z rokom plačila od 1 do 3 let – KPN



Vir: Bloomberg

Tabela 7

Kreditni razmiki z rokom plačila od 1 do 4 let – Deutsche Telekom



Vir: ibidem

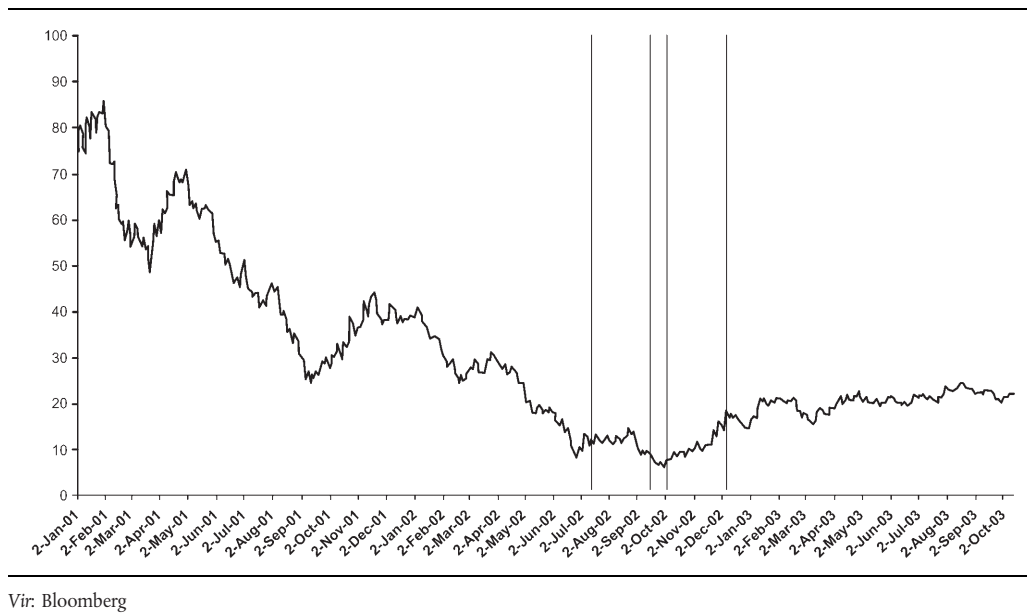
- (34) Ta študija odkriva, da je Deutsche Telekom prav tako šel skozi „inverzijo razmikov“, vendar je bilo njihovo obdobje krajše in obseg veliko manj pomemben. Ravni, ki jih je doseglo podjetje FT v obdobju junij/julij 2002, so bile večinoma višje.

3.1.3. Cena delnic podjetja FT

- (35) Vzporedno je cena delnic podjetja FT utrpela znaten padec v prvi polovici leta 2002 in je prvič dosegla svojo najnižjo raven 27. junija 2002 (7,79 EUR), drugič pa 30. septembra 2002 (6,01 EUR), kot kaže tabela 8.

Tabela 8

Cena delnic podjetja FT



3.1.4. Dogodki v juliju 2002

- (36) V intervjuju, objavljenem v časopisu Les Echos, 12. julija 2002, je francoski minister za gospodarstvo, finance in industrijo (v nadaljevanju minister za gospodarstvo in finance) izjavil: „Država v vlogi delničarja bo ravnala kot previden vlagatelj in če bi podjetje France Télécom imelo težave, bi posegli po ustreznih ukrepih ... Ponavljam, če bi podjetje France Télécom imelo težave s financiranjem, vendar pa danes ni tako, bi država s potrebnimi ukrepi storila vse, da te težave premaga“⁽²⁹⁾.
- (37) Ob tem času, kot je bilo že omenjeno, je agencija S & P znižala *rating* podjetja FT na oceno BBB-. To znižanje je bilo medtem omejeno na *rating*, ki se vedno kaže z oceno vlaganja: vsako dodatno znižanje bi lahko povzročilo dolg podjetja na stopnji „junk bond“ (obveznice z visok obrestno mero), kar pomeni, da se ne kaže več na stopnji vlaganja. Dejstvo, da je bil *rating* podjetja FT ohranjen na „stopnji vlaganja“, je izjavil analitik Goldman Sachs v poročilu z dne 22. julija 2002, ki poudarja, da sta agenciji S & P in Moody's znižali oceno podjetja FT na „junk bond“⁽³⁰⁾.
- (38) V svojem sporočilu za javnost z dne 12. julija 2002 agencija S & P poudarja, da so bile razlog, zaradi katerega se je odločila obdržati podjetje FT na stopnji vlagatelja, oznake, ki jih je oblikovala država v svojih namenih s podjetjem: „Podjetje FT se lahko sooči z določenimi težavami pri vrnitvi dolga z rokom plačila v letu 2003. Kljub temu

oznaka države podpira ocenjevanje podjetja FT na stopnji vlagatelja“. („FT could face certain difficulties refinancing its debt obligations coming due in 2003. Nevertheless, the State's indication underpins France Télécom's investment-grade credit quality“.) To so agenciji S & P po eni strani neposredno zagotovili francoski organi. „Francija – ki ima v lasti 55 % podjetja France Télécom, je jasno izrazila agenciji Standard & Poor, da je dobro poučen vlagatelj in da bo ustrezno ukrepala, če bo imelo podjetje FT težave. Dolgoročna ocena podjetja France Télécom je znižana na BBB-⁽³¹⁾“. (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-), po drugi strani pa je to javno v intervjuju tudi omenila v uvodni izjavi 36.

- (39) Ob upoštevanju zgornjega je bilo nesporno, da je bil podjetje FT julija 2002 v središču krize zaradi zaupanja. Agencije za ocenjevanje in analize so bile prepričane, da je podjetje tvegalo in ni izpeljalo načrta za vrnitev dolga, ki ga je predstavilo vodstvo, za soočenje z roki. Podjetje se mora torej soočiti s težavo financiranja, ki je povezano z zadolževanjem⁽³²⁾. Kljub temu so agencije obdržale oceno podjetja na ravni vlaganj, ob upoštevanju izjav države. Znižanje *ratinga* na nižjo raven bi še poslabšalo to

krizo in zmanjšalo število načinov podjetja, da se z njimi sooči. „V juniju 2003 lahko torej težave s financiranjem podjetja FT postanejo ključne oziroma „zapletene“ (povzeto po besedah nekdanjega predsednika skupine, g. Michela Bona). Če medtem podjetje France Télécom ne bo ponovno našlo dostopa na trg (zaradi kazenske ocene), se bo država znašla pred dejstvom, da je treba najti načine za pomoč podjetju France Télécom pri refinanciranju“ (33).

3.2. Podatki, objavljeni od 13. septembra 2002 naprej in dogodki v tem obdobju

3.2.1. Podatki, objavljeni 13. septembra 2002

(40) Zaključki, predstavljeni v uvodni izjavi 39, so bili potrjeni za nazaj v septembru 2002, ko je bilo predstavljeno tudi polletno poročilo podjetja FT. Pri pregledu polletnega poročila, objavljenega 13. septembra 2002, Komisija opaža rast prometa podjetja FT v prvem polletju 2002 v primerjavi s prejšnjim letom: 10-odstotna rast prihodka, 13,2 % od EBITDA in 17,3 % od operativnih rezultatov. Komisija prav tako ugotavlja rast, ki jo podpirata mobilna telefonija in boljši uspeh internetnih dejavnosti. Medtem je operativni rezultat fiksnega področja v Franciji, ki predstavlja 31 % prometa, za isto obdobje padel za 12,2 %.

(41) Vzporedno z dobrimi operativnimi rezultati, opisanimi zgoraj, podjetje FT potrjuje neuravnoteženost svojega finančnega stanja. Negativni rezultat 30. junija 2002 v višini 12,2 milijard EUR, je večinoma povezan s pomembnimi provizijami, opravljenimi v imenu vlaganj. To je posledica polletne izgube, ko so zajamčena lastna sredstva podjetja FT postala negativna v višini 440 milijonov EUR, medtem ko so se dvignila na pozitiven saldo.

(42) Poenostavljena analiza pretoka blagajne dne 30. junija 2002 kaže, da se je čisti dolg v prvem polletju leta 2002 dvignil z 6,3 milijard EUR v, ker EBITDA, 6,870 milijard EUR, ni pokrila naslednjih stroškov:

- obresti, povezane z dolgom (3 099 milijonov EUR),
- vlaganja (3 820 milijonov EUR),
- odkup delnic podjetja FT od podjetja VODAFONE (4 973 milijonov EUR),
- odkup delnic podjetja Orange od podjetja E.On (950 milijonov EUR) in
- plačilo davka (608 milijonov EUR).

(43) Od čiste zadolžitve 69,69 milijard EUR dne 30. junija 2002 je pomemben del obvezen v višini 50,6 milijard EUR. Tabela 9 prikazuje razdelitev na večje kategorije različne sestavine dolga.

Tabela 9

| milijard EUR | |
|---|--------------|
| 30. junija 2002 | |
| Zamenljive ali konvertibilne obveznice | 10,75 |
| Posojila v obveznicah | 39,85 |
| Najem | 0,42 |
| Bančna posojila | 6,62 |
| Druga posojila | 0,72 |
| Črpanje iz sindiciranih kreditnih linij 15 milijard EUR | 8,15 |
| Črpanje iz sindiciranih kreditnih linij 1,4 milijard dolarjev iz Združenih držav Amerike | 1,48 |
| Druge bančne prekoračitve in kratkoročna posojila | 4,14 |
| Skupni bruto dolg | 72,13 |
| Vrednostni papirji od vlaganj | (0,15) |
| Razpoložljiva sredstva | (2,29) |
| Čisti dolg | 69,69 |

Vir: Konsolidirani računovodski izkazi podjetja France Télécom: polletje zaključeno 30. junija 2002

(44) Za terminski načrt tega dolga je značilno kratko trajanje. 12,9 milijard EUR dolga, od katerih je 10,5 milijard EUR posojil v obveznicah (34), 1,0 milijard EUR posojil hčerinskemu podjetju in 1,4 milijard EUR zasebnega vlaganja, katerih rok plačila je v letu 2003.

(45) V prvem polletju 2004 je potekel rok plačila v višini 5,5 milijard EUR za posojila v obveznicah in v višini 6,4 milijard EUR, povezanih s kreditnimi linijami (1,4 milijard EUR in 5 milijard EUR v zvezi z linijo 15 milijard EUR), v skupni višini 11,9 milijard EUR. Podjetje FT se je torej moralo soočiti z rokom povračila v višini 24,8 milijard EUR v obdobju med 1. januarjem 2003 in 30. junijem 2004.

(46) V drugem polletju 2004 bo potekel rok plačila za posojila v obveznicah v višini 2,8 milijard EUR in posojil hčerinskemu podjetju v višini 2,6 milijard EUR, torej skupaj v višini 5,4 milijard EUR in v končni skupni višini 17,4 milijard EUR ob koncu leta 2004.

(47) V letu 2005 bo potekel rok plačila za posojila v obveznicah v višini 8,5 milijard EUR, 10 milijard EUR, ki ustreza saldu kreditnih linij 15 milijard EUR, in 0,1 milijard EUR v zvezi z zasebnimi vlaganji, torej skupaj v višini 18,6 milijard EUR do konca leta 2005.

(48) Podjetje FT se bo moralo soočiti z izterljivim dolgom v obdobju 2003–2005 v skupni višini 48,9 milijarde EUR.

- (49) Kot je bilo omenjeno v odločitvi o začetku, Komisija poudarja, da je vzrok za dolg podjetja FT predvsem v obsežnih nakupih, ki jih je podjetje opravljalo od leta 1999⁽³⁵⁾ in so bili večinoma financirani z denarnimi sredstvi⁽³⁶⁾. Podjetje FT je torej porabilo 100 milijard EUR za razvojno politiko, od katerih je 80 % plačalo z denarnimi sredstvi⁽³⁷⁾.
- (50) Komisija poudarja tudi, da je zunanji razvoj podjetja osredotočen na področje mobilne telefonije⁽³⁸⁾ (zlasti glede na pridobitev podjetja Orange plc⁽³⁹⁾), ki je bilo najdražje, in posel podjetja Mobilcom⁽⁴⁰⁾, vendar pri tem ne smemo pozabiti na posle na področju fiksne telefonije (na primer TPSA⁽⁴¹⁾), interneta (Freeserver) ali kabelskih operaterjev (NTL)⁽⁴²⁾.

3.2.2. September 2002

- (51) 12. septembra je vlada javno sporočila, da je sprejela odstop predsednika podjetja FT, g. Michela Bona, brez objave imenovanja novega predsednika⁽⁴³⁾. 13. septembra je vlada ponovila v sporočilu za javnost svojo podporo podjetju in je izrecno poudarila, da se je odločila sodelovati pri prihodnjih poslih krepitve lastnih sredstev podjetja FT: „... Po izrednih izgubah v prvem polletju se je podjetje France Télécom soočilo s hudim pomanjkanjem lastnih sredstev. Takšna finančna situacija prizadene zmogljivost podjetja. Vlada je torej odločila, da v celoti izvede svoje odgovornosti ... Zaradi novih okoliščin, ki jih je ustvarilo močno poslabšanje proračuna, je g. Bon predlagal vladi svoj odstop, ki ga je vlada tudi sprejela. Odstop bo začel veljati po srečanju upravnega odbora, ki bo v naslednjih tednih, in ob koncu katerega bo predstavljen nov predsednik ... Novi predsednik upravnemu odboru čim prej predlaga načrt za prenovo proračuna, ki omogoča odpravo dolga in preoblikovanje finančne strukture, ob vzdrževanju strateških adutov. Država doprinese svojo podporo podjetju France Télécom pri izvajanju tega načrta in s svoje strani prispeva k obsežni krepitvi sredstev podjetja, po koledarju in glede na načine za določanje pogojev na trgu. Od takrat naprej, če je potrebno, država ukrepa tako, da se podjetje izogne vsem finančnim težavam ...“⁽⁴⁴⁾.
- (52) Na isti dan je agencija Moody's spremenila dolg podjetju FT z negativne perspektive na stabilno zaradi potrditve obveze o pomoči podjetju FT⁽⁴⁵⁾.

3.2.3. Oktober 2002

- (53) 2. oktobra 2002 je vlada imenovala g. Thierryja Bretona za predsednika podjetja FT. V sporočilu za javnost ministra za gospodarstvo in finance je bilo to imenovanje tudi

objavljeno. V istem sporočilu je vlada ponovila svoje obveznosti: „Na predlog Upravnega odbora podjetja se je za predsednika podjetja France Télécom Svet ministrov odločil imenovati Thierryja Bretona ... V ta namen bo novi predsednik nemudoma sporočil stanje podjetja, katerega rezultati bodo posredovani Upravnemu odboru v prihodnjih tednih, in na katerem bo temeljil načrt za finančno preoblikovanje in strateški razvoj, ki omogoča zmanjšanje dolga podjetja ob krepitvi njegovih adutov. V tem okviru Thierry Breton razpolaga s podporo države v vlogi delničarja, ki je določena za izvajanje vseh svojih obveznosti. Država bo pomagala pri izvajanju dejavnosti preoblikovanja in s svoje strani prispevala h krepitvi lastnih sredstev podjetja na načine, ki bodo določeni s tesnim sodelovanjem predsednika podjetja in Upravnega odbora. Kot je bilo že omenjeno, država medtem, če je potrebno, ukrepa tako, da se podjetje izogne vsem finančnim težavam“⁽⁴⁶⁾.

3.2.4. December 2002/januar 2003

- (54) 4. decembra 2002 je novo vodstvo na upravnem odboru podjetja predstavilo akcijski načrt „Ambition FT 2005“⁽⁴⁷⁾ (v nadaljevanju „načrt Ambition 2005“), ki po mnenju francoskih organov⁽⁴⁸⁾ zagotavlja občutno izboljšanje operativnih učinkovitosti podjetja in zadovoljivo perspektivo dobičkonosnosti vloženih lastnih sredstev. Srednje-ročni cilji so bili dvojni: (i) soočiti se s potrebami financiranja podjetja FT in (ii) uresničiti povračilo čistega dolga ter ponovno vzpostaviti lastna sredstva; osnovni pogoj preoblikovanja v okviru podjetja v obliki kredita v povezavi z borzo. V poročilu banke HSBC je določeno: „Ob upoštevanju poslovnega načrta, ki vključuje operativno izboljšanje programa TOP, ocenjujemo, da ima podjetje FT potrebo po refinanciranju v obdobju 2002–2007, za približno 22 milijard EUR ... [Poleg tega] ob upoštevanju poslovnega načrta, ki ne vključuje operativnega izboljšanja programa TOP, ocenjujemo, da ima podjetje FT potrebo po refinanciranju v obdobju 2002–2007, za približno 35 milijard EUR.“

- (55) Osnovni elementi zadevnega načrta, kot tudi ukrepi, ki so jih francoski organi nameravali sprejeti v okviru podjetja FT, so bili sporočeni Komisiji s pismom z dne 3. decembra 2002, dodatni podatki pa so bili predstavljeni v pošti 14. in 15. januarja 2003. Podroben opis načrta Ambition 2005 in njegovih različnih delov (operativni, ponovna pogajanja o dolgu in krepitvi lastnih sredstev) ter drugi ukrepi, ki so jih predvideli francoski organi, se pojavijo v odločitvi o začetku in se ne ponovijo v tej odločbi.

(56) Skupaj s predstavitvijo načrta *Ambition 2005* je tudi sporočilo za javnost ministra za gospodarstvo in finance, v katerem je vlada potrdila svojo podporo zadevnemu načrtu, svoje sodelovanje pri krepitvi lastnih sredstev in dodelitev delničarskega posojila v obliki kreditne linije, v znesku 9 milijard EUR. Ustrezni odstavki tega sporočila za potrebe te odločbe so naslednji: „Francis Mer, minister za gospodarstvo, finance in industrijo, potrjuje podporo države poslovnemu načrtu, ki ga je potrdil upravni odbor France Télécoma 4. decembra. 1/Skupina France Télécom sestavlja celovito gospodarsko skupino, ki ima izredne uspehe. Vsekakor se mora podjetje danes soočiti s finančno neuravnoteženo strukturo, s potrebami po lastnih sredstvih in refinanciranju na srednje dolgi rok. To stanje je posledica prejšnjih neuspešnih vlaganj, slabo vodenih in izpeljanih na najvišji stopnji pred ‚finančnim zlomom‘ in, bolj splošno, spremembe trgov. Nezmožnost podjetja France Télécom, da financira svoj razvoj drugače kot z zadolževanjem, je še poslabšala to stanje. 2/Država, večinski delničar, je zahtevala od novega vodstva, da vzpostavi finančno uravnoteženost podjetja, ob ohranjanju celote skupine ... 3/Ob upoštevanju poslovnega načrta, ki ga je zasnovalo vodstvo, in perspektiv o vračilu za vlaganja, bo država sodelovala pri krepitvi lastnih sredstev 15 milijard EUR, sorazmerno s svojim delom v kapitalu, kar pomeni vlog v višini 9 milijard EUR. Država v vlogi delničarja namerava ukrepati tudi kot dobro poučen vlagatelj. Dolžnost podjetja France Télécom bo določiti načine in natančen koledar krepitve lastnih sredstev. Vlada želi, da se postopek odvija ob največjem upoštevanju stanja posameznih delničarjev in delničarjev, ki so zaposleni v podjetju. Država je za možnost podjetja, da s postopkom prične ob najbolj ugodnem trenutku, pripravljena pospešiti svoje sodelovanje pri krepitvi lastnih sredstev, prek začasnega delničarskega posojila, plačanega v skladu s pogoji na trgu, ki jih dodeli podjetju France Télécom. 4/ERAP, industrijsko in trgovsko podjetje, bo preneslo celotno sodelovanje države na podjetje France Télécom. Podjetje se bo zadolžilo na finančnih trgih zaradi financiranja dela države pri krepitvi lastnih sredstev podjetja“ (49).

(57) Nekaj dni po predstavitvi načrta *Ambition 2005* je podjetje FT uvedlo dve izdaji obveznic 11. decembra in 12. decembra 2002, v skupnem znesku 2,9 milijard EUR. Prvo posojilo obveznic je bilo v skupnem znesku 2,5 milijard EUR, na 7 let, s fiksno stopnjo 7 %, kar pomeni EURIBOR + 290pb. Za podjetje FT je strošek dela fiksne stopnje 7,165 % (*all-in*). Drugo posojilo v obveznicah je bilo postavljeno na trg britanskega funta (GBP) v znesku 250 milijonov GBP, s fiksno stopnjo 8 % na 15 let, kar pomeni LIBOR + 330pb (50). Druge izdaje so bile izvedene 15. januarja 2003 v skupnem znesku 5,5 milijard EUR (51). To posojilo v obveznicah je v treh delih (1 milijarda EUR s fiksno stopnjo 6 %, rok plačila 4,7 leta; 3,5 milijard EUR s fiksno stopnjo 7,5 %, rok zapadlosti 10 let; in 1 milijarda EUR s fiksno stopnjo 8,125 %, rok plačila 30 let). 10. februarja 2003 je bil obnovljen del sindiciranega kredita v višini 15 milijard EUR pred rokom plačila, in sicer približno 5 milijard EUR na 3 leta s stopnjo Euribor + 125pb.

(58) Agencija S & P je 17. decembra 2002 pojasnila, da je bila podpora vlade od julija 2002 eden od ključnih dejavnikov za vzdrževanje ocene podjetja FT na ravni vlaganj (52) in da je njegovo obvestilo o delničarskem posojilu in obveznostih vpisa, proporcionalno glede na sodelovanje pri postopku dokapitalizacije 15 milijard EUR, potrdila to podporo (53).

3.2.5. Februar/marec 2003

(59) Podjetje FT je zaključil proračunsko leto 2002 z izgubo približno 21 milijard EUR in s čistim finančnim dolgom skoraj 68 milijard EUR.

(60) 4. marca 2003 je bil uveden postopek za krepitev lastnih sredstev v višini 15 milijard EUR, predvidenih z načrtom *Ambition 2005*. Postopek je dosegel velik uspeh in se je zaključil 11. aprila. 14. aprila 2003 je država razpolagala s 58,9 % kapitala podjetja FT, od katerega 28,6 % prek podjetja ERAP.

(61) Komisija ugotavlja, da je povečanje kapitala večinoma odgovorilo na strukturne potrebe financiranja podjetja FT. Po tem postopku se je ocena podjetja FT pričela izboljševati in agencija S & P je 14. maja 2003 izdala oceno BBB s stabilno perspektivo (od A-3 do A-2 za kratkoročno oceno), agencija Fitch pa je 8. avgusta 2003 izdala oceno podjetja FT BBB- do BBB. Komisija poudarja, da so agencije prenehale obravnavati podporo države kot ključni element ocene podjetja (54).

4. PRIPOMBE TRETJIH STRANI

(62) Komisija je prejela pripombe z več zainteresiranih strani. Vsebina teh pripomb je povzeta v naslednjem delu.

4.1. Pripombe podjetja Telecom Italia

(63) Telecom Italia poudarja, da vsak ukrep pomoči, dodeljen v korist podjetja FT, lahko vpliva na konkurenco na trgih telekomunikacij in še zlasti na francoski trg. Nujno je treba, da ukrepe, ki jih dodelijo francoski organi, spremljajo nadomestila, z namenom zmanjšanja učinka na konkurenco. V tem okviru je še zlasti ustrezno sprejeti ukrepe uredbe, ki olajšujejo in pospešujejo dostop do novih povezav in uporabe infrastrukture podjetja FT, še zlasti v zvezi z dostopom do lokalnega omrežja in s trajanjem obdobja za pogajanja o sporazumih za medsebojne povezave in ponudbo storitev končnemu uporabniku (*provisioning*).

4.2. Pripombe podjetja WorldCom

(64) Podjetje WorldCom je določilo, da se strinja z analizo, ki jo je razvila Komisija v odločitvi o začetku. To podjetje je poudarilo, da je pomoč, ki jo je država dodelila podjetju FT, omogočila podjetju FT pridobiti potrebna likvidna sredstva za povračilo svojega dolga, brez prepustitve strateških sredstev. Prav tako poudarja, da je skrb države omogočila podjetju FT zagotoviti nadaljnji obstoj industrijske strategije, torej ustvarjanje vrste operaterjev za omrežja in storitve telekomunikacij, ki so vključeni vertikalno. Podjetje WorldCom je ugotovilo, da ta industrijska strategija povzroča protikonkurenčne prakse, kot so obstoj navzkrižnega subvencioniranja in razlika med predlagano ceno (*price squeeze*) podjetja FT končnim uporabnikom in ceno predlaganega dostopa konkurentom prejšnjega operaterja, možnost ponudb na ukrep, ki kljubuje vsaki konkurenci pri oddaji javnih naročil (na primer trgi „Sipperec“ in „Assistance public/Hôpitaux de Paris“).

(65) Da bi zmanjšali izkrivljanje konkurence, ki jo je povzročila podjetju FT dodeljena pomoč, je podjetju WorldCom predlagal strukturna nadomestila, še zlasti prenos sredstev podjetij Global One/Equant, Orange, Wanadoo/Oléane in/ali omrežja lokalne službe v Franciji ali tudi učinkovita in transparentno strukturno ločitev med podjetjem FT in njegovimi tržnimi sredstvi. Zaradi nadomestil ravnanja se podjetje sklicuje na ločeno računovodstvo med tržnimi in netržnimi dejavnostmi podjetja FT, na popolno objavo računovodstva in tarifnega nadzora.

4.3. Pripombe podjetja C

(66) Podjetje C je predstavilo naslednje pripombe:

- a) zadevni ukrepi predstavljajo državno pomoč. Podjetje C poudarja, da v skladu s smernicami za državno pomoč pri reševanju in prestrukturiranju podjetja v težavah⁽⁵⁵⁾ (v nadaljevanju „smernice“), dodelitev javnih skladov podjetju v finančnih težavah predstavlja domneven obstoj elementov pomoči. Podjetje C opredeljuje, da obvestilo in pogoji o razpolaganju kreditne linije v znesku 9 milijard EUR s strani francoske države v korist podjetju FT in tudi sodelovanje francoske države pri dokapitalizaciji podjetja FT vsebuje elemente pomoči. Podjetje poudarja, da načelo dobro poučenega vlagatelja ni spoštovano kar zadeva načine razpolaganja kreditne linije, zaradi predlagane obrestne mere in zneska interkalarnih obresti („*commitment fee*“). Podjetje C poudarja tudi, da načelo istočasnega obstoja ni bilo spoštovano, če so francoski organi dodelili kreditno linijo in objavili sodelovanje pri dokapitalizaciji pred objavo načrta *Ambition 2005* in pred finančno obveznostjo vlagateljev. Ker konkurenti podjetja FT niso zmožni zbiranja kapitala v teh okoliščinah in v tem obsegu, je

podjetje FT dobilo prednost, ki pa je ne more obdržati v pogojih na trgu.

- b) zadevni ukrepi ne morejo veljati za združljive v smislu smernic. Poleg tega pa podjetje C poudarja, da mora biti dodeljena pomoč strogo omejena na to, za kar je potrebna, da bi zagotovili učinkovitost podjetja FT, in da ne more sodelovati pri financiranju agresivne širitve podjetja FT. Podjetje C dodaja, da je privatizacija podjetja FT zagotovila spoštovanje načela „*prvič in zadnjič*“, ki se nanaša na pomoči za prestrukturiranje. Podjetje C je pritegnilo pozornost Komisije, zaradi izkrivljanja konkurence na trgu nemških telekomunikacij, ki so jih povzročili ukrepi pomoči, in je predlagalo v skladu z nadomestili iz kreditnih linij, prenos vseh ali samo dela podjetja Orange, hčerinske družbe podjetja FT.

4.4. Pripombe podjetja A

(67) Podjetje A poudarja, da kljub temu, da je v odločitvi o začetku označena namera države za ponovno vzpostavitev finančne trdnosti podjetja FT z dodelitvijo delničarskega posojila v višini 9 milijard EUR in z državno pomočjo, z „*nematerialnim*“ zagotovitvijo v korist podjetju FT, da bi zaščitila svoje obveznice, obstajajo ukrepi, ki ne ustrezajo načelu dobro poučenega vlagatelja in vsebujejo elemente pomoči. Podjetje A dodaja, da politika podjetja FT v zvezi z nadomestilom dajatev v skladu s svojimi patenti vsebuje elemente pomoči.

4.5. Pripombe podjetij Bouygues in Bouygues Télécom

(68) Podjetji Bouygues in Bouygues Télécom sta predstavili naslednje pripombe:

- a) podjetje BT poudarja, da trajna in nepreklicna državna podpora predstavlja temelj načrta dokapitalizacije podjetja FT, ki vodi k preoblikovanju podjetja. Po mnenju podjetja BT lahko samo Francija, ob upoštevanju kritičnih finančnih okoliščin podjetja, ponovno vzpostavi zaupanje trgov in vzpostavi pozitivni krog, ki mu omogoča soočenje s kratkoročnimi obveznostmi in začetek obsežnega postopka dokapitalizacije v ugodnih gospodarskih pogojih. Podjetje BT meni, da naslednji ukrepi izpolnjujejo pogoje iz člena 87(1) Pogodbe in posledično sestavljajo državne pomoči:
 - i) izjave ministra za gospodarstvo in finance v obdobju od 12. julija do 4. decembra 2002 predstavljajo državno jamstvo, z vlaganjem državnih sredstev,
 - ii) delničarsko posojilo in postopek krepitve lastnih sredstev zavezuje državna sredstva,

- iii) zadevni ukrepi dodeljujejo prednosti podjetju FT, ki jih v običajnih tržnih pogojih ne more doseči,
- iv) zadevni ukrepi ne spoštujejo načela dobro poučenega zasebnega vlagatelja, ki deluje v tržnih pogojih,
- v) zadevni ukrepi vplivajo na konkurenco,
- vi) zadevni ukrepi vplivajo na trgovanje znotraj Skupnosti.
- b) zadevni ukrepi ne morejo veljati za združljive v smislu smernic.
- (69) Podjetje BT je najprej poudarilo, da je politika širitve ob koncu leta 2000 na področju mobilne telefonije na pobudo države povzročila poslabšanje finančnega in gospodarskega stanja operaterja, ki ga prvi gospodarski načrt ni uspel vsebovati.
- (70) V zvezi z izjavami ministra za gospodarstvo in finance, trajna in ponovna državna podpora, oblikovana z vrsto sporočil od 12. julija 2002 do 4. decembra 2002 in dopolnjena z vrsto ukrepov, od katerih kreditne linije v višini 9 milijard EUR in nepreklicna obveza države pri sodelovanju krepitve kapitala v višini svojega deleža v podjetju, predstavljata obveznost, ki je ne sme kršiti, zato da bi z vsemi sredstvi ublažila možno neizpolnjevanje podjetja v okviru njegovih finančnih obveznosti. Podjetje BT ob tem poudarja, da ta obveznost predstavlja resnično državno jamstvo pravnih učinkov, ob uvajanju državnih sredstev. Podjetje BT dodaja, da je državno jamstvo neomejeno v okviru višine zneska in časa.
- (71) Podjetje BT tako poudarja odločitev družbe Crédit Foncier de France (CFF) ⁽⁵⁶⁾, v kateri je Komisija menila, da imajo javne izjave vlade za cilj pomiritev upnikov banke o kakovosti njihovih kreditov in ne morejo veljati – kot so podpirali francoski organi – kot enostavna politična in nepravna obveznost. Podjetje BT poudarja, da so v tem primeru izjave o podpori želele pomiriti upnike družbe CFF, ki niso zahtevali takojšnjega povračila terjatev, z namenom da bi se izognili temu, da bi družba CFF uporabila kreditne linije države v svojo korist in ji omogočila razvoj ter izvedbo načrta prestrukturiranja.
- (72) Podjetje BT opaža, da so pravne rešitve Skupnosti soočene z analizo notranjega prava. Še zlasti v francoskem gospodarskem pravu se lahko izjave o podpori primerjajo s pismi o nameri, ki jih sodišča primerjajo z resničnimi jamstvi, kot kaže nedavna sodna praksa ⁽⁵⁷⁾. Podjetje BT dodaja, da kljub temu, da francosko vrhovno sodišče še ni sprejelo položaja načela o splošni vrednosti enostranske obveznosti kot vir obveznosti, priznava vrednost od primera do primera.
- (73) Podjetje BT se je v okviru svojih opažanj sklicevalo na strokovnjaka ⁽⁵⁸⁾, ki poudarja, da se obveznosti nekega upravnega organa ne cenijo glede na njegovo obliko, ampak glede na njegove bistvene značilnosti, ki izhajajo iz stalne sodne prakse francoskih sodnikov. Strokovnjak podjetja BT dodaja, da je namerno naredil prijavo sodne prakse v posebnem primeru izjav: Upravni sodnik meni, da obljube, kljub temu da jim ne bo priložen noben poseben pravni akt, sestavljajo obveznosti, ker predstavljajo izražanje volje upravnega organa. Pravzaprav zadošča, da upravni organi delujejo na tak način, da sprejmejo obsodbo, ki bi delovala na določen način, ker je to obveznost države. Ni pomembno, ali je pisna ali ustna in ali se jo lahko enostavno odstrani iz ravnanja upravnega organa, sodnikov edini pogoj je, da je zadevna obljuba trdna in natančna ali dovolj spodbudna.
- (74) Strokovnjak podjetja BT poudarja, da v tem primeru izjave ministra za gospodarstvo in finance izpolnjujejo zahtevane kriterije za določanje obveznosti države. V vsaki od teh izjav minister pravzaprav izraža svojo voljo za brezpogojno podporo podjetju FT – glede na načine, ki so poleg tega izrecno določeni: krepitev lastnih sredstev, ukrepanje, ki omogoča podjetju izogibanje vsem finančnim težavam, opiranje na ERAP, na katerega se bo preneslo celotno sodelovanje države. Kadar so izjave trdne, natančne in oblikovane brez omejitev, se razumejo kot obveznosti države. Ker je poleg tega minister poskrbel za objavo svojih izjav, le-te ne morejo predstavljati enostavnih izjav o nameri.
- (75) Strokovnjak podjetja BT poudarja dejstvo, da ker se obljube razumejo kot obveznost države, imajo po naravi pravno vrednost in lahko povzročijo uporabo zakonitih ali nezakonitih obveznosti, in to glede na podjetje FT, svoje upnike ali zaposlene.
- (76) Podjetje BT opaža, da so izjave francoske vlade od 12. julija 2002 „upravni akti“, ki zavezujejo državo in ki lahko povzročijo izvajanje obveznosti pred upravnimi sodišči. Sodnik tako razume ravnanje uprave prek upravnih aktov, ki izhajajo iz njega, v kakršni koli obliki, če so to pritožbe ali ne, in katerih učinki izhajajo iz spremembe pravnega sistema ali iz pretvarjanja zasebnih okoliščin tožnika. Podjetje BT je 26. maja 2004 prav tako predložilo Komisiji

drugo študijo ⁽⁵⁹⁾, v kateri je prav tako zaključek, da izjave države predstavljajo izražanje uradne natančne in nepreklicne obveznosti države, in če je potrebno pravno kaznovane, prek zahteve za odgovornost države, če je leta naredila napako pri nespoštovanju svojih obveznosti do podjetja FT.

(77) Podjetje BT navaja, da ni nobenega dvoma o dejstvu, da zadevni ukrepi predstavljajo psihološko pomoč – kot je to potrdila francoski organi, vendar z jamstvom, ki pravno povezuje njihovega avtorja.

(78) Podjetje BT končno navaja, da je značaj, ki povezuje izjave države o jamstvu potrjen z okrožnico ministrstva za gospodarstvo in finance z dne 22. julija 2003, ki izrecno povezuje obstoj implicitnega jamstva ⁽⁶⁰⁾.

(79) V zvezi z delničarskim posojilom in postopkom krepitve lastnih sredstev podjetja BT podpira na eni strani odprtje kreditne linije 9 milijard EUR v korist podjetju FT, na drugi strani pa nepreklicno obveznost države pri sodelovanju prihodnjega zvišanja kapitala na višino svojega deleža v podjetju FT, ki ji sledi postopek dokapitalizacije, v kolikor se izvaja jamstvo države in se financira z državnimi sredstvi. Zato podjetje BT dodaja, da opiranje francoske države na ERAP pri dodeljevanju kreditne linije 9 milijard EUR v korist podjetja FT, v ničemer ne spreminja državnega porekla sredstev. Podjetje BT poudarja, da je opiranje na ERAP na eni strani koristilo podjetju FT pri ugodni stopnji posojila, zaradi svojega statusa javnega industrijskega in trgovskega podjetja (EPIC), na drugi strani pa zaradi hitro sprejetega jamstva države za znesek 10 milijard EUR ⁽⁶¹⁾. Zato so zadevni ukrepi financirani z državnimi sredstvi, kljub temu, da kreditna linija še ni bila uporabljena.

(80) V dodatnih pripombah dne 11. aprila 2003, podjetje BT podpira, da ob upoštevanju finančne situacije podjetja postopek dokapitalizacije, ki se je izvedel 24. marca 2003, ni bil mogoč zaradi predhodnega posredovanja drugih ukrepov pomoči. Zato dokapitalizacija predstavlja državno pomoč kot tako, ker izhaja neposredno iz predhodne države pomoči ⁽⁶²⁾.

(81) V zvezi s pogoji o prednosti podjetje BT ocenjuje, da je do jamstva prišlo po znižanju ocene agencije za ocenjevanje podjetju FT, da bi vzpostavili zaupanje na trgu.

(82) Poleg tega podjetje BT določa, da je bil namen jamstva omogočiti podjetju FT nov dostop na finančni trg. Tako je jamstvo izboljšalo perspektivo povezano z oceno podjetja FT in omogočilo izogniti se razvrstitvi med „junk bonds“. Podjetje BT opaža, da se je borzni tečaj podjetja FT znatno

izboljšal. Poleg tega so se *razmiki* na trgu obveznic skrčili po juniju 2002 in podjetje FT je lahko razporedilo svoj dolg in se soočilo z rastjo likvidnosti. Podjetje BT poudarja, da je jamstvo omogočilo ne samo vrnitev podjetja FT na finančni trg, ampak tudi dovoljenje za izvajanje obveznic na stopnji, ki ne odraža dejanske finančne situacije podjetja FT.

(83) Podjetje BT bolj natančno razkriva v svojih pripombah 11. aprila 2003, da sta obvestilo in izvajanje državne podpore ustvarila pomoč iz prednosti, povezano z delničarskim posojilom in z dokapitalizacijo. Cilj teh prednosti je bilo izogibanje rasti likvidnosti, torej zviševanju zneska načinov financiranja, za soočenje s potekom dolga, da bi omogočili realno in možno razliko izterljivosti blagajne in realno in možno gospodarstvo stroškov.

(84) Ob zaključku te točke podjetja BT poudarja, da podjetje FT opaža prednost zvišano na več kot 40 milijard EUR (3 milijarde EUR zaradi ukrepov podpore francoske države v korist podjetja FT in 36,7 milijard EUR zaradi sodelovanja države pri dokapitalizaciji podjetja FT) in da ta znesek ne upošteva pomembne svobode dodeljene podjetju FT zaradi povečanja finančne preobremenjenosti; rast likvidnosti se je povečala na skoraj 43 milijard EUR.

(85) Podjetje BT je v svojih dodatnih pripombah dne 7. januarja 2004 navedel, da bo prednost podjetja FT zaradi nepreklicne obveznosti državne podpore več kot 30 milijard EUR, medtem ko bo prednost iz postopka dokapitalizacije več kot 50 milijard EUR.

(86) V zvezi z načelom dobro poučenega zasebnega vlagatelja podjetje BT ocenjuje, da ukrepi podpore niso usklajeni s tem načelom, zaradi naslednjih vzrokov:

a) *Brezpogojna in neomejena obveznost*: Podjetje BT poudarja, da izjave države sestavljajo trdno in brezpogojno pravno obveznost, ki je vlagatelj ne sme prejeti brez oblikovanja najmanjšega nadomestila. Gre za neomejeno jamstvo, dodeljeno izjemno zadolženemu in šibkemu podjetju, za kratek rok. Podjetje BT meni, da zadevni ukrep ne izpolnjuje kriterijev omenjenih v sporočilu Komisije o uporabi členov 87 in 88 Pogodbe ES o državni pomoči v obliki jamstva ⁽⁶³⁾ (v nadaljevanju „sporočilo o državni pomoči v obliki jamstva“), če je bilo podjetje FT v finančnih težavah ob dodelitvi jamstva in če le-to ne temelji na nobenem določenem postopku in ne upravičuje nobenega povračila. Podjetje FT je torej doseglo prednost, ki je ne bi moglo v običajnih pogojih trga.

- b) *Pogoji dodeljevanja delničarskega posojila*: Podjetje BT trdi, da mehanizem, ki ga je sprejela država, ustreza preobremenjenosti, povezani z javnimi financami (upoštevanje, še posebno kriterijev iz Maastrichta) in ne ravnanju previdnega vlagatelja v tržno gospodarstvo. Povračilo posojila, vpisanega pri ERAP za državo, da bi sodelovala pri dokapitalizaciji, ni zagotovljeno. Način povračila predvidenega v prvi vrsti je povezano s prodajo vrednostnih papirjev, kar je potencialen dobiček in se zaradi tega ne more dodeliti v zadevno vlaganje z oznako „dobro poučen“. Podjetje BT ocenjuje, da je jamstvo francoske države ERAP-u v višini 10 milijard EUR omogočilo ERAP-u, da združi potrebna sredstva pri dodeljevanju kreditne linije v ugodnih pogojih, torej na stopnji 3,375 %. Vsak dobro poučen zasebni vlagatelj bi lahko izvedel takšen postopek z visokimi stroški, za katerega bi zahteval posebna jamstva povezana s premoženjem podjetja.
- c) *Dokapitalizacija*: O obveznosti dela francoskih organov za dokapitalizacijo podjetja FT in o postopku same dokapitalizacije, podjetje BT ocenjuje, da načelo dobro poučenega zasebnega vlagatelja ni bilo spoštovano, ker se je država zavezala k sodelovanju pri dokapitalizaciji podjetja FT 12. julija 2002, torej pred obstojem načrta *Ambition 2005*, brez poznavanja natančnega gospodarskega položaja podjetja FT, ki je bilo močno znižano, in brez istočasnega sodelovanja zasebnih vlagateljev. Zato podjetje BT poudarja naslednje točke:
- *finančni položaj podjetja*: Podjetje BT poudarja, da finančna trdnost prejšnjega operaterja v trenutku odločanja o vlaganju ni dovoljevala zatekanja k zasebnim vlagateljem brez podpore države (70 milijard EUR izgube, negativna lastna sredstva v višini 8 milijard EUR, zapadlost povračila dolga se je povečala na 50 milijard EUR za naslednja tri leta). Poleg tega se načrt g. Bona v tem obdobju ni zdel primeren v okviru trga in je sledil znižanju ocene podjetja FT. Podjetje BT poudarja, da je to stanje izražala izjava Thierryja Bretona pred komisijo za finance v Senatu ⁽⁶⁴⁾.
 - *donos postopka*: Podjetje BT poudarja, da se obdobje za izračun vračila vlaganja začne najprej 12. julija 2002, namreč na datum prve izjave države, katere namen je pravno spodbuditi državo pri zadevah podjetja FT in pri upnikih, in se konča najkasneje 4. in 5. decembra 2002, namreč do datuma, ko je bil objavljen načrt *Ambition 2005* in ko se je odprla kreditna linija 9 milijard EUR. Podjetje BT ocenjuje, da je primeren donos, ki bi ga moral pričakovati dobro poučen zasebni vlagatelj, takrat, ko se številke ne morejo zanesljivo izračunati. Tako se dokapitalizacija podjetja FT ne more primerjati z nobenim drugim finančnim postopkom, vključno z obsegom krize likvidnosti podjetja. Zato država ni bila sposobna upoštevati tveganja z nadaljevanjem izračuna možnosti in je bila soočena s precejšno negotovostjo (z ne možnim tveganjem), ko se je odločila jamčiti za podjetje FT: tako količina ravni tveganja kot donosnosti nista bili izmerljivi. Podjetje BT poudarja, da v vsakem primeru vlaganje ne more biti razumljeno kot pametno. Zlasti ker slika o borzni vrednosti podjetja FT in o vračanju vlaganja, ki jo pričakuje zasebni vlagatelj, prikazuje, da vlaganje ni pametno. V skladu z načinom, ki ga uporablja Komisija za merjenje ravni poučenosti nekega vlagatelja, je lahko vračilo vlaganja, ki bi ga pričakoval previden vlagatelj, vključno s tveganji, povezanimi s tem postopkom, ocenjeno na najmanj od 30 % do 40 %. Ta stopnja je najmanjša stopnja, ki jo je zahtevala Komisija pri poslih s podjetjema Alitalia ⁽⁶⁵⁾ in Iberia ⁽⁶⁶⁾. Vendar pa glede na načine, ki jih je uporabilo podjetje BT, torej EPS (*Enterprise value ali Analysts target price 12 months*), je vračilo vlaganja v zadevnem postopku lahko samo 16 %. Poleg tega država ne more računati na povračilo v okviru dividend, ker je podjetje FT objavilo, da z njimi ne razpolaga več. Na splošno podjetje BT poudarja, da ni treba delati naknadne analize pozitivnih rezultatov podjetja FT pri ocenjevanju načela dobro poučenega vlagatelja. Tako se zasebni vlagatelj ne bo nikoli finančno zavezal brez oblikovanja najmanjšega nadomestila, medtem ko skupni znesek dolgov skupine FT še ni bil določen. Podjetje BT dodaja, da se v skladu s sodno prakso Sodišča Evropskih skupnosti lahko podpre samo obveznosti države za podjetje FT, ki odražajo ravnanje dobro poučenega vlagatelja z eno namero, da podjetje FT postane dobičkonosno podjetje.
 - *razlika situacije zasebnega vlagatelja in države*: Podjetje BT ocenjuje, da ob upoštevanju situacije podaljšane krize svetovnega gospodarstva in še posebej sektorja za telekomunikacije v prehodnem obdobju in ob upoštevanju pomembnosti zadevne vsote noben zasebni vlagatelj ne more predvideti zvišanja kapitala te vsote in brez pogojev in da lahko samo država,

ki razpolaga s kreditno sposobnostjo Francije, sprejme takšno negotovost. Državo lahko kaznujejo samo volivci, ki pa nimajo enakih ciljev. Posojilodajalci in delničarji zasebnega vlagatelja so zahtevali, da se zadevni vlagatelj zavaruje s poslovnim načrtom, ki vsebuje natančno določene obveznosti, npr. je prenos premoženja. Podjetje BT sklepa, da v vsakem primeru dobro poučeni vlagatelj, katerega zmožnosti se lahko primerjajo s francosko državo in ki zagotovi takšno jamstvo, ne bo vzbudil veliko zaupanja na trgu in je jasno, da je bilo v okviru razvrstitve „državnega dolga“, od katerega imajo korist obveznosti države, vzpostavljeno zaupanje.

- *kriterij istočasnosti*: Podjetje BT trdi, da načelo istočasnosti ni bilo spoštovano. Datum odločitve o delu vlaganja so francoski organi sprejeli 12. julija 2002, finančne težave podjetja na ta datum pa same po sebi omogočajo razumevanje dokapitalizacije kot pomoč države, medtem ko je država sprejela odločitev, da investira brez poznavanja natančne gospodarske in finančne situacije podjetja FT ter pred pripravo finančnega načrta. Podjetje BT ocenjuje, da sodelovanje zasebnih vlagateljev ni bilo zanesljivo niti pomembno ob obvestilu vlade o svojem sodelovanju pri zvišanju kapitala, kljub temu da je bila analiza datuma sprejema odločitve o vlaganju odbita 5. decembra. V skladu s sodno prakso Sodišča Evropskih skupnosti dejstvo, da so zasebni vlagatelji, kadar niso na razpolago za posredovanje, potem ko se je vlada odločila dodeliti pomoč, istočasno na razpolago za posredovanje, ni več primerno. Takšno posredovanje je posledica podpore države in ne rezultat odločitve zasebnega vlagatelja. V tem primeru torej dejstvo, da se sindikat bančništva zaveže k jamstvu dobrega zaključka postopka, ne more biti razlog, da je načelo istočasnosti spoštovano. Odločitev o delu vlaganja francoske vlade je trdna in brezpogojna, medtem ko odločitve zasebnih vlagateljev to niso, kajti oni so prispevali svoj del šele po prejemu večkratnega in zanesljivega zagotovila države, da bo sodelovala pri postopku in predvsem naredila vse, da bi omogočila podjetju FT izogibanje vseh finančnih težav. V vsakem primeru podjetje BT ocenjuje, da v skladu s sodno prakso o odločitvi o podjetju Seleo iz oznake 80, pomembno sodelovanje dela zasebnih vlagateljev ne zadošča za izključitev vseh sestavin pomoči. Podjetje BT

prav tako podpira, da je vlaganje države večje od zneska sodelovanja pri kapitalu podjetja FT. Podjetje BT na koncu ocenjuje, da zelo visok znesek bančnih provizij, po njihovem znižanju, omogoča znižanje lastnih cen iz vpisa delnic.

- (87) Podjetje BT v zvezi z učinkom na konkurenco poudarja, da naj bi zadevni ukrepi vplivali predvsem na konkurenco na trgu mobilnih telekomunikacij. Podjetje BT se v bistvu sklicuje na dejstvo, da izvira obseg dolga podjetja BT iz razvoja dejavnosti na področju mobilnih telekomunikacij. Zato podjetje Orange ne prevzema dolga, povezanega z nakupi, ki jih v celoti podpira matično podjetje. Ker ima podjetje FT zaradi zadevnih ukrepov na voljo sredstva, potrebna za soočenje z dolgom, dovoljuje podjetju Orange, da le-to okrepi in razvije svoj položaj na trgu mobilnih komunikacij. Podjetje BT poudarja, da ima podjetje Orange prevladujoč položaj na francoskem trgu mobilnih telefonij, saj ima na njem 49,8 % ustaljenega tržnega deleža. Podjetje BT navaja v svojih opažanjih z dne 11. aprila 2003, da je izvor strukture trga mobilnih telekomunikacij v Franciji rezultat strategije kapitalističnih naložb, ki jih vodi podjetje Orange (to je predvsem *agresivna komercialna strategija*) v škodo lastni operativni donosnosti, kar se je zgodilo zaradi pomoči, ki jo je podjetju prek podjetja FT dodelila država, predvsem zaradi zadevnih pomoči v takem primeru. Podjetje BT prav tako poudarja, da vplivajo zadevni ukrepi na konkurenco na celotnem trgu telekomunikacij in da ti ukrepi odvrtaajo tuje operaterje od tega, da bi svoje storitve ponudili na voljo v Franciji. Francija je tudi edina evropska država, v kateri ni bila mogoča ustalitev nobenega „tujega“ operaterja.
- (88) Podjetje BT v zvezi z usklajenostjo teh ukrepov v smislu smernic poudarja, da ukrepi pomoči ne predstavljajo izjemnega značaja, ki je potreben za to, da je pomoč za reševanje določena v okviru smernic. Podjetje BT se sklicuje na dejstvo, da načrt *Ambition 2005* ne zadovoljuje niti najmanjših potreb, ki jih zahtevajo smernice. Načrt vsebuje namreč ukrepe, ki ne spadajo na področje reševanja, na primer opiranje na trg obveznic ali predvidena dokapitalizacija. Podjetje BT prav tako meni, da je znesek kapitalizacije verjetno previsok, da bi pokrtil kratkoročne potrebe obratovanja podjetja FT, razen povračila kreditov, ki so bili odobreni za razvoj. Podjetje BT prav tako poudarja, da načrt *Ambition 2005* ni načrt prestrukturiranja, ki bi spremenil strukturo podjetja FT zato, da bi izboljšal njegovo donosnost, ampak da se ta načrt omejuje na povečanje likvidnosti podjetja, s čimer bi ublažili njegove trenutne težave. Podjetje BT tudi vztraja, da so zadevni ukrepi videti šibki, če jih primerjamo z ukrepi, ki so jih

sprejeli konkurenti prejšnjega operaterja, predvsem podjetja KPN, Deutsche Telekom in British Telecom, tako na področju prenosa sredstev, kot tudi na področju socialnih ukrepov.

(89) Načrt prestrukturiranja poleg tega ne vsebuje večjih nadomestil, ki bi omogočili preprečevanje neupravičenega izkrivljanja konkurence, s katerim bi se izravnala pomoč, ki jo je dodelila država. Podjetje BT razkriva predvsem odsotnost prenosa vrednostnih ali strateških sredstev. Tako so prenosi, ki jih omenja podjetje FT, omejeni na nestrateska sredstva in na zelo nizek znesek (po ocenah podjetja FT gre za 3,5 milijarde EUR).

(90) Podjetje BT poleg tega podpira dejstvo, da morajo biti izravnalni ukrepi morajo biti sprejeti v korist konkurentov prejšnjega operaterja na trgu mobilnih telekomunikacij in predvsem v korist zadnjega konkurenta, katerega prisotnost je pogoj za obstoj prave konkurence na francoskem trgu. Podjetje BT predlaga predvsem nadomestne ukrepe v okviru smernic, ki bi podjetju Orange prepovedale uvajati tarife, ki so nižje od tarif, ki jih imajo njegovi konkurenti za nudenje enakih storitev, in to za obdobje petih let, prav tako pa bi se uvedlo samoomejevanje mesečnih tržnih deležev podjetja Orange na 33 %, dokler se neto tržni delež podjetja Orange ne bi znižal na 40 %. Podjetje BT prav tako predlaga 12-mesečno omejitev trajanja obveznosti, ki jo odobrijo uporabniki podjetja Orange, (nakupi in obnova), zamrznitev uvajanja omrežja GSM in omrežja GPRS podjetja Orange, s čimer bi ohranili uravnoteženost konkurence, obveznost prepuščanja strateških sredstev in obveznost omejevanja marketinških dejanj.

(91) Podjetje BT je v svojih opažanjih z dne 26. maja 2004 naredilo tudi gospodarsko analizo, ki določa, da ima državna pomoč ob upoštevanju specifičnega odnosa držav (ki je različen glede na njihovo verodostojnost) drugačne posledice kot pomoč večinskega delničarja. Analiza tudi poudarja, da je državno posredovanje del dolge tradicije in da se takšno posredovanje ocenjuje na osnovi že oblikovanega slovesa. Podjetje BT meni, da država s podpiranjem podjetja FT upravičuje svoj sloves, s tem pa tudi svojo zmožnost ponovnega posredovanja v korist francoskih podjetij. Analiza tudi poudarja, da je vprašanje verodostojnosti francoske države povezano s francosko specifičnostjo v zvezi s privatizacijo. Neizpolnjevanje, povezano s pomočjo, podeljuje državi možnost naknadnega ukrepanja, kar se je zgodilo v primeru podjetja Alstom.

(92) Podjetje BT je naredilo tudi analizo o tem, ali imajo državne izjave zavezujoč učinek glede na pravo države New York, v kateri podjetje prav tako kotira. V skladu s to analizo je verjetno, da so te izjave zavezujoče kot enostranske pogodbe na podlagi načela „estoppel“.

(93) Podjetje BT je naredilo tudi študijo o tem, ali so izjave angleške vlade v skladu z angleškim pravom zavezujoče. Zaključek te študije je pokazal, da so te izjave zavezujoče, oziroma da zahtevajo od države, da obrazloži spremembo svojega stališča.

4.6. Pripombe podjetja Cable & Wireless

(94) Podjetje Cable & Wireless je opazilo, da predstavljajo zadevni ukrepi državno pomoč. Zaupanje v trg, potem ko so francoske oblasti izdale obvestilo o odobritvi delničarskega posojila, je zadoščalo, da je dobilo podjetje FT prednost. V primeru, ko se dobro poučeni zasebni vlagatelj odloči, da dokapitalizira podjetje kot je to na primer storilo podjetje FT, ki je bilo očitno neučinkovito že pred sprejemom načrta Ambition 2005, pridobi to podjetje prednosti, ki jih pod običajnimi pogoji na trgu ne bi moglo dobiti. Podjetje Cable & Wireless je izpostavilo tudi nevaren precedenčni primer, ki ga označuje dejstvo, da bi država jamčila za vse finančne težave javnih podjetij in za negativno gibanje, ki ga to jamstvo povzroči za konkurenco. Podjetje Cable & Wireless je tudi dodalo, da ti ukrepi ne smejo biti združljivi v okviru smernic. Če podjetje ni v finančnih težavah, te smernice niso veljavne.

4.7. Pripombe združenja AFORS Télécom

(95) Združenje AFORS (Francosko združenje operaterjev za omrežja in storitve telekomunikacije Télécom) je opazilo, da predstavljajo zadevni ukrepi državno pomoč, še bolj natančno pa je upoštevalo naslednje:

(96) Z nizom postopnih odločitev v letu 2002 – pri katerih je država za izplačevanje dividend v letu 2002 izbrala plačilo v obliki delnic in ne v obliki gotovine – do začetka kreditne linije v višini 9 milijard EUR, s katerimi razpolaga podjetje FT prek podjetja ERAP, so francoske oblasti ponovno vzpostavile zaupanje vlagateljev v konkretizacijo pomoči. Združenje AFORS Télécom poudarja, da simbolizira ta kredit, tudi če podjetje FT kreditne linije, ki jo bo vzelo podjetje ERAP, ne bo nikoli porabilo, jamstvo za državno pomoč, s tem pa se sproščajo državna sredstva v skladu s členom 87(1) Pogodbe.

(97) Pogoji dodeljevanja kreditne linije in pogoji odplačevanja ne izpolnjujejo meril načela dobro poučenega zasebnega vlagatelja. Združenje AFORS Télécom poudarja tudi, da finančni odkloni podjetja FT od leta 2000 v prisotnosti dobro poučenega vlagatelja niso mogli posredovati. Tako država ni prevzela svoje vloge „opozarjanja“ in je dovolila podjetju FT, da poveča svoj dolg do nesorazmernih vrednosti. Združenje AFORS Télécom opaža, da podjetje FT pri svoji nekdanji strategiji nakupov ni upoštevalo

možnosti povezanih tveganj, saj je država v vlogi delničarja podjetju FT zagotovila pomoč za preprečitev možnega stečaja.

4.8. Pripombe podjetja Cégétel

- (98) Državna pomoč je preprečila, da bi agencije za ocenjevanje pozneje znižale oceno podjetja FT, kar je omogočilo hitrejšo vrnitev podjetja FT na trg in refinanciranje dolga pod bolj ugodnimi finančnimi pogoji. Podjetje FT je pri tem dobilo prednost, ki jo združenje AFORS Télécom ocenjuje na 1,5 milijard EUR⁽⁶⁷⁾. Tako so bili pogoji vrnitve podjetja FT na francoske trge določeni s pomočjo verodostojnosti francoske države z odlično kreditno sposobnostjo, ne pa s pomočjo načrta o prestrukturiranju. Poleg tega je državna pomoč imela to prednost, da podjetju FT ni bilo treba spremeniti svojega strateškega obsega.
- (99) Načrt Ambition 2005 je sestavljen iz usmeritev in ne iz jasno določenih obveznosti, ki so zavezujoče in trajne, poleg tega pa jih ne moremo primerjati s procesom prestrukturiranja, ki poteka v Evropi, predvsem v podjetju British Telecom.
- (100) Zaradi prednosti podjetja FT se škodljivo izkrivljanje konkurence za člane združenja AFORS Télécom še podaljšuje. Združenje AFORS Télécom meni, da francoska državna pomoč krepi že obstoječo prakso preprečevanja konkurence, ki je škodljiva za druge operaterje. Združenje AFORS Télécom omenja tudi, da podjetje Orange in podjetje Wanadoo izključno uporabljata distribucijsko omrežje podjetja FT, poleg tega pa omenja tudi ponudbe združevanja, od katerih imata koristi podjetje Wanadoo in podjetje FT, omenja pa tudi monopolni položaj podjetja FT na trgu storitev z deljenimi prihodki (dobava vsebin z dodano vrednostjo, ki so dostopne prek telefona). Združenje AFORS Télécom poudarja tudi resnično tveganje podaljšanja teh pogojev, kar omogoča država.
- (101) Za podjetje FT bi morala biti uvedena nadomestila, katerih namen je doseči, da bi država ravnala podobno kot podjetje, ki želi ponovno vzpostaviti svojo finančno sposobnost, pri čimer ni uporabljena nobena posebna pomoč, namen nadomestil pa je tudi ponovna vzpostavitev pravične konkurence. Gre predvsem za (i) omejevanje naložb podjetja FT, tako kot je to pri zadolženih podjetjih, kar pomeni na primer omejevanje globalne politike investiranja podjetja FT za naložbe, katerih doba vračila za dejavnosti na drobno je krajša od 12 mesecev; (ii) vzpostavitev preglednih struktur za vse dejavnosti v skupini in (iii) preprečevanje dodeljevanja državne pomoči v skladu s tarifnimi spori, na primer s pomočjo sistematične objave ponudb na drobno po meri.
- (102) Podjetje Cégétel trdi, da obstajata dva različna ukrepa pomoči: (i) obvestilo francoskih oblasti o dodelitvi delničarskega posojila v korist podjetju FT in (ii) sodelovanje države pri dokapitalizaciji podjetja FT.
- (103) Kar se tiče prvega ukrepa, podjetje Cégétel vnaprej poudarja, da položaja podjetja z zasebnimi delničarji ne moremo primerjati s položajem podjetja z večinskim javnim delničarjem. Podjetje Cégétel je trdilo, da bi agencije za ocenjevanje podobno obvestilo, ki bi ga objavil javni delničar, lahko sprejele z največjo previdnostjo in da bi to moralo pripeljati do tega, da bi se te agencije natančno pozanimale o pogojih refinanciranja kreditne linije, ki jo je na tak način sprejel zadevni delničar. Podjetje Cégétel tako zaključuje, da samo dejstvo, da se podjetje opira na državo, prinaša precejšnjo prednost pri vlagateljih, poleg tega pa povzroči poznejše znižanje ocene podjetja FT, ki jo določijo agencije za ocenjevanje, tudi če se izvajalec znajde v nerešljivem položaju. Podjetje Cégétel poudarja, da je upravičeno, da Komisija upošteva dejstvo, da je francoska država podjetju FT dodelila pomoč pred samim podpisom konvencije o pomoči v zvezi s kreditno linijo v višini 9 milijard EUR, saj je bilo obvestilo o pomoči dovolj, da bi financiranje v izrednih razmerah postalo neuporabno. Tako so posojilodajalci imeli zagotovilo, da bo podjetje FT vedno izpolnjevalo svoje obveznosti, saj mu je država vedno pripravljena dodeliti potrebna sredstva, s katerimi bi podjetje lahko poravnalo svoje obveznosti, zaradi česar je podjetje FT lahko neposredno pridobilo financiranje na trgu. Podjetje Cégétel na tej točki sklepa, da so bile vladne izjave oblikovane na tak način, da so imeli trgi zagotovilo, da je posojanje denarja podjetju FT enako, kot če bi denar posodili neposredno državi. Podjetje FT je bilo tako upravičeno do prednosti, ki jih ni pridobilo pod običajnimi tržnimi pogoji, predvsem v primerjavi s položajem podjetja Vivendi Universal. Opiranje na trg obveznic je podjetju omogočilo, da se je izognilo temu, da bi se pri soočenju z likvidnostno krizo v podjetju in z vsemi omejitvami te vrste financiranja podjetje oprlo izključno na finančne ustanove. Podjetje Cégétel podpira dejstvo, da kreditni pogoji, ki jih dodelijo francoske oblasti, niso enaki kot pogoji kreditne linije, ki jih dodeli dobro poučen vlagatelj s pomočjo ene od svojih naložb. Dobro poučen vlagatelj ne bi nikoli sprejel politike financiranja nakupov s pomočjo zadolževanja, ki je podjetje FT pripeljalo v kritični finančni položaj, zaradi česar država mora začeti dokapitalizacijo. Podjetje Cégétel se sklicuje na odločbo o banki Crédit Lyonnais II, v katerem je Komisija določila, da ukrepi pomoči niso upravičeni zaradi dolgotrajne nesposobnosti države v vlogi delničarja⁽⁶⁸⁾. Poleg tega podjetje Cégétel meni, da se izbira o prenosu pomoči podjetja ERAP ne razume kot ravnanje dobro poučenega vlagatelja. Ob tem podjetje Cégétel poudarja predvsem obrestne mere, ki se uporabljajo pri izdajanju posojila, ter odsotnost garancije in

jamstev. Glede izračuna pomoči v zvezi z delničarskim posojilom podjetje Cégétel poudarja, da se uporablja točka 3.2, alineja 4 sporočila o državnih pomočeh v obliki jamstev in da je bil, ob upoštevanju dejstva, da si je zaradi državne pomoči podjetje FT lahko izposodilo 16 milijard EUR, s katerimi je podjetje preprečilo zapadlost kljub temu, da je bil finančni položaj podjetja FT katastrofalen, znesek pomoči zaradi tega obvestila enak kot dvignjeni znesek.

(104) Podjetje Cégétel poudarja, da se enako razmišljanje uporablja pri dokapitalizaciji, poleg tega pa z gospodarskega vidika razčlenjuje, da podjetje FT dolguje podjetju ERAP znesek v višini 9,2 milijard EUR, pri čemer pa ima podjetje FT koristi od državnega jamstva. Podjetje Cégétel meni, da ta celoten znesek predstavlja pomoč. Prav tako pa poudarja tudi znesek pomoči, ki ustreza stroškom odpuščanja, ki bi jih podjetje moralo pokriti v okviru zmanjševanja števila zaposlenih, kar pomeni 1,5 milijarde EUR, in ki jih prejšnji operater ni pokrival zaradi prerazporeditve uslužbencev podjetja FT v javno upravo, kar je bilo predvideno v načrtu Ambition 2005.

(105) Poleg tega podjetje Cégétel poudarja, da ima podjetje FT koristi od formalnega jamstva v takšni meri, da vrhovno sodišče meni, da podjetja v zasebnem pravu s posebnim pravnim statutom niso podvržena postopkom veljavne sodne likvidacije (na primer podjetje SEITA ali podjetje Air France). Tako se na podlagi te sodne prakse mora obravnavati, da se je podjetje FT izognilo skupni zakonodaji. Podjetje Cégétel priznava, da podjetje FT od leta 1996 ne uporablja več statuta podjetja EPIC, vendar pa opazuje, da v resnici jamstvo ni izginilo, saj so državne oblasti s svojimi ponovnimi izjavami trge prepričale, da podjetje FT v vseh okoliščinah ohranja referenčno pomoč svojih delničarjev in da bi, če bi bilo to potrebno, država operaterju pomagala, da se sooči z zapadlimi plačili⁽⁶⁹⁾.

(106) Podjetje Cégétel poudarja tudi, da ukrepi v smislu smernic ne morejo veljati kot združljivi. Podjetje Cégétel poudarja, da v skladu s smernicami, po katerih država prilije kapital v podjetje v težavah, „mora veljati kot verjetno, da finančni prenos vsebujejo elemente državne pomoči“⁽⁷⁰⁾ Podjetje Cégétel opredeljuje, da nadomestila, ki jih je dobilo podjetje FT, v smislu smernic ne bi smela biti zadostna. Tako načrt Ambition 2005 ne vsebuje nobenega določenega dela v zvezi s prenosom sredstev in s socialnim načrtom. Poleg tega podjetje Cégétel predlaga predvsem naslednja nadomestila na trgu fiksnih telekomunikacij: (i) ponovna prodaja storitev dostopa do lokalnega omrežja in sorodnih storitev, pa tudi (ii) krepitev ločevanja podjetja FT in podjetij Orange in Wanadoo.

4.9. Pripombe podjetja LDCOM⁽⁷¹⁾

(107) Podjetje LDCOM razkriva dvojni mehanizem pomoči ali podpore, namenjene podjetju FT, ki je podprto tudi s prerazporeditvijo zaposlenih: (i) dodelitev neomejenega jamstva; in (ii) dodelitev kreditne linije v višini 9 milijard EUR.

(108) *Dodelitev neomejenega jamstva:* Podjetje LDCOM se opira na vsebino izjav francoskih oblasti, ki so bile od 20. junija 2002 dalje objavljene v sporočilih za javnost ministrstva za finance in za gospodarstvo ter v sporočilih, ki so neposredno ali posredno namenjena agencijam za ocenjevanje. Te izjave, katerih cilj je pomiriti finančne trge o položaju podjetja FT⁽⁷²⁾, so neposredno prispevale k izboljšanju ocene podjetja FT na trgih, poleg tega pa so podjetju omogočile, da se je spopadlo z zorenjem likvidnosti, s katerim se je podjetje moralo soočiti. Podjetje LDCOM meni, da državno posredovanje lahko dobi več pravnih kvalifikacij. Kar se tiče francoske zakonodaje, podjetje poudarja, da nobena oblika ni potrebna za ustvarjanje pravne obveznosti in da je lahko ustna izjava pod določenimi pogoji pravni akt, ki prejemniku zagotavlja neko odločilno pravico. V bistvu zavezujoča moč enostranskega akta temelji na teoriji o obveznosti po enostranski volji, ki predstavlja vir pravice do obveznosti. Ta obveznost povzroča dvojni pogoj zaprtega in določenega značaja volje. Podjetje LDCOM potrjuje tudi, da odgovornost države v skladu s pravom družb izhaja predvsem iz analize teorije o očitnih pooblastilih in iz dejstva, predvsem v zvezi z zadnjo točko, o neposrednem obveščanju agencij za ocenjevanje. V skladu z mednarodnim pravom je pogodbeno odgovornost države prav tako določena tako, da je enostranski pravni akt zavezujoč, če je mogoče dokazati, da je bila izjava izražena javno in z namenom, da bi bila za avtorja zavezujoča⁽⁷³⁾. Tako preprosta ustna in javna izjava države lahko zanjo predstavlja pravno obveznost. Podjetje LDCOM meni, da vsebina izjav zavezuje francoske oblasti, saj pismo o teh izjavah predstavlja jasno in nedvoumno enostransko obveznost države o tem, da je v skrajnem primeru država posojilodajalec podjetja FT in da država ne bo dopustila, da podjetje FT zapade v finančno krizo, tako kot se je to zgodilo v letu 2002. Državna obveza ima zavezujoč značaj, vse kršitve te obveze pa lahko povzročijo uporabo pogodbenih obveznosti (tretja oseba lahko državo prisili, da izvaja svoje obveznosti).

(109) Podjetje LDCOM je potrdilo, da se uveljavlja tudi kazenska odgovornost države, predvsem v skladu s pravom družb. Podjetje, ki je navidezno prevzelo dolgove nekega drugega podjetja, v očeh tretjih oseb povzroči terjatve. Podjetje LDCOM meni, da je država s svojimi izjavami tretjim osebam dajala jamstvo, da bo prevzela dolgove podjetja FT tik pred njihovo zapadlostjo. Podjetje LDCOM bolj natančno poudarja, da izjave države, v skladu s katerimi je „na svoje stroške prispevala k obsežni krepitvi sredstev podjetja⁽⁷⁴⁾“, v njenem imenu povzročajo pravno in finančno obveznost⁽⁷⁵⁾. V skladu z naslednjo doktrino: „če država ne spoštuje obveznosti, sprejetih na tak način,

bo njena odgovornost neizpodbitno zavezana pred upravnimi sodišči, ki presodijo sporne obljube, ki jih država ne upošteva“⁽⁷⁶⁾. Poleg tega je podjetje LDCOM poudarilo, da člen L465-1, tretja alineja denarnega in finančnega kodeksa, omejuje osebe, ki spreminjajo običajen potek delovanja trgov s protipravnimi delnicami, ki vplivajo na razvoj borzne cene. Zaradi tega podjetje LDCOM meni, da pojav take kvalifikacije kaže, da država ni nikoli nameravala objaviti morebitnih prihodnjih dejstev, vendar pa je dejansko objavila svoje prihodnje ravnanje.

(110) Podjetje LDCOM meni, da skupna sodna praksa prav tako potrjuje, da vsi časopisni članki, ki so povezani z zadevnim podjetjem ali z vlado, ki ima brezpogojni značaj, kažejo na potrebno razpolaganje z državnimi sredstvi⁽⁷⁷⁾. V tem primeru izjave izhajajo neposredno iz vladne strani in imajo brezpogojen značaj.

(111) Iz omenjenega sledi, da so pravno in finančno zavezujoče izjave o pomoči francoskih organov od 2. junija 2002 enake narave kot jamstvo, katerega cilj je preprečitev stečaja podjetja FT in njegovo preživetje v obsegu obstoječih dejavnosti. Podjetje LDCOM meni, da gre za neomejeno jamstvo. Podjetje LDCOM navaja, da pomoči ne predstavlja samo razpolaganje s kreditno linijo in na tak način dodeljen znesek, ampak pomoč predstavlja tudi obvestilo o tem razpolaganju. V skladu z obvestilom o državni pomoči v obliki jamstev je izpolnjeno merilo glede državnih sredstev o tem, ali naj se za jamstvo zahteva ali ne. Ob upoštevanju, da zadevni ukrepi ne izpolnjujejo meril omenjenega sporočila z razlogom, da podjetje FT sredstev ne more najti na trgih, podjetje LDCOM opaža, da zadevni ukrepi pomenijo pomoč. Podjetje LDCOM poudarja tudi, da „ob upoštevanju vloženih zneskov lahko samo država zagotovi takšno jamstvo, saj nobeden od dobro poučenih vlagateljev ne more zagotoviti verodostojnosti do trgov o prevzemu „podjetja FT“⁽⁷⁸⁾. Podjetje LDCOM poudarja, da bi vsaka drugačna analiza imela velike posledice, če bi bila analiza v nasprotju z načeli notranjega pozitivnega prava, vendar pa ta analiza državam članicam omogoča, da podpirajo nekaznovanje podjetij, v katerih imajo delež⁽⁷⁹⁾.

(112) Učinek takega neomejenega jamstva jasno razkriva, da so rezultati in vplivi na trgu sorazmerni z vrednostjo, ki jo vlagatelji dejansko pripisujejo temu jamstvu. Tako se je ponujena borzna cena delnic podjetja FT od julija 2002 dvignila, kar je povzročilo rast tržne vrednosti operaterja. Podjetje LDCOM meni tudi, da takšno zvišanje vrednosti, ki je posledica obvestila države, znaša 5,9 milijard EUR. Prav tako so se razmiki (*spreads*)⁽⁸⁰⁾ podjetja FT od julija 2002 začeli izboljševati, s čimer so se zmanjšale finančne obremenitve operaterja, kar je omogočilo ponovno potrditev finančne sposobnosti podjetja. Te razlike pri razmikih

omogočajo konkretno oceno finančne teže državnega obvestila. Ta razlika mora poleg tega veljati za celoten dolg, ki ga je podjetje FT pridobilo prek posojil v obveznicah. Razlika pri razmikih se v danem primeru razlikuje za 2 do 3 % pri letnem gospodarstvu, ki znaša od 1,37 milijard EUR do 2,05 milijard EUR. Če predpostavljamo, da bo podjetje FT ohranilo stalen nivo zadolževanja in če bodo posledično dolg financirali večno, podjetje LDCOM ocenjuje, da bo učinek na gospodarstvo znašal od 19,57 milijard EUR do 29,36 milijard EUR. Poleg tega je državna pomoč podjetju FT omogočila, da se refinancira na trgu obveznic pod pogoji, ki so bolj ugodni kot prejšnji pogoji.

(113) Obvestilo o razpolaganju s kreditno linijo v višini 9 milijard EUR: Podjetje LDCOM ni nadaljevalo z analizo tega ukrepa v skladu s členom 87(1) pogodbe, in je s sklepom o odprtosti prepustilo analizo Komisiji, pri čimer je vztrajalo na vlogi podjetja ERAP.

(114) Podjetje LDCOM meni, da se znesek, pogoji in cilji državne pomoči ne morejo sklicevati na merila dobro poučenega vlagatelja. Tako noben dobro poučen vlagatelj septembra 2002 (datum, ko je država razglasila, da podpira financiranje podjetja FT) v takšnih gospodarskih okoliščinah ne bi mogel preseči 9 milijard EUR, če se pri tem ne bi oprl na načrt o prestrukturiranju. Podjetje LDCOM je poleg tega pojasnilo, da noben zasebni vlagatelj ni bil finančno sposoben, da bi priskrbel tolikšne zneske v tako omejenem času. Podjetje LDCOM je poudarilo tudi, da je za zasebnega vlagatelja ohranjanje celovitosti operativne strukture določene skupine sredstvo za doseg cilja donosnosti njegove naložbe. V tem primeru gre za to, da francoske oblasti dosežejo svoj cilj. Razumljivo je, da ima država socialne in politične pridržke, vendar pa s takim mnenjem pri posredovanju država krši načelo enakosti med javnimi in zasebnimi sektorji.

(115) Poleg tega podjetje LDCOM meni, da položaj države, v katerem dobro poučen večinski vlagatelj ni posumil o funkcijski integriteti podjetja FT, ne vzdrži analize o ravnanju takega vlagatelja v resničnih pogojih na trgu v obdobju od junija do julija 2002. Tako so vlagatelji, ki so vložili velik delež svojega premoženja v podjetje, tvegali, da bi prišlo do neizpolnjevanja obveznosti, in bodo prvi zahtevali obsežen in takojšen pregled strategije, ki lahko, če je to potrebno, povzroča obsežne prenose strateških naložb. Ustreznost te analize se preveri s primerjavo položaja, v katerem bi se znašlo podjetje FT brez državne podpore in položaja, v katerem se je znašlo podjetje Vivendi Universal pod pritiskom trgov, potem ko je bilo prisiljeno preveriti obseg svojih sredstev. Podjetje LDCOM

trdi, da Komisija mora zavriniti možnost, da bi za izhodišče vzela ohranjanje funkcionalne integritete skupine, poleg tega pa mora učinke ohranjanja imeti za pravo oškodovanje konkurence. Podjetje LDCOM meni, da pred državnim posredovanjem v juliju 2002 podjetje FT ni imelo druge možnosti, kot da zmanjša obseg svojih sredstev, da odpušča zaposlene ⁽⁸¹⁾ in da ponovno zastavi svoje strateške cilje.

(116) Podjetje LDCOM ocenjuje, da skupni znesek pomoči znaša 15 milijard EUR, ta vsota pa ustreza znesku, ki ga je podjetju FT uspelo pridobiti na finančnih trgih zaradi pomoči, ki mu jo je dodelila država. Tako se znesek pomoči dejansko ne more omejiti na 9 milijard EUR, ki jih je neposredno zagotovila država, saj je podjetje FT z različnimi vrstami državnih posredovanj (neomejeno jamstvo, delničarsko posojilo, prerazporeditev zaposlenih) lahko nadaljevalo s povečanjem kapitala do omenjenega zneska.

(117) Podjetje LDCOM meni, da državna pomoč predstavlja pomoč za prestrukturiranje. Podjetje LDCOM je pred javnim posredovanjem in po njem naredilo primerjavo položaja na trgu govorne telefonije, na trgu dostopa do interneta s hitrim prenosom podatkov, dostopa do interneta s počasnim prenosom podatkov in prevladujočega položaja v primeru, če javnega posredovanja ne bi bilo. Ta primerjava potrjuje, da je pomoč omogočila, da podjetje ohrani enak položaj do leta 2005 (nespremenjene operativne zmožnosti in zmožnosti trženja), kar omogoča, da s sklepanjem v skladu s tržnim deležem ocenimo določene učinke javnega posredovanja. Podjetje LDCOM je v skladu s točko 35 smernic predlagalo, da bi za podjetje FT uvedli ukrepe, katerih učinek bi bil vzpostavitev takšnega položaja na trgu, v katerem bi podjetje moralo biti, če bi bilo prisiljeno, da samodejno nadaljuje s spreminjanjem obsega svojih dejavnosti. V kolikor si je država, kot trdi podjetje LDCOM, za svoj primarni cilj zastavila ohranitev podjetja FT kot integriranega telekomunikacijskega operaterja, bo to vplivalo predvsem na trge mobilne telefonije in na trge fiksne telefonije, tako v začetni (medsebojne povezave, dostop DSL), kot tudi v končni fazi (prodaja komunikacij na drobno, dostop do interneta prek dostopa DSL). Podjetje LDCOM je zato predlagalo, da naj bi Komisija sprejela ukrepe, ki bi omejili izkrivljanje konkurence, povzročene na tak način, hkrati pa bi drugim operaterjem omogočili, da razpolagajo s pogoji, ki bi jih morali imeti, če te pomoči ne bi bilo. Podjetje LDCOM predlaga zmanjšanje tržnega deleža podjetja FT in njegovih hčerinskih družb na trgu interneta s hitrim prenosom podatkov (največ 42 % na trgu prodaje dostopa do interneta s hitrim prenosom podatkov prek dostopa DSL – v vrednosti) in na trgu glasovnih telekomunikacij (največ 55 % trga lokalnih, glasovnih in nacionalnih telekomunikacij – v vrednosti), poleg tega pa predlaga tudi niz ukrepov, ki se nanašajo na izvajanje omejevanja določenih tržnih deležev podjetja FT ⁽⁸²⁾. Druga kategorija ukrepov, ki jih predlaga podjetje LDCOM, je uvedba ukrepov, ki bi omogočili razvoj konkurence ⁽⁸³⁾.

(118) V svojih pripombah z dne 17. maja 2004 je podjetje LDCOM poudarilo, da izjave ministra za gospodarstvo in za finance predstavljajo enostranski državni akt, vsako nespoštovanje tega akta pa se kaznuje z mednarodnim pravom. Podjetje LDCOM je trdilo tudi, da prepoved spodbijanja v škodo drugih (estoppel) predstavlja splošno načelo prava o mednarodni trgovini, ki velja v državi. Podjetje LDCOM pri tem trdi, da je v tem primeru uporaba tega načela nesporna, če upoštevamo dejstvo, da je država ukrepala v vlogi delničarja, torej enako kot operater v mednarodni trgovini.

(119) Podjetje LDCOM je poudarilo tudi, da država ne more preklicati svojih izjav, če pri tem ne želi škoditi lastni finančni verodostojnosti. Pri posredovanju na trgu ima država pri določenem številu podjetij vlogo posojilodajalca in vlogo večinskega delničarja. Ta dvojna vloga se kaže kot dvojna ocena, ki jo oblikujejo agencije za ocenjevanje glede zmožnosti posojilodajalca in glede zmožnosti delničarja v zvezi z danimi ocenami javnih podjetij. Ta dvojna možnost posredovanja predvideva posebno pozornost, saj ima vsakršno neizpolnjevanje, ki ga odkrijejo pri eni od teh dveh vlog, lahko posledice na drugo vlogo in oceno (podjetje LDCOM se sklicuje na oceno javnih podjetij podjetja Moody's). Podjetje LDCOM poudarja tudi dejstvo, da je verodostojnost države bistveno drugačna od verodostojnosti, ki jo imajo druga podjetja v podobnem položaju in da to ne more pomiriti trga (primer podjetja Vivendi Universal). Varnost, ki jo za finančne trge predstavljajo francoska javna posojila torej upravičuje brezpogojno zaupanje, ki ga imajo vlagatelji v državne izjave, saj država vedno spoštuje svoje obveznosti. Z upoštevanjem državne pomoči po vzpostavitvi neposrednega stika z agencijami za ocenjevanje, katerih vloga je, da so izjemno kritične glede tveganj, ki izhajajo iz finančnega vlaganja, se poudari verodostojnost državne pomoči, namenjene podjetju FT. Podjetje LDCOM poudarja tudi, da je država dosegla najvišjo oceno Aaa, ker spoštuje svoje obveznosti. Podjetje LDCOM poudarja, da oprostitev državnih obveznosti povzroča znižanje ocene, kar bi povzročilo ponovno oceno obresti javnega dolga. Prav tako pa ima oprostitev obveznosti javnega podjetja lahko posledice pri oceni vseh drugih podjetij.

4.10. Pripombe podjetja B

(120) Podjetje B trdi, da je razpolaganje s sredstvi, ki izhajajo iz javne obveze države o pomoči podjetju FT, primerljivo z dodelitvijo finančnega jamstva za pomiritev upnikov podjetja, pa tudi za celoten trg, kar prispeva k izboljšanju položaja podjetja FT na delniških trgih. Podjetje B sklepa, da je bil zadevni ukrep odobren s pomočjo državnih sredstev. Ker ravnanje države ne more veljati kot ravnanje zasebnega vlagatelja v tržnem gospodarstvu, je podjetje imelo koristi od prednosti, ki jih pod običajnimi pogoji na trgu ne bi moglo pridobiti. Tako je bil v trenutku odprtja kreditne linije finančni položaj podjetja FT takšen, da noben dobro poučen vlagatelj ne bi mogel nadaljevati s takim delovanjem. Podjetje B poudarja tudi, da ni bilo spoštovano načelo istočasnega obstoja, poleg tega pa trdi, da

sodelovanje zasebnih vlagateljev ni bilo omogočeno in da z obzirom na obvestilo in na razpolaganje z delničarskim posojilom, katerega vsota je bila izredno visoka, noben zasebni vlagatelj ne bi bil sposoben zagotoviti tako velikega zneska kapitala. Podjetje B poudarja, da so ukrepi pomoči pomirili zasebne vlagatelje glede tveganja za stečaj podjetja FT. Podjetje B poudarja tudi, da je bil znesek dokapitalizacije podjetja FT (v višini od 80 do 100 % borzne vrednosti) tako velik, da ne bi mogli reči, da bi zasebni vlagatelj ob upoštevanju gospodarskega stanja podjetja FT in v odsotnosti vladnih izjav o pomoči in o ukrepih predhodnega financiranja nadaljeval s takšnim dejanjem.

- (121) Podjetje B poudarja tudi, da ukrepi ne morejo veljati za združljive v smislu smernic. Poleg tega je podjetje B predlagalo tudi izravnalne ukrepe, predvsem na trgu fiksne telefonije, na trgu dostopa do interneta in na trgu mobilne telefonije. Podjetje B je natančno določilo različne vplive na razvoj konkurence na francoskem trgu⁽⁸⁴⁾. V zvezi s trgov fiksne telefonije podjetje B priporoča predvsem finančno ločevanje in dodeljevanje pravega upravnega gospodarstva za dejavnosti v omrežju podjetja FT, s čimer bi se izognili nadaljevanju protikonkurenčne prakse. Podjetje B predlaga tudi, da bi za podjetje FT uvedli obveznosti o obveščanju naročnikov na storitev fiksne telefonije o možnosti glede izbire operaterja pri posredovanju telefonskih klicev, s čimer bi zmanjšali „učinek ‚konkurenčnega vzvoda‘, ki podjetju FT nudi nepravilni monopolni položaj na trgu dostopa do telefonskega omrežja in na trgu posredovanja telefonskih komunikacij“. Kar se tiče mobilne telefonije podjetje B predlaga predvsem obvezo o tem, da podjetje Orange zagotovi operaterjem, ki želijo prodreti na trg, ponudbo MVNO (*Mobile Virtual Network Operator* – navidezni mobilni operater).

4.11. Pripombe podjetja Tiscalinnet

- (122) Podjetje Tiscalinnet poudarja, da izjave, ki jih je država oblikovala od 2. julija 2002 trgu sporočajo, da je izvajanje pravne sanacije podjetja FT izključeno. Hkrati s tem pa državna izbira izplačevanja dividend iz leta 2002 v obliki delnic in ne v obliki gotovine na trgu predstavlja še en državni znak o tem, da slednja podpira podjetje FT, čeprav bi se lahko dobro poučen vlagatelj odločil tudi za izplačilo omenjenih dividend v obliki gotovine. Podjetje Tiscalinnet dodaja tudi, da se pri posredovanju ministrstva za gospodarstvo in za finance pri „Caisse des Dépôts et Consignations“, ki ima v lasti 5 % lastniškega kapitala pri prejšnjem operaterju, s čimer država želi zamrzniti vrednostne papirje, da bi ti papirji postali bolj stabilni in da bi se s tem okrepilo zaupanje vlagateljev, zastavlja vprašanje o tem, kateri zasebni vlagatelj bi lahko ukrepal na tak način. Podjetje Tiscalinnet poudarja tudi, da vsi pravni ukrepi za doseganje poglobitve socialnega položaja podjetja ERAP, ki podjetju ERAP omogočajo, da razpolaga z delnicami podjetja FT⁽⁸⁵⁾, dodelitev državnega jamstva v korist podjetja ERAP, ki podjetju ERAP omogoča, da vlaga v podjetje FT⁽⁸⁶⁾ in besedilo o pogojih državnega

pridržanja lastniškega kapitala podjetja FT potrjujejo analizo o nepreklicnem značaju državnega jamstva, na katerega se zanašajo prisotni na trgu, oziroma obveznice, s katerimi bi odobrili zaporedne razpise podjetja FT po tem datumu. Ti elementi podpirajo dejstvo, da je država za podjetje FT predstavljala „zadnji izhod“, česar dobro poučen vlagatelj ne bi nikoli uporabil. Podjetje Tiscalinnet meni, da bi samo francoska država lahko priskrbelo toliko sredstev.

- (123) Podjetje Tiscalinnet poudarja, da sta državno jamstvo in vpis povečanja kapitala, ki ga noben dobro poučen zasebni vlagatelj ni izpolnil, podjetju FT omogočila, da se je izognilo obsežnim prenosom premoženja z enim samim ciljem, da bi tako podjetje ohranilo svoj obseg dejavnosti in da bi imelo koristi od sorazmerno šibke stopnje obveznic glede na notranji finančni položaj podjetja.
- (124) Pomoči so neodvisne od smernic. Podjetje Tiscalinnet poudarja, da pogoji pomoči pri prestrukturiranju niso bili izpolnjeni, predvsem zato, ker načrt *Ambition 2005* ne vsebuje zadostnih nadomestil za ohranjanje konkurence. Podjetje Tiscalinnet omenja izkrivljanje konkurence, ki ga je povzročila francoska državna pomoč na trgu dostopa do interneta s hitrim prenosom podatkov. Podjetje Tiscalinnet poudarja, da je podjetje FT s proračunom za oglaševanje sposobno veliko vlagati v določene elemente v omrežju, od česar ima koristi podjetje Wanadoo. Poleg tega pa podjetje Wanadoo ni moglo prepustiti večjih sredstev, poleg tega pa še naprej prejemati sredstva od oglaševanja v rumenih straneh in sredstva od agencije za prodajo in svetovanje podjetja FT. Podjetje Tiscalinnet je poudarilo tudi, da je zaradi strategije, ki jo je uporabilo podjetje FT, predvsem kar se tiče uvajanja poenostavljene mešane javne ponudbe, ki se nanaša na delnice podjetja Wanadoo od 11. marca 2004, v zvezi z nakupom in z izmenjavo, podjetje FT posledično dobilo davčno pomoč, ki je ne bi moglo dobiti brez državne pomoči. Podjetje poleg tega Tiscali v svoji pošti z dne 5. aprila 2004 vztraja na protikonkurenčni strategiji, ki je bila uvedena na trgu dostopa DSL v Franciji zaradi prvotne pomoči francoske države.

4.12. Pripombe podjetja D

- (126) Podjetje D je predložilo dokument z naslovom „Poročilo o raznih stopnjah uresničevanja obveznosti kampanje predsednika Jacquesa Chiraca na področju industrije,

energije, telekomunikacij in pošte iz junija 2003“. V zvezi s podjetjem FT ta dokument omenja naslednje: „Zaradi državne pomoči in imenovanja Thierryja Bretona podjetje France Télécom ni izstopilo le iz smrtonosnega položaja.“

4.13. Pripombe podjetja FT

- (127) Podjetje FT je predstavilo svoje pripombe v obliki treh poročil: (i) poročilo, ki ga je pripravil g. Ehlermann z dne 12. januarja 2004 z naslovom „Mnenje v zvezi s podjetjem France Télécom“; (ii) poročilo, ki ga je pripravil g. Galmot z dne 6. januarja 2004 z naslovom „Ali sodna praksa Sodišča Evropskih skupnosti omogoča dopuščanje da so ‚finančni ukrepi, ki jih je uporabila država pri nudenju pomoči podjetju France Télécom‘ in zaradi katerih je Komisija začela s postopkom, ki je določen v členu 88(2) Pogodbe, učinkovali kot ‚prenos državnih sredstev‘ v korist tega podjetja ‚in (iii) poročilo banke HSBC z naslovom ‚Mnenje banke HSCB z dne 6. januarja 2004‘. Ta tri poročila so na kratko opisana v nadaljevanju.
- (128) Prvo poročilo razčlenjuje ravnanje francoskih oblasti v zvezi s pravili, ki veljajo na splošno za državno pomoč v zvezi z načelom dobro poučenega vlagatelja. Argumenti, razloženi v tem poročilu, ki želi pokazati, da izjava z dne 5. decembra 2002 v zvezi z delničarskim posojilom ne vpliva na državna sredstva, so predvsem naslednji: (i) obvestilo o delničarskem posojilu iz decembra 2002 ni nepreklicna obveza (ampak preprosta izjava o nameri), poleg tega pa je to pogojno obvestilo. Obvestilo torej ne predstavlja jamstva, še manj pa neomejenega jamstva; (iii) sklep banke Crédit Foncier de France (omenjena zgoraj) ni veljaven precedens, poleg tega pa gre za izjavo, ki ni primerljiva z obvestilom iz decembra 2002. Poročilo poleg tega poskuša pokazati, da v trenutku, ko se je država odločila, da bo sodelovala pri dokapitalizaciji in v trenutku, ko je objavila svojo pripravljenost za odobritev delničarskega posojila, podjetje FT v okviru smernic ni bilo v finančnih težavah. Poročilo poudarja, da je pri večinskem delničarju običajno in navadno, da slednji podeli posojilo v okviru pričakovanja sodelovanja pri dokapitalizaciji.
- (129) Drugo poročilo se osredotoča na vprašanje o tem, ali preprosto obvestilo o razpolaganju z delničarskim posojilom v obliki kreditne linije lahko kot takšno predstavlja obvezo glede državnih sredstev. Poročilo navaja, da v skladu s trditvijo Komisije nepreklicno obvestilo o dodelitvi posojila skupaj z očitnim razpolaganjem s tem posojilom zadošča za nastanek obveze o državnih sredstvih, kar ustreza konceptu učinka državne pomoči, ki ga je Sodišče evropskih skupnosti že zavrnilo. V skladu s poročilom ne gre za prenos državnih sredstev, ker na koncu ni prišlo do
- odprtja kreditne linije, prav tako pa ni šlo za dodeljevanje jamstva, ki bi zahtevalo odobritev v skladu z zakonom o financiranju. Poleg tega pa ni šlo za prenos državnih sredstev, ker v skladu s francosko zakonodajo nobena ustna izjava javne osebnosti ne more nikakor vplivati na javne finance, poleg tega pa taka izjava ne more predstavljati prenosa državnih sredstev, če pa do teh izjav pride, pa gre le za preproste izjave ministrstva, ki nimajo nobenega negativnega učinka na javne finance.
- (130) Tretje poročilo se osredotoča na gospodarsko ureditev ravnanja države med 4. septembrom 2002 (obvestilo o rezultatih prvega polletja) in 15. aprilom 2003 (uresničevanje povečanja kapitala). Poročilo temelji na analizi stanja podjetja FT v septembru 2002 in vsebuje razlikovanje med operativno učinkovitostjo podjetja FT (uveljavljene dejavnosti z možnostjo izboljšanja operativnega denarnega toka) in zneskom operaterjevega dolga (raven zadolženosti, terminski načrt dolga, negativni zajamčen lastni kapital, ki je posledica izgub, povezanih z neponovljivimi elementi). Poročilo v tej točki zaključuje, da časovna razlika med rastjo denarnega toka v skupini in obsežno kratkotrajno finančno zapadlostjo (2003–2005) predstavlja težavo v zvezi z refinanciranjem in ne v zvezi s plačilno sposobnostjo.
- (131) Banka HSBC opisuje tudi ozadje kratkotrajne likvidnostne krize, ki se je poslabšala zaradi krize v zvezi z zaupanjem v trg te skupine. Banka HSBC poudarja, da v takem položaju ureditev povzroča nujnost in spodbuja izvajanje načrta, s katerim bi izboljšali operativne rezultate, povečanje kapitala, ponovno porazdelitev dolga in politiko, katere cilj je doseči prenos premoženja. Banka HSCB poudarja, da je v tem primeru načrt Ambition 2005 celovit, racionalen in skladen načrt, saj omogoča predvsem rast denarnih tokov za 15 milijard EUR s pomočjo operativnega izboljšanja prenosa premoženja, ki je neoviran od večine dejavnosti. Banka HSBC poudarja tudi dejstvo, da povečanje kapitala, ki se opira na družbo in s katerim se vzpostavi načrt o operativni sanaciji, predstavlja naravno rešitev za ustalitev bilance stanja. Banka HSBC je poudarila tudi, da je ustna podpora večinskega delničarja prav tako popolnoma običajna in racionalna in da je običajno in pogosto, da referenčni delničar objavi svojo odločitev pred drugimi delničarji. Banka HSBC je poudarila tudi, da je delničarsko posojilo predstavljalo netvegan, dobičkonosen in običajen del posla – v pričakovanju povečanja kapitala – s katerim bi zaščitili državne interese večinskega delničarja, medtem ko dokapitalizacija v mesecu decembru zaradi koledarskih razlogov ni bila mogoča. Banka HSBC je poudarila, da je bilo posojilo predvideno pod tržnimi pogoji.

- (132) V poročilu banke HSBC je omenjen tudi razvoj borzne cene delnic podjetja FT, hkrati pa je v njem poudarjeno dejstvo, da se je cena delnic v juliju 2002 dvignila zaradi govoric o nacionalizaciji, nato pa je septembra padla, saj, potem ko se je trg zavedel možnega povečanja kapitala v višini 15 milijard EUR, pogoji še vedno niso bili jasni. V poročilu je poudarjeno tudi, da finančne ocene podjetja FT lahko državi pomenijo zadovoljivo donosnost: po metodi DCF – prosti denarni tokovi (discounted cash flow) – dokapitalizacija povzroča stopnjo letnega donosa v višini 25 %, medtem ko povprečna rast na trgu telekomunikacij znaša 9,9 %.
- (133) V odgovor na pravno in gospodarsko poročilo pravnega svetovalca je podjetje FT predložilo tri pravna obvestila, ki kritizirajo vsebino poročil in gospodarskega poročila ⁽⁸⁷⁾.
- (134) Prvo obvestilo razkriva, da razne pravne kategorije, ki izhajajo iz francoskega civilnega prava, iz gospodarskega prava in iz upravnega prava, ki jih uporablja pravni svetovalec pri svoji analizi državnih izjav, niso primerne za to, da bi z njimi ocenjevali, ali so izjave ministrstev takšne narave, da imajo od njih koristi tretje osebe. Bolj natančno pa to obvestilo razkriva, da pogoji za zahtevanje državne odgovornosti pri nespoštovanju svoje obljube v tem primeru niso izpolnjeni. V obvestilu je poudarjeno, da dejstvo o oblikovanju obljube, tudi če gre za obljubo o plačilu določenega denarnega zneska, v nobenem primeru ne zadošča za to, da bi bila taka obljuba brez pravnega akta sama po sebi obvezujoča za javne finance v zvezi z „uporabo državnih sredstev“. Obvestilo na tej točki zaključuje, da francoska sodna praksa ne more dokazati, da je v tem primeru šlo za „prenos državnih sredstev“, ki izhaja iz pogojne obljube o delničarskem posojilu. Obvestilo prav tako poudarja, da bi morala obstajati povezava med državnimi sredstvi in dodeljenim posojilom. Edini cilj spornih obljub je izravnava izgub, ki bi jih morda lahko utrpel upravičenec do obljube. Odškodnina slednjemu ne more nuditi prednosti.
- (135) Obvestilo zaključuje, da Sodišče Evropskih skupnosti ni določilo, s katerimi ukrepi neka brezpogojna in pravno zavezujoča obljuba o dodeljevanju pomoči lahko velja kot „izvršena“.
- (136) Drugo obvestilo poudarja, da bi Komisija morala uradno predstaviti uporabo ukrepov, ki so jih analizirali strokovnjaki, ki jih je imenovala Komisija, saj ti ukrepi niso bili zajeti v odločitvi o odprtju. Obvestilo poudarja tudi, da „enostranske izjave, ki jih izreče nek državni funkcionar v okviru vloge večinskega delničarja, morajo v skladu s francosko zakonodajo in v skladu z zakonodajo Skupnosti ustrezati raznim merilom, preden veljajo kot nepreklicna, jasna in brezpogojna obveza in preden lahko veljajo kot državna pomoč“. Obvestilo pri tem zaključuje, da razne izjave, na katerih vztrajajo strokovnjaki, ne izpolnjujejo nujno teh pogojev. M. Ehlermann meni, da ima analiza, ki jo priporočajo strokovnjaki, „zavezujoč učinek za vse državne osebnosti, ki, ker predstavljajo večinskega delničarja v družbi, morajo predhodno obvestiti Komisijo o vseh javnih izjavah, ki so povezane z njihovimi dejavnostmi, nameni in mnenji v vlogi večinskega delničarja v imenu družbe, ki jo nadzirajo ali v korist te družbe“. Analiza strokovnjakov pripelje tudi do „neupravičenega bogatenja istega organa, ki ima zaradi nespoštovanja tihe obveze koristi od izterjave sredstev, ki niso bili nikoli zagotovljeni. Država bi bila tako nagrajena – preko podjetja, ki ni odgovorno za izjave svojega delničarja – za kršenje te domnevne ‚tihan obveze‘. Izračun o pomoči, ki so ga naredili strokovnjaki med drugim vsebuje materialne napake in pomanjkanje gospodarskih načrtov, ki spadajo na področje banke HSBC, in osnovne pravne napake, zaradi katerih je ta izračun za Komisijo neuporaben.“ Avtor obvestila spodbija tudi določanje omenjene pomoči v poročilu strokovnjakov in poudarja, da za določitev pomoči pri intervenciji v korist podjetja edino pravico predstavlja upoštevanje državne neto cene.
- (137) V tretjem obvestilu, ki ga je predložilo podjetje FT je napisano, da država podjetju FT kreditne linije ni dala na razpolago preko podjetja ERAP. Obvestilo med drugim tudi poudarja, da v skladu z notranjim pravom izjave ne obvezujejo države na pravnem področju, pa naj bodo te izjave povezane s podjetjem FT ali pa s katerim koli tretjim podjetjem. Obvestilo razkriva, da izjave ne predstavljajo pravnega akta v okviru skupne zakonodaje, niti akta, ki predstavlja neko odločilno pravico v okviru javnega prava. Tako se država ne more obvezati brez odločilne pravice, ki je sprejeta ob spoštovanju pravic o pristojnosti (če gre za del izjave o nameri brez dejanskega izvajanja) in brez proračunskega postopka. Obvestilo tudi poudarja, da državna odgovornost ni bila uvedena in da v takem stanju obveza o povračilu, ki izhaja iz kaznivega dejstva, ne predstavlja državne pomoči, ker „v primeru obsodbe države glede škode in interesov prenos sredstev ne povzroča pravnega dejstva, ampak zahtevo za odgovornost v sorazmerju s tem dejstvom. Zadevno podjetje ni upravičenec do prenosa državnih sredstev, ampak je to žrtev, ki je utrpela škodo“. Avtor obvestila poudarja tudi, da je nemogoče objaviti neko pravno dejstvo, saj Komisija v skladu s pogodbo mora biti obveščena o vseh ukrepih pomoči.
- (138) Priloga obvestila razkriva predvsem ozadje, v katerem so bile oblikovane izjave, prav tako pa določa, da je to potrebno za oceno pravih posledic. Analiza izjav v luči dogodkov, ki so se zgodili od konca junija do decembra 2002 kaže, da izjave niso mogle predstavljati obljub, prav tako pa to ne pomeni, da so prav finančni ukrepi predstavljali ustrezne ukrepe, ki jih omenja država. V tistem obdobju so na vladni strani obstajale razlike v mnenjih, saj stališče ministrstva za ekonomijo in finance

ni bilo enako kot stališče vlade. Avtor poudarja, da strokovnjak ne pomeni nobene pravnega ali dejanskega izražanja, da se država želi obvezati. Neka študija dejstev je pokazala, da pri odgovornih, ki niso poznali rešitve za to težavo, ni obstajala nobena namera in da izvajalci niso nikoli izrazili dvoma v zvezi z dejstvom, da se je država obvezala, da bo obdržala to ali neko drugo rešitev.

(139) Kar se tiče gospodarskega poročila, ki ga je predložilo podjetje FT, obvestilo poudarja, da je polje analize v poročilu svetovalcev zelo omejeno, „ker predvsem gre za analizo učinkov izjav iz julija 2002 in ker je uporabljena edinstvena metoda, ki se imenuje metoda študij dogodkov (event studies)“. Poročilo prav tako poudarja, da metoda, ki jo je uporabilo podjetje NERA, temelji na „izredno teoretičnem ukrepu, ki sestavlja izdelavo hipoteze o tem, da so trgi učinkoviti in oceno učinkov nekega dogodka z oceno različnih borznih cen ob tem dogodku. Ta pretirano teoretičen ukrep ne ustreza resnični situaciji referenčnega delničarja“. Gospodarsko poročilo tudi poudarja, da je poročilo podjetja NERA „nejasno kar se tiče dobičkov, virov dobičkov in cen za podjetje FT in za njegove delničarje“.

(140) Poročilo zaključuje, da so zaključki svetovalca napačni, ker:

- „Analiza situacije skupine FT v trenutku objave rezultatov za prvo polletje v letu 2002 kaže (i) na neuravnoteženo stanje bilance skupine in na kratkoročne težave z likvidnostjo, hkrati pa kaže, (ii) da so bili operativni rezultati delovanja zelo dobri.
- Analiza ukrepov, ki bi jih moral sprejeti previden delničar, če bi se znašel v položaju velike zadolženosti, kaže, da je bila izvedba načrta o sanaciji, vključno z dokapitalizacijo pri skupini z dobro aktivo in pri skupini, katere notranja vrednost podjetja je večja kot znesek borzne kapitalizacije in neto zadolženosti, upravičena.
- Analiza o oblikovanju vrednosti in perspektiv o dobičkonosnosti kaže, da je država izvedla zelo dobro naložbo, ko je sodelovala pri povečanju kapitala in da je zelo malo tvegala, ko je v tem primeru podelila delničarsko posojilo.“

4.14. Pripombe združenja ECTA

(141) Mnenje združenja ECTA je, da naslednji ukrepi predstavljajo državno pomoč: (i) izjave ministrstev iz julija 2002, s katerimi so obvestili trg, da država ne bo dopustila, da podjetje FT zaide v finančne težave; (ii) dejstvo, da je država za leto 2001 sprejela dividende v obliki delnic in ne v obliki gotovine; (iii) dodelitev kreditne linije v višini 9 milijard EUR, pa tudi pričakovana obveza države, da bo tudi v prihodnosti sodelovala pri povečanju kapitala; (iv) dodelitev državnega jamstva v korist podjetja ERAP, s katerim je država podjetju omogočila, da je slednji dobil

posojilo na trgu z obrestmi 3,375 % namesto z obrestmi 10,4 – 10,9 %, ki bi jih dobilo podjetje, za katerega bi bilo znano, da ima „junk bonds“ in (v) očitna prerazporeditev zaposlenih v podjetju FT v podjetje ERAP, čeprav so ti zaposleni še naprej delali za podjetje FT.

(142) Pomoč, ki je bila dodeljena podjetju FT, je podjetju omogočila, da ohrani tržno politiko in agresivno oglaševanje, prav tako pa mu je omogočila, da ohrani svojo kakovost v vlogi integriranega operaterja in da poveča sodelovanje v okviru podjetja Orange. Združenje ECTA meni, da bi družba, ki bi se znašla v enakem položaju kot podjetje FT, morala reagirati popolnoma drugače kot so to storili konkurenčni operaterji podjetja FT na trgu globalnih telekomunikacijskih storitev, na primer British Telecom in KPN, ki sta prepustila svoja strateška sredstva, da bi zmanjšala svoj dolg.

(143) Združenje ECTA meni, da omenjeni ukrepi ob upoštevanju oznake 141 predstavljajo nezakonito pomoč in da ukrepi v zvezi s smernicami niso bili utemeljeni, saj ni bil izpolnjen noben od predvidenih kriterijev za omenjene smernice. Poleg tega pa združenje ECTA poudarja, bi možni izravnalni ukrepi, ki jih je sprejela Komisija morali biti pomembni. Združenje ECTA tudi poudarja, da bi v primeru strukturnih ukrepov brez državne pomoči podjetje FT moralo prepustiti podjetje Orange in Wanadoo. Kar se tiče ukrepov glede ravnanja, združenje ECTA predlaga zmanjšanje tržnega deleža podjetja FT, podjetij Equant, Orange in Wanadoo, hkrati pa poudarja, da je vzpostavitev slednjih ukrepov veliko težje kot vzpostavitev strukturnih ukrepov.

5. PRIPOMBE FRANCIJE

5.1. Povzetek dejstev

(144) Francoske oblasti želijo najprej spomniti, da je so že od začetka ravnale v skladu s načelom dobro poučenega zasebnega vlagatelja. Prav tako je od objave rezultatov podjetja FT za prvo polletje leta 2002, s katerimi je bila razkrita neuravnotežena finančna struktura podjetja in v katerih so bile razkrite potrebe po večjih lastnih sredstvih, kljub dobrim operativnim rezultatom, država posledično imenovala novo vodstvo, ki bi vodilo podjetje, od septembra 2002 naprej pa je oblikovala tudi bančni sindikat, ki bi zagotovil, da bi se povečanje kapitala dobro končalo. Istočasno je država od novega vodstva zahtevala natančno revizijo podjetja. Na osnovi načrta Ambition 2005, v skladu s katerim se večinskega delničarja redno obvešča in na osnovi obveze bančnega sindikata, je država 4. decembra 2002 objavila svojo odločitev, da bo sodelovala pri krepitvi lastnih sredstev podjetja v višini 9 milijard EUR, prav tako pa je objavila, da bo podjetju FT preko podjetja ERAP omogočila možno delničarsko posojilo za plačano ponudbo v skladu s tržnimi pogoji.

Kljub vsemu se je podjetje FT ob upoštevanju finančnih pogojev posojila, ki ga dodelijo francoske oblasti in naznanil Komisije o svojih dvomih glede prisotnosti elementov pomoči pri tem ukrepu, raje zateklo neposredno na trg obveznic.

- (145) Francoske oblasti so tudi poudarile, da se je skupni znesek financiranja, ki izhaja iz izdanih obveznic, dvignil na približno 9 milijard EUR, kar ustreza največjemu znesku, ki je predvideno za delničarska posojila. Francoske oblasti so poudarile, da uspeh izdanih obveznic kaže na to, da je podjetje FT sposobno, da na finančnih trgih ohranja dobre pogoje, poleg tega pa kaže na zaupanje trga v operativne ukrepe, določene v načrtu TOP in zaupanje v to, da bo novo vodstvo te ukrepe sposobno izvajati. Francoske oblasti so tudi poudarile, da je bilo povečanje kapitala uvedeno takoj potem, ko je bilo to tehnično mogoče, torej 24. marca 2003, hkrati pa trdijo, da je bilo to povečanje uspešno.
- (146) Na srečanju francoskih oblasti in Komisije z dne 22. januarja 2004 so francoske oblasti poudarile, da menijo, da je država pri izvajanju dokapitalizacije spoštovala načelo dobro poučenega delničarja in da posledično finančni ukrepi, ki jih je sprejela država v zvezi s podjetjem FT, ne predstavljajo nobene oblike pomoči. Francoske oblasti menijo, da je načelo dobro poučenega delničarja določeno kot potreba po imenovanju novega vodstva po ukrepanju, da se izvede revizija in da se pripravi primeren načrt. Časovni potek dogodkov kaže, da so francoske oblasti predstavljale previdno ravnanje države. Francoske oblasti poudarjajo, da so s temi elementi nadzirale potek situacije (predvsem ceno izdajanja).

5.2. Finančni položaj podjetja

- (147) Francoske oblasti poudarjajo, da ob sprejemu odločitve o vlaganju podjetje FT v okviru smernic ni bilo v težavah. Pravzaprav se je prihodek podjetja neprestano dvigal (povečanje za 10 % od prvega polletja 2001 do prvega polletja 2002), bruto marža samofinanciranja pa je bila visoka in je rasla hitreje od dohodka. Francoske oblasti so tako 30. junija 2002 upoštevale stanje neuravnotežene finančne strukture v podjetju, poleg tega pa so določile, da izgube niso obremenjevale provizije in izrednega odplačevanja, ki je povezano z amortizacijo predhodno pridobljenih sredstev s popolnoma nepredvidljivimi spremembami na trgu. Francoske oblasti so tudi poudarile, da so operativni stroški podjetja FT naraščali počasneje od dobička, kar je pomenilo, da se dobičkonosnost podjetja povečuje. Poleg tega pa so rezultat in operativni denarni tokovi neprestano naraščali (denarni tokovi so v primerjavi s prvim polletjem 2001 narasli za 15 %). Francoske oblasti poudarjajo, da so se odlične napovedi o učinkovitosti podjetja FT s pomočjo načrta TOP še izboljšale. Ta učinkovitost je bila potrjena z objavo računov za leto 2002, kar je pokazalo živahno gibanje v podjetju, ki ga je povzročilo novo vodstvo.

- (148) Glede na merila v zvezi z oblikovanjem lastnega kapitala, ki so omenjena v točki 5 a) smernic, francoske oblasti poudarjajo, da je v skladu s členom L225-248 trgovinskega zakonika ustrezní pokazatelj lastniški kapital podjetja FT SA, ki je vedno ostal pozitiven in ki se ni nikoli zmanjšal za polovico. Francoske oblasti poudarjajo, da se podjetje FT tako ni znašlo v položaju, ki je omenjen v smernicah in v skladu s katerim so lastna sredstva vredna manj kot lastniški kapital.
- (149) Podjetje FT se ni znašlo v položaju, ko bi prenehalo s plačevanjem, ampak je preprosto zaznalo možno omejitev likvidnosti na začetku prvega polletja 2003 v skladu s hipotezo, da se pričakovani prevzem na trgu ne bi zgodil. Francoske oblasti so dodale, da je imelo podjetje FT 31. decembra 2003 na razpolago 6,9 milijard EUR in da bi lahko obravnavalo prag iz leta 2003, pri tem pa se ne bi oprlo na finančni trg. Na srečanju z dne 22. januarja, 2002 so francoske oblasti poudarile, da se je podjetje oprlo na sindicirani kredit, ki je bolj ugoden kot trg obveznic, prav tako pa je izkoristilo razpolaganje s sindiciranim kreditom v višini 4 milijarde EUR.
- (150) Francoske oblasti so prav tako opazile, da je podjetje FT v letu 2002 imelo dostop do finančnih trgov, poleg tega pa so opisale vse načine financiranja, ki so bile na voljo podjetju FT med 11. julijem 2002 in 15. januarjem 2003⁽⁸⁸⁾. Omenile so predvsem dejstvo, da se je 14. februarja 2002 podjetje FT pogajalo o oblikovanju sindicirane kreditne linije v višini 15 milijard EUR in da je podjetje FT uresničilo izdajo obveznic v letu 2002⁽⁸⁹⁾, od katerih je bilo 442,2 milijonov EUR obveznic izplačanih v obliki delnic.
- (151) Francoske oblasti so poudarile tudi, da podjetje FT zaradi znižanja cene s strani agencij za ocenjevanje ni bilo izpostavljeno nobenemu finančnemu tveganju, saj ni prišlo do pričakovanega sklicevanja na določbe v *paktih*.
- (152) Poleg tega pa obstaja soglasno mnenje več različnih bank, s katerimi so se posvetovali med junijem in novembrom 2002, da se je bilo pripravljeno podjetje FT pred objavo načrta *Ambition 2005* in pred pomočjo večinskega delničarja refinancirati na trgu obveznic. Tako so francoske oblasti omenile, da sta v ta namen julija 2002 in septembra 2002 banka [...] (*) in banka [...] ponudili refinanciranje s pomočjo programov izmenjave v oktobru in novembru glede obvezniških dolgov podjetja FT, ki bi zapadli v času med letoma 2003 in 2005.
- (153) Kar se tiče izjave prejšnjega vodstva podjetja FT, v skladu s katero podjetje FT nima več dostopa do trga⁽⁹⁰⁾, so francoske oblasti opazile, da je bilo njihovo mnenje ob upoštevanju okoliščin subjektivno.

5.3. Prošnja države v vlogi delničarja

v odsotnosti kakršnega koli opiranja na finančne trge. Poleg tega prenos premoženja dolgoročno ni v nasprotju z interesi podjetja FT in njegovih delničarjev.

(154) Kar se tiče prošenj države v vlogi delničarja v zvezi s preteklim vodenjem podjetja so francoske oblasti poudarile, da utemeljitev, po kateri se dobro poučen delničar ne more znati v položaju francoske države, ni ustrezna, ker mora v skladu s stalno sodno prakso Komisija opraviti analizo, takoj potem, ko je sprejeta odločitev o vlaganju, razen če želi slednja pokazati, da gre pri ravnanju države v preteklosti za elemente pomoči, kar pa se v tem primeru ni zgodilo. V takem položaju velja naslednje: tudi če je pravna obveza države o večinski upravičenosti do kapitala za podjetje FT slaba, Komisija ne more podvomiti o odločitvi francoskih oblasti, da bi se podjetje obdržalo v javnem sektorju, če se pri tem ne priznava načela nevtralnosti v pogodbi. Francoske oblasti tudi poudarjajo, da so posredovale takoj potem, ko so izvedele za finančne težave podjetja. V pripombah francoskih oblasti z dne 29. julija 2003 so francoske oblasti vztrajale na tem, da je v skladu s sodno prakso *Stardust* ⁽⁹¹⁾, primerno, da bi se postavili v čas, v katerem so bili sprejeti ukrepi pomoči in da to „[...] samodejno izključuje obdobje pred julijem 2002“. Oblasti so tudi poudarile, da je bilo izplačilo dividend za leto 2001 v obliki delnic v skladu z načelom dobro poučenega zasebnega vlagatelja, saj je obstajala velika možnost za povečanje cene delnic.

(157) Francoske oblasti poudarjajo tudi, da strategije, ki so jim sledili konkurenčni operaterji, niso bile več previdne in da načrta ne moremo upoštevati v okviru razsežnosti in strateškega značaja premoženja, za katerega je bil predviden prenos, ampak v okviru utemeljitve celotnega načrta. Poleg tega je uspeh izdajanja obveznic v decembru 2002 in v januarju 2003 pozneje potrdil zaupanje zasebnih vlagateljev v izvedbeni potencial podjetja.

5.5. Uporaba načela dobro poučenega vlagatelja pri sodelovanju pri krepitvi lastnih sredstev

(158) V zvezi z uporabo načela dobro poučenega zasebnega vlagatelja ob državnem obvestilu o pričakovanju sodelovanja države pri krepitvi lastnih sredstev so francoske oblasti opazile, da so svoje soglasje povezale s predstavitvijo novega vodstva, z novim načrtom za primerno uravnoteženje, povezale pa so ga tudi s sodelovanjem bank.

5.4. Utemeljitev načrta TOP

(155) Francoske oblasti so poudarile, da sta, ob upoštevanju omenjenega, povečanje denarnih tokov in krepitev lastnih sredstev, predvidenih v načrtu *Ambition 2005*, sestavna dela strategije, ki bi jo uporabil vsak previden večinski delničar. Tako zaradi dejstva, da so bile osnove podjetja dobre, položaja podjetja FT ne moremo primerjati s podjetji, kot je Vivendi Universal ali Crédit Lyonnais.

(159) Ob upoštevanju načela istočasnega obstoja francoske oblasti poudarjajo, da je država v vlogi delničarja od vsega začetka sprejela vse ukrepe, s katerimi bi zagotovila istočasno sodelovanje javnih in zasebnih delničarjev in da pred zasebnimi vlagatelji ne bi nikakor tvegala. Tako gre pri državnem obvestilu o nameri glede sodelovanja pri krepitvi lastnih sredstev z dne 12. septembra 2002 ⁽⁹²⁾ in istočasnem izvajanju bančnega sindiciranja od septembra 2002 za jamstvo za zagotavljanje dobrega konca v zvezi s povečanjem kapitala, namenjenega privatnim vlagateljem poleg javnega delničarja pod pogojem, da je na trgu objavljen načrt za primerno uravnoteženje. Francoske oblasti so poudarile, da je ta pogoj ob upoštevanju neuravnoveženega finančnega položaja podjetja FT običajen, poleg tega pa so poudarile tudi, da je bilo sodelovanje države prav tako izpostavljeno objavi primernega načrta na trgu. Francoske oblasti so poudarile, da če zasebni vlagatelji ne bi pomenili jamstva, država ne bi mogla narediti take objave.

(156) Kar se tiče utemeljitve načrta TOP, francoske oblasti poudarjajo, da zadevni načrt za podjetje pomeni znatno pomoč. Francoske oblasti poudarjajo, da gre za celoten načrt o preusmeritvi vodenja, ki temelji na konkretnih dejanjih in ki je že pokazalo prve pozitivne rezultate. Ob tem oblasti poudarjajo, da gre za izjemno natančen načrt, ki omogoča povečanje donosnosti podjetja s stopnjo vračila za vlaganja v višini 43 % v začetku leta 2005 za vlagatelje, ki so pričakovali povečanje kapitala v aprilu 2003 z neto donosom, ki je večji od referenčne stopnje vračila za vlaganja (11 %), ki jo pričakujejo zasebni vlagatelji v telekomunikacijski sektor. Načrt TOP vključuje tudi del o optimizaciji dela zaposlenih. V zvezi z načrtom o prenosih so francoske oblasti poudarile, da je prenos premoženja ob koncu leta 2002 omogočil poročanje o možnem omejevanju likvidnosti ob koncu leta 2003

(160) Francoske oblasti poudarjajo tudi, da so se zasebna financiranja v preteklosti izvajala z javnim financiranjem, saj so se finančni prispevki zasebnih vlagateljev – v obliki posojil v obveznicah in ponovnega razdeljevanja bančnih kreditov v času od decembra 2002 do februarja 2003 – pojavili v precej velikem odstotku. Francoske oblasti poudarjajo, da bi morala biti izpeljana analiza vseh možnih razpolaganjih z državnimi sredstvi glede na taka zasebna financiranja.

- (161) Francoske oblasti menijo, da izvedba dokapitalizacije z dne 24. marca 2003 spoštuje načelo istočasnega obstoja. Kar se tiče države, slednja ni uporabila nobenega kapitalskega donosa pred zasebnimi delničarji, tako kot je to prikazano v pogojih delničarskega posojila, opisanih v točki 5.6, ki ne vključuje nobene obveze o brezpogojni državni dokapitalizaciji pred marcem 2003. Obvezo bank, ki je bila sprejeta septembra 2002, ob upoštevanju oznake 159 tako potrjuje formalno jamstvo bančnega sindikata iz marca 2003, poleg tega pa omogoča, da država ob sodelovanju zasebnih vlagateljev pri povečanju kapitala nič ne tvega. Francoske oblasti poudarjajo, da se v skladu s sodno prakso *Alitalia* ⁽⁹³⁾ pred uradno obvezo bank država formalno ni obvezala. Sodelovanje zasebnih delničarjev je pomembno, saj znaša 40 %, Sodišče Evropskih skupnosti pa je razsodilo, da je to v skladu z načelom istočasnega obstoja. Bančni sindikat za jamstvo je bil izbran s pomočjo razpisov, s čimer so zajamčili, da izplačilo bank ustreza pogojem najboljših trgov, predvsem kar se tiče provizije, vrnjene bankam. Francoske oblasti omenjajo tudi, da so provizije, ki so bile v tem primeru vrnjene ([...] % celotnega zajamčenege zneska) v skladu z navedbami, omenjenimi v odločbi *Alitalia* z dne 19. junija 2002 ⁽⁹⁴⁾.
- (162) Ker gre za pričakovan donos, francoske oblasti navajajo, da v skladu s povedanim spoštovanje načela dobro poučenega vlagatelja prav tako ponazarja perspektive o povečani donosnosti načrta TOP, ki so bile potrjene z ugodnim sprejemom na trgu. Poleg tega pa francoske oblasti poudarjajo, da ob sprejemu odločitve o vlaganju podjetje FT v okviru smernic ni bilo v težavah in da je imelo podjetje v drugem polletju leta 2002 dostop po finančnih trgov.
- (163) Francoske oblasti so poudarile, da je bilo povečanje kapitala opravljeno takoj potem, ko je bilo državi in vlagateljem tehnično omogočeno, da predstavijo zagotovila o operativnih pričakovanjih podjetja, kar kaže na to, da je država izbrala kakovostne vlagatelje, ki upajo na dolgoročen donos. Francoske oblasti natančneje navajajo tudi, da so koledarske omejitve predstavljale tehnične omejitve, povezane s podjetjem FT, in da so te omejitve neodvisne od možnih ugodnih pogojev na borzi.
- (164) Francoske oblasti poudarjajo, da je bilo delovanje uspešno in da je zajamčeni znesek več kot petkrat večji od zneska na borzi.
- (165) Francoske oblasti so tudi dodale, za znesek dokapitalizacije ni bil primeren element in da bi pri tem morali vedeti, ali je bilo delovanje dobičkonosno. V takem položaju znesek v tem primeru ni bil prevelik, predvsem v primerjavi s povečanjem kapitala v podjetju KPN.
- (166) Ob zaključku te točke francoske oblasti poudarjajo, da kaže, da je povečanje kapitala (pripombe francoskih oblasti iz julija 2003) previdna naložba, saj se je cena delnic v primerjavi s potekom povečanja kapitala povečala za skoraj 50 %.
- (167) Kar se tiče povračila posojila, ki ga je podjetju ERAP posodila država v skladu z objavo ministra, zadolženega za proračun v decembru 2002, gre samo za pogoje o državnem vlaganju, ki ne vplivajo na odnose med državo, delničarji in podjetjem.

5.6. Delničarsko posojilo

- (168) Francoske oblasti poudarjajo, da podjetje FT ni nikoli podpisalo načrta o posojilu zaradi previsokih stroškov finančnih pogojev, ki so bili predlagani podjetju FT, in zaradi dejstva, da je Komisija sprožila dvome v zvezi z zakonitostjo tega ukrepa glede na pogodbo. Posledično v okviru načrta o delničarskem posojilu podjetje ni razpolagalo z nobenimi državnimi sredstvi. Francoske oblasti navajajo, da začetek veljave posojila ne more izhajati iz obvestila, ki ga je država objavila 4. decembra 2002 zgolj v zvezi z obvezo države v vlogi delničarja o tem, da bo država sodelovala pri izvajanju krepitve lastnih sredstev podjetja, medtem ko „možno“ ⁽⁹⁵⁾ razpolaganje z delničarskim posojilom ni bilo omenjeno.
- (169) Oblasti so tudi opazile, da v takem položaju načrt o objavi podjetju FT ni prinesel nobene prednosti.
- (170) Francoske oblasti poudarjajo, da v primeru, ko posojilo ni stopilo v veljavo, podjetje tega posojila ni uporabilo in tako ni moglo povzročiti zamud glede potreb podjetja po likvidnosti. Francoske oblasti poudarjajo, da obvestilo o posojilu ne predstavlja jamstva. Francoska zakonodaja ne priznava samoumevnega jamstva: vsako državno jamstvo mora biti sprejeto z zakonom. Izenačevanje obvestila o možnem državnem posojilu z jamstvom je netočno. Francoske oblasti vztrajajo tudi na tem, da jamstva, ki ga je država podelila podjetju ERAP, s katerim bi bilo omogočeno financiranje njegovega sodelovanja pri krepitvi lastnih sredstev v podjetju FT, ne smemo enačiti z jamstvom, ki bi ga država podelila v korist podjetja FT. Kar zadeva podjetje ERAP, francoske oblasti poudarjajo, da je bila njegova vloga povsem nevtralna in da je podjetje posredovalo samo zaradi proračunskih razlogov.
- (171) Poleg tega pa državno obvestilo o načrtu posojila ni moglo olajšati dostopa podjetja FT na trg obveznic. Posojila v obveznicah niso upravičena do nobene oblike jamstva, če

trajajo dlje od posojila. Poleg tega pa imetniki obveznic v tem primeru nimajo koristi od opiranja na nepovračilo. Francoske oblasti so poudarile, da državnega obvestila ni bilo mogoče primerjati z možnostjo o pričakovanju državnega sodelovanja pri krepitvi lastnih sredstev s pomočjo jamstva, ki je bilo dodeljeno v sklepu zgoraj omenjene banke *Crédit Foncier de France*, saj je bilo posojilo, predvideno v tem primeru hipotetično, poleg tega pa je imelo strogo omejen čas trajanja in omejen znesek, jamstvo pa ob upoštevanju roka dolga ne bi moglo rešiti finančnih težav podjetja. Francoske oblasti tudi poudarjajo, da so bile izdaje obveznic določene le z upoštevanjem, da je bil trg sposoben podjetju FT dodeliti obveznosti brez državnega jamstva. To so potrdili razmiki, ki so bili usklajeni z oceno podjetja FT in so bili tako rahlo drugačni od razmikov drugih operaterjev. Zaupanje, ki ga je izkazal trg z omenjenimi izdajami obveznic, je *izključno* posledica spremembe vodstvene skupine in pozitivnega sprejema nove strategije, ki je nastala ob predstavitvi načrta *Ambition 2005*.

poučenega vlagatelja v primeru kratkoročnega posojila, ki bi ga odobril delničar, v pričakovanju njegovega vpisa k povečanju kapitala. Francoske oblasti so omenile tudi obstoj povračila zneska v obliki delnic, kar bi vplivalo na gotovino.

- (174) Francoske oblasti so določile, da v skladu s sodno prakso *Alitalia* Komisija ni zadolžena za primerjanje strategije, ki jo je izbral delničar z nadomestnimi rešitvami, ki so povzročile manjša tveganja, ampak da Komisija mora oceniti, ali bi pod podobnimi pogoji zasebni vlagatelj lahko uporabil tak ukrep.

5.7. Državna obvestila

- (172) Kar zadeva spoštovanje načela dobro poučenega vlagatelja v zvezi z možnim posojilom, so francoske oblasti poudarile, da je bilo zaradi sprejema odločitve o sodelovanju pri povečanju kapitala in ker so se pogoji pri tem združili (načrt in ustrezno vodstvo, sindikat za jamstvo), logično, da država pričakuje sodelovanje. Prvi pogovori v zvezi s tem načrtom o posojilu so potekali novembra 2002. Francoske oblasti so tudi poudarile, da zakonitost takega ukrepa ni bila sporna, saj je zakonitost, kot je omenjeno zgoraj, temeljila na primernem in podrobnem načrtu, katerega vsebina je bila znana od trenutka obvestila načrta o posojilu z dne 4. decembra 2002. Poleg tega pa je država razpolagala z obvezo, ki jo je pogojevala predstavitev ustreznega načrta na trgu bančnega sindikata, od konca novembra pa imela v rokah vse elemente za upoštevanje dejstva, da je bil ta pogoj odpravljen, pri tem pa je bilo ob imenovanju novega vodstva naprej moč opaziti pozitiven odziv na trgih. Francoske oblasti ob tem poudarjajo, da v tem primeru ni primerno upoštevati vložene zneska, ampak da je v skladu s sodno prakso *Alitalia* primerno preučiti skladnost finančnih pogojev delovanja za podjetje primerljive velikosti.

- (175) V svojih pripombah z dne 29. julija 2003 francoske oblasti poudarjajo kontekst, v katerem morajo biti analizirane izjave države v vlogi previdnega delničarja in ne v vlogi javne službe. Tako je od septembra do decembra 2002 država povzročila spremembo vodenja, katerega določujoč element je bila sprememba vodstva v podjetju, ki mu je takoj sledilo oblikovanje načrta o uravnoveženju ob upoštevanju zagotavljanja podpore zasebnih vlagateljev v primeru poznejšega uvajanja možnega povečanja kapitala (glej zgornji podrobni opis državnega posredovanja). Francoske oblasti menijo, da so ti operativni ukrepi imeli odločilen finančni učinek in da so povzročili pozitiven sprejem na finančnih trgih in sanacijo podjetja FT.

- (176) Francoske oblasti poudarjajo, da država ni nikoli omenila ali namigovala, da bo podjetju FT nudila brezpogojno in neomejeno pomoč. Poleg tega pa dodajajo, da je „Država [...] od poletja naprej poudarjala [francoske oblasti se sklicujejo na izjavo ministra za gospodarstvo z dne 12. julija], da ravna tako kot previdni zasebni delničar in ne tako kot javna služba ter da namerava posredovati tako, kot bi posredoval delničar v skladu s pogoji (ki jih moramo še določiti), ki niso nič drugačni od pravil, ki bi jih izbral zasebni delničar, kar izključuje dejstvo, da bi se država odslej odločila, da bo posredovala na brezpogojen in nepreklicen način“⁽⁹⁶⁾. Te izjave, ki niso bile nič drugačne od pogojev, ki bi jih izbral zasebni vlagatelj, dejansko izključujejo vsako brezpogojno in nepreklicno pomoč. Francoske oblasti so poudarile tudi, da gre pri izjavah francoskih oblasti med julijem in oktobrom 2002 za „nejasne predhodne izjave ‚brez‘ ukrepov, s katerimi bi te izjave uresničili“⁽⁹⁷⁾. Francoske oblasti so ob tem poudarile, da bi poznejše izjave morale upoštevati v luči prve izjave in da je napačno potrjevati, da je od 12. julija 2002 država sprejela „nepreklicno obvezo o pomoči podjetju FT“ ter da

- (173) Kar se tiče možnega izplačila posojila, so francoske oblasti poudarile, da je bilo posojilo v skladu s trgom in da je bilo previsoko ocenjeno zaradi kazni, s čimer bi upoštevali podrejeni položaj posojila. Francoske oblasti tudi poudarjajo, da je načrt predvideval provizijo za neuporabo in da je bila odsotnost prepričanja v skladu s prakso dobro

je ob tej priložnosti sprejela „nepreklicno obvezo o sodelovanju pri krepitvi lastnih sredstev“. Francoske oblasti navajajo, da je delničar v septembru 2002 prvič objavil svojo namero o sodelovanju pri krepitvi lastnih sredstev podjetja in da „je to dobilo obliko delovanja, ki mu je sledil trg (sklicevanje na koledar za določitev pogojev na trgu)“⁽⁹⁸⁾.

(177) Kar zadeva izjavo z dne 2. oktobra 2002, so francoske oblasti trdile, da ta izjava potrjuje dejstvo, da je predstavitev načrta, ki je bila ocenjena kot primerna, predstavljala predpogoj za sodelovanje države.

(178) Francoske oblasti so poudarile, da v takem stanju „zaradi odsotnosti državnih izjav v zvezi s podjetjem FT med julijem in oktobrom 2002, tudi če je država omenila, da bo ravnala tako kot dobro poučen vlagatelj, ni bilo mogoče sklepati o nameri države – še toliko bolj pa – o kakršni koli obvezi o sprejemu ukrepov, ki bi kršili pravila Skupnosti o državnih pomočeh. Kršitev pravil iz Pogodbe dejansko ne more biti predvidena in ne sme povzročiti nejasnih predhodnih izjav za sprejem odločitve, če pri tem ni nobenih ukrepov, s katerimi bi te izjave lahko uresničili“⁽⁹⁹⁾.

(179) Francoske oblasti so poudarile tudi, da so „Edini določeni ukrepi, ki jih predvideva država v vlogi večinskega delničarja v podjetju FT ukrepi, ki so bili predstavljeni v dokumentu o informiranju/obvestilu, ki je bil predložen Komisiji, javno pa je bil objavljen 5. decembra; ti ukrepi vključujejo sodelovanje z zasebnimi vlagatelji pri povečanju kapitala za 15 milijard EUR v višini deleža, s katerim je razpolagala država pri svojem kapitalu v podjetju FT, in možno obvestilo o delničarskem izplačilu pod tržnimi pogoji v pričakovanju tega povečanja kapitala. Dejstvo, da je država spomnila, da igra vlogo previdnega delničarja, nikakor ne predstavlja državnega jamstva. Če bi bile državne izjave med julijem in oktobrom 2002 resnično pravno enakovredne ali če bi jih trg in agencije za ocenjevanje dojemale kot obljubo o ‚neomejenem jamstvu‘ v korist podjetju FT, potem ne bi prišlo do znižanja ocene podjetja FT v juliju in bi razmiki in ocena podjetja FT v času tega obdobja odražala državno tveganje (ocena AAA in zelo šibki razmiki). Možnost, da bi agencije za ocenjevanje upoštevale prisotnost države v vlogi večinskega delničarja neodvisno od vsakega implicitnega ali eksplicitnega jamstva ali določenih ukrepov in neodvisno od določenega finančnega položaja podjetja v danem trenutku, ne more veljati kot državna pomoč. Tak pristop je v nasprotju z načelom nevtralnosti prava Skupnosti, ki je določeno s členom 295 Pogodbe ES“⁽¹⁰⁰⁾.

5.8. Razvoj cene delnic in razmiki podjetja FT

(180) Francoske oblasti poudarjajo, da bi samo operativni ukrepi lahko vplivali na borzno ceno podjetja FT. Tako je borzna

delnic podjetja 2. oktobra 2002 poskočila (povečanje za več kot 10,4 % v tednu od 2. oktobra) po obvestilu o imenovanju novega vodstva, kar je znak novega operativnega upravljanja, rast cene pa se je nadaljevala in še stopnjevala po objavi načrta TOP in po imenovanju novega izvršnega odbora z dne 5. decembra 2002, kar je povzročilo dvig za več kot 25 % v dveh dneh. Francoske oblasti poudarjajo, da sta sodelovanje države pri krepitvi lastnih sredstev in možno delničarsko posojilo ukrepa, opisana v tisku pred 5. decembrom 2002 in da tako ne moreta veljati kot izvor rasti borzne cene. Francoske oblasti navajajo, da načelne izjave države med julijem in oktobrom 2002 niso bile določujoče glede te rasti in ker ni bilo operativnih ukrepov, je razvoj cene še vedno nihal, kar povzroči negotovost na trgu glede položaja podjetja in predvsem glede tveganja podjetja Mobilcom. Francoske oblasti poudarjajo, da je to zaznavanje povzročilo padec borzne cene, ki je ob relativni stabilnosti v času poletja in v odsotnosti raznih objav ali posebnih govoric najnižjo vrednost dosegla 30. septembra 2002. Oblasti poudarjajo, da v tistem obdobju državne izjave v zvezi z namero o tem, da bo država v celoti odigrala svojo vlogo delničarja, niso zaustavile padanja delnic podjetja FT.

(181) Kar se tiče razvoja razmikov podjetja FT, francoske oblasti poudarjajo, da slednji ne more biti povzročen zaradi poskušanja dokazovanja domnevne pomoči podjetju, ki je povezana z izjavami iz meseca julija. Pravzaprav kaže primerjalna analiza razmikov podjetja FT in podjetja Deutsche Telekom od januarja 2002 na določeno podobnost v celotnem obdobju: razmiki podjetja FT so julija 2002 padli, kar odraža upoštevanje tveganja Telekoma neodvisno od državnih izjav. Poleg tega so se razmiki decembra 2002 po državnem obvestilu o operativnih ukrepih, ki jih država namerava sprejeti, dvignili. Francoske oblasti po tem sklepajo, da je razvoj razmikov podjetja FT povezan z razvojem telekomunikacijskega sektorja, tudi če državne izjave ne bi bile določene.

(182) V odgovoru na pravno in gospodarsko poročilo svetovalca z dne 9. in 10. junija 2003 so francoske oblasti poudarile, da so izjave ministra za gospodarstvo in finance, ki jih je oblikoval v intervjuju, objavljenem v časopisu *Les Echos* z dne 12. julija 2002, zunaj postopka raziskave, ki jo je sprožila Komisija 30. januarja 2003. Komisija ne bo več enakomerno širila postopka, povezanega s tem, ker je 18-mesečni rok, ki je predviden v členu 7(6) Uredbe (ES) št. 659/1999 Sveta z dne 22. marca 1999 o uporabi člena 93 pogodbe ES⁽¹⁰¹⁾, že skoraj potekel. V tem primeru si francoske oblasti pridržujejo pravico, da Komisiji predstavijo dodatna strokovna znanja, povezana s poročilom svetovalca.

(183) Kar se tiče pravnega poročila, so francoske oblasti predstavile naslednje pripombe:

- Razkrivajo „da pravno poročilo temelji na zmotni (celo neobjektivni) interpretaciji dejstev. Zlasti ... pa to poročilo na očiten način izkrivlja izjave ministra za gospodarstvo, oblikovane v novinarskem intervjuju, objavljenim julija 2002. Francoske oblasti ostro ugovarjajo dejstvu, da bi s pomočjo takih neutemeljenih razlaganj lahko oblikovali pravne sklepe, predvsem pa da bi z njimi potrdili obstoj kakršnega koli jamstva, ki ga je država dodelila podjetju France Télécom“.
- „Oblasti ponavljajo, ... da ne le, da so državo, delničarja podjetja France Télécom, v primeru France Télécoma vedno primerjali z dobro poučenim delničarjem, ampak da je to stališče predstavljalo predpogoj za vsa mogoča posredovanja v tem primeru ...“. Pogovor z ministrom iz julija 2002 ne razkriva sprejema nobene odločitve. „[O]b ohranjanju zaupanja v učinkovitost podjetja je država naredila samo to, da je podvomila v položaj, povezan s podjetjem France Télécom in da se je v zvezi s kakovostjo večinskega delničarja prizadevala popraviti svojo analizo, pri čemer pa v tem stanju ni bila zmožna določiti natančne diagnoze niti sprejeti kakršne koli odločitve“. „Poleg tega ni nobenega razloga, da bi vnaprej predvidevali, da so cilji pogojev, zadostnih določb predvsem finančni ukrepi“.
- „Francoske oblasti so razkrile tudi številne netočnosti ugotovitev, ki so bile oblikovane v pravnem poročilu. To poročilo dokazuje tudi očitno pomanjkanje objektivnosti, tako pri sprejemu izjemno spornih pravnih analiz (predvsem v zvezi z označevanjem pisem o nameri in obsegu enostranske obveze v civilnem in gospodarskem pravu) kot tudi pri neutemeljenem začetku uporabljanja dejstev, ki so bila preučena z določenimi izrednimi pravnimi kvalifikacijami (tako je to na primer pri izvajanju teorije o poslovanju ali o pravilih mednarodnega javnega prava pri odnosih med družbo in njenim večinskim delničarjem)“.
- „Zaključki pravnega poročila, ki stremijo k oblikovanju obstoja ‚neomejenega jamstva‘, ki ga je država podelila podjetju France Télécom v skladu s pravom Skupnosti ostajajo popolnoma neutemeljeni“. V skladu s sodno prakso podjetja Compagnie nationale Air France⁽¹⁰²⁾ zadevne izjave ne morejo pomeniti trdne in brezpogojne državne obveze. Poleg tega „se nanaša rešitev, ki se je ohranila v primeru družbe Crédit foncier de France – če predpostavljamo, da je rešitev v skladu s skupno sodno prakso, kar ni nujno, saj odločitev ni bila del nobene pritožbe – na povsem drugačne okoliščine“. „Prav tako ne gre za uradno sporočilo, povezano z vlado ali s podjetjem France Télécom, ampak za preprost časopisni članek, ki povzema besedilo iz intervjuja z ministrom za gospodarstvo v širšem kontekstu, povezanem s prednostmi vlade in ki nima nobene dokazilne moči“. „Poskusi označevanja ministrskih izjav z dne 12. julija 2002 v zvezi s pravnimi kategorijami notranjega prava (predvsem prava družb in upravnega prava) ne omogočajo dokazovanja obstoja kakršnega koli jamstva v korist podjetju France Télécom“. V zvezi s primerjavo ministrovih julijskih izjav in pisma o nameri francoske oblasti poudarjajo, da „(i) je bistvo pisma o nameri to, da je naslovljeno na nekega upravičenca, (ii) da je pri podaljšanju opazovanja, ki temu sledi, učinkovitost dodeljevanja odvisna od sprejema omenjenega upravičenca, (iii) in da je obseg dane obveznosti (tako, kadar gre za njen cilj, kot tudi, kar se tiče pomena, ki ga avtor želi obveznosti pripisati) odvisen izključno od uporabljenih pogojev“. „Tako ... najmanj splošen značaj ministrskih izjav ... nedvomno izključuje obvezo v korist podjetja France Télécom ali njegovih upnikov, še bolj pa izključuje vse posledične obveze (torej vse zamisli o jamstvu), na primer obvezo v zvezi s sredstvi“. „Odgovor ministra ... potrjuje samo to, da država v vlogi delničarja ob zaupanju v operativno kakovost podjetja ni sprejela nobene odločitve – razen tega, da bo ravnala tako kot vsak ‚dobro poučen delničar‘ – in da do tega trenutka ne bi mogla oblikovati dovolj natančne diagnoze, niti sprejeti kakršne koli odločitve“. „Sodna praksa ni ... nikoli domnevala, da bi obvezo o jamstvu brez določenega upravičenca (določenih upravičencev) lahko uveljavila vsaka oseba, ki bi v tem našla svoj interes. Poleg tega to ni prav nič osupljivo, saj je za jamstvo in za pismo o nameri značilno, da sta naslovljena na več upravičencev. Ker domnevna obveza ni bila namenjena nobenemu določenemu upravičencu, ni nič čudnega, da ni bila sprejeta“. V zvezi s hipotezo o vodenju je ta koncept v tem primeru povsem neučinkovit. „V skladu s členom L.465-1 Denarnega in finančnega kodeksa so francoske oblasti poudarile, da ‚predvidevanje, povezano z državo, ne obsoja preprostega dejstva, da bi država razvila svoje namene, ampak preprosto dejstvo o napovedovanju namena, ki je bilo napačno in zmotno že od samega začetka, kar se očitno ni zgodilo, izjave pa so odražale samo neobstoj kakršne koli odločitve v zvezi s podatki, ki so bili na voljo delničarju“. V zvezi z upravnim pravom francoske oblasti poudarjajo, da „[p]o eni strani pri preprostih izjavah v pogovoru z novinarjem – tako kot izjave ministra za gospodarstvo z dne 12. julija 2002 – ne gre za ‚škodljivo dejanje‘, ki bi povzročilo oblikovanje pravic in obvez, še manj pa oblikovanje jamstva, ki ga je država dodelila podjetju France Télécom. Po drugi strani pa odgovornost države

v nobenem primeru ne more biti oblikovana na osnovi izjemno splošnih izjav ministra, pa če to izhaja iz domnevnega neizvajanja – predpostavka o neizrečeni obljudi – ali pa nasprotno iz izvajanja – predpostavka o nezakoniti obljudi“.

- „Zaključki pravnega svetovalca so povsem v nasprotju s prakso odločanja Komisije in s skupno sodno prakso, ki velja v zvezi z državnimi pomočmi, ki pogojujejo obstoj pomoči ob izkazovanju trdne, natančne in brezpogojne obveze zadevne države, kar v nobenem primeru ne morejo biti ministrske izjave z dne 12. julija 2002“. „Državni ukrep ne glede na obliko mora biti dejansko dovolj natančen in konkreten, da lahko Komisija določi obstoj prednosti“. „Če želimo uporabiti merilo dobro poučenega delničarja, mora Komisija imeti na voljo vse potrebne podatke v zvezi s konkretnimi pogoji preučevanega ukrepa“.
- „Če bi Komisija upoštevala trditve pravnega svetovalca, bi to imelo diskriminacijske učinke, ki so v nasprotju z načelom pravne varnosti. Predvsem pa bi razmišljanje svetovalca imelo nesmiselne pravne posledice, saj bi to povzročilo, da bi morala vsaka država članica obvestiti Komisijo tudi o najmanjših intervjujih ali javnih izjavah v zvezi s podjetji, v katerih je država referenčni delničar“. Poleg tega pa bi ta trditev povzročila neupravičeno diskriminacijo med ustanovami v Skupnosti in državami članicami. „V skladu s pravom Skupnosti načeloma nič ne more predstavljati obljud neke ustanove v Skupnosti, če pri tem ni „natančnih, brezpogojnih in skladnih zagotovil, povezanih s pooblaščenimi in zanesljivimi viri, ki bi jih zagotovila uprava“ (103).
- „V tem pogledu in bolj temeljno je pristop, ki ga zagovarja pravni svetovalec takšen, da škoduje načelu nevtralnosti, predstavljenem v členu 295 Pogodbe ES in da onemogoča uporabo merila dobro poučenega delničarja. Če bi bilo razmišljanje pravnega svetovalca opravljeno do konca, bi vsako posredovanje države v zvezi z javnimi podjetji predstavljalo pomoč, za državo pa bi od takrat naprej veljalo, da ravna kot javna oblast in ne v vlogi delničarja v podjetju“.

(184) Kar se tiče gospodarskega poročila, so francoske oblasti predstavile naslednje pripombe:

- „Zaključki gospodarskega svetovalca nimajo nobene prave veljave, če temeljijo izključno na zmotni domnevi (oblikovani v pravnem poročilu), v skladu

s katero je France Télécom od države prejel „neomejeno jamstvo“.

- „Poleg tega ... gospodarsko poročilo na noben način ne dokazuje, da bi podjetje imelo koristi od katere koli prednosti v primerjavi s svojimi konkurenti“.
- „Mikroekonomska metodologija študij dogodkov, ki jo je uporabil gospodarski svetovalec, povzroča več bistvenih težav, ki vključujejo predvsem uporabo izjemno kratkoročnega razvoja borzne cene kot edinega ukrepa za razvoj vrednosti podjetja, kar je v nasprotju z znano prakso (vključno s skupnim sodnikom (104) v zvezi z valorizacijo, medtem ko bi napake, ki so bile nedavno narejene na trgih v zvezi z ocenjevanjem vrednosti telekomunikacijskih operaterjev, povzročile vsaj veliko previdnost. Poleg tega gospodarski svetovalec v celoti namerno prezre značilnosti položaja podjetja France Télécom v zadevnem obdobju, na primer njegovo preteklo povečano stopnjo nestabilnosti, ki jasno izključuje uporabo te metodologije v tem primeru“.
- „Metoda študij dogodkov se v tem primeru izkaže za še bolj neprimerno, saj cena ni doživela enosmernega razvoja v zadevnem obdobju, ampak hitro zaporedje velike rasti in velikega padanja, kar dokazuje številne nasprotne si dejavnike, ki lahko vplivajo na razvoj cene v opazovanem obdobju, saj se svetovalec pri izvajanju analiz ni oprl na en sam dejavnik (intervju z ministrom z dne 12. julija 2002), poleg tega pa je prezrl veliko drugih dejavnikov (tako ne moremo potrditi, da so izvajalci na trgu smatrali, da je intervju z ministrom pomemben element pri naložbah v juliju 2002)“. „Tako so na trge v tem obdobju prišli podatki v zvezi s položajem podjetja (na primer tveganje, povezano s podjetjem MobilCom)“.
- „Poleg tega izračune strokovnjaka v resnici določa izbira metodoloških hipotez (predvsem obseg opazovanja in obdobje ocenjevanja), ki so oblikovane brez vsake ustrezne utemeljitve in v veliki meri na samovoljen način, zaradi česar rezultati svetovalca nimajo nobene dokazilne vrednosti“. „Znesek, ki ga je izračunal gospodarski svetovalec, je močno povezan z uporabo gibanja referenčne cene podjetja France Télécom, ki ni imela nobene zveze z dogodkom, ki je bil preučevan v študiji (izjave ministra z dne 12. julija 2002)“. „Poleg tega so sklepanja svetovalca v nasprotju s preprostimi in neizpodbitnimi testi kot je na primer

zaznavanje, da so se v zadevnem obdobju delnice in obveznice podjetja France Télécom razvijale na podoben način kot vrednostni papirji najbližjega primerljivega podjetja Deutsche Telekom“. Poročilo svetovalca bi lahko kritizirali tudi zaradi „neupravičene raznoterosti metod ponovne vzpostavitve ‘normalnega’ razvoja delnic in obveznic, ali pa tudi zaradi nezadostne previdnosti svetovalca pri dokazovanju „normalnega“ gibanja dolga na trgu zaradi določenih slabo likvidnih obvezniških linij in zaradi oblikovanja zaključkov o celotnem dolgu na podlagi tržne vrednosti nekaj obveznic. Poleg tega je treba poudariti izjemno šibkost teoretičnega izračuna, ki ga je svetovalec na osnovi kreditnih zamenjav (*Credit Default Swaps* – „CDS“) uporabil pri svoji oceni predvidene cene jamstva, ki ga je država dodelila podjetju France Télécom. Pri tem pa ni upoštevana redkost zamenjav CDS v času preučevanega obdobja, kar razlaga preveliko odzivnost tega instrumenta (predvsem v zvezi z razmiki obveznic), zaradi česar se to izkaže kot neuporabno orodje pri ukrepanju v tem obdobju.

— „Zaključki gospodarskega svetovalca v zvezi z obstojem domnevne državne pomoči, dodeljene podjetju France Télécom med drugim temeljijo na razmišljanju in izhajajo iz zmede med domnevno rastjo teoretične tržne vrednosti podjetja, med koristjo, ki jo imajo delničarji in upniki od te rasti in med dodeljevanjem domnevne prednosti podjetju“. „Svetovalec izhaja iz domneve, da je državna pomoč dvignila vrednost podjetja, zaradi česar je slednje imelo koristi, ... [medtem ko] ni bilo moč spregledati, da se udeleženci na trgu danes zavedajo tveganj, ki jih dodeljevanje neodvisne pomoči lahko povzroči v podjetju ... Posledično je ... dodelitev pomoči, če bi jo trgi dojeli kot nezakonito, lahko povzročila ... zmanjšanje cene obveznic podjetja in posledično tudi vrednost podjetja na trgu“.

— „Taki zaključki, ki temeljijo izključno na poznejši analizi domnevnega ‘jamstva’, ki ga je država dodelila podjetju France Télécom, so med drugim nezdružljivi z upoštevanjem merila vlagatelja, ki uvaja poznejše ocenjevanje“.

— „Poleg tega na koncu gospodarsko poročilo navaja, če bi še obstajala potreba, da podjetje France Télécom v obdobju upoštevanih dejstev ni bilo podjetje v težavah (ker je imelo dostop do kapitalskega trga

in ker ni imelo težav z dolgoročno učinkovitostjo) in da je bilo sodelovanje države v vlogi delničarja v okviru načrta o uravnoteženju bilance stanja podjetja v skladu z merilom previdnega delničarja, kar je bilo v skladu z odsotnostjo vseh elementov pomoči pri finančnih ukrepih, ki so bili del preiskave Komisije“.

6. CILJ TE ODLOČBE

(185) 4. decembra 2002 je Komisija prejela obvestilo o načrtu delničarskega posojila, ki ga je Francija želela izvesti v prid podjetju FT kot predplačilo svojega sodelovanja pri prihodnjem postopku povišanja kapitala podjetja v okviru načrta za preoblikovanje, poimenovanega „Ambition 2005“. Vsebina tega obvestila je opisana v odločitvi o začetku. Da bi uskladili zadevne ukrepe s Pogodbo, je Komisija pregledala dogodke, povezane z obvestilom o tem načrtu, torej izjave vlade od julija do decembra 2002⁽¹⁰⁵⁾ (glej oddelek 5). Pri izvajanju tega preizkusa je Komisija sklenila, da ukrepi obveščanja ne morejo biti analizirani brez upoštevanja izjav vlade od julija do decembra 2002. S temi izjavami je država pokazala svojo voljo o sprejetju ustreznih ukrepov za rešitev finančnih težav podjetja FT. Tako načrt o predplačilu predstavlja udejanjanje predhodno izraženih namenov države. Pravzaprav ni z materialnega stališča nobenega pravnega razloga za omejitev preizkusa dogodkov, primernih zaradi dogodkov, ki jih je država članica omenila v obvestilu. Pojem pomoči je stvaren pojem, ki temelji na gospodarskih dejstvih. Iz tega sledi, da če Komisija pozna predhodne dogodke, ki so objektivno primerni, jih mora vključiti v svojo analizo.

(186) V tem primeru Komisija ugotavlja, da je bilo pred ukrepi decembra 2002, ki so temeljili na obvestilih, več izjav in ukrepov francoske vlade, že od julija. Na eni strani te izjave in ukrepi omogočajo boljše razumevanje razlogov in pomena decembrskih ukrepov. Na drugi strani pa so imele predhodne izjave in ukrepi vpliv na dojetje trgov in gospodarskih dejavnikov situacije podjetja FT v mesecu decembru. Na ravnanje gospodarskih dejavnikov je vplivalo ravnanje države, kar ni realen parameter za oceno ravnanja države. Predhodni posegi se morajo torej upoštevati pri analizi prisotnosti pomoči v decembrskih ukrepih.

(187) Pravzaprav je mogoče analizirati zaporedne izjave in ukrepe francoske vlade od julija 2002 kot celoto, ob kateri so trenutek konkretizacije decembrski ukrepi (razpolaganje z delničarskim posojilom), ki so bili objavljeni. Seveda bodo pomoči predložene le, če bodo različni elementi pojma

pomoči predloženi (selektivne ugodnosti, državna sredstva, dodeljevanje poslov izmenjav in konkurence).

7. UPOŠTEVANJE ZADEVNIH UKREPOV V SKLADU S ČLENOM 87(1) POGODBE

- (188) Analiza v tem primeru predlaga časovno razliko med ugodnostmi za podjetje, ki so morale biti posebno označene meseca julija, in možno obveznostjo državnih sredstev, ki se zdi bolj jasno določena v decembru. Izjave o pomoči ministra za gospodarstvo in finance lahko ocenimo, če so imele te izjave vpliv na trge in so prinesle ugodnosti podjetju. Tako ne bo težko določiti brez vsakršnega dvoma, ali so izjave julija 2002 razumele kot obveznost vsaj državna sredstva. V tem pogledu je Komisija analizirala številne pravne argumente, ki so želeli pokazati, da so bile te javne izjave enake jamstvu države v pravnem vidiku in da so ogrožale ugled države z gospodarskimi stroški v primeru nespoštovanja. V celoti so ti elementi lahko zasnovani kot tvegani ob dejanskem ogrožanju državnih sredstev (ali ob obvezovanju odgovornosti države proti vlagateljem ali ob zviševanju stroškov prihodnjih prenosov države). Trditev, po kateri so izjave julija 2002 postale pomoč je torej napredna trditev, vendar verjetno ni neutemeljena.
- (189) Zato v tem primeru Komisija ne razpolaga z zadostnimi elementi, da na neovrgljiv način dokaže prisotnost pomoči, ki temelji na tej napredni trditvi. Nasprotno, Komisija ocenjuje, da lahko določi prisotnost elementov pomoči z bolj tradicionalnim pristopom glede na decembrske ukrepe, ki so bili zajeti v obvestilu.
- (190) Pravzaprav je bila na eni strani prisotnost obveznosti državnih sredstev jasna v mesecu decembru. Na drugi strani pa je prisotnost ugodnosti za podjetje v mesecu decembru očitna tudi ob upoštevanju vpliva na trge zaradi predhodnih izjav in ukrepov.
- (191) V tem pogledu „načelo zasebnega vlagatelja v tržnem gospodarstvu“ ne more opravičevati decembrskega posega, kot trdi francoska vlada, ker so bila ravnanja gospodarskih dejavnikov decembra očitno pod vplivom predhodnih spletk in izjav vlade od julija naprej. Če lahko dvomimo, da so bile julijske izjave dovolj nazorne, da bi predstavljale samo pomoč, ni dvoma, da so bile te izjave več kot dovolj za „okužbo“ dojemanja trgov in za vpliv na zadnje ravnanje gospodarskih dejavnikov. Če je tako, ravnanja gospodarskih dejavnikov ne moremo obravnavati kot neodvisnega za ocenjevanje ravnanja države. Domneva, ki temelji na „načelu zasebnega vlagatelja v tržnem gospodarstvu“, se ne more opirati na okoliščine trga, kot se je pokazalo decembra, ampak se mora opirati na okoliščine trga, ki ni okužen s predhodnimi izjavami.
- (192) Člen 87(1) Pogodbe predvideva, da pomoči, ki jih dodeli država s pomočjo državnih sredstev v kakršni koli obliki, ki izkrivljajo ali grozijo z izkrivljanjem konkurence, za spodbujanje določenih podjetij ali določenih proizvodov, niso usklajene s skupnim trgom, če vplivajo na izmenjave poslov med državami članicami. Pogodba ne razlikuje med posegi države glede na njihove vzroke ali cilje, ampak jih določa glede na njihov učinek⁽¹⁰⁶⁾. Pojem pomoči iz državnih ukrepov, ustanovljenih v kakršnikoli obliki, ki so dovezetni za neposredno ali posredno spodbujanje, na pomemben način, podjetij ali proizvodov in ki morda grozijo z izkrivljanjem konkurence⁽¹⁰⁷⁾. V skladu s stalno sodno prakso pojem pomoči ne zajema samo subvencij v ožjem pomenu, ampak tudi posredovanja, ki v različnih oblikah razbremenijo stroške, kateri bremenijo proračun podjetja, in ki niso subvencije v ožjem pomenu, vendar pomenijo isto in imajo enake učinke⁽¹⁰⁸⁾. Iz omenjenega sledi, da pojem pomoči temelji na gospodarskem pojmu ugodnosti, katerega uradni kriterij ni pomemben⁽¹⁰⁹⁾. Za zaključek pojem pomoči je objektivni pojem, ki ne upošteva pravne oblike, katera preoblikuje državni ukrep, in se nanaša izključno na učinke slednjega⁽¹¹⁰⁾. Zato tolmačenje teh določil, namesto da bi se oprli na uradne kriterije, izvira iz namena omenjenih določil, ki v skladu s členom 3(g) Pogodbe zagotavljajo neizkrivljanje konkurence⁽¹¹¹⁾.
- (193) Prisotnost več elementov je potrebna za ocenitev ukrepa pomoči: selektivna ugodnost, dodeljena z državnimi sredstvi, ki izkrivljajo ali grozijo z izkrivljanjem konkurence in izmenjavo poslov med državami članicami.
- (194) Ker gre za ugodnosti, Komisija opazuje, da delničarsko posojilo (ki sestavlja predplačilo sodelovanja države pri dokapitalizaciji podjetja) dodeljuje ugodnosti v korist podjetja FT, kar mu omogoča zvišanje finančnih sredstev in umiritev trga ob zmogljivosti soočenja z rokom plačila. Kljub temu, da dogovor o predplačilu ni bil nikoli podpisan, je zaradi videza o obstoju tega predplačila na trgu mogoče dodeliti predplačilo podjetju FT, ker trg meni, da je finančna situacija podjetja bolj trdna⁽¹¹²⁾. To lahko vpliva na pogoje za posojilo podjetju FT.
- (195) Glede pogoja o državnih sredstvih Komisija poudarja dejstvo, da predplačilo, izvirajoče iz dodeljevanja državnih obveznosti, ki povzročajo prenos možnih sredstev, vendar ne takoj, ne izključuje dodeljevanja predplačila s pomočjo državnih sredstev. „V tem pogledu je treba najprej poudariti,

da v skladu s stalno sodno prakso ni potrebno v vsakem primeru dokazati obstoja prenosa državnih sredstev, da bi se dodeljeno predplačilo enemu ali več podjetjem lahko razumelo kot državna pomoč v skladu s členom 87(1) Pogodbe ES⁽¹¹³⁾. Prav tako predplačilo, dodeljeno z možnim dodatnim stroškom za državo, sestavlja državno pomoč, dokler vpliva na konkurenco in na izmenjave poslov med državami članicami⁽¹¹⁴⁾.

(196) V nasprotju s tem kar poudarjata francoska vlada in podjetje FT, Komisija opaža, da je bil mogoč dodatni strošek za državna sredstva ustvarjen z obvestilom o razpolaganju delničarskega posojila skupaj z izvedbo predhodnih pogojev za razpolaganje⁽¹¹⁵⁾, z videzom na trgu, da je bilo to predplačilo na razpolago⁽¹¹⁶⁾, in nazadnje s pogodbo o predplačilu, ki jo je parafiralo in podpisalo podjetje ERAP za podjetje FT⁽¹¹⁷⁾. Res je, da te pogodbe podjetje FT ni nikoli podpisalo; kar ne pomeni, da ni bilo možnosti obveze državnih sredstev. Če ta dokument predstavlja pogodbeno ponudbo, ki ni bila razveljavljena, ga podjetje FT lahko podpiše kadar koli in si tako vzame pravico do pridobitve takojšnjega plačila vsote 9 milijard EUR. Država, ki tega ne more vedeti, mora zato podjetju FT prek podjetja ERAP omogočiti vsoto ustreznih sredstev.

(197) Komisija mora posledično preveriti, če tako dodeljeno predplačilo podjetju FT spoštuje načelo zasebnega dobro poučenega vlagatelja in če vpliva na konkurenco ter na izmenjave poslov med državami članicami.

(198) Predplačilo, ki ga zadevni ukrepi nudijo podjetju FT, omogočajo doseči ali se delno izogniti posledicam, ki izhajajo običajno iz neuravnotežene finančne situacije podjetja. Treba je spomniti, da je bil namen posega države izključno rešiti finančno krizo ob ohranitvi pomembne celote operativne strukture podjetja FT in njegove ravni notranje rasti (namen, ki je bil dosežen, ker je podjetje FT spremenilo stanje ob ohranitvi celovitosti skupine, kljub izjemanju nekaterih pomembnih prenosov). Če bo predplačilo dodeljeno podjetju FT selektivno, je jasno, da bo to predplačilo izkrivljalo konkurenco med podjetjem FT in njegovimi konkurenti. Skleniti je treba, da v tako konkurenčnem sektorju kot so telekomunikacije, ugodnosti, ki jih uživa podjetje FT, izkrivljajo ali grozijo z izkrivljanjem konkurence na posebno občutljiv način.

(199) Če finančna pomoč države okrepi položaj podjetja glede na druga konkurenčna podjetja pri izmenjavah znotraj Skupnosti, se slednja štejejo, kot da so pod vplivom pomoči⁽¹¹⁸⁾. Poleg tega, kadar država članica odobri pomoč nekemu podjetju, ki je aktivno na trgu storitev in distribucije, ni nujno, da upravičenec deluje zunaj svoje

države članice, da bi bilo trgovanje med državami članicami pod vplivom⁽¹¹⁹⁾.

(200) Če podjetje FT deluje na trgih, ki so bili odprti za konkurenco od konca 80-ih let, izjave vlade julija 2002 lahko vplivajo na izmenjave poslov med državami članicami. Sektor za telekomunikacije je danes eden od najbolj dinamičnih in najbolj integriranih na evropski ravni. Akterji tega sektorja, ki so kot podjetje FT aktivni v več državah članicah, so številni⁽¹²⁰⁾.

(201) Iz omenjenega je razvidno, da zadevni ukrepi lahko vplivajo na izmenjave poslov med državami članicami.

(202) Načelo zasebnega dobro poučenega vlagatelja je preverjeno v oddelku 8 v okviru vseh izjav vlade v mesecu pred projektom predplačila.

8. NAČELO ZASEBNEGA DOBRO POUČENEGA VLAGATELJA V TRŽNEM GOSPODARSTVU

(203) Kot je bilo že omenjeno, Komisija poudarja, da se ukrepi obveščanja ne morejo analizirati brez upoštevanja izjav vlade od julija do decembra 2002. Vsebina teh izjav in njihov učinek na trg odkriva, da se je država odločila od julija naprej podpirati podjetje.

(204) Komisija poudarja v uvodu, da pravo Skupnosti na splošno priznava pomembnost obljub in izjav države pri uporabi pravil o državnih pomočeh⁽¹²¹⁾. 12. julija 2002 je časopis Les Echos objavil intervju francoskega ministra za gospodarstvo in finance, v katerem je minister večkrat potrdil, da če bi podjetje FT imelo finančne težave bi morala država ustrezno ukrepati. Objavljeno besedilo je naslednje:

„Omenjate kršitve trgov. Borzna cena podjetja France Télécom je zelo nestabilna. Vi ste večinski delničar tega podjetja, lahko kaj poveste o tem?“

Mi smo večinski delničar s 55 % kapitala in tu ni vprašanja o ‚ponovni nacionalizaciji‘ podjetja, kot sem slišal sem in tja. Počutim se odgovornega za državne interese. Državni delničar je sestavljen iz premišljenih vlagateljev in če bi France Télécom imel težave, bi posegli po ustreznih ukrepih.

Je bila država preudarna, ko je pustila France Télécom, da se zadolži, ob obveznostih recimo v Nemčiji?

Moja naloga ni kritizirati mojih predhodnikov. Opažam, da je imel ves sektor enako strategijo ob istem času. To pomeni, da ideološka volja za ohranjanje večine kapitala

ni olajšala internacionalizacije podjetja France Télécom, ki ni moglo kupiti podjetij z ‚dokumenti‘. Odkod zadolžitev? Ponavljam, če bi France Télécom imel težave s financiranjem, vendar pa danes ni tako, bi država s potrebnimi ukrepi storila vse, da te težave preмага.

Ali želite zopet sprožiti govorice o zvišanju kapitala ...

Ne, nikakor ne! Samo trdim, da bomo ustrezno ukrepali ob pravem času. Če bo potrebno.

...“ (122).

(205) Treba je pripomniti, da tega intervjuja francoske oblasti nikoli niso zanikale (123). Prav nasprotno, njegova vsebina je bila potrjena z zaporednimi izjavami v sporočilih za javnost ministrstva za gospodarstvo in finance, z dne 13. septembra 2002, 2. oktobra 2002 in 4. decembra 2002. Natančnost je naraščala (124) z zadnjimi izjavami, do označevanja načinov izvajanja obveznosti za rešitev finančnih težav podjetja France Télécom (višina zviševanja kapitala in sodelovanje države, delničarsko posojilo, podpora zmožnosti za ponovno financiranje podjetja pred dokapitalizacijo), kar je bila vsebina obvestil. Še posebej prvo sporočilo za javnost ministrstva za gospodarstvo in finance z dne 13. septembra 2002 omenja bolj jasno sodelovanje pri prihodnjem zvišanju kapitala podjetja France Télécom „Država bo podprla France Télécom pri izvajanju tega načrta in bo s svoje strani prispevala k obsežni krepitvi sredstev podjetja, po koledarju in glede na načine za določanje pogojev na trgu“. In dodaja, da „Od takrat naprej, če je potrebno, bo država ukrepala tako, da se podjetje izogne vsem finančnim težavam“. Iste izjave vsebuje sporočilo za javnost ministrstva za gospodarstvo in finance z dne 2. oktobra 2002: „Država bo pomagala pri izvajanju dejavnosti preoblikovanja in s svoje strani prispevala k krepitvi lastnih sredstev podjetja, na načine, ki bodo določeni s tesnim sodelovanjem predsednika podjetja in Upravnega odbora. Kot je bilo že omenjeno, bo država medtem, če bo potrebno, ukrepala tako, da se podjetje izogne vsem finančnim težavam“. Sporočilo z dne 4. decembra je prav tako usmerjeno v teh dveh pogledih, z ene strani o sodelovanju pri zvišanju kapitala in z druge ponovno financiranje podjetja, tokrat na način delničarskega posojila v obliki kreditne linije (125).

(206) V celoti se te izjave lahko razumejo kot javno objavljen namen države, v skladu s katerim bo država naredila vse potrebno za rešitev težav, če bi podjetje France Télécom imelo težave s financiranjem ali finančne težave. Kot

vidimo v razdelku 9, je bilo očitno, da je že v obdobju prve izjave podjetje FT imelo finančno strukturne težave, vidne v neuravnoteženem stanju. Rast denarnega toka se je izkazala kot neprimerna za rešitev težav, povezanih z zadolžitvijo. Ugotavljanje nezadostnosti *denarnega toka* in neutemeljen optimizem pri prenosih nestrategskih naložb sta nadaljevala s pritiskom na ceno podjetja FT in tudi na oceno svojega dolga (126). Ob potrditvi, da bo država ustrezno ukrepala, minister izraža obveznost države, da stori, kar je potrebno za rešitev strukturnih težav financiranja podjetja. Takšno je bilo v vseh primerih zaznavanje gospodarskih dejavnikov.

(207) V zvezi s prištevnostjo izjav države se to vprašanje postavlja samo v povezavi z julijsko izjavo. Zato Komisija opaža, da je v gospodarskem okviru, na katerega je treba spomniti, francoski finančni časopis, Les Echos, poiskal pristojnega ministra in ga vprašal ne po njegovih občutkih o dogodkih tega obdobja, ampak ali želi kaj sporočiti trgu. Odgovor ministra novinarju ni torej niti rezultat tveganja niti pretekle analize. Gre predvsem za izbiro ministra in v ozadju vlade, da bi vsem udeležencem na trgu pustila jasno sporočilo. Minister je oblikoval natančne izjave v imenu države in vlade (v okviru vrste člankov o prednostih glede gospodarske politike nove vlade). V teh okoliščinah ni dvoma, da je intervju ministra v celoti dokazal rešitev države za podporo podjetja FT in torej predstavlja dejanje v breme državi. Sicer pa, kot je navedeno v uvodni izjavi 205, izjave v medijih v nadaljevanju niso bile niti preklicane niti spremenjene s strani ministra ali vlade.

(208) Komisija poudarja, da so javne izjave dovolj jasne, natančne in trdne, da pokažejo obstoj ustrezne obveznosti države. Glede objavljanja Komisija poudarja, da je bila prva izjava objavljena v dnevniku nacionalne razsežnosti, ki je poleg tega usmerjen proti občinstvu gospodarskih dejavnikov in bančništva. Odgovori ministra niso namenjeni samo novinarju, ampak očitno tudi celotni finančni in industrijski skupnosti. Pravzaprav je prvo vprašanje novinarja precej razkrivajoče: „Borzna cena podjetja France Télécom je zelo nestabilna. Vi ste večinski delničar tega podjetja s 55 % kapitala, lahko kaj poveste o tem?“ Minister mora torej vedeti, da v tem trenutku sporoča podjetju in zaposlenim ter tudi drugim delničarjem, bankam, upnikom in konkurentom podjetja. Druge izjave so bile objavljene v sporočilih za javnost ministra za gospodarstvo in finance, katerih namen je čim večja razširjenost.

(209) Glede jasnosti Komisija ocenjuje, da je že sporočilo julija 2002 jasno, čeprav sredstva poseganja države, in sicer načini izvajanja obveznosti, še niso določena: „Počutim se odgovornega za državne interese. Državnega delničarja sestavljajo preišljeni vlagatelji in če bi podjetje France Télécom imelo težave, bi posegli po ustreznih ukrepih“ in malce kasneje „Samo trdim, da bomo ustrezno ukrepali ob pravem času. Če bo potrebno“. Iz tega odlomka je jasno razvidno, da po eni strani država želi zasesti mesto previdnega večinskega delničarja, po drugi strani pa bo ukrepala, da bi ublažila težave podjetja France Télécom. O jasnosti glede obveznosti večinskega delničarja ni dvoma, kar je nekaj vrstic nižje omenjeno še enkrat: „Ponavljam, če bi podjetje France Télécom imelo težave s financiranjem, vendar pa danes ni tako, bi država s potrebnimi ukrepi storila vse, da te težave premaga“. Komisija poudarja, da jasnost obveznosti države ni bila zmanjšana z zaporednimi izjavami.

(210) Glede trdnosti te obveznosti Komisija ni prepričana, da se izrazi „če bi podjetje France Télécom imelo težave“ ali „če bi podjetje France Télécom imelo težave s financiranjem“ (julijske izjave) in „če bo potrebno“ (sporočila za javnost septembra in oktobra) lahko razumejo kot pogoji, ki lahko ukinejo učinkovitost obveznosti države. V obdobju prve izjave je podjetje FT že videlo svojo zelo znižano oceno, imelo je dolg približno 70 milijard EUR in trg je vedel, da se bo moralo soočiti z določenimi pomembnimi zapadlimi roki konec leta 2002 in v začetku leta 2003 ter financirati pomembno potrebo po financiranju konec leta 2003. Nenaden pojav težav financiranja ni bil težaven ob upoštevanju splošnega finančnega okvira. Ta situacija se ni razvila ob objavi drugih izjav. Posledično se zadevna vprašanja ne morejo obravnavati kot odložni pogoji, ker je odložni pogoj po definiciji nedoločen dogodek v prihodnosti⁽¹²⁷⁾. Zadevne izjave ne vsebujejo nikakršne zadržanosti pri predhodnem obveščanju Komisije. Treba je poudariti, da se v nasprotju s tem, kar podpira francoska vlada, njihovo potrdilo, v skladu s katerim država želi ravnati kot dobro poučen vlagatelj (takšna „poučenost“ je bila omenjena v juliju in decembru), ne more obravnavati kot pogoj za obveznost države. Noben element ne more pokazati, da je trg opazil kakršen koli pogoj. Edina omemba pojma dobro poučenega vlagatelja je v sporočilu podjetja Standard & Poor z dne 12. julija 2002, vendar samo v okviru navedb trditev ministra; razumevanje trditev ministra agencije, ki sledi navedbam, je različna (kljub temu oznaka države podpira pojem podjetja FT v okviru vlaganja)⁽¹²⁸⁾. Poleg tega, to ni povzeto v sporočilih drugih agencij za ocenjevanje, kot je agencija Moody's, ki v ministrskih izjavah vidi oznako zanesljive obveznosti države, ki prinaša svoj prispevek („podpora“) podjetju FT, na kakršen koli način. V tem okviru ni dovolj potrditi želje po ravnanju dobro poučenega vlagatelja, da bi spoštovali pravila o državni pomoči, in še posebej načela zasebnega dobro poučenega vlagatelja. Če bi bilo tako, bi bilo za države članice dovolj, da podpirajo spoštovanje teh pravil, za izključno spoštovanje teh pravil, in dejavnosti nadzora Komisije povsem odvečne. Poleg tega, države članice niso

zadolžene za ocenjevanje spoštovanja načela dobro poučenega vlagatelja, ampak je za to zadolžena Komisija pod nadzorom sodnika Skupnosti. Zato se kljub temu kar poudarja, zdi, da se francoska vlada ne obnaša kot dobro poučen vlagatelj (glej točko 5.5). Podjetje FT je poudarilo, da izraz „ustrezna določila“ ne pomeni nujno, da se bo država obvezala za sprejetje finančnih določil. Komisija poudarja očitno nasprotje v argumentih francoske vlade. Pravzaprav se po eni strani država pretvarja, da se obnaša kot dobro poučen vlagatelj. Ob upoštevanju finančne situacije podjetja, finančnih analitikov in sredstev zasebnega vlagatelja je videti, da država namerava zagotoviti finančno podporo podjetju FT (sprememba vodstva ne more v nobenem primeru biti zadovoljivo ocenjena, kar je bilo potrjeno v nadaljevanju v vsebini načrta Ambition 2005). Če pa po drugi strani francoska vlada trdi, da ukrepi niso finančni, je videti, da namerava ukrepati kot javni organ.

(211) Glede argumenta francoske vlade, ki temelji na sodni praksi podjetja Compagnie nationale Air France⁽¹²⁹⁾, katere zadevne izjave ne morejo pomeniti trdne in brezpogojne državne obveze, ker niso dovolj natančne, ta argument temelji na nejasnosti zaradi težave z datumom obveznosti in upoštevanjem te obveznosti v okviru načela zasebnega dobro poučenega vlagatelja. Če gre torej za datum obveznosti, Komisija zagotovi, da sodna praksa ne izključuje možnosti, da bi trdna obveznost lahko obstajala pred poznavanjem vseh načinov izvajanja. Nasprotno, to kar Sodišče Evropskih skupnosti prve stopnje poudarja je, da zasebni vlagatelj na splošno ne odloča nepreklicno o vlaganju, dokler določeni načini vlaganja niso sprejeti.

(212) Druge primerne okoliščine, ki obdajajo omenjene izjave, potrjujejo jasnost in trdnost sporočil ministra in voljo države, da se strokovno obveže. Tako se že julija 2002 država ni zadovoljila z javnimi izjavami in je stopila v stik z glavnimi akterji na trgu, da bi uporabljali izmenjave pri vlagateljih⁽¹³⁰⁾. Nujnost zaradi finančne situacije podjetja potrjuje obstoj trdne odločitve države za podporo podjetju FT. V prvi polovici leta 2002 je podjetje FT videlo svojo močno znižano oceno po objavi svojih letnih računovodskih izkazov leta 2001. Najvišja točka znižanja ocene podjetja FT je bila dosežena 24. junija 2002, ko je agencija Moody's znižala rating podjetja na malo višjo raven od „junk bonds“ in tako zelo otežila ponovno financiranje

dolga⁽¹³¹⁾. To znižanje je povzročilo veliko zaskrbljenost na finančnih trgih glede finančne situacije podjetja FT (in še posebej glede njegove zmožnosti ponovnega financiranja dolga v višini 15 milijard EUR, ki ima rok plačila konec leta 2003), trgi zato pričakujejo ustrezen odziv države, da jih pomiri. Te okoliščine označujejo, po mnenju Komisije, da mora država nujno ukrepati, da bi povrnila zaupanje na trg in preprečila vsako nadaljnje znižanje ocene podjetja FT na raven „junk bonds“, kar bi moralo imeti izredno negativne posledice⁽¹³²⁾ na finančno situacijo podjetja. Država je torej ohranila zaupanje z zaporednimi izjavami. Pravzaprav je poseg države preprečil vsako znižanje ocene podjetja na raven „junk bonds“, kot je jasno označeno v sporočilu za javnost agencije S & P z dne 12. julija 2002, ki navaja, da so bila zagotovila države ključni dejavnik da se raven podjetja FT ni znižala na raven „junk bonds“.

- (213) Skratka, če vsaka od teh ločeno sprejetih izjav ne bi zadostovala za prikaz obstoja o odločitvi države za podporo podjetju FT, vse zadevne izjave skupaj predlagajo obstoj te odločitve (ki je uresničena v ponudbi delničarskega posojila podjetju FT, kot predplačilo sodelovanja države pri prihodnji dokapitalizaciji). Takšno je bilo v vseh primerih zaznavanje na trgih. Poleg tega bo trden značaj te odločitve potrjen v primeru, ko bo določeno, da so te izjave obvezne v notranjem pravu in lahko zahtevajo verodostojnost države.
- (214) V uvodu Komisija opaža, da je preučila ali mora v notranjem pravu zasebni vlagatelj, ki izjavi enako kot država, spoštovati svoje obljube. Če je v tem primeru vlagatelj država, študija notranjega prava zadeva tudi upravno pravo.
- (215) Komisija poudarja, da je o tem zahtevala poročilo o strokovnosti in je tudi prejela več poročil s strani tretjih oseb. Na podlagi teh informacij Komisija v tem stanju ne more izključiti, da so zadevne izjave imele prisilno moč na podlagi francoskega upravnega, civilnega, gospodarskega in kazenskega prava⁽¹³³⁾ in tudi na podlagi prava zvezne države New York.
- (216) Glavna kritika francoske vlade je opažanje, da so enostranske obveznosti v notranjem pravu izjema in da pisma o nameri, ki niso enotna kategorija, ne veljajo razen za enostranske obveznosti. Vendar ni vprašanje ali je francosko pravo o tem enopomensko, ampak ali obstajajo elementi v zasebnem pravu, ki bi razkrili obstoj enostranske obveznosti v okoliščinah, kot so v tem primeru. Torej dejstvo, da obstaja uporabna sodna praksa Vrhovnega sodišča⁽¹³⁴⁾, katere pomen⁽¹³⁵⁾ poskuša francoska vlada enostavno izničiti, ni sporno.
- (217) Takšne izjave, ponovljene in usklajene, povezane s pristojnim ministrom za upravljanje sodelovanja države in predstavljanje večinskega delničarja podjetja, je v celoti mogoče razumeti kot verodostojne, kajti tako ustvarjajo čakanje trga, v skladu s katerim bo država storila vse potrebno za rešitev vseh finančnih težav podjetja FT. Če država ni spoštovala tega čakanja, lahko to neposredno vpliva na njen ugled kot lastnika, delničarja ali upravljavca podjetja, ki kotira ali ne, ter tudi na kakovost izdajanja obveznosti za financiranje javnega dolga⁽¹³⁶⁾. Tako izjave francoske vlade od julija 2002 izražajo strategijo, ki temelji na ugledu države. Ta strategija je v tem, da se država obveže na primeren način na dolgi in kratki rok. Večinski delničar ali lastnik podjetja (ali bolj splošno upravljavalec), ki ne ravna v skladu s svojimi javno objavljenimi izjavami, in izdajatelj obveznosti, ki se ne drži svojih besed, tvega, neodvisno od vsake pravne obveznosti, da izgubi svoj ugled. Nadomestilo za to izgubo ugleda vsebuje gospodarske stroške, ki skoraj zagotovo pripadajo istemu operaterju, ko bo želel novo posojilo kapitala na trgu (ob dopuščanju možnosti, da se vedno najde kdo na razpolago za dodelitev kredita) ali ko bo ravnal kot lastnik ali upravitelj podjetja⁽¹³⁷⁾. V tem primeru je večinski delničar Francija. Francija je velik gospodarski udeleženec, aktiven v gospodarstvu kot lastnik, delničar ali bolj splošno kot upravitelj velikega števila javnih podjetij⁽¹³⁸⁾. Francija je prav tako pomemben posojilodajalec na trgu kapitala za financiranje svojega javnega dolga⁽¹³⁹⁾. Izguba verodostojnosti bi imela nezanemarljive posledice na ravni ugleda kot večinskega gospodarskega udeleženca in izdajatelja na mednarodnih trgih kot tudi na ravni ugleda kot velikega političnega udeleženca.
- (218) V celoti so ti elementi lahko zasnovani kot tvegani, ob dejanskem ogrožanju državnih sredstev (ali ob obvezovanju odgovornosti države proti vlagateljem ali ob zviševanju stroškov države pri prihodnjih prenosih). Trditev, po kateri so izjave francoske vlade julija 2002 postale pomoč, je torej napredna trditev, vendar verjetno ni neutemeljena.
- (219) Zato Komisija ne ocenjuje, da bi lahko na neovrgljiv način na tej osnovi oblikovala pomoč. Nasprotno, Komisija ocenjuje, da lahko določi prisotnost elementov pomoči z bolj tradicionalnim pristopom glede na ukrepe decembra 2002, ki so bili zajeti v obvestilu. V tem pogledu je dovolj ugotoviti, da so imele predhodne izjave dejanski vpliv na

zaznavanje trgov v decembru, ne da bi bilo treba oceniti te predhodne izjave, kot da same predstavljajo pomoč države.

- (220) V tem primeru odziv trga in pripombe finančnih analitikov potrjujejo, da je trg te izjave obravnaval kot strategijo verodostojne obveznosti države pri podpori podjetja FT.
- (221) Glede odziva trga je NERA poudarila, da študija dogodkov (*event Study*), izvedena v sporočilu z dne 12. julija 2002 kaže, da je to sporočilo povzročilo neobičajno in nezanimljivo povišanje vrednosti delnic in obveznic podjetja FT. Cena delnic podjetja FT je glede na skupen reprezentativni Index Télécom napredovala v obsegu med 37,8 % in 43,8 %. Pri neobičajnem povišanju cen obveznic pa se ta giblje med 3,2 % in 9,7 %. Takšen odziv nakazuje, da je s tem sporočilom trg zrasel, ker se je država obvezala ponuditi večjo podporo podjetju FT⁽¹⁴⁰⁾ in je temu sporočilu dodelila pomembno vrednost. V zvezi s pripombami finančnih analitikov je Deutsche Bank na primer v poročilu, objavljenem 22. julija 2002, večkrat omenila, da je bila podpora države določena za izogibanje krizi⁽¹⁴¹⁾ in da je bil trg zaradi izjav vlade prepričan, o državni podpori v korist podjetja FT⁽¹⁴²⁾ (kljub temu, da se je trg spraševal o vsebini in načinih te podpore)⁽¹⁴³⁾. Prav tako je agencija S & P razumela izjave vlade kot verodostojne, dokler ne vplivajo na oceno podjetja. 12. julija je agencija S & P znižala oceno podjetju FT na BBB-, vendar jo je ohranila na ravni vlaganja s stabilno perspektivo⁽¹⁴⁴⁾, ob poudarku, da „Francija – v lasti ima 55 % podjetja France Télécom, ki je jasno naznanila agenciji Standard & Poor, da gre za poučenega vlagatelja in da bo ustrezno ukrepala, če bo imelo podjetje FT težave. Agencija S & P meni, da se podjetje FT lahko sooči z določenimi težavami pri ponovnem financiranju svojega dolga, ki zapade v letu 2003. Kljub temu ocena države podpira ocenjevanje podjetja FT na stopnji vlagatelja“. („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“⁽¹⁴⁵⁾). Dejstvo, da je bila podpora države, javno razglašena julija 2002, verodostojna, dokler je omogočala oceni podjetja FT ohraniti raven vlagatelja, je podkrepilo samo podjetje FT⁽¹⁴⁶⁾. Ti elementi potrjujejo mnenje Komisije, po katerem je francoska vlada zavezana ohraniti celoten svoj ugled na finančnih trgih in spoštovati svoje obljube (poleg tega noben element v dokumentaciji ne more namigovati, da to ni bila namera vlade že od samega začetka).
- (222) Komisija ugotavlja, da so te izjave imele zelo pomemben vpliv na trg. Študija o pripombah in dokumentaciji, ki jo je zagotovila francoska vlada, in razpoložljiva parlamentarna dela kažejo, da so izjave vlade prispevale k vrnitvi zaupanja na finančne trge⁽¹⁴⁷⁾. Pravzaprav od sporočila za javnost agencije S & P z dne 13. julija 2002 so agencije za ocenjevanje sklenile poudariti, da je bila podpora, ki jo je objavila država od julija 2002, odločilna za ohranjanje ocene podjetja FT na ravni vlagatelja. Ohranjanje ratinga podjetja FT na ravni vlagatelja je omogočilo podjetju FT, da se izogne dodatnim finančnim stroškom⁽¹⁴⁸⁾ za sredstva, ki si jih je že izposodilo zaradi prisotnosti *step-up clauses*⁽¹⁴⁹⁾ v nekaterih izdajah obveznic, in za sredstva, ki si jih bo izposodilo naknadno. Poleg tega je ohranjanje ocene na ravni vlaganja omogočilo podjetju spremembo finančne situacije s pomočjo postopka dokapitalizacije, izvedene v optimalnih pogojih marca oziroma aprila 2003. Že septembra 2002 je bil eden od pogojev, ki so ga postavile banke za sodelovanje pri postopku dokapitalizacije „Ohranjanje na najnižji ravni sedanje ocene {raven vlaganja} dolgoročnega dolga družbe pri agencijah za ocenjevanje Moody's in Standard & Poor's; ta pogoj bo povzet tudi v pogodbi o jamstvu in naložbi“⁽¹⁵⁰⁾. Če je posojilo del predplačila za sodelovanje države pri dokapitalizaciji podjetja FT, sledi, da se posojilo ne more obravnavati brez upoštevanja učinka teh izjav. Znižanje ocene podjetja FT bi moralo povrniti vsako delničarsko posojilo malo verjetno ali vsaj bolj težko.
- (223) Komisija ugotavlja, da se lahko pripombe francoske vlade, dokler kažejo, da delničarsko posojilo, posebej prejeta ob neupoštevanju predhodnih dogodkov, upošteva načelo dobro poučenega vlagatelja, na prvi pogled ne zdijo povsem neutemeljene. Vsekakor ta vtis ob natančnejši analizi izgine. Komisija poudarja, da zaradi v nadaljevanju omenjenih razlogov, odločitev o pričakovanem postopku zvišanja kapitala s pomočjo delničarskega posojila ne more biti analizirana neodvisno od omenjenih izjav.
- (224) V ta namen Komisija opozarja, da je država julija 2002 izrazila željo po sprejetju potrebnih ukrepov, da bi podjetju omogočila premagati težave s financiranjem. Francoska vlada se prvič ni jasno izrazila o načinih izvedbe teh izjav. Bolj natančno so jih pojasnili ob zaporednih posegih z objavo v mesecu septembru o odločitvi za sodelovanje pri postopku krepitve lastnih sredstev, z objavo v mesecu decembru o razpolaganju podjetja s kreditno linijo v višini 9 milijard EUR in o uvedbi sredstev, potrebnih za to razpolaganje.
- (225) Dejstvo, da so ukrepi objavljeni decembra (zlasti odločitev o pričakovanju prihodnje dokapitalizacije s pomočjo delničarskega posojila) prejeti posebej, lahko ustvari vtis

o povsem racionalnih postopkih in ne zmanjšuje dejstva, da je bilo ravnanje gospodarskih dejavnikov decembra očitno pod vplivom spletke in izjav države, zlasti od julija 2002 naprej, o namenu države o ublažitvi težav s financiranjem podjetja. Komisija zato poudarja, da so bile izjave države odločilne za ohranjanje ocene podjetja na ravni vlaganja in da bi ocena „junk bond“ morala povrniti delničarsko posojilo malo verjetno in vsekakor veliko težje.

(226) V tem pogledu odločitev države o pričakovanju dokapitalizacije podjetja s pomočjo kreditne linije na koncu predstavlja uresničitev objav države.

(227) Komisija predvsem poudarja, da se zaveda uspešnosti postopka dokapitalizacije podjetja FT v aprilu 2003 in da delničarsko posojilo ni bilo nikoli izvedeno. Prav tako poudarja, da je uporaba merila zasebnega dobro poučenega vlagatelja na splošno pripeljala Komisijo do preiskave, če zasebni dobro poučeni vlagatelj, tako kot javni vlagatelj, lahko ravna tako kot javni vlagatelj. Iz stalne sodne prakse je razvidno, da analiza načela zasebnega dobro poučenega vlagatelja temelji na elementih, s katerimi razpolaga vlagatelj v trenutku sprejemanja odločitve o vlaganju. Uspeha postopka v marcu oziroma aprilu 2003 se torej ne more upoštevati pri ocenjevanju ravnanja države v decembru 2002. Poleg tega Komisija poudarja, če so izjave države vplivale na trg in na ravnanje gospodarskih dejavnikov, se Komisija ne more opirati na ravnanje drugih gospodarskih dejavnikov za ocenjevanje ravnanja države in uporabljati merilo istočasnosti. Pravzaprav večkrat ponovljene julijske izjave države o izvajanju potrebnega, da bo ta omogočila podjetju premagovanje težav financiranja, izkrivljajo preizkus istočasnosti, če se zasebni vlagatelji še ne morejo obravnavati, kot da so se odločili samo na podlagi situacije podjetja in neodvisno od vprašanja, ali so te izjave prikrivale pomoč države ali ne⁽¹⁵¹⁾. Kar je še več, uporaba načela zasebnega dobro poučenega vlagatelja v tržnem gospodarstvu se ne more opirati na situacijo trga v decembru, ampak mora temeljiti na situaciji trga, ki ga niso okužile predhodne izjave in posegi.

(228) Zdi se torej logično, da se preveri zadevne izjave od predhodne situacije v juliju 2002 naprej. Če se zadevne izjave analizira v okviru predhodne situacije julija 2002, potem je videti, kot da izjave ne spoštujejo načela zasebnega dobro poučenega vlagatelja. Kot je bilo že poudarjeno, se je podjetje FT v letu 2002 znašlo v težki gospodarski situaciji. Načrt za odpravo dolga, ki ga je objavilo vodstvo in ki je osredotočen na prenos pomembnega premoženja, je agencija za ocenjevanje

Moody's ocenila kot neuresničljivo in 24. junija 2002⁽¹⁵²⁾ znižala oceno podjetja za dve stopnji. Podjetje FT je zato izgubilo zaupanje na trgih. V tem obdobju vlada še ni izvedla ukrepa za izboljšanje upravljanja podjetja in njegovih rezultatov⁽¹⁵³⁾ in ni zahtevala natančne revizije. Vlada še zlasti ni postavila novega vodstva niti ni oblikovala nobenega načrta za preoblikovanje⁽¹⁵⁴⁾. Podpora, ki jo je francoska vlada objavila z izjavami julija 2002, se kaže kot enostransko dejanje države, ker je bil trg preveč skeptičen v zvezi z zmožnostjo podjetja pri spremembi finančne situacije⁽¹⁵⁵⁾ in ker so finančni analitiki priporočili previdnost v zvezi s sodelovanjem pri možni kreipitvi lastnih sredstev podjetja⁽¹⁵⁶⁾.

(229) Glede na finančno situacijo podjetja, omenjeno v tej odločbi, v širšem okviru izgube zaupanja na trgih v tem obdobju in tudi glede na odsotnost verodostojnega in realnega načrta za povračilo dolga do decembra Komisija meni, da je malo verjetno, da bi zasebni vlagatelj od julija 2002 izjavljal podobno kot francoska vlada, kar lahko s popolnoma gospodarskega stališča pomeni resno obvezo verodostojnosti in ugleda ter s pravnega stališča, da se obveže od tega datuma za finančno podporo podjetju v takem primeru. Ob tem mora vsak vlagatelj sam pri sebi predvideti zelo pomembna tveganja v podjetju, brez upoštevanja slednjega ali drugih delničarjev podjetja in brez predvidenega kakršnega koli nadomestila kot povračila svojo podporo. Verjetno je, da tudi referenčni delničar, ki ima enake podatke o gospodarski situaciji podjetja, kot jih ima francoska vlada o tem obdobju⁽¹⁵⁷⁾, ne more izvajati ukrepov brez predhodne natančne revizije finančne situacije podjetja⁽¹⁵⁸⁾ in brez potrebnih ukrepov za spremembo le-te, da bi se oblikovala dovolj natančna zamisel o potrebnem tveganju in o perspektivah pripadajočega nadomestila. Poleg tega bi moral referenčni delničar imeti na vsak način potrebo po sodelovanju na finančnih trgih za spremembo situacije podjetja, trgi v tem obdobju pa niso razpolagali ali dodeljevali veliko kredita podjetju FT. Malo je verjetno, da bi se zasebni dobro poučeni vlagatelj v enaki situaciji kot francoska vlada izrekel o podpori v korist podjetja FT julija 2002, ob upoštevanju gospodarske situacije podjetja FT in ob odsotnosti jasnih in popolnih podatkov, ki so na razpolago o tem. Torej je še manj verjetno, da bi dodelil delničarsko posojilo, ob predvidevanju izredno pomembnih finančnih tveganj. V zvezi s predstavljenim argumentom podjetja FT in francoske vlade, po katerem „se lahko oporeka, da bi vsako izražanje podpore države moralo imeti učinek neposrednega zagotovila na ‚neomejen‘ način, s katerim razpolaga država“, ki „bi ponovno onemogočila uporabo načela zasebnega dobro poučenega vlagatelja, katerega sredstva so vedno omejena, in obravnavala ravnanje državnega delničarja na različen način od javnega vlagatelja“⁽¹⁵⁹⁾, in da bi to oviralo vsako javno izjavo države, Komisija teh argumentov ne more sprejeti. Pravzaprav ni vprašljivo preprečevati državi ravnanja zasebnega dobro poučenega vlagatelja in oblikovati, če je potrebno, izjave o podpori, ki jo je zasebni dobro poučeni vlagatelj izvedel (na primer izraziti namero o sodelovanju pri možnem projektu dokapitalizacije, če postopek temelji na načrtu resnega in verodostojnega spreminjanja), niti obvezati državo, da

objavi vsako izjavo. Komisija poudarja, da bi eksplicitno nadomestilo, glede na katerega se vsak zadnji poseg predhodno javi Komisiji in izvede samo po potrditvi, povrnilo pogojne izjave in omogočilo preverjanje zadnjega posega države, na osnovi situacije trga v obdobju njegovega sprejetja.

(230) Iz teh razlogov sledi, da načelo zasebnega dobro poučenega vlagatelja v tržnem gospodarstvu ni izpolnjeno. Zato je predplačilo dodeljeno podjetju FT s projektom pomoči delničarskega posojila, preverjenega v okviru izjav in predhodnih posegov francoske vlade, pomoč države, kljub temu, da je obseg posojila težko izračunati.

(232) Komisija opaža, da je bilo podjetje France Télécom v težavah v okviru smernic, kot prikazuje tabela 10. Bolj natančno se podjetje obravnava, kot da je v težavah, kadar „je več kot polovica njegovega vpisanega kapitala izginila in ko je bila več kot četrtina tega kapitala izgubljena v zadnjih dvanajstih mesecih“⁽¹⁶⁰⁾

9. USKLAJENOST POMOČI

(231) Glede na usklajenost pomoči Komisija v uvodu ocenjuje, da analiza iz točk 122 in 123 o odločitvi o začetku v tem primeru še vedno ostaja uporabna. Torej se lahko njena usklajenost s skupnim trgom analizira po merilih, uporabljenih v smernicah.

Tabela 10

France Telecom

Konsolidirana bilanca stanja

(zneski v milijonih EUR)

(podatki za leto 1998,1 EUR = 6,55957 FRF)

| PASIVA | Poslovno leto, zaključeno 31. decembra | | |
|--|--|---------------|---------------|
| | 2000 | 2001 | 2002 |
| Lastniški kapital | 4 615 | 4 615 | 4 761 |
| Premija ob izdaji | 24 228 | 24 228 | 24 750 |
| Rezerve | 2 748 | 4 682 | -5 434 |
| Cisti poslovni izid skupine | 3 660 | -8 280 | -20 736 |
| Prevrednotene rezerve | 59 | 844 | -3 315 |
| Lastne delnice | -2 153 | -5 002 | -9 977 |
| Lastni kapital | 33 157 | 21 087 | -9 951 |
| Manjšinska kapitalna udeležba | 2 036 | 8 101 | 9 780 |
| Nepovratni in podobni skladi | — | — | — |
| Financi dolgorocni in srednjeročni dolgovi | 30 547 | 54 543 | 46 898 |
| Drugi dolgorocni dolgovi | 5 220 | 8 663 | 14 978 |
| Skupni dolgorocni dolg | 35 767 | 63 206 | 61 876 |

(zneski v milijonih EUR)

(podatki za leto 1998,1 EUR = 6,55957 FRF)

| PASIVA | Poslovno leto, zaključeno 31. decembra | | |
|--|--|----------------|----------------|
| | 2000 | 2001 | 2002 |
| Del dolgoročnih in srednjeročnih dolgovkrajših od 1 leta | 7 542 | 1 596 | 13 495 |
| Bancne prekoracitve in druga kratkorocna posojila | 25 165 | 11 365 | 10 490 |
| Dolgovi ponudnikov | 7 618 | 8 631 | 8 503 |
| Stroški za placilo in drugi kratkorocni zneski | 7 729 | 7 259 | 7 395 |
| Drugi dolgovi | 8 113 | 2 481 | 1 712 |
| Odloženi davki | 512 | 374 | 87 |
| Predhodno določeni proizvodi | 1 946 | 3 258 | 3 200 |
| Skupni kratkorocni dolg | 58 625 | 34 964 | 44 882 |
| Pasiva, skupaj | 129 585 | 127 358 | 106 587 |

Vir: Letna poročila podjetja France Telecom1999, 2002, 2003.

- (233) Po pismu o smernicah, ki se nanaša na vpisani kapital, ustrezni kazalci v okviru oznake podjetja v težavah podjetja FT ne vključujejo vseh sestavin lastnega kapitala, ampak so omejeni na lastniški kapital in na premije ob izdaji.
- (234) 31. decembra 2001 se je po tej definiciji vpisani kapital dvignil na 28,8 milijard EUR (kar pomeni 4,6 milijard EUR lastniškega kapitala in 24,2 milijard EUR premij ob izdaji).
- (235) 31. decembra 2002 se je vpisani kapital dvignil na 29,5 milijard EUR (kar pomeni 4,8 milijard EUR lastniškega kapitala in 24,7 milijard EUR premij ob izdaji). Iz naslova proračunskega leta 2002 se je čista izguba skupine dvignila na 20,7 milijard EUR, kar pomeni 70-odstotno izgubo vpisanega kapitala (20,7 milijard EUR proti 29,5 milijard EUR). Poleg tega, če se upoštevata negativne rezerve 8,9 milijard EUR, se lahko doseže popolno izgubo vpisanega kapitala.
- (236) Tako je treba potrditi, da je bilo podjetje FT v težavah v okviru smernic.
- (237) Poleg tega ta odločba potrjuje analiza iz točke 6 iz smernic. Ta točka omenja določeno število znakov, ki prikazujejo finančne težave podjetja. Gre za merila kakovosti kot naraščajočo raven izgub, znižanje prihodka, znižanje bruto marže samofinanciranja, naraščajočo zadolženost, rast finančnih stroškov in tudi slabitev ali izginotje vrednosti čistega premoženja ⁽¹⁶¹⁾.
- (238) Glede argumentov francoske vlade o rasti operativnih elementov Komisija trdi, da so proračun podjetja, njegovi operativni rezultati in predvidevanja o prihodnjem *denarnem toku* sestavni deli ocenjevanja družbe. Zlasti dolg, vpisan v proračun podjetja, vpliva na prihodnji *denarni tok*, kljub temu, da izvira iz predhodnih dogodkov. Komisija poudarja, da se zaveda rasti prihodka podjetja in dejstva, da se je njegova bruto marža samofinanciranja zvišala in zrasla hitreje kot prihodek, kljub temu, da ne more prikriti dejanskega stanja trga podjetja z ogromnim dolgom. Prav tako ne more ločiti strateških odločitev podjetja o operativnih odločitvah. V nasprotju s tem, kar meni francoska vlada, se poudarka na rast *denarnega toka* podjetja ne more sprejeti posebej. Zgoraj omenjeno poročilo banke HSBC potrjuje, da bo kljub načrtu TOP potreba po financiranju podjetja 21,9 milijard EUR v letu 2004 in 2005; brez načrta TOP bo ta potreba 33 milijard EUR za isto obdobje.

Tabela 11

(zneski v milijonih EUR)
(podatki za leto 1998, 1 EUR = 6,55957 FRF)

| | 2001 | 2002 |
|--|--------------------------|--------------------------|
| Prihodek | 43 026 | 46 630 |
| Stroški storitev in proizvodov | (17 619) | (18 558) |
| Tržni in upravni stroški | (12 520) | (12 579) |
| Stroški raziskav in razvoja | (567) | (576) |
| Izid poslovanja pred amortizacijo stalnih sredstev in aktuarskih razlik nacрта za predupokojitveni program (EBITDA) | 12 320 (6 910) | 14 917 (7 910) |
| Poslovni izid (EBIT) | 5 200 | 6 808 |
| Cisti finančni stroški razen vrednostnih papirjev za nedolocen čas, odplačljivih v delnicah | (3 847) | (4 041) |
| Stroški obresti vrednostnih papirjev za nedolocen čas odplačljivih v delnicah | — | — |
| Razlika v cisti izmenjavi | (337) | 136 |
| Ucinek izvedbe nacрта za predupokojitveni program | (229) | (216) |
| Tekoci izid vključenih družb | 787 | 2 687 |
| Drugi cisti neoperativni stroški | (5 904) | (12 849) |
| Davek na družbe | 2 932 | (2 499) |
| Sodelovanje uslužbencev | (131) | (148) |
| Cisti izid vključenih družb | (2 316) | (12 809) |
| Delež kvot pri izidih enakovrednih družb | (890) | (367) |
| Amortizacija razlik nakupa | (2 531) | (2 352) |
| Izredna amortizacija razlik nakupa | (3 257) | (5 378) |
| Cisti Izid konsolidirane celote | (8 994) | (20 906) |
| Manjšinska kapitalna udeležba | 714 | 170 |
| Cisti izid (del skupine) | (8 280) | (20 736) |

Vir: Letni poročili podjetja France Telecom 2001, 2002

(239) Analiza različnih meril iz uvodne izjave 237 odkriva, da je podjetje FT utrpelo naraščajoče izgube v letu 2001 in tudi v letu 2002. Poleg tega se je čisti finančni dolg podjetja FT (glej tabelo 12) 31. decembra 2001 zvišal na 63,5 milijard EUR, 30. junija 2002 na 69,7 milijard EUR in 31. decembra 2002 na 68 milijard EUR.

Tabela 12

milijard EUR

| | 31.12.2001 | 30.6.2002 | 31.12.2002 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| skupni dolgoročni dolg | 63,2 | 64,3 | 61,8 |
| del dolgov krajših od enega leta | 1,6 | 9,2 | 13,5 |
| bančne prekoračitve in druga kratkoročna posojila | 11,4 | 13,8 | 10,5 |
| bruto dolg | 76,2 | 87,3 | 85,8 |
| vrednostni papirji od vlaganj | (1,1) | (0,1) | (-) |
| razpoložljiva sredstva | (2,9) | (2,3) | (2,8) |
| drugi dolgoročni dolgovi | (8,7) | (15,2) | (15,0) |
| čisti finančni dolg | 63,5 | 69,7 | 68,0 |

Vir: Letna poročila podjetja France Télécom in konsolidirani računovodski izkazi podjetja France Télécom z dne 30. junija 2002.

(240) Komisija poudarja tudi rast finančnih stroškov z 2 milijard EUR v letu 2000 na 3,8 milijard EUR v letu 2002.

(241) Vrednost čistega premoženja, kar ustreza vrednosti lastnega kapitala, se je znižala 31. decembra 2000 s 33,2 milijard EUR na 21 milijard EUR 31. decembra 2001 in dosegla negativno vrednost 31. decembra 2002 10 milijard EUR.

(242) To pomeni, da so štiri od šestih omenjenih meril v točki 6 o smernicah kot državnih kazalcih slabega stanja podjetja izpolnjena.

(243) Nazadnje finančne težave podjetja potrjujejo težave podjetja FT v letu 2002, da bi se ponovno financiralo v ustreznih pogojih na trgu kapitala. V nasprotju s tem, kar trdi francoska vlada, podjetje FT ni imelo dostopa na finančne trge v letu 2002 v ustreznih pogojih, pred vrsto izjav o podpori države od julija do decembra 2002 ⁽¹⁶²⁾.

(244) Težave podjetja FT pri ponovnem financiranju v ustreznih pogojih brez podpore države so prikazane s poročilih finančnih analitikov.

(245) Julija 2002 je na primer nek analitik trdil, da bo z oceno Baa3 podjetje težko rešilo težave dolga s pridobivanjem novega kapitala: „Ocena Baa3 pomeni, da je težko reči, kdo naj bi kupil možno izdajo obveznic. Negativen pogled povečuje možnost, da podjetje postane ‚fallen angel‘ če ne reši svojih težav z dolgom“. („[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.“) ⁽¹⁶³⁾

(246) Poročilo JP MORGAN z dne 2. decembra 2002 tudi potrjuje, da brez podpore države podjetje FT ne bi moglo pridobiti novega kapitala na trgu za ponovno financiranje svojega dolga. Poročilo navaja: „Še vedno se nam profil podjetja FT v okviru tveganja/povračila ne zdi zanimiv ob čakanju rezultata strateškega pregleda. [...] Kljub temu, da je pomembno za podjetje FT, da zniža stroške in pride do zelo pomembnega donosa, in kljub temu, da ima predsednik velik ugled, je osrednja vloga vlade, da podjetju FT omogoči potrebno prilagodljivost. Medtem je tveganje izgubljenosti likvidnosti in rast kapitala po našem mnenju samo vprašanje časa. [...] Vloga vlade bo pri ponovnem financiranju in zniževanju dolga še vedno osrednja. Medtem so se kljub neuspešnem ponovnem financiranju v letu 2003 podjetje FT in agencije za ocenjevanje kratkoročno osredotočile na tveganje likvidnosti in ponovnega financiranja podjetja. To bi bilo nemogoče brez posredovanja vlade – kljub temu, da ga je podjetje France Télécom prejelo ob telefonski konferenci v tretjem trimestru“. („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⁽¹⁶⁴⁾ (podčrtano je dodano).

- (247) Dve poročili podjetij Goldman Sachs in SG Equity Research potrjujeta, da je šele po vrsti izjav države trg kapitala dovolil podjetju FT ponovno financiranje v ustreznih pogojih. Global Equity Research 20. februarja 2003 trdi, da „so neposredne težave likvidnosti rešene: od predplačila sodelovanja pri rasti kapitala 15 milijard EUR v obliki kreditne linije 9 milijard EUR je podjetje FT spet lahko stopilo na trg obveznic, da bi znižalo neposredne pritiskne likvidnosti“. („[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) Mnenje finančnih analitikov so potrdile izjave predsednika podjetja v tem obdobju, g. Bona, v več člankih v medijih⁽¹⁶⁴⁾, in tudi francoska vlada ob obvestilu decembra 2002⁽¹⁶⁵⁾. Kljub poudarjanju francoske vlade, da mnenje nekdanjega predsednika podjetja FT ni pomembno ob upoštevanju okoliščin v katerih so bila oblikovana, je to mnenje potrdil tudi novi predsednik podjetja FT, imenovan oktobra 2002, ki je od zaslišanja 5. decembra 2002 pred komisijo za finance v Senatu prav tako poudaril, da se je družba znašla v zaskrbljujoči situaciji: „Kljub ogromnemu dolgu, podjetje očitno ni prejelo ukrepa situacije družbe, ki je opazovalo znižanje svojega položaja in ki nima več dostopa do trga kapitala ...“⁽¹⁶⁶⁾.
- (249) Tudi dokumenti, ki jih je zagotovila francoska vlada, za prikaz dostopa podjetja FT do trga niso prepričljivi. Pravzaprav ponudbe izmenjave bank [...] in [...], ki naj bi nadomestile izplačane obveznice za kratek rok z obveznicami za daljši rok, ne podpirajo trditve francoske vlade o dostopu podjetja FT na trg kapitala. Ponudba za izmenjavo iz banke [...], iz julija 2002 in predložena 17. julija podjetju FT, vsebuje samo predhodne pripombe o možnem postopku izmenjave⁽¹⁶⁷⁾ in označuje samo ciljno ceno za EURIBOR + 380 pb s kuponom 8,5 %⁽¹⁶⁸⁾. Ponudba banke [...] septembra 2002 ni bila podpisana in ne vsebuje nobene stopnje ponovnega financiranja. Komisija poudarja, če ponudbe niso bile uradne in samo ena od obeh ponudb omenja ciljno ceno, višjo od povprečja stopenj izdaj podjetja FT v letu 2002⁽¹⁶⁹⁾, potem ti dve ponudbi nista ustrezni. V vsakem primeru so te ponudbe poznejše kot izjave o izključni podpori države julija 2002

in ne morejo pokazati, da je imelo podjetje FT običajen dostop do trga kapitala.

- (250) Glede različnih omenjenih postopkov francoske vlade⁽¹⁷⁰⁾ in zlasti izdaj izplačanih obveznic v delnicah podjetja FT („ORA“) v letu 2002⁽¹⁷¹⁾, Komisija pravi, da kažejo samo to, da je podjetje FT imelo dostop do trga v ustreznih pogojih. Tako Komisija poudarja, da je skupni znesek izdaj globoko pod⁽¹⁷²⁾ povprečjem podjetja FT v obdobju 1997–2003⁽¹⁷³⁾. Samo izdaja ORA je zelo pomembna⁽¹⁷⁴⁾, vendar gre za instrument, ki se uporablja ko se poveča tveganje in ko je strošek izdaje običajnih obveznic preveč pomemben.
- (251) Glede potrdila francoske vlade, ki pravi, da so se raje zatekli k sindiciranemu kreditu kot k trgu obveznic za ponovno financiranje, slednje ni znak zmogljivosti podjetja FT, da se ponovno financira v ustreznih pogojih. Pravzaprav je sindiciran kredit, ki ga omenja francoska vlada v svojih pripombah z dne 22. januarja 2004 iz 14. februarja 2002, pred znižanjem *ratinga* agencije za ocenjevanje podjetju FT. Nasprotno se zdi, da večmesečna uporaba tega instrumenta kredita za kratki rok namesto izdaje obveznic za daljši rok, ki bi omogočila ponovno financiranje dela dolga⁽¹⁷⁵⁾ podjetja, potrjuje, da dostop podjetja FT do trga kapitala ni bil enostaven. To situacijo je potrdila francoska vlada v svojih pripombah z dne 22. januarja 2004, kjer meni, da je bila izbira sindiciranega kredita bolj ugodna za podjetje FT kot dostop do trga obveznic.
- (252) Zaradi vsega omenjenega je Komisija mnenja, da se mora podjetje FT v prvem polletju leta 2002 obravnavati kot podjetje v težavah v okviru smernic⁽¹⁷⁶⁾.
- (253) Zato se zadevni ukrepi ne morejo obravnavati kot pomoč pri reševanju in za prestrukturiranje podjetij v težavah, ker ne izpolnjujejo pogojev pooblastil, ki jih predvidevajo smernice. Komisija o tem v uvodu poudarja, da francoska vlada ni ocenila nobenega takšnega argumenta in ni nikoli potrdila, da so zadevni ukrepi imeli namen reševati in prestrukturirati podjetje FT. Nasprotno, francoska vlada je vedno izpodbijala, da je podjetje FT obravnavano kot podjetje v težavah v okviru smernic in je poudarila dobro operativno stanje podjetja.
- (254) Zadevni ukrepi ne morejo sestavljati pomoči pri reševanju. Pravzaprav smernice predvidevajo, da se mora kredit poplačati, vendar v tem primeru ni tako. Prav tako morajo za pomoč obstajati trdni socialni razlogi, kljub temu da Komisija nima nobenega elementa, ki kaže na to, da se ob odsotnosti te pomoči pojavi nevarna situacija na socialnem

načrtu. Pravzaprav če je bilo premoženje podjetja FT v operativnem okviru zdravo, v primeru ko je podjetje FT moralo nadaljevati s prenosom premoženja, da bi se soočilo s potrebami po financiranju, zelo verjetno ni bilo nikakršne trdne socialne težave. Prav tako je v okviru smernic predvideno, da se mora višina pomoči pri reševanju omejiti na to, kar je potrebno za delovanje podjetja med obdobjem, za katerega je pomoč odobrena. Zato v tem primeru Komisija nima nikakršnega elementa, ki ji omogočal zagotovitev, da je bila obveznost države pri podpori podjetja omejena na delovanje podjetja FT. Francoska vlada ni uradno objavila zadevnih ukrepov kot pomoči pri reševanju niti ni potrdila, da so ti ukrepi namenjeni reševanju podjetja FT. Pomoč pri reševanju se mora poplačati v 12 mesecih od datuma zadnjega plačila, kajti povračilo z nadomestilom v delnicah podjetja FT ne more sestavljati povračila v okviru smernic, ampak sestavlja enostaven priliv kapitala, ker nič ne zagotavlja, da bo osnovna vrednost delnic ustrezala višini pomoči. Prav tako se predvideva v okviru smernic, da se pomoč pri reševanju dodeli le za obdobje največ 6 mesecev. Ker je kreditna linija odprta za obdobje 18 mesecev, je torej ta rok daljši od odobrenega roka.

(255) Zadevni ukrepi ne morejo sestavljati pomoči pri prestrukturiranju. Na zahtevo Komisije ob odločitvi o začetku je francoska vlada predstavila načrt *Ambition 2005*. Pregled načrta je potrdil, da je podjetje FT vstopilo v obdobje temeljitega prestrukturiranja, tako na gospodarski kot na finančni ravni. Zato Komisija meni, da so dodeljeni finančni ukrepi francoske vlade pri podpori podjetja FT lahko sestavljali pomoč pri prestrukturiranju v okviru smernic. Ob tem Komisija ne more obravnavati teh ukrepov kot usklajenih s skupnim trgom iz člena 87(3) (c) Pogodbe in s smernicami. Treba je omeniti, da glede na smernice „pomoč pri prestrukturiranju predstavlja težave zlasti pri konkurenci“. Zato se ta pomoč lahko dodeli „samo v okviru strogih meril in na zagotovilo, da se mogoče izkrivljanje konkurence povrne s predplačili, ki izhajajo iz ohranjanja podjetja ... in, če je potrebno, z zadostnimi nadomestili za konkurenco“. Ker v tem primeru podatki, ki jih je zagotovila francoska vlada, ne vsebujejo ničesar o tem, in zlasti ker francoska vlada ni sporočila Komisiji določenih podatkov iz priloge I o smernicah, še posebej natančnega opisa pomoči (ki predlaga nadomestila) in študije trga, kar so za Komisijo nenadomestljivi podatki, da bi lahko jasno izrazila obseg izkrivljanja konkurence in torej potrebna nadomestila za zagotovitev usklajenosti pomoči.

(256) Komisija sklepa, da so finančni ukrepi, ki jih je dodelila francoska vlada pri podpori podjetja FT, neusklajeni s skupnim trgom v okviru člena 87(3)(c) Pogodbe in v okviru smernic.

10. VRAČILO POMOČI

(257) Glede na zgoraj omenjeno, je delničarsko posojilo decembra 2002 državna pomoč, ki ni usklajena s skupnim trgom. Člen 14 Uredbe (ES) št. 659/1999 načeloma zahteva, da Komisija zahteva povračilo.

(258) Seveda je predhoden pogoj za nadaljevanje izvajanja te obveznosti ali oceniti na razmeroma natančen način višino pomoči v odločitvi ali – če to ne bo mogoče, vključiti parametre, ki omogočajo državi članici v sodelovanju s Komisijo nadaljevati s takšnim izračunom naknadno.

(259) Tako Komisija v tem stanju ne more nadaljevati z natančnim ocenjevanjem zadevne pomoči.

(260) Analiza od situacije trga pred izjavami julija 2002 nakazuje obstoj znatne prednosti, dodeljene podjetju FT. Vendar Komisija ocenjuje kot neustrezno, da se opira samo na te elemente za ocenjevanje pomoči. Pravzaprav uporaba situacije trga pred izjavami julija 2002, če omogoča upoštevanje učinka predhodnih izjav francoskih organov na trge, ne omogoča ločevanja teh učinkov od drugih možnih učinkov dogodkov, kot je sprememba vodstva podjetja FT ali načrt *Ambition 2005*. Ta ocena torej ponuja samo „grob“ pogled, ki pa verjetno ne ustreza strogo prednosti, ki jo je doseglo podjetje FT.

(261) Kljub vsem naporom Komisija ni sposobna pridobiti razumne ocene „čistega“ finančnega vpliva objavljenih ukrepov, ki bi moral biti oblikovan na osnovi teoretičnega izračuna, ki ločuje učinke izjav in splet v breme države od vseh drugih dogodkov, ki bi lahko vplivali na situacijo podjetja FT ali na zaznavanje trgov te situacije. Prav tako se ne zdi mogoče vključiti v odločitev dovolj natančnih parametrov izračuna za izvedbo končnega izračuna v obdobju izvajanja odločitve. V teh posebnih okoliščinah lahko spoštovanje pravic do obrambe države članice predstavlja oviro pri povračilu, v skladu s členom 14(1) Uredbe (ES) št. 659/199, v kateri „Komisija ne zahteva povračila pomoči, če se je s tem uprla splošnemu načelu prava Skupnosti“.

(262) Ta sklep očitno izhaja iz načela zakonitega zaupanja. Seveda Francija ni predstavila Komisiji nobenega argumenta o obstoju zakonitega zaupanja glede upravičencev pomoči. Iz sodne prakse Sodišča⁽¹⁷⁷⁾ izhaja, da mora Komisija

uradno upoštevati izredne okoliščine, ki upravičujejo, v skladu s členom 14(1) Uredbe (ES) št. 659/1999, odpoved zahtevku za povračilo nezakonito dodeljenih pomoči, če je povračilo v nasprotju s splošnim načelom prava Skupnosti, tako kot je spoštovanje zakonitega zaupanja upravičencev.

(263) Komisija je upoštevala izjave vlade pri upoštevanju usklajenosti zadevnega ukrepa v okviru pravil o pomoči države. Projekt delničarskega posojila bi se lahko obravnaval posebej, kot da ne sestavlja pomoči v okviru pogodbe. Komisija je zato prišla do sklepa, da so izjave vplivale na obnovitev zaupanja na trgu v zvezi s podjetjem, ob neupoštevanju uporabe načela zasebnega dobro poučenega vlagatelja in ob izvajanju projekta delničarskega posojila ob uresničenju pomoči, dodeljene podjetju FT. Komisija priznava, da mora tokrat prvič preveriti, ali je ta način ravnanja sestavni del pomoči. Če je pomoč odvisna od ravnanja pred ocenjevanjem projekta predplačila, mora prizadeven operater imeti zaupanje v zakonitost ravnanja zadevne države članice, ki je s svoje strani pravilno objavila projekt predplačila. Kot je rekel generalni pravobranilec Darmon v svojih zaključkih v zadevi C 5/98 ⁽¹⁷⁸⁾ „ne smemo prezirati negotovosti, ki lahko prevzame nekatera podjetja, pred ‚neobičajnimi‘ oblikami pomoči glede nujnosti obveščanja“.

(264) Nazadnje Komisija meni, da je imelo podjetje FT lahko zakonito zaupanje, da ravnanje Francije ni bilo del pomoči države. Glede na zgoraj omenjeno Komisija meni, da bi bil v tem primeru zahtevk za povračilo pomoči v nasprotju s splošnimi načeli prava Skupnosti.

11. ZAKLJUČKI

(265) Komisija ugotavlja, da je delničarsko posojilo, ki ga je Francija dodelila podjetju FT decembra 2002 v obliki kreditne linije v višini 9 milijard EUR v okviru izjav, oblikovanih od julija 2002, državna pomoč –

SPREJELA NASLEDNJO ODLOČBO:

Člen 1

Delničarsko posojilo, ki ga je Francija dodelila podjetju France Télécom decembra 2002 v obliki kreditne linije v višini 9 milijard EUR v okviru izjav, oblikovanih od julija 2002, predstavlja državno pomoč, ki ni združljiva s skupnim trgom.

Člen 2

Pomoč iz člena 1 ni predmet povračila.

Člen 3

Ta odločba je naslovljena na Francosko republiko.

V Bruslju, 2. avgusta 2004.

Za Komisijo

Frederik BOLKESTEIN

Član Komisije

Opombe

- (¹) UL C 57, 12.3.2003, str. 5.
- (²) Glej točke od 1 do 8 odločitve o začetku, ki se obravnavajo kot sestavni del te odločbe.
- (³) Glej opombo na koncu strani št. 1.
- (⁴) Stranka želi ohraniti zaupnost svoje identitete.
- (⁵) Za namen te odločbe imenovano tudi MCI.
- (⁶) Stranka želi ohraniti zaupnost svoje identitete.
- (⁷) Katerim je bila dodana pritožba, ki sta jo podjetji predstavili dne 22. januarja 2003.
- (⁸) Stranka želi ohraniti zaupnost svoje identitete.
- (⁹) Družba LDCOM je Komisiji poslala popravek, ki je bil posredovan francoskim organom 16. junija 2003.
- (¹⁰) Francoski organi so po elektronski pošti 30. julija 2003 poslali popravljeno različico ene izmed prilog.
- (¹¹) 2003/S 103-091487.
- (¹²) Stranka želi ohraniti zaupnost svoje identitete.
- (¹³) Vsebuje svetovanje g. Sureauja.
- (¹⁴) Vsebuje tri poročila, ki so jih pripravili trije strokovnjaki, imenovani s strani podjetja FT (g. C. D. Ehlermann, g. Y. Galmot in sir Studzinski iz banke HSBC).
- (¹⁵) To pismo vsebuje študije, katerih avtorji želijo ostati anonimni. Gre za študije gospodarstva, angleške zakonodaje, ameriške zakonodaje in francoske zakonodaje o zavezujoči moči izjav države.
- (¹⁶) Vsebuje strokovna poročila, opisana v točki 4.13.
- (¹⁷) Država ima še vedno v lasti večino kapitala družbe FT. Glej uvodno izjavo 60.
- (¹⁸) Točke od 9 do 12 odločitve o začetku. Glede na poročilo 2003, *l'Etat actionnaire* ima FT 240 000 sodelavcev v 39 državah.
- (¹⁹) Zaslišanje g. Thierryja Bretona, predsednika podjetja FT, pred komisijo za preiskave o upravljanju z javnimi podjetji, seja z dne 4. junija 2003.
- (²⁰) „Izraz *“credit ratings”* uporabljajo vlagatelji kot kazalec možnosti, da obdržijo povračilo v skladu s pogoji, ki urejajo njihovo vlaganje. Dejansko ocene kredita, označene s ‚stopnjo vlaganja‘ (mednarodne kategorije od ‚AAA‘ do ‚BBB‘ za dolgoročno in od ‚F1‘ do ‚F3‘ za kratkoročno), označujejo razmeroma nizko možnost neizpolnjevanja, medtem ko ocene kategorij ‚špekulativno‘ ali ‚stopnja nevlaganja‘ (mednarodne kategorije od ‚BB‘ do ‚D‘ za dolgoročno in od ‚B‘ do ‚D‘ za kratkoročno) lahko označujejo visoko možnost neizpolnjevanja ali da je že prišlo do neizpolnjevanja“ (stran na svetovnem spletu agencije 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“ (stran na svetovnem spletu agencije 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) „Dolgoročni dolg podjetja France Télécom BBB+ je postal negativen; ocena A-2 je bila potrjena ... Ta odločitev sledi novici po kateri bo uprava nemške borze vlagala v možen sporazum med podjetjem France Télécom, večinskim delničarjem – Gerhard Schmid – Mobilcom AG, ki je 28,5 % v lasti podjetja France Télécom, in evropskim bančnim konzorcijem, o pogojih spremembe nadzora nad podjetjem 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'-plus/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 remain on CreditWatch with negative implications, where they were placed on March 28, 2002, reflecting FT's challenging refinancing needs, including €15 billion of financial obligations in 2003'.

- (27) Agencija Fitch je znižala oceno podjetja FT 5. julija 2002, agencija S & P pa 12. julija 2002. V sporočilu za javnost z dne 12. julija S & P potrjuje, da: „se podjetje FT lahko sooči z določenimi težavami pri ponovnem financiranju svojega dolga, ki poteče leta 2003“. (FT could face certain difficulties refinancing its debt obligations coming due in 2003'.)
- (28) Zaslišanje g. V. de la Bachelerie, revizorja pri podjetju FT, pred zgoraj omenjeno komisijo za preiskave: „Po zakonu moramo uveljaviti postopek opozarjanja, zaradi pojava določenega števila kriterijev in kazalcev. Ta postopek se ni uporabljal pred prvo polovico leta 2002, ko se je pokazal signal s trga: znižanje ocene podjetja France Télécom. V okviru naše naloge revizorja smo obravnavali vprašanje v revizijskem odboru in po posvetu z upravo, ob poudarku, da se načrt za kratkoročno likvidnost zagotovi članom upravnega sveta, da bi se soočili s težavami praga likvidnosti. Treba je povedati, da se je ta omejitev pokazala pozno, ko je imela družba do takrat sredstva za ponovno financiranje in je izvedla pomembna financiranja, še zlasti financiranje ‚jumbo‘. Zato smo takrat, ko se je ob poslabšanju ocene pojavil prag likvidnosti, zahtevali sprotno dopolnjevanje napovedi državne blagajne. Ob polletnem poročilu z začetka septembra 2002 in dokončanem na Svetu 12. septembra 2002 se je izvajal pregled okoliščin likvidnosti, kratkoročno – vidljivost likvidnosti se kratkoročno oceni na manj kot eno leto. Kritično stanje je bilo potrjeno v ocenah, priloženih k finančnim stanjem z dne 30. junija 2002.“
- (29) Besedilo izjav francoske vlade je ponatisnjeno spodaj v uvodni izjavi 204.
- (30) Goldman Sachs: „Podjetje FT sta na špekulativno stopnjo znižali agenciji Moody's in S & P“. (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. julij 2002).
- (32) Zaslišanje g. M. Thierryja Bretona, predsednika podjetja FT, pri Odboru za gospodarske zadeve in Državnemu zboru, 11. decembra 2002: „Opazil je, da se načrta za izvajanje financiranja ni upoštevalo in da se je v začetku leta 2001 poslabšalo tako, da je v poletju 2003 predvidena kriza likvidnosti ... G. M. Thierry Breton je izjavil, da se je podjetje zaradi prenehanja plačevanja znašlo v šoku ... zaradi teže svoje zadolžitve, ker bi moralo najti sredstva za povrnitev 15 milijard EUR v letu 2003 in nato v letu 2004 ter 20 milijard EUR v letu 2005“.
- (33) Senat, 21. novembra 2002, mnenje predstavljeno v imenu Odbora za gospodarske zadeve in Načrta (1) o projektu zakona o financiranju za leto 2003, ki ga je sprejel Državni zbor.
- (34) Te številke so vzete iz priloge pisma francoske vlade, z dne 3. decembra 2002. Na strani 25 tega pisma francoska vlada ocenjuje za 15 milijard EUR zapadlih neporavnanih obveznosti v letu 2003. Takšna razlika se pojavi pri oceni dolga v obveznicah,

ki poteče do konca leta 2004, v višini 18,8 milijard EUR iz priloge 2 in v višini 23,9 milijard EUR s strani 20 tega pisma.

- (35) Glej poročilo, oblikovano v imenu komisije za preiskave, o upravljanju z javnimi družbami, za izboljšanje načina sprejemanja odločitev; potrjeno v predsedstvu Državnega zbora dne 3. julija 2003 (v nadaljevanju „poročilo komisije za preiskave“ ali krajše „komisija za preiskave“): „Komisija je želela natančno analizirati strategijo postopka mednarodnih nakupov, ki jih je vodilo podjetje France Télécom in EDF, vključno s težkimi posledicami na račun teh dveh podjetij (v primeru podjetja France Télécom, izgube zaradi provizij in izrednih odplačevanj, povezanih z nakupi v obdobju 1998–2002, tvorijo 28,5 milijard EUR v letu 2001 in 2002). Več ali manj najdemo enako vsebino: prenatrženost pri nakupih velikih razsežnosti (v enem letu, od 1999 do 2000, je podjetje France Télécom temu namenilo 65 milijonov EUR), nezadostna pozornost za gospodarska, politična ali geopolitična tveganja, še posebej nepredvidni načini financiranja ... V takšnem izjemnem, nemirnem in zaskrbljenem okolju se je podjetje spustilo v ambiciozno in neurejeno zunanjo rast, s poudarkom vstopa na trg Združenega kraljestva in Nemčije“.
- Glej tudi sporočilo za javnost ministra za gospodarstvo in finance dne 5. decembra 2002: „... podjetje se mora danes soočiti s finančno neuravnoteženo strukturo, s potrebami lastnih sredstev in refinanciranja na srednje dolgi rok. To stanje je posledica prejšnjih neuspešnih vlaganj, slabo vodenih in izpeljanih na najvišji stopnji pred finančnim zlomom in, bolj splošno, spremembe trgov. Nezmožnost podjetja France Télécom, da financira svoj razvoj drugače kot z zadolževanjem, je še poslabšala to stanje“.
- (36) „Na podlagi podatkov, ki jih je sporočila francoska vlada, se zadolženost pojasnjuje z dejstvom, znanim podjetju FT od leta 1999, da zelo pomemben zunanji razvoj, ki se ga je financiralo izključno s posojili brez pomoči mehanizmov rasti kapitala ali izmenjave delnic, tako kot njegove tekmece, zaradi pravne obveznosti, predvideva, da večino kapitala podjetja FT obdrži država. Poleg tega je francoska vlada sprožila spremembe trga, ki so vodile k neizvajanju zaporednih načrtov dolga ... V letu 2000 je podjetje obširno financiralo nakupe na obveznih bančnih trgih: skupna višina izdanih dolgoročnih posojil podjetja FT je dosegla 59 milijard EUR v letu 2000–2001, kreditna linija ‚15 milijard EUR‘ pa ni isto kot delno refinanciranje bančnega financiranja nakupov, ki so se izvajali v sredini leta 2000, v višini 30 milijard EUR ...“ (točke 20 in 21 odločitve o začetku).
- (37) Sporočilo podjetja FT za javnost dne 5. decembra 2002, str. 2. Glej tudi zaslišanje g. Thierryja Bretona, predsednika podjetja FT, pri odboru za gospodarske zadeve, 11. decembra 2002: „v letu 2000 ob začetku nakupov v skupnem znesku 106 milijard EUR (nakup podjetij Orange, PLC, NTL, Equant, TPSA)“.
- (38) Zaslišanje g. Thierryja Bretona, predsednika podjetja FT, pri zgoraj omenjenem Odboru za gospodarske zadeve: „Vse skupaj je bilo približno za 100 milijard EUR nakupov, 75 milijard je bilo porabljenih za razvoj strategije na področju mobilne telefonije, 10 milijard je bilo vloženi v podjetje TPSA, 11,2 milijard v podjetje Mobilcom in 9 milijard v podjetje NTL“. Glej tudi poročilo podjetja Goldman Sachs z dne 26. septembra 2002, ki je pojasnilo, da je bil dolg, „zbran s serijo zaporednih prenosov v letu 2000, večinoma z nakupom podjetja Orange in mešane družbe Mobilcom“ („amassed through a series of transactions in 2000, mainly the acquisition of Orange and the Mobilcom joint venture“).
- (39) Zgoraj omenjena komisija za preiskave: „V primeru podjetja Orange, ki je odločno prispevalo k zadolženosti skupine“.

Poročilo o podatkih Senata št. 274, združeno v zapisniku seje z dne 21. februarja 2002 „Dne 29. maja 2000 sta podjetje France Télécom in skupina Vodafone sklenila sporazum, s katerim mora podjetje France Télécom pridobiti, poleg podjetja Mannesmann, vse delnice, ki predstavljajo kapital podjetja Orange plc, britanskega operaterja za mobilne telekomunikacije. Ta sporazum je bil izveden 22. avgusta 2000, ko je France Télécom kupil 664 743 658 delnic podjetja Orange za plačilo 21,5 milijard EUR v gotovini in s prinosom 544 559 931 delnic podjetja Orange, od podjetja Vodafone k podjetju France Télécom, plačanih z izdajo 129 201 742 delnic podjetja France Télécom po enotni ceni 140,2 EUR; ob tem je Vodafone prepovedal uporabo pravic glasovanja povezanih s temi delnicami. Sočasno je podjetje France Télécom podjetju Vodafone dodelilo vrsto možnosti prodaje za delnice podjetja France Télécom, ki so bile izdane v njegovo korist, Vodafone pa je dodelil podjetju France Télécom možnost nakupa za vse ali samo del svojih delnic podjetja France Télécom. Podjetje France Télécom je nemudoma odkupil od podjetja Vodafone 15 355 531 delnic podjetja France Télécom po njihovi ceni, tako da Vodafone nima več kot 9,9 % kapitala podjetja France Télécoma ... Po vstopu podjetja Orange SA na borzo dne 13. februarja 2001, sta Vodafone in France Télécom dne 28. februarja 2001 dosegla sporazum o načinih prodaje podjetju France Télécom 113,85 milijona delnic podjetja France Télécom, ki jih je še imelo podjetje Vodafone. Ta sporazum na splošno določa načine izvajanja možnosti prodaje in nakupa delnic podjetja France Télécom, ki jih ima podjetje Vodafone, in določa skupno ceno teh delnic na približno 11,63 milijard EUR ... Tretje plačilo je lahko del dodatka ... Dodatek se lahko zviša do zneska približno 1,5 milijard EUR ... Na podlagi tega sporazuma se je celotni strošek nakupa podjetja Orange plc dvignil na 35 472 milijonov EUR“.

Glej tudi poročilo zgoraj omenjene komisije za preiskave: „Nakup v vrednosti 43,2 milijard EUR (znižan na 35,4 milijard EUR v februarju 2001) je bil financiran polovico z denarnimi sredstvi (21,5 milijard EUR) in polovico z izmenjavo delnic (18,1 milijard EUR). Vendar se je na zadnji stopnji podjetje France Télécom odločilo odkupiti delnice po najnižjem tečaju 104 EUR. Ni bilo nobenega dvoma, da je prodajalec potreboval izvajanje teh možnosti odkupa ... Zaradi padca borze jeseni 2000, se je tveganje, da je francoska skupina primorana plačati 100 % podjetja Orange v denarnih sredstvih, z dvema plačiloma podjetju Vodafone v znesku 6,631 milijard EUR in 4,973 milijard EUR v marcu 2001 in 2002, uresničilo“.

- (40) Komisija za preiskave: „V teh težkih okoliščinah se je pojavil projekt nakupa delnic podjetja Mobilcom Očitno delež sodelovanja zelo visokega zneska ni bil predmet poglobljenega razmišljanja, čeprav je skrival precejšnja tveganja ... Marca 2000 je podjetje France Télécom vložil 3,7 milijard EUR za prevzem 28,5 % kapitala, ob oceni operaterja na 80-kratno vrednost EBITDA (v nasprotju z borzno vrednostjo 65 -kratne vrednosti EBITDA pred govoricami o operaterju), v vrednosti premije 570 milijonov EUR. Za ta prinos, ki je imel najprej obliko posojila z nepovratnim jamstvom, je bilo podjetje France Télécom odgovorno tudi v primeru, če ne bi pridobilo licence za UMTS.“

Poleg tega se je podjetje France Télécom v okviru sporazuma o sodelovanju, s katerim je bil seznanjen vaš poročevalec, zavzel, da bo podjetju Mobilcom, brez vsake omejitve, zagotovilo finančno podporo, ki je nujna zaradi sodelovanja na dražbi in pri razvoju dejavnosti UMTS v Nemčiji ... V nasprotju s temi nalogami so bila tveganja podjetja Mobilcoma precejšnja. Finančni načrt, ki je bil izveden s pomočjo zelo nedovršenega postopka. V zvezi z razvojem storitve UMTS so bile cene licenc ocenjene na 2 ali 3 milijarde EUR, medtem ko je potek britanske dražbe marca in aprila 2000 dokazoval inflacijo licenc. Avgusta 2000 so nemške licence dosegle 8,4 milijarde EUR, ne da bi podjetje France Télécom pomislil da bi se odrekel obveznosti kljub temu, da je vložil dva

meseca prežgodaj 43 milijard EUR v nakup podjetja Orange [podčrtano je dodano] ... Pravzaprav je bilo treba čakati na poletje 2002, da bi se izpeljali dve zgoraj omenjeni nalogi o perspektivah nemškega operaterja, ki sta pokazali izredno šibkost podjetja, slabo kakovost strukture strank in nezmožnost, ki se kaže v rentabilnosti vlaganja“.

- (41) Komisija za preiskave: „Poleg tega želimo spomniti, da je sočasno z iskanjem glavnega lastniškega kapitala [NTL, Mobilcom, Orange] podjetje France Télécom ostalo stanovito v svojih oportunističnih nakupih, ki so spadali samo na področje dobička iz mednarodnih strategij. Kljub temu, da je bil njihov industrijski interes pogosto realen, so nepotrebno povečevali izpostavljenost operaterja industrijskim tveganjem in oteževali njegove finančne obveznosti ... In kljub temu, da se vlaganje lahko zdi vabljivo, se je treba o njegovi razsežnosti vprašati (7,69 milijard EUR, katerim je treba dodati še 1,5 milijard EUR možnosti odkupa določenega partnerju in program vlaganja za 6,7 milijard EUR v sedmih letih, ki jih mora v veliki večini financirati sam) takrat, kadar so bile zmožnosti financiranja skupine v večini zapolnjene, predvsem zaradi nakupa podjetja Orange, (z dolgom 2,7 krat večjim od lastnih sredstev) in kadar so se pojavili jasni znaki borzne krize ... O čem razmišljati torej glede na izjave g. Michela Bona pred vašo komisijo o tem poslu: ‚Bilo bi bolje, da se prekine, vendar je bilo že prepozno ...‘“.

Primer TPSA je jasen. Francoski operater je kandidiral za nakup prejšnjega poljskega operaterja, ob njegovi privatizaciji septembra 1999.

- (42) Komisija za preiskave: „julija [1999] je podjetje France Télécom želelo izkoristiti priložnost za vstop na britanski trg, ko je postal referenčni delničar podjetja NTL. Seveda so bila industrijska dokazila projekta trdna ... Francoski operater je podelil naloge za 8,122 milijard EUR za investicijo, ki je od predvidenega odkupa podjetja Orange kmalu izgubila strateško zanimanje in zaradi katere je poleg tega operater izvajal samo manjši nadzor. Površnost, s katero je uprava podjetja analizirala te okoliščine, resnično preseneča“.

- (43) „Ministrstvo za gospodarstvo, finance in industrijo zanika podatke, po katerih naj bi g. Thierry BRETON sprejel položaj predsednika podjetja FRANCE TELECOM kot zamenjavo za g. Michela BONA“. Sporočilo za javnost ministra za gospodarstvo in finance, z dne 12. septembra 2002, skupni ministrski tehnični odbor.

- (44) Sporočilo za javnost ministra za gospodarstvo in finance, z dne 13. septembra 2002, Finančna situacija France Télécoma.

- (45) „Agencija Moody's spremeni perspektivo dolga podjetju France Télécom in podjetju Orange z negativne na stabilno in potrdi oceno Baa3 za dolgoročni dolg ter premijo 3 za kratkoročni dolg“. (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. Ustrezni del sporočila za javnost predvideva: „Agencija Moody's je povečala zaupanje zaradi izjave vlade, ki je že enkrat prej potrdila svojo močno podporo podjetju France Télécom. Kljub zaskrbljenosti agencije Moody's glede splošne ravni finančnega tveganja in zlasti zaradi stanja šibkih okoliščin likvidnosti podjetja FT, je agencija Moody's okrepila zaupanje zaradi pričakovanja podpore francoske vlade podjetju France Télécom, če bi podjetje imelo težave pri povračilu dolga“. (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.) (podčrtano je dodano)

- (⁴⁶) Sporočilo za javnost ministra za gospodarstvo in finance, sreda, 2. oktober 2002, France Télécom.
- (⁴⁷) Sporočilo javnosti podjetja FT z dne 5. decembra 2002, str. 1.
- (⁴⁸) Pismo francoske vlade z dne 3. decembra 2002, str. 27.
- (⁴⁹) Sporočilo ministra za gospodarstvo in finance dne 4. decembra 2002, Podpora države poslovnega načrta, ki ga je odobril upravni odbor podjetja France Télécom.
- (⁵⁰) Glej tudi letno poročilo podjetja France Télécom za leto 2002: „Poleg tega je podjetje France Télécom 29. julija 2002 izdal posojilo v obveznicah, obvezno odplačljivo z delnicami ST Microelectronics s stopnjo 6,75 %, v višini 442 milijonov EUR, medtem ko je datum roka plačila 6. avgust 2005. Privzete stopnje so označene s tistimi na denarnem trgu, povišane z maržo“.
- (⁵¹) Tiskovna agencija AFP dne 13. januarja 2003: „Podjetje France Télécom bo izdalo nov del svojega načrta za refinanciranje prek trga obveznic s posojilom 3 milijarde EUR [...]. Pogoji postopka bodo znani pred koncem tedna“.
- Povzeto po članku iz britanskega dnevnika Financial Times, dne 15. januarja 2003: „Podjetje FT bo danes razpršilo dvome vlagateljev o stanju blagajne z dvigom 5,5 milijard EUR na trgu z obveznicami. [...] V prihodnosti bo imel tako vsa potrebna denarna sredstva za poravnavo dolga 15 milijard EUR, ki poteče to leto [...] Podjetje FT se mora prav tako soočiti z dolgom 35 milijard EUR v letu 2004 in 2005“. (‘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’.)
- (⁵²) Research France Télécom, STANDARD & POOR'S RATINGSDIRECT, 17 december 2002: „Od julija 2002 je bila podpora francoske vlade ključni dejavnik ocene družbe in jo ohranjala na ravni vlaganja“. (‘Since July 2002, support from the French state has been a key rating factor, underpinning the group's investment-grade status’.) (podčrtano je dodano). To potrdilo sledi tistemu z dne 5. decembra „Službe za ocenjevanje agencije Standard&Poor so danes izjavile, da potrjujejo dolgoročno oceno BBB- podjetja FT in kratkoročno oceno A-3. Od julija 2002 je agencija Standard & Poor označila, da je pričakovana podpora od delničarja s 56 % podjetja FT, francoske vlade, dejavnik, ki verjetno pospešuje kakovost vlaganja družbe. Današnje obvestilo države, ki je takoj podelilo delničarsko posojilo 9 milijard EUR kot pomoč podjetju FT, da se sooči z roki v letu 2003, agencija Standard & Poor obravnava kot trden dokaz o njeni podpori“. (‘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) (podčrtano je dodano)
- (⁵³) 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’.
- (⁵⁴) Ta element je bil 17. decembra 2002 še vedno zelo pomemben za agencijo S & P. Bil je ključen za agencijo Moody's februarja 2003. V analizi osnov podjetja ta agencija obravnava (i) podjetje FT kot največjega francoskega operaterja fiksne in mobilne telefonije in (ii) možnost privatizacije podjetja ‘FT's path from Government Entity to Private Corporation’; (iii) – v oddelku ‘Government seen As Supportive’ – dejstvo: ‘Francoska vlada je v nadaljevanju potrdila svojo podporo podjetju France Télécom in namero, da zagotovi finančno podporo, če je potrebno, za ublažitev možnih težav z likvidnostjo. Ta podpora je bila predstavljena z določitvijo, s strani ERAP-a, kreditne linije 9 milijard EUR za podjetje France Télécom, za obdobje 18 mesecev, vključno z obrestmi, vendar odplačljivo samo z delnicami podjetja France Télécom. Moody's vključuje tudi podporo države v oceno 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. (podčrtano je dodano) 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.’) (podčrtano je dodano); (iv) – v oddelku ‘risks/weaknesses section’ – dejstvo: ‘finančno tveganje precejšnje zadolženosti podjetja France Télécom ne ustreza kakovosti vlaganja (ki je nadomeščena z dobro operativno učinkovitostjo in obsežno podporo francoske vlade“. (‘the financial risk of the highly leveraged FT is not commensurate with investment grade (compensated by strong operational performance/implicit support of French government’).) (podčrtano je dodano)
- Torej po zvišanju kapitala ta element ni več upoštevan in ocena očitno temelji na finančnih podatkih podjetja FT. Na primer, agencija S & P je 14. maja 2003 napisala ‘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’.
- (⁵⁵) ULC 288, 9.10.1999, str. 2.
- (⁵⁶) Odločba Komisije 2001/89/ES z dne 23. junija 1999 o pogojni odobritvi pomoči, ki jo je dodelila Francija družbi Crédit Foncier de France (UL L 34, 3.2.2001, str. 36).
- (⁵⁷) Podjetje BT na strani 25 v svojih pripombah z dne 22. januarja 2003 omenja sodbo vrhovnega sodišča, Chambre commerciale, dne 9. julija 2002, sodba št. 1414 FP-P.
- (⁵⁸) Ocena g. Sureauja z dne 14. januarja 2004.
- (⁵⁹) Avtor te študije želi ohraniti zaupnost svoje identitete.
- (⁶⁰) Pismo direktcije za proračun z dne 22. julija 2003, z naslovom „Popis določil za implicitno in eksplicitno jamstvo, ki ga dodeli država“.
- (⁶¹) Podjetje BT se v svojih pripombah dne 11. aprila 2003, str. 14, sklicuje tudi na opiranje na ERAP za dobro vodenje postopka podpore in na različne zakone o tem, kot na primer zakon o spremembi statuta ali o dodelitvi eksplicitnega jamstva.
- (⁶²) Podjetje BT se sklicuje na Odločbo Komisije 2000/536/ES z dne 2. junija 1999 o državni pomoči Italije podjetju Seleo SpA (UL L 227, 7.9.2000, str. 24).
- (⁶³) UL C 71, 11.3.2000, str. 14.
- (⁶⁴) Glej komisijo za finance, Splošno gospodarstvo in Načrt, vključno s št. 26, seja z dne 5. decembra 2002, zaslisanje g. Thierryja Bretona, predsednika podjetja France Télécom.

- (⁶⁵) Odločba Komisije 2001/723/ES z dne 18. julija 2001 o dokapitalizaciji podjetja Alitalia (UL L 271, 12.10.2001, str. 28).
- (⁶⁶) Odločba Komisije 96/278/ES z dne 31. januarja 1996 o dokapitalizaciji podjetja Iberia (UL L 104, 27.7.1996, str. 25).
- (⁶⁷) Ta številka vsebuje tri očitne prednosti: Dvig ocene podjetja FT ob opiranju na trge obveznic, gospodarstvo, izvedeno v odsotnosti znižanja dolga, slednji je priložen oceni, in gospodarstvo, ki je izhajalo iz dejstva o koledarski izbiri.
- (⁶⁸) Odločba Komisije 98/490/ES z dne 20. maja 1998 o pomočeh, ki jih Francija dodeli skupini Crédit Lyonnais, zadnji odstavek točke 8 (UL L 221, 8.8.1998, str. 28).
- (⁶⁹) „Nekatere državne besede spominjajo na to, da je tveganje podjetja FT v končni fazi ‚pravzaprav državno‘ tveganje“. La Tribune z dne 3. februarja 2003.
- (⁷⁰) Točka 17 v smernicah.
- (⁷¹) Od zdaj naprej imenovano Neuf Télécom.
- (⁷²) LDCOM se sklicuje na poročilo banke Deutsche Bank z dne 22. julija 2002.
- (⁷³) Podjetje LDCOM se sklicuje na sklep Meddržavnega sodišča, Poročilo Meddržavnega sodišča 1974, str. 267.
- (⁷⁴) Sporočilo za javnost Ministrstva za finance z dne 12. septembra 2002.
- (⁷⁵) Trib. Com. Rouen, 10. marec 1981, Jurisdata 1982-00382, Soc. Chapelle Darblay.
- (⁷⁶) Jurisclasseur commercial, pravna prenova in likvidacija 1995, fascikel 3110.
- (⁷⁷) Sodba sodišča z dne 15. februarja 2001, zadeva C-99-98, Avstrija proti Komisiji, Priporočilo Rec. str. I-1101. V tem primeru časopisni članki niso imeli dokazilne moči, ker niso izražali zadevnega podjetja in vlade.
- (⁷⁸) Opažanja podjetja LDCOM z dne 23. junija 2003, str. 23.
- (⁷⁹) Idem.
- (⁸⁰) Podjetje LDCOM navaja naslednjo definicijo razmikov: povračilo posojila na trgu obveznic. To pomeni razliko med obrestno mero, ki jo plača izdajatelj glede na svoje značilnosti in referenčno obrestno mero (obveznosti države v okviru dolgoročnih posojil). Stopnja in sprememba razmikov posledično omogočata predvidevanje tveganj, ki jih trgi povezujejo z izdajateljem.
- (⁸¹) Podjetje LDCOM opaža tudi, da obvestilo v načrtu TOP v zvezi z uvedbo naloge „mobilnosti“ z namenom, da bi to pospeševalo učinkovanje na plače zaposlenih v vseh javnih službah, lahko predstavlja elemente pomoči.
- (⁸²) Podjetje LDCOM predlaga predvsem naslednje: prepoved programov za pridobivanje strank na glasovnih trgih, določitev najvišje meje stroškov za trženje glasov in internetnih storitev z veliko hitrostjo, omejitev marketinških sredstev, s katerimi razpolaga podjetje Wanadoo.
- (⁸³) Podjetje LDCOM predlaga začasno ali tarifno prepoved razlike ločevanja, predlaga pa tudi, da bi za podjetje Wanadoo uvedli obvezo o oskrbi tretjih strank s ponovno prodajo interneta, da bi povečali donosnost alternativnih omrežij z dviganjem tarif medsebojne povezavo in da bi bila konkurenca upravičena do koriščenja javnih subvencij v okviru uvajanja omrežij na področju slabega donosa.
- (⁸⁴) V tej odločbi so povzeta samo opažanja, povezana z nadzorom državne pomoči.
- (⁸⁵) „Decret“ št. 2002-1409 z dne 2. decembra 2002, ki spreminja „decret“ št. 65-1117 z dne 17. decembra 1967 o upravni in finančni organizaciji podjetja ERAP.
- (⁸⁶) Člen 80 zakona št. 2002-1576 z dne 30. decembra 2002 o dopolnilnem finančnem zakonu za leto 2002.
- (⁸⁷) Prvo obvestilo je študija Yvesa Galmota z dne 7. junija 2004, drugo obvestilo je študija Clausa-Dietera Ehlermanna z dne 1. junija 2004, tretje obvestilo pa je študija Michela Jeola, ki jo spremlja obvestilo Pierra Kircha z dne 11. junija 2004. Gospodarsko poročilo je poročilo banke HSBC z dne 2. junija 2004.
- (⁸⁸) Francoske oblasti so predvsem omenile izdajanje obveznic, kreditne linije, komercialne zapise, kratkoročna posojila, izvajanje lastninjenja in predelane proizvode.
- (⁸⁹) Od 26. julija 2002 do predstavitve načrta Ambition 2005 z dne 4. decembra 2002 je podjetje FT izdalo obveznice v višini 70 milijonov EUR z dne 26. julija 2002, poleg tega pa je izdalo del sredstev v višini 150 milijonov EUR, ki so zamenljiva z izdajanjem obveznic v višini 3,5 milijard EUR v letu 2001.
- (*) Dôverné informácie
- (⁹⁰) Glej oznako 39.
- (⁹¹) Sodbe sodišča z dne 16. maja 2002, zadeva C-482/99, Francija proti Komisiji (‘Stardust’), Priporočilo Rec, str. I-4397.
- (⁹²) Pripombe francoskih oblasti z dne 29. julija 2003, str. 8. V svojih pripombah z dne 4. aprila 2003 francoske oblasti navajajo, da je bila odločitev o vlaganju javnega delničarja sprejeta 4. decembra 2002.
- (⁹³) Sodba sodišča z dne 12. decembra 2000, zadeva T-296/97, Alitalia proti Komisiji, Priporočilo Rec, str. II-3871.
- (⁹⁴) Odločba Komisije, 18. julij 2001 C54/96 in N318/02. „Tretji del pomoči za prestrukturiranje v korist podjetja Alitalia, ki jo je 18. julija 2001 odobrila Komisija in nova dokapitalizacija v višini 1,4 milijard EUR“ (UL C 239, 4.10. 2002, str. 2).
- (⁹⁵) Pripombe francoskih oblasti, 29. julija 2003, str. 27.
- (⁹⁶) Glej str. 8 pripomb francoskih oblasti, 29. julij 2002.
- (⁹⁷) Glej str. 9 pripomb francoskih oblasti, 29. julij 2003.
- (⁹⁸) „za določitev tržnih pogojev“ je v pripombah francoskih oblasti z dne 29. julija 2003, str. 8 napisano v posebnem tisku.
- (⁹⁹) Glej str. 9 pripomb francoskih oblasti, 29. julij 2003.
- (¹⁰⁰) Ibidem, str. 9.
- (¹⁰¹) UL L 83, 27.3.1999, str. 1. Uredba, spremenjena s pridružitvenim sporazumom leta 2003.
- (¹⁰²) Sodba sodišča z dne 12. decembra 1996, zadeva T-358/94, Compagnie nationale Air France proti Komisiji, PSES II-2109. Glej tudi Odločbo 94/662/ES Komisije z dne 27. julija 1994 o vpisu CZS-udeležbe k izdajam obveznic podjetja Air France (UL L 258, 6.10.1994, str. 26).

- (103) Načelo zakonitega zaupanja je splošno načelo prava Skupnosti, ki je bilo uzakonjeno s stalno sodno prakso. Glej predvsem sodbo Sodišča z dne 29. aprila 2004, združene zadeve T-236/01, T-239/01, T-244/01, T-245/01, T-246/01, T-251/01 in T-252/01, *Electrades de graphite*, še neobjavljeno, točka 152. Glej tudi sodbe Sodišča z dne 9. julija 2003 pri zadevah T-220/00, *Cheil Jedang Corp. proti Komisiji*, še neobjavljeno, točka 33, T-223/00, *Kyowa Hakko Kogyo Co. Ltd proti Komisiji*, še neobjavljeno, točka 38 in T-224/00, *Archer Daniels Midland Company proti Komisiji*, še neobjavljeno, točka 62.
- (104) Sodba Sodišča z dne 24. oktobra 1996, združene zadeve C-329/93, C-62/95, C63/95, *Nemčija proti Komisiji*, PSES I-5151, točki 28 in 32.
- (105) V odločitvi o začetku je Komisija označila, da te izjave lahko tvorijo elemente, ki jih je treba upoštevati. V točki 70 te odločitve je Komisija oblikovala splošno potrdilo: „Prav tako je treba dodati, da za obveznost državnih sredstev lahko razumemo že obvestilo dela države, da se obveže tako, da bo ta obveza nepreklicna in bo ustvarila vtis pripravljenosti in zaupanja na trgu, kar se odraža s povišanjem vrednosti delnic podjetja FT in s pozitivnim odzivom agencije za ocenjevanje“. Nato je povezala to potrdilo s omenjenimi dogodki v obvestilu, ob zagotovitvi, da „... Zaradi obvestila o obveznosti države, skupaj z očitnim razpolaganjem zneska predplačila, Komisija poudarja, da bi pomoč lahko obravnavali kot dodeljeno še pred podpisom morebitnega dogovora med podjetjem FT in ERAP o razpolaganju kreditne linije“ in poudarila v opombi na koncu strani, da „V tem trenutku je treba spomniti, da je bil od meseca julija 2002 in še posebej od meseca septembra 2002 naprej trg že seznanjen z državno podporo v korist podjetja FT“ (opomba na koncu strani 40). Tako je v obdobju začetka postopka Komisija naznanila, da njena preiskava lahko vključi dogodke od julija in od septembra 2002.
- (106) Glej sodbo sodišča z dne 17. junija 1999, zadeva C-75/97, Belgija proti Komisiji, PSES I-03671, točka 25.
- (107) Sodba sodišča z dne 15. julija 1964, zadeva 6/64, Costa proti ENEL, PSES 1141.
- (108) Sodba Sodišča z dne 13. junija 2000, združene zadeve T-204/97 in T-270/97, EPAC proti Komisiji, PSES II-2267.
- (109) Sodba sodišča z dne 14. novembra 1984, zadeva C-323/82, Intermills proti Komisiji, PSES I-3809, točka 31.
- (110) Sodba sodišča z dne 27. januarja 1998, zadeva T-67/94, Ladbroke proti Komisiji, PSES II-1, točka 52.
- (111) Prej omenjena sodba sodišča o podjetju Air France.
- (112) Glej na primer „Moody's predvideva, da kombinacija med kreditno linijo in tistim kar ostane od sindicirane kreditne linije, v vrednosti 15 milijard EUR, ter razpoložljiv pretok blagajne zdaj omogočajo povračilo dolga 15 milijard EUR, ki ima rok plačila v naslednjih 12 mesecih“. (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) Zgoraj omenjena sodba sodišča o zadevi „Stardust“, točka 36. Glej tudi sodbe sodišča z dne 15. marca 1994, C-387/92, Banco Exterior de España, PSES I-877, točka 14, in z dne 19. maja 1999, C-6/97, Italija/Komisija, PSES I-2981, točka 16.
- (114) Sodba sodišča z dne 1. decembra 1998, zadeva C-200/97, Ecotrade, PSES I-7907, točka 43 in zgoraj omenjena sodba sodišča EPAC, točka 80.
- (115) Kot na primer sprejetje zakona o razširitvi socialnega položaja podjetja ERAP ali sprejetje dopolnilnega finančnega zakona, ki dodeljuje državno jamstvo v višini 10 milijard EUR podjetju ERAP.
- (116) Glej ERAP „je že sedaj na razpolago podjetju FT delničarsko posojilo, ki bo potrjeno ob okrepitvi lastnih sredstev podjetja“ (Komisija za finance, Državni zbor, vključno s št. 28, zaslihanje ministra Alaina Lamberta). Glej tudi diapozitiv 42 iz „France Telecom presentation to investors of December 5th, 2002“, o kreditni liniji Francije (French state back-up facility), ki je opisana kot razpoložljiva takoj (immediately available). Trg je bil prepričan, da je bilo predplačilo prisotno. Glej na primer: „Današnje obvestilo države, da bo takoj dodelila delničarsko posojilo v višini 9 milijard EUR ...“ (‘The French State’s announcement today that it will immediately grant 9€ shareholder loan ...’) (S & P 5. decembra 2002); „To potrdilo sledi objavi podjetja FT, da je bila kreditna linija v višini 9 milijard EUR vzpostavljena“ (‘the confirmation follows FT’s announcements that EUR9 billion loan facility has been put in place via ERAP ...’) (Moody’s, 9. december 2002).
- (117) V skladu s francosko vlado se ta projekt naslovi na podjetje FT 20. decembra. Zato projekt ni označen z nobenim datumom.
- (118) Sodba sodišča z dne 17. septembra 1980, zadeva 730/79, Philip Morris, PSES 2671, točka 11.
- (119) Sodba sodišča z dne 7. marca 2002, zadeva C-310/99, Italija proti Komisiji, PSES I-2289.
- (120) Podjetje FT je na primer v Italiji ustanovilo skupno podjetje s podjetjema Deutsche Telekom in Enel.
- (121) Pomembnost izjav javnih oblasti o namenih uporabe prava Skupnosti je splošno priznana. Treba je spomniti, ker gre za spodbudo države za dejavnosti, predstavljenimi v uradnem pogovoru s predstavnikom vlade, vendar vodenim z (pravno) neodvisnimi organi (pod nadzorom države) in ki kažejo učinke v nasprotju s Pogodbo, je sodišče Evropskih skupnosti lahko sodilo: „[da] se takšna dejanja ne izognejo prepovedim iz člena 30 pogodbe, samo zato, ker ne temelji odločitvah, ki so za podjetja obvezne. Tudi dejanja vlade neke države članice brez prisilne moči lahko vplivajo na ravnanje trgovcev in potrošnikov na območju te države in lahko izničijo namen Skupnosti, ki je objavljen v členu 2 in določen s členom 3 pogodbe“ (Sodba sodišča z dne 24. novembra 1982, zadeva 249/81, Komisija proti Republiki Irski, PSES str. 4005, točka 28). Navaja se tudi sodba sodišča z dne 13. decembra 2001, zadeva C-1/00, Komisija proti Franciji, PSES I-9989, v katerem je sodišče kaznovalo kršitev (ki se ne ravna v skladu z odločitvijo) z zavrnitvijo, napisano v sporočilu za javnost. Še posebej glede pomoči je Sodišče odločilo, da so obljube javnih organov ustrezne glede na kriterij o spodbujanju (Sodba sodišča z dne 14. maja 2002, zadeva T-126/99, Graphischer Maschinenbau GmbH proti Komisiji, PSES II-2427).
- (122) Les Echos št. 18695, Francija, petek 12. julij 2002, str. 2, intervju France Télécom: „Ustrezno bomo ukrepali ob pravem času“.
- (123) Glej članek časopisa Financial Times z dne 12. maja 2004.
- (124) Povezava med izjavami se je pokazala z izrazom „kot je bilo že omenjeno“ iz sporočila za javnost oktobra 2002, ki se ponovno pojavi v izjavah julija in septembra 2002.
- (125) „3/Ob upoštevanju poslovnega načrta, ki ga je zasnovalo vodstvo, in perspektiv o vračilu za vlaganja bo država sodelovala pri kreipitvi

lastnih sredstev 15 milijard EUR, sorazmerno s svojim delom v kapitalu, kar pomeni vložek v višini 9 milijard EUR. Država v vlogi delničarja namerava delovati tudi kot dobro poučen vlagatelj.

Dolžnost podjetja France Télécom bo določiti načine in natančen koledar krepitve lastnih sredstev. Vlada želi, da se postopek odvija z največjim upoštevanjem stanja posameznih delničarjev in delničarjev, ki so zaposleni v podjetju.

Država je za možnost podjetja, da s postopkom prične ob najbolj ugodnem trenutku, pripravljena pospešiti svoje sodelovanje pri krepitvi lastnih sredstev, prek začasnega delničarskega posojila, plačanega v skladu s pogoji na trgu, ki jih dodeli podjetju France Télécom“.

(126) Glej zgornje sporočilo za javnost podjetja Moody's z dne 24. junija.

(127) Glej člen 1181 francoskega civilnega prava, ki predvideva: „Obveznost, sklenjena pod odložnim pogojem je tista, ki je odvisna od nedoločenega dogodka v prihodnosti ali od dogodka, ki se je pojavil pravkar, vendar še vedno ni znan vsem stranem“. Druga definicija v tem primeru očitno ni ustrezna.

(128) 'nevertheless the state's indication underpins FT's investment grade credit quality'. Poleg tega: „F. Mer je izključil kakršno koli privatizacijo družbe, vendar je jasno potrdil podporo (brez prekinitve) države, ki poseduje 54,5 % v primeru težav s financiranjem. [...] Trгоvec je ocenil da se je minister za finance prvič izrazil na tako jasn način o primeru France Télécom. [...] Sedaj je treba samo izvedeti v kakšni obliki bo podpora države“. Factiva, Reuters – 12. julij 2002, „Borza – FT izginja po trditvah Mera.“ In še: „Kratkoročno tveganje podjetja FT je znižala francoska vlada,“ je rekel Guy Deslondes, analitik pri agenciji S & P, med telefonsko konferenco. [...] Petkovo obvestilo upošteva zaupanje agencije S & P, da je francoska vlada pomagala podjetju FT pri ponovnem financiranju in najmanj kar se tiče dolga, ki poteče v letu 2003. 'Stabilnost perspektive kaže, da je obvestilo doseglo najnižjo raven,' je 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) Prej omenjena sodba sodišča Compagnie nationale Air France. Glej tudi zgoraj omenjeno Odločbo 94/662/ES.

(130) Pravzaprav neposreden poseg države v agencije za ocenjevanje kaže, da so bile te izjave izraz dobro določene in premišljene volje. Agencija Standard & Poor navaja da je: „francoska država – ki ima v lasti 55 % podjetja France Télécom, jasno oznanila agenciji Standard & Poor, da je dobro poučen vlagatelj in da bo ustrezno ukrepala, če bo imelo podjetje FT težave“. („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-“; Off Watch; Outlook Stable; Teleconf 3:30PM BST Today, Standard & Poor's Ratings direct, (12. julij 2002).

(131) Glej prejšnje izjave predsednika podjetja FT, Michela Bona, ki so bile objavljene v medijih: članek iz časopisa Tribune z dne 16. septembra 2002 „... znižanje ocene povzroča predvidena ponovna financiranja“; članek iz časopisa Monde z dne 16. septembra 2002 „znižanje ocene dolga podjetja FT agencije za ocenjevanje Moody's konec junija [...] nam je zaprlo dostop na trg“; članek iz časopisa Financial Times z dne 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) Nekateri so mnenja, da podjetje ne bi smelo poiskati potrebnih likvidnih sredstev na trgu v primeru znižanja ocene. Prim., str. 9 omenjenega poročila podjetja Goldman Sach z dne 22. julija 2002: „Če so te obveznice prešle z ravni vlaganja na trgu s stalnim prihodkom na spekulativno raven, torej na visok donos, bodo preplavile dejanski evropski trg obveznic z visokim donosom (...) [in] menimo, da bo težko za evropske vlagatelje prevzeti vse obveznice podjetja 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) Po mnenju francoskega avtorja: „Obstaja veliko število javnih mehanizmov, ki omogočajo zagotovilo posojilom na ravni jamstva, ki je enaka ravni jamstva za uradno posojilo: njihove skupne poteze so poostriiti tveganja negotovosti o obsegu obveznosti države dokler ne postanejo nedoločena in ne da bi zato Parlament izvajal svojo vlogo za predvideno določanje javnih stroškov“ (A DELION, *Les Garanties D'emprunt des Collectivites Locales et de L'Etat*, Petites Affiches, 17. junij 1998 št. 72, str. 19).

(134) Glej Com, 28. marec 2000, D. 2000, cah. dr. aff., str. 210.

(135) Prek pomena nasprotnosti *erga omnes*, ki temelji na virih iz zakona iz leta 1985. Vendar vprašanje ostaja, prvič, različni od nujnosti obveze, in drugič, se pojavlja samo ker je vsaka nasprotnost odvisna od skrajnega primera pravnega predpisa.

(136) Obveznost se lahko določi kot naziv vlaganja za določene obresti, na podlagi katerih se izdajatelj obveže plačati posojilodajalcu določen kapital, na končni datum, ter tudi vrsto plačil obresti; gre za obljubo o plačilu kapitala in obresti ob prej določenih datumih.

(137) Kot je izjavila NERA, „ekonomisti in teoretiki so natančno preučili pomen in vrednost ugleda. V skoraj vseh ekonomskih odnosih obstaja stopnja negotovosti v zvezi z značajem nasprotne strani. Zato v večini primerov ena stran ni vpletena zgolj v samo eno ampak v vse vrste podobnih prenosov v danem obdobju. Običajno je, da ena ali obe strani želi ali želita vzpostaviti svoj ugled, ker bi jima to koristilo v nadaljnjem obdobju. [...] Ekonomisti so natančno preučili pojav pridobivanja ugleda v zadnjih 25-ih letih in število objav v strokovnih in pomembnih revijah. Uporab tega temeljnega pomena na različnih področjih je ogromno, vendar smo se omejili na tri primere: dejavnosti centralnih bank, industrijske organizacije in trgi z državnim dolgom. (...) Uveljavljanje ugleda je prav tako pomembno na področju posojil (na mednarodni ravni). Državni organ bo imel kot vsak zasebni dolžnik, ki ne izpolnjuje svoje obveznosti plačila posojila, težave pri pridobivanju novih kreditnih sredstev v prihodnosti. Zaradi tega imajo včasih države raje padec gospodarstva z vsemi poskusi, da bi povzročili neizpolnjevanje obveznosti. Hkrati je francoska vlada znana, da poravna obveznosti v zvezi z upravljanjem številnih trgovskih podjetij in z zadevami, ki se dotikajo njenega davčnega položaja. To jo lahko zelo drago stane, če se ji ne more verjeti na besedo“.

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

‘Economists have studied the phenomenon of reputation acquisition rigorously over the past 25 years, and the list of publications

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

„In the same vein, the French government benefits from a reputation for honouring the commitment it makes regarding its management of many commercial enterprises, and matters affecting the fiscal position of the government. It would be very costly if its word could not be believed in these matters.“)

- (138) Glej poročilo Ministrstva za gospodarstvo, finance in industrijo *L'Etat actionnaire 2003*: „31. decembra 2002, glede na zadnjo razpoložljivo statistiko, je država nadzorovala, neposredno ali posredno, 1 616 podjetij, od katerih jih je 97 prvega razreda. Ta podjetja imajo sedež v Franciji“ <http://www.paris-europlace.net/links/doc062197.htm> .
- (139) Za več podatkov o tem glej *Upravljanje z javnim dolgom v Franciji: cilji, instrumenti in upravljanje s tveganji* avtorice Christian Esters, Ecole Nationale d'Administration 2000: „Ugotovljamo, da se je francoski trg obveznic povečal v 90-ih letih. Del izdaj iz blagajne na trgu obveznic se je precej povečal med leti 1989 in 1993 in od takrat ostaja na ravni okrog 50 %, razen v letu 1995, ko so druge izdaje obveznic na francoskem trgu utrpeli dva zaporedna padca, tako da se je od takrat naprej del izdaj iz blagajne kljub stabilnosti končnega stanja močno povečal ... Dolgoročno povišanje dela države na trgu obveznic je posledica spremembe upravljanja z javnim dolgom v Franciji od leta 1986. Ena izmed sprememb je bila v spremembi strukture dolga: prenosne obveznice države so nadomeščale neprenosni dolg, kar se kaže v močnem povišanju deleža države na trgu obveznic“. <http://www.ena.fr/tele/mcil99/master99esters.pdf>
- (140) NERA: „The results of an event study analysing the effect on share and bond prices of the announcement on 12th July 2002. The study shows that there is a strong positive effect: as a result of the statement, market participants believed the cash flows that France Télécom would generate were going to be higher than they would have been otherwise. Moreover the effect is strongly statistically significant: it is not the result of random fluctuations in prices ... The market believed that, as a result of the statement, the French Authorities would offer more support to France Télécom than they would do in the absence of any costs of non-performance“.
- (141) Deutsche Bank France Télécom/Deutsche Telekom Debt Liquidity and possible solution 22 July 2002, p. 1, 3, 8.
- (142) Poročilo Deutsche Bank z dne 22. julija 2002, z naslovom „*France Télécom/Deutsche Telekom Debt Liquidity and possible solution*“ 12. julija 2002 je agencija S & P znižala oceno podjetja France Télécom na BBB- ... Agencija ne pričakuje več, da bo podjetje France Télécom doseglo svoj cilj 3,5 x čisti dolg/EBITDA v letu 2003, vendar je določila stabilno perspektivo na znižano oceno s trojnimi B. Zdi se, da bo stabilno perspektivo podprla „Francija – v lasti ima 55 % podjetja France Télécoma, ki je jasno naznanila agenciji Standard & Poor, da gre za dobro poučenega vlagatelja in da bo ustrezno

ukrepala, če bo imelo podjetje FT težave“. Poudarimo, da je agencija S & P najprej izjavila, da pri svoji oceni ne bo vključila posebne pomoči dela francoske vlade, ker je junija znižala oceno podjetja France Télécom na BBB. Od takrat je agencija spremenila mnenje, ko je objavila zaključke creditwatch status „po analizi likvidnosti družbe ob koncu leta 2003 in po poročilu o možnem sodelovanju Francije na francoskem trgu telekomunikacij“ (str. 19). „Podjetje France Télécom je pridobilo naraščajoče zaupanje trga, ki ga bo vlada s kreditom podprla na en ali drug način“ (str. 20). „Moramo vedeti, da bo podjetje FT v večinski lasti Francije in da so nedavne pripombe francoskega Ministrstva za finance pomirile vlagatelje s tem, da bo likvidnost zagotovljena.“ (str. 54). „Zato, kot smo v nadaljevanju omenili, menimo, da bo družba končno našla sredstva, ki jih potrebuje, prek imenovane ‚obsežna državna pomoč‘. Ta je lahko v obliki posojila, pod pogoji trga, ki ga zagotovijo banke ali vlada (str. 21). Zato kakšna je cena na trgu za recimo nov dolg 10 milijard za kredit z oceno BBB-? Kakšen je dejanski strošek za dolg 10 milijard EUR za družbo, ki pravzaprav nima oznake BBB- in ki je enostavno ocenjena tako zaradi podpore vlade? ... Menimo, da ne obstaja pravilen odgovor na ta vprašanja, ker če bi podjetje FT delovalo v resničnem svetu, ne bi bilo v položaju ponovnega financiranja brez spreminjanja dolga v kapital. (str. 33, v enakem primeru glej str. 54). In tudi, „V medijih se je pojavila omemba o podpori francoske vlade podjetju France Télécom, o sprejetju vlade, da bo postala ‚posojilodajalec v skrajnem primeru‘ te družbe. Ta omemba je pomembno izboljšala ceno obveznic in delnic, v dveh tednih so delnice pridobile 90 %, obveznice pa 137 pb, zlasti ker so špekulanti nadzorovali njihov položaj.“ (str. 28). Poudarjamo, da je agencija S & P ob nedavni telefonski konferenci izjavilo o znižanju kredita podjetju FT, da se podjetje, ki upravlja denarni tok z razmerjem med dolgom in EBITDA, ki je enak štiri, očenjuje, kot da ima kredit z oceno BBB-, kar je zadnja raven vlaganja. Trenutna ocena podjetja FT, BBB-, za katero se zdi, da večinoma temelji na obljubi podpore vlade o zagotavljanju sredstev in ne na temeljih. Po izračunih Deutsche Bank bi moralo biti razmerje dolg/EBITDA podjetja FT 4,9 v drugem polletju 2002 in 5,2 31. decembra 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’ (str. 21). Zato ‘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.’(str. 33, v enakem primeru glej str. 54). In tudi ‘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.’ (str. 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' (str. 30.)

(143) Ibid., 'Bonds and convertibles suggest that the market is unsure of the weight of government support' (str. 3). Glej tudi str. 22.

(144) To nakazuje, da agencija ni pričakovala nadaljnega znižanja.

(145) France Télécom LT Rating cut to „BBB-“; Off Watch; Outlook Stable; Teleconf 3:30PM BST Today, Standard & Poor's Ratings direct, (12. julij 2002). Agencija S & P se bolj sklicuje na ocene, ki jih vlada zagotavlja sami agenciji, vendar po razumevanju, da Komisija ima dokumentacijo ob upoštevanju lastnih elementov, vsebina teh ocen temelji predvsem na istih obvezah iz javnih objav.

(146) *Board meeting presentation*, France Télécom mission «Etat des lieux, december 2002, str. 36».

(147) V posebni pošti na začetku finančnega protokola, ki ga je podpisala banka [...] 12. septembra 2002, in v zvezi z obveznostjo omenjene banke v okviru zvišanja kapitala predvidenega s strani podjetja predstavnik banke o tem nedvomno meni: „Ocenjujemo, da bo predvideni postopek v trenutnih okoliščinah težak in da bo pozitiven odziv trgov na izjave in sporočila, ki bodo objavljena konec tedna, eden od ključnih elementov za ustvarjanje potrebnih okoliščin za izvedbo tega postopka“.

(148) Glej podjetje FT, obrazec 20-F, marec 2003, P15-16 „znižanje ocene dolgoročnega dolga za eno stopnjo agencije S & P in samodejno zvišanje stroškov letnih obresti agencije Moody's, okrog 75 milijonov 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) Klavzula „step up“ določa porast kupona obveznic in obrestne mere za kreditne linije, kadar se bonitetna ocena slabša.

(150) Protokoli podpisani 11. in 12. septembra 2002 med državo in bankami (pogoj h).

(151) V zvezi s tem glej zgoraj omenjeno odločitev o podjetju Seleo, točka 84. Glej tudi odločitve generalnega pravobranilca g. L. A. Geelhoeda z dne 27. septembra 2001 o združenih primerih C-328/99 in C-399/00, Italija proti Komisiji, Rec. 2003, str. I-4035, ki določa: „Lahko si predstavljamo, da zasebni vlagatelji niso bili pripravljene poseči dokler se vlada ni odločila dodeliti novih pomoči. Dejstvo, da so ti zasebni vlagatelji pripravljene poseči istočasno, ni več umestno“.

(152) Glej točko 3.1.1.

(153) Glej pripombe podjetja France Télécom v poročilu g. Ehlermanna z dne 21. januarja 2004: „... v prvem polletju 2002 je trg postopno izgubil zaupanje v sposobnosti podjetja FT, da bi se soočilo s svojo zadolženostjo, in v zmožnosti vodstva, da najde

rešitev za težavo (točka 7) ... francoska vlada je, ko je že poznala številke prvega polletja in še pred nezmožnostjo vodstva, da bi zagotovilo trge, posredovala septembra 2002 (točka 8).“

(154) Postavitev nove uprave in izvajanje študije za pripravo novega industrijskega načrta sta prva ukrepa, ki ju je treba sprejeti, če želimo ponovno pridobiti zaupanje trga (glej na primer prej omenjeno poročilo HSBC, str. 6 „... običajen odnos dobro poučenega vlagatelja v takšni situaciji je: (i) da ponovno vzpostavi zaupanje v prihodnost družbe s postavitvijo uprave, ki ima novo verodostojnost“. V enakem primeru glej že omenjeno študijo Deutsche Bank z dne 22. julija 2002, „če predpostavljamo zamenjavo uprave, kar je pri tem postopku potrebno (...) Ob novi upravi se lahko postopek zvišanja kapitala proda tudi na trgu“ („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“ str. 33). Pravzaprav je ob srečanju s Komisijo 22. januarja 2003 francoska vlada razložila, da je bilo njeno ravnanje primerljivo z ravnanjem dobro poučenega vlagatelja, ker je pred ukrepanjem pričakovala: zamenjavo uprave, preverjanje finančne situacije podjetja, pripravo načrta TOP, objavo podpore države in njeno namero o sodelovanju pri postopku krepitev lastnih sredstev podjetja ter nazadnje vrnitev zaupanja trga. Komisija se strinja s francosko vlado, da bi tak ukrep moral narediti vsak zaseben dobro poučen vlagatelj pred sprejemom kakršne koli obveznosti podpore podjetju. Zato, kot je bilo že omenjeno, je Komisija zaključila, da se je država obvezala za podporo podjetju FT še pred začetkom katerega koli ukrepa.

(155) Kot je bilo že omenjeno, so agencije za ocenjevanje znižale oceno podjetja FT v juniju in juliju 2002 na raven rahlo višjo od „junk bond“, ob poudarku v sporočilu za javnost, da bi bila ocena še nižja, če bi bila znižana samo na osnovah podjetja FT.

(156) Glej zgoraj omenjeno študijo Deutsche Bank z dne 22. julija 2002: „Po našem mnenju poročilo o tveganju/povračilu trenutno ne spodbuja posebno vlagateljev, da sodelujejo pri zvišanju kapitala“. ('in our view the risk reward balance is not currently very attractive for investor to participate in a capital increase')

(157) Podatki, ki jih je delno ocenila zgoraj omenjena komisija za preiskave. Glej predvsem: „Država se tako pogosto izkaže kot dostikrat prisotna in prevečkrat neučinkovita ... Država preizkuša težave, da bi javnim podjetjem ponudila jasne direktive ... Poleg tega država ocenjuje svoja sredstva nadzora kot precej oslABLJENA zaradi zunanje rasti, torej zaradi razvoja hčerinskih družb. Temeljne odločitve za javne skupine se sprejmejo na ravni hčerinskih družb, kar zaradi njihove močne identitete (Orange in Equant v primeru podjetja France Télécom) in zaradi posebnih načinov njihovega vodenja (število ‚neposrednih‘ predstavnikov države v upravnih svetih je majhno ali ga ni, brez zagotovila sodelovanja nadzora države) zmanjša roke in kakovost podatkov pri prenosu javnemu delničarju“. Glede na analizo komisije za preiskave je notranje neravnovesje podjetja FT spremljalo izogibanje državnega delničarja „Najmanj kar lahko rečemo je, da so bile

med letoma 1999 in 2000 službe ministrstva za finance zelo pomanjkljivo obveščene o večjih strateških odločitvah operaterja ... Vodstvo podjetja France Télécom je očitno izvršilo v okviru svojega večinskega delničarja 'izbiren' podatek, v najboljšem primeru nepopoln, v najslabšem pa ne obstaja, ter v večini primerov prepozen in delen" za katerega se zdi, da se je izboljšal samo v letu 2002 „Glede na dokumente, ki jih je zagotovilo ministrstvo za finance, imetnik pogodbe delničarja torej ne bo odkrit razen ob prenosu slednjega na službe ministrstva, 19. februar 2002 ... ministrstvo za finance ne potrjuje vedenja, da je februarja 2002, potem ko ga je Gerhard Schmid omenil v medijih, o obstoju pisma z dne 18. aprila 2000 g. Michela Bona podjetju Mobilcom, v katerem se podjetje France Télécom obvezuje na razpolago nemškemu operaterju, z deležem 10 milijard EUR, potrebna finančna sredstva za izvajanje storitve UMTS. Nekatere obveznosti podjetja France Télécom svojemu večinskemu delničarju ni omenil ... Ob priložnosti razpleta te možnosti v začetku leta 2002 je država odkrila obveznost v višini 950 milijonov EUR“.

Glej tudi določene odlomke zaslivanja g. Thierryja Bretona, predsednika FT, pri Komisiji za gospodarske zadeve, 11. decembra 2002, in zlasti: „G. Jean Arthuis, predsednik komisije za finance, ki ga je zaslival o odgovornostih državnega delničarja, zlasti o njegovi nalogi nadzora ob hitrem znižanju situacije podjetja France Télécom, g. Thierry Breton je naznanil, da kljub nespornemu napredku država še ni popolnoma združila pravila modernega upravljanja podjetij, ki kotirajo mednarodno, niti upoštevala, da odločitve odkrivajo upravo pod nadzorom delničarjev.“

V uvodu svojega poročila komisija odkriva da „je ‚zaščita‘ nad javnimi podjetji bistvo dvojne kritike, ki je na videz sporno ... Istočasno je bil državni delničar nepopolno ali prepozno obveščen in zunaj države očitno izvajal učinkovit nadzor nad včasih spornimi strateškimi odločitvami ... ‚Dragocenost opozoril‘ in njihov včasih ‚neuporaben, nakopičen‘ nadzor dejansko vodita k ‚nenadzoru‘ javnih podjetij, kot je poudaril pred komisijo g. Francis Mer. Pravzaprav na koncu ne bomo vedeli drugače kot ob ugotavljanju, kot je to naredil g. Elie Cohen, ‚tako banka Crédit Lyonnais kot podjetje France Télécom sta bila pod nadzorom države, pod zaščito blagajne, pod nadzorom Računskega sodišča, ki so bili vrsta zunanjih nadzorov in v tem primeru niso delovali.“

(158) To je bilo pravzaprav narejeno oktobra, po imenovanju Thierryja Bretona.

(159) Glej pripombe podjetja France Télécom v poročilu g. Ehlermanna z dne 21. januarja 2004, točka 90.

(160) Točka 5 a) v smernicah.

(161) Tukaj so omenjena samo merila uporabna za podjetje, ki deluje v sektorju telekomunikacij.

(162) G. Douste-Blazy, predsednik komisije za preiskave „Točne navedbe o tem, da je znižanje finančne ocene podjetja le-temu zaprlo dostop do trga obveznic in zato škodilo njegovim zmožnostim za posojilo“. Znižanje o katerem govori predsednik se je pojavilo v maju 2002.

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

(164) Glej prejšnje izjave predsednika podjetja FT, Michela Bona, ki so bile objavljene v medijih: članek iz časopisa Tribune z dne 16. septembra 2002 „... znižanje ocene povzroča predvidena ponovna financiranja“; članek iz časopisa Monde z dne 16. septembra 2002 „znižanje ocene dolga podjetja FT agencije za ocenjevanje

Moody's [...] nam je zaprlo dostop na trg“; članek iz časopisa Financial Times z dne 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) Glej tudi zagotovila francoske vlade: „uresničiti povračilo čistega dolga ter ponovno vzpostaviti lastna sredstva [je] osnovni pogoj preoblikovanja na kredit podjetja v obliki kredita ...“ str. 26 pisma francoske vlade z dne 3. decembra 2002.

(166) Komisija za finance, Splošno gospodarstvo in Načrt, vključno s št. 26, seja z dne 5. decembra 2002, zaslivanje g. Thierryja Bretona, predsednika podjetja France Télécom. Glej tudi zaslivanje g. Thierryja Bretona, predsednika podjetja FT, pri Komisiji za gospodarske zadeve z dne 11. decembra 2002: „[G. Thierry Breton] Ob vztrajanju pri ponovno odkritem zaupanju o katerem priča izredno dober sprejem pripravljen za izdajanje obveznic v višini 1,5 milijard EUR prejšnji dan, prvič leta 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) Glej pismo francoske vlade z dne 16. februarja 2004.

(170) Glej pripombe francoske vlade z dne 4. decembra 2003, z dne 22. januarja 2004 in z dne 16. februarja 2004.

(171) Francoska vlada se sklicuje na 5 obveznih posojil izdanih med 26. julijem 2002 in 23. decembrom 2002, katerega skupen znesek je 220 milijonov EUR za obvezna posojila izdana pred objavo načrta Ambition 2005 (5. december 2002), kateremu se doda znesek 442,2 milijonov EUR, kar ustreza izdaji „ORA“.

(172) V obdobju pred objavo načrta Ambition 2005 5. decembra 2002.

(173) Povprečje je 1,5 milijard EUR.

(174) 442,2 milijonov EUR.

(175) Te izdaje so bile izvedene decembra 2002 in januarja 2003.

(176) Zato je zanimivo spomniti na nekatere odlomke zaslivanja pred komisijo za preiskave odbora revizorjev podjetja FT:

„G. Edouard Salustro: G. poslanec, treba je omeniti eno stvar, ki jo vi poznate najbolje od vseh. Pred izražanjem svojega mnenja o vseh finančnih podatkih si revizor postavi vprašanje ali je družba v stanju za preiskavo zaradi gospodarskega delovanja. To je prvo vprašanje, to je osnovno načelo, ki ga v potem v svojih stroških razlikuje. Potem si vprašanja ne zastavlja več, ker je nanj odgovoril že prej.

G. Xavier de Roux: Upoštevali ste torej, da je bila preiskava o delovanju očitna.

G. Edouard Salustro: Ne! Torej, seveda! ... Sploh nisem bil prisoten!

G. Vincent de La Bachelerie: Ni nujno da je bila očitna, pravzaprav učinkovito nadzorujemo točko ...“.

Še bolj jasno se je o tem izrazil g. Bon, nekdanji predsednik podjetja FT, pred isto komisijo za preiskave:

„Torej je podatek, da črni scenarij ni bil nikoli vključen: dejstvo, da je bil dostop na trg kapitala za nas zaprt. Nikoli nismo predvideli te možnosti, ker menimo, da je jasno, da bi prisotnost države kot večinskega delničarja ovirala trg pri pričakovanju stečaja podjetja France Télécom, brez da bi morala država pokazati svojo podpora.

To mnenje si je delila kvazi-večina akterjev na trgu dokler se ni ena izmed treh agencij za ocenjevanje – samo ena – odločila, da je bilo podjetje France Télécom na robu nezmožnost, in je ponovno pregledala svojo oceno ter mu od naslednjega dne zaprla dostop do trga ... Ker je od junija naprej ta agencija za ocenjevanje izdala svoje mnenje in nam je bil dostop do trga zaprt, sem vedel, da se je kljub ponovnem posojilu podjetju France Télécom znašel v težavah pri plačilu, eno leto kasneje, proti koncu prvega polletja leta 2003“.

V enakem primeru glej poročilo banke HSBC z dne 12. junija 2004, stran 11: „skratka, podjetje FT ni bilo v težavah, v pomenu,

da so njegove dejavnosti zdrave, **vendar je trpelo zaradi finančne strukture, neprilagojene primanjkljaju lastnih sredstev in prekratkih izmenjav ponovnega financiranja dolga ter zaradi krize sofinanciranja trgov, kljub negotovosti zaradi situacije**“.

⁽¹⁷⁷⁾ Sodba sodišča z dne 24. novembra 1987, zadeva 223/85, RSV proti Komisiji, PSES 4617.

⁽¹⁷⁸⁾ Sodba sodišča z dne 20. septembra 1990, zadeva C-5/89, Komisija proti Nemčiji, PSES 1990, str. I-3437.