YHTEISÖJEN ENSIMMÄISEN OIKEUSASTEEN TUOMIOISTUIMEN TUOMIO (laajennettu toinen jaosto)

12 päivänä joulukuuta 1996 *

Asiassa T-358/94,

Compagnie nationale Air France, Ranskan oikeuden mukaan perustettu yhtiö, kotipaikka Pariisi, edustajinaan asianajaja Dominique Borde, Pariisi, ja asianajaja André Moquet, Bryssel, prosessiosoite Luxemburgissa asianajotoimisto Guy Harles, 8—10 rue Mathias Hardt,

kantajana,

vastaan

Euroopan yhteisöjen komissio, asiamiehenään oikeudellisen yksikön virkamies Ben Smulders, avustajanaan asianajaja Ami Barav, Pariisi, joka on myös barrister Englannin ja Walesin asianajajayhteisö, prosessiosoite Luxemburgissa c/o oikeudellisen yksikön virkamies Carlos Gómez de la Cruz, Centre Wagner, Kirchberg,

vastaajana,

jossa kantaja vaatii, että CDC-Participationsin tekemästä, Air Francen liikkeellelaskemien velkakirjojen merkinnästä 27 päivänä heinäkuuta 1994 annettu komission päätös 94/662/EY (EYVL 1994 L 258, s. 26) kumotaan,

* Oikeudenkäyntikieli: ranska.

EUROOPAN YHTEISÖJEN ENSIMMÄISEN OIKEUSASTEEN TUOMIOISTUIN (laajennettu toinen jaosto),

toimien kokoonpanossa: presidentti H. Kirschner sekä tuomarit B. Vesterdorf, C. W. Bellamy, A. Kalogeropoulos ja A. Potocki,

kirjaaja: hallintovirkamies J. Palacio González,

ottaen huomioon kirjallisessa käsittelyssä ja 26.6.1996 pidetyssä suullisessa käsittelyssä esitetyn,

on antanut seuraavan

tuomion

Riidan taustalla olevat tosiseikat

1 Talouskriisi on vuodesta 1990 lähtien jättänyt merkkinsä yhteisön lentoliikennealaan. Niinpä myös osakeyhtiö Compagnie nationale Air Francella (jäljempänä Air France tai kantaja), jonka osakkeista Ranskan valtio omistaa 99,329 prosenttia, on ollut sekä vakavia talous- että rahoitusvaikeuksia.

2 Komissio tarkasteli Air Francen taloudellista tilannetta ja rahoitustilannetta ensimmäisen kerran vuosina 1991 ja 1992. Ranskan viranomaisten tekemien ilmoitusten perusteella komissio tällöin antoi 20.11.1991 ja 15.7.1992 tekemillään päätöksillä

luvan suuruudeltaan yhteensä 5,84 miljardin Ranskan frangin (FRF) pääomasijoitukselle. Komissio arvioi, että sijoituksen pitkän aikavälin tuottonäkymät korvaisivat Air France -konsernin rahoitusrakenteesta aiheutuvat lyhyen aikavälin vaikeudet. Näin tehdessään komissio otti huomioon myös sen, että Air France -konsernia oltiin järjestelemässä uudelleen ranskalaisten viranomaisten 1.8.1991 hyväksymän suunnitelman (CAP'93) perusteella; kyseisessä suunnitelmassa vahvistettiin useita taloutta koskevia tavoitteita, jotka oli saavutettava vuosina 1991—1993. Nämä seikat huomioon ottaen komissio katsoi, etteivät kyseiset pääomasijoitukset olleet ETY:n perustamissopimuksen 92 artiklassa tarkoitettuja valtion tukia.

3 Rahoitusvaikeuksiensa poistamiseksi Air France laati vuoden 1992 lokakuussa toisen uudelleenjärjestelysuunnitelman, jonka nimeksi tuli "tasapainottamisohjelma" (PRE 1), joka pääasiallisesti koski käyttökustannusten pienentämistä ja jonka seurauksena Air Francen omarahoitusasteen piti rakenteellisesti parantua jo vuodesta 1994 lähtien.

4 Air France kääntyi vuoden 1992 marraskuussa Caisse des dépôts et consignations-participationsin (jäljempänä CDC-P) puoleen saadakseen siltä apua tietyissä rahoitustoimenpiteissä. Ranskalainen osakeyhtiö CDC-P, joka omistaa 0,538 prosenttia Air Francen osakkeista, on lailla perustetun erityisen julkisoikeudellisen laitoksen, Caisse des dépôts et consignations'in (jäljempänä Caisse), 100-prosenttisesti omistama tytäryhtiö.

5 CDC-P ilmoitti vuoden 1992 joulukuun keskivaiheilla, että se oli valmis takaamaan sen, että suunnitellut toimenpiteet onnistuvat. Sen jälkeen, kun CDC-P ja Air France olivat vuoden 1993 alussa määritelleet näiden toimenpiteiden yksityiskohdat, Air Francen hallitus hyväksyi 17.2.1993 pitämässään kokouksessa nämä yksityiskohdat.

6 Niinpä Air Francen osakkeenomistajien ylimääräinen yhtiökokous päätti 24.3.1993 pitämässään kokouksessa laskea liikkeelle seuraavia arvopapereita yhteensä 1,5 miljardin FRF:n arvosta:

— vaihtovelkakirjoja noin 750 miljoonan FRF:n arvosta;

— vastuuvelkakirjoja, joissa on progressiivinen korko ja joihin liittyy optiotodistuksia, myöskin noin 750 miljoonan FRF:n arvosta.

7 Koska Air Francen pääasiallinen osakkeenomistaja eli Ranskan valtio päätti luopua merkintäoikeudesta, CDC-P merkitsi lähes kaikki näistä Air Francen vuoden 1993 huhtikuussa liikkeelle laskemista arvopapereista (99,7 prosenttia vaihtovelkakirjoista ja 99,9 prosenttia vastuuvelkakirjoista, joissa on progressiivinen korko ja joihin liittyy optiotodistuksia). Muutaman ulkomaalaisen yksityisen sijoittajan annettiin merkitä arvopapereita samassa suhteessa, jossa ne omistivat Air Francen osakkeita; tämä osuus oli kyseisenä aikana 0,132 prosenttia, minkä johdosta ne saattoivat merkitä arvopapereita noin 2 miljoonalla FRF:lla.

8 Liikkeelle lasketuilla arvopapereilla on nimellisarvo eikä niitä noteerata pörssissä.

9 Liikkeelle lasketuilla arvopapereilla on seuraavat ominaisuudet.

10 Vaihtovelkakirjoille maksetaan päivämäärään 1.1.2000 asti kiinteä korko (4 prosenttia) ja vaihtuva korko, jonka suuruus määräytyy Air Francen tuloksen perusteella; vaihtovelkakirjan odotettu keskimääräinen aktuaarinen kokonaiskorko on 6,5 prosenttia vuodessa. Jokainen vaihtovelkakirja on maksettava takaisin niin, että se muutetaan osakkeeksi viimeistään 1.1.2000, ja vaihtovelkakirjan haltijalla on

koska tahansa ennen tätä päivämäärää oikeus pyytää tällaista maksua. Sijoituksen sisäinen korkokanta, jonka CDC-P on laskenut ottaen huomioon vaihtovelkakirjojen koron ja osakkeiden odotetun arvonnousun, on 14 prosenttia.

11 Vastuuvelkakirjat, joissa on progressiivinen korko, on laskettu liikkeelle määrittelemättömäksi ajaksi. Ne on sovittu maksettaviksi siinä tapauksessa, että Air France asetetaan konkurssiin tai lopetetaan, ja ne maksetaan vasta sen jälkeen, kun kaikki muut etuoikeutetut ja etuoikeudettomat saatavat paitsi vaihtovelkakirjat on maksettu. Air Francella on kuitenkin oikeus maksaa nämä vastuuvelkakirjat tätä aiemmin päivämäärästä 1.1.2000 lähtien. Päivämäärään 1.1.2000 asti vastuuvelkakirjoille maksetaan kiinteää ja progressiivista korkoa (5,5 prosentista 8,5 prosenttiin), ja keskimääräinen aktuaarinen korko on 7 prosenttia. Tästä päivämäärästä lähtien korko on muuttuva ja sitä korotetaan progressiivisesti. Air France voi keskeyttää korkojen maksamisen, jos konserni kirjaa konsolidoituja tappioita, jotka ylittävät 30 prosenttia konsernin omasta pääomasta. Jokaiseen liikkeelle laskettuun vastuuvelkakirjaan liittyy optiotodistus, joka on vastuuvelkakirjaan nähden itsenäinen ja joka, samoin kuin vaihtovelkakirjat ja vastuuvelkakirjat, joissa on progressiivinen korko, on luovutettavissa tai siirrettävissä. Optiotodistuksen haltija voi muuttaa optiotodistuksen osakkeiksi koska tahansa ennen päivämäärää 1.1.2000. Optiotodistukset, joita ei ole muutettu ennen tätä päivämäärää, ovat mitättömiä. CDC-P:n laskema sijoituksen sisäinen korkokanta ajalle 1993—1999 on 11,5 prosenttia.

12 Saatuaan tietää — nimittäin lehdistön kautta — että Ranskan hallitus suunnitteli pääomasijoituksen tekemistä Air Franceen, komissio lähetti 1.3.1993 Ranskan viranomaisille kirjeen, jossa se kehotti näitä ilmoittamaan sille toimenpiteistä, joita oli suunniteltu Air France -konsernin tappioiden kattamiseksi. Ranskan hallitus vastasi kirjeeseen 22.4.1993 päivätyllä asiakirjallaan ja täsmensi, että CDC-P oli taannut edellä mainittujen lainojen liikkeellelaskun. Vuoden 1993 toukokuussa pidetyn tiedotustilaisuuden johdosta, johon osallistui komission virkamiehiä, Ranskan hallituksen asiamiehiä sekä Air Francen edustajia, CDC-P:n tekemä arvopapereiden merkintä kirjattiin 19.7.1993 niiden valtion tukien rekisteriin, joita ei ollut ilmoitettu komissiolle. Komissio ilmoitti 7.12.1993 päivätyllä kirjeellään Ranskan hallitukselle, että se oli 10.11.1993 päättänyt ryhtyä perustamissopimuksen 93 artiklan 2 kohdassa tarkoitettuun menettelyyn.

13 Ranskan viranomaiset ilmoittivat 7.1.1994 kantansa olevan seuraavan:

— rahoitustoimenpidettä ei ollut ilmoitettu komissiolle, koska sitä ei pidetty valtion tukena;

— Caisse ja CDC-P ovat Ranskan hallituksesta riippumattomia laitoksia;

— CDC-P oli päättänyt sijoittaa Air Franceen sellaisena aikana, jona Air Francen asema oli verrattavissa sen kilpailijoiden asemaan ja jona tulevaisuudennäkymät olivat yleisesti optimistisia; CDC-P on siis käyttäytynyt asiantuntevan sijoittajan tavoin;

— merkintäehtojen houkuttelevuutta vahvistaa se, että toimenpiteeseen osallistui ulkomaalaisia yksityisiä sijoittajia, joiden esittämiä merkintäpyyntöjä ei viranomaisten mukaan edes ollut voitu täyttää kokonaisuudessaan, koska muutoin Air France olisi osittain yksityistetty;

— sijoituksella on ollut ainoastaan tarkoitus edistää Air Francen uudelleenjärjestelyä, ja sijoitus oli yhteydessä vuoden 1992 lokakuussa laadittuun uudelleenjärjestelysuunnitelmaan (PRE 1:een).

14 Vuoden 1993 kuluessa Air France laski liikkeelle kolme muunlaista arvopaperia eli helmikuussa se laski liikkeelle 1,5 miljardin FRF:n suuruisen joukkovelkakirjalainan 8,25 prosentin korolla, kesäkuussa 1,5 miljardin FRF:n suuruisen joukkovelkakirjalainan ja lokakuussa 300 miljoonan FRF:n suuruisen lainan; ilmeisestikin yksityinen sektori merkitsi kaikki nämä arvopaperit.

15 Vaihtovelkakirjojen sekä vastuuvelkakirjojen, joissa on progressiivinen korko ja joihin liittyy optiotodistuksia (jäljempänä vastuuvelkakirja), osalta komissio teki 27.7.1994 päätöksen 94/662/EY CDC-Participationsin tekemästä, Air Francen liikkeellelaskemien velkakirjojen merkinnästä (EYVL 1994 L 258, s. 26, jäljempänä riidanalainen päätös tai päätös).

16 Tässä päätöksessä komissio totesi ensinnäkin, että huolimatta CAP'93-uudelleenjärjestelysuunnitelmasta ja siitä, että yhtiöön oli sijoitettu noin 6 miljardia FRF vuosina 1991 ja 1992, Air Francen tila oli edelleenkin huonontunut, sillä Air France oli kirjannut vuonna 1992 kolmannen kerran peräkkäin negatiivisen nettotuloksen, joka kyseisenä vuonna oli kaikkein huonoin (enemmän kuin 3,2 miljardia FRF tappiota), ja yhtiö oli huonommassa tilassa kuin muut suuret eurooppalaiset lentoyhtiöt.

17 Tämän jälkeen komissio totesi, että Caisse on Ranskan oikeuden mukaan perustettu julkinen laitos, jonka johtajat Ranskan hallitus nimittää. CDC-P, joka on yksi Caissen 100-prosenttisesti omistamista tytäryhtiöistä, ei ole Caissestä riippumaton; Caisse puolestaan on ranskalaisten viranomaisten määräysvallassa. Niinpä on katsottava, että kyseessä on Ranskan hallituksen tekemä pääomasijoitus. Caissen ja CDC-P:n riidanalainen sijoitustoiminta on näin ollen tehty valtiovallan määräyksestä.

18 Komissio tutki erityisesti sitä, toteutettiinko kyseinen rahoitustoimenpide sellaisilla ehdoilla, jotka markkinatalouden tavanomaisissa olosuhteissa toimiva yksityinen sijoittaja olisi voinut hyväksyä. Komissio katsoi, että asia on näin silloin, kun huomattava joukko yksityisiä vähemmistöosakkaita osallistuu toimenpiteeseen osakeomistuksensa suhteessa. Yksityisten sijoittajien omistamalla osuudella on komission mukaan kuitenkin oltava tosiasiallista taloudellista merkitystä. Tässä tapauksessa komissio kuitenkin totesi, että Air Francen yksityisten osakkeenomistajien osuus yhtiöstä oli vain 0,132 prosenttia ja että niiden arvopapereista merkitsemä osuus oli erittäin pieni. Komissio ei myöskään pitänyt mitenkään ratkaisevana sitä seikkaa, että yksityisten ulkomaalaisten sijoittajien merkintäpyyntöjä ei voitu kokonaan täyttää. Arvopapereita, joita nämä sijoittajat olisivat halunneet merkitä, oli vain pieni prosentuaalinen osuus (3,3 prosenttia) kaikista arvopapereista.

19 Tuen myöntämispäiväksi komissio vahvisti ajankohdan, jona velkakirjat merkittiin eli vuoden 1993 huhtikuun sillä perusteella, ettei CDC-P:llä ollut mitään oikeudellista velvoitetta merkitä liikkeellelaskettuja arvopapereita tätä ennen. Missään tapauksessa myöntämispäivä ei voinut olla päivämäärää 17.2.1993 aikaisempi päivämäärä, sillä kyseisenä päivänä Air Francen hallitus vahvisti sijoituksen yksityiskohdat ja ehdotti arvopapereiden liikkeellelaskua. Silloin, kun sijoitus-

päätös tehtiin (eli aikaisintaan 17.2.1993) CDC-P:n on täytynyt olla tietoinen Air Francen rahoitusrakenteen hyvin voimakkaasta heikkenemisestä. CDC-P:lle oli varmasti kerrottu yhtiön tappioiden suurenemisesta vuonna 1992 (tappiot vuonna 1992 olivat 3,2 miljardia FRF kun ne vuonna 1991 olivat 685 miljoonaa frangia ja vuonna 1990 717 miljoonaa frangia), ja sen olisi pitänyt olla erittäin huolestunut yhtiön velkarakenteen vakavuudesta.

20 Tässä yhteydessä komissio tutki liikkeelle laskettujen arvopapereiden ominaisuudet varmistaakseen, ovatko ne markkinaehtojen mukaisia. Komissio luokitteli vaihtovelkakirjat "osakepääoman lykätyksi korotukseksi" ja lisäsi, että sama huomio päti myös vastuuvelkakirjoihin. Todettuaan, että vastuuvelkakirjojen huono puoli oli siinä, että takaisinmaksuehdot yrityksen lopettamisen yhteydessä olivat huonot, minkä takia "tällaisia arvopapereita ei liiku usein pääomamarkkinoilla", komissio korosti, että sekä vaihto- että vastuuvelkakirjojen tuotto riippui suurelta osin Air Francen tuloksesta. Lisäksi komissio korosti, että CDC-P:n tekemä laskelma arvopapereiden sisäisistä korkokannoista oli ollut liian optimistinen. Jos CDC-P olisi ottanut huomioon yhtiön pitkän ja lyhyen aikavälin rahoitusnäkymien heikkouden, sen olisi pitänyt päätyä siihen lopputulokseen, että velkakirjojen maksuna tulevaisuudessa saatavat osakkeet ovat arvottomia. Komissio päätteli tästä, ettei asiantunteva yksityinen sijoittaja olisi ollut valmis ryhtymään Air Francen kanssa sellaiseen merkittävään rahoitusjärjestelyyn kuin mihin CDC-P oli ryhtynyt.

21 Komissio katsoi, että kun kyse on tappiollisista yrityksistä kuten Air Francesta, pitkällä aikavälillä toimiva sijoittaja tekee päätöksensä yhtenäisen uudelleenjärjestelysuunnitelman perusteella. Tässä tapauksessa valtion tuki ei kuitenkaan ollut suoraan yhteydessä PRE 1 -suunnitelmaan. Joka tapauksessa on niin, että kyseinen ohjelma ei olisi edes pitkällä aikavälillä riittänyt palauttamaan Air Francen rahoitustilannetta ja taloudellista tilannetta elinkelpoiseksi, koska suunnitelma koski ennen kaikkea käyttö- ja rahoituskulujen pienentämistä, eikä suunnitelmassa puututtu riittävän voimakkaasti muihin rahoitukseen vaikuttaviin muuttujiin, joiden oletettiin pysyvän vakioina, eikä siinä suunniteltu muita uudelleenjärjestelytoimenpiteitä siltä varalta, että Air Francen taloudellinen tilanne heikkenisi edelleen. Komission mukaan CDC-P:n olisi pitänyt olla sijoitusta tehdessään tietoinen tasapainottamisohjelman rakenteellisista heikkouksista.

22 Komissio katsoi kaikkien edellä esitettyjen seikkojen perusteella, että järkevästi toimiva yksityinen sijoittaja ei olisi sijoittanut 1,5 miljardia FRF Air Franceen ottaen huomioon kyseisen yhtiön käyttökatteen ja rahoitustuloksen viimeaikaisen heikkouden, yhtiön kykenemättömyyden toteuttaa CAP'93-uudelleenjärjestelyohjelmaa ja sen seikan, ettei tasapainottamisohjelmalla selvästikään voitu korjata tilannetta. Komissio siis lopulta piti riidanalaista pääomasijoitusta käyttömenoihin annettuna valtion tukena, jolla oli tarkoitus auttaa Air Francea väliaikaisesti voittamaan rahoituskriisinsä.

23 Tämän jälkeen komissio totesi seuraavaa:

— kyseinen tuki vääristää kilpailua sekä vaikuttaa sellaisenaan jäsenvaltioiden väliseen kauppaan ja kauppaan koko Euroopan talousalueella (ETA);

— kyseinen tuki ei ole mikään perustamissopimuksen 92 artiklan 2 kohdassa tai Euroopan talousalueesta tehdyn sopimuksen 61 artiklan 2 kohdassa määrätyistä tuista;

— tukea ei myöskään voida pitää perustamissopimuksen 92 artiklan 3 kohdan ja Euroopan talousalueesta tehdyn sopimuksen 61 artiklan 3 kohdan nojalla yhteismarkkinoille soveltuvana.

24 Niinpä komissio

— päätti, että se, että CDC-P merkitsi Air Francen vuoden 1993 huhtikuussa liikkeelle laskemia vaihtovelkakirjoja ja vastuuvelkakirjoja 1 497 415 290 FRF:lla, on lainvastainen ja yhteismarkkinoille soveltumaton valtion tuki (päätöksen 1 artikla);

— velvoitti Ranskan valtion määräämään tämän 1 497 415 290 FRF:n suuruisen valtion tuen palautettavaksi; palautettavasta määrästä on vähennettävä ne korot, jotka Air France on jo maksanut CDC-P:lle (2 artikla).

25 Päätös annettiin sen 4 artiklan nojalla tiedoksi Ranskan hallitukselle 9.8.1994.

26 Lisäksi komissio teki 27.7.1994 päätöksen 94/653/EY Air Francen pääoman ilmoitetusta korotuksesta (EYVL 1994 L 254, s. 73; jäljempänä päätös 94/653); päätöksessään komissio katsoi, että sellainen valtion tuki, joka myönnetään Air Francelle korottamalla tämän osakepääomaa 20 miljardilla FRF:lla, soveltuu yhteismarkkinoille ja on Euroopan talousalueesta tehdyn sopimuksen mukainen. Päätöksessään komissio viittaa siihen, että CDC-P merkitsi Air Francen huhtikuussa 1993 liikkeelle laskemia vaihtovelkakirjoja ja vastuuvelkakirjoja. Komissio pitää vaihtovelkakirjoja lähes omana pääomana. Vastuuvelkakirjojen osalta komissio korostaa, ettei niiden merkitsijällä ole minkäänlaista velvollisuutta muuttaa niitä osakkeiksi, ja jos tällaiset rahoitusvälineet pitäisi luokitella jotenkin, vaikuttaisi sopivammalta pitää niitä velkoina.

27 Useat lentoyhtiöt ovat riitauttaneet 27.7.1994 tehdyn toisen päätöksen (asia T-371/94, British Airways ym. v. komissio ja asia T-394/94, British Midland v. komissio).

Oikeudenkäyntimenettely

28 Air France on pannut tämän asian vireille yhteisöjen ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimen kirjaamoon 26.10.1994 jättämällään kanteella. Ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuin (laajennettu toinen jaosto) päätti esittelevän tuomarin kertomuksen perusteella ryhtyä suulliseen käsittelyyn ilman edeltäviä asian selvittämistoimia. Prosessinjohtotoimena ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuin on kuitenkin kehottanut asianosaisia esittämään tiettyjä asiakirjoja ja vastaamaan joukkoon kysymyksiä. 26.6.1996 pidetyssä suullisessa käsittelyssä kuultiin asianosaisten suulliset lausumat ja heidän vastauksensa ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimen esittämiin kysymyksiin.

29 Ranskan valtio on samanaikaisesti nostanut yhteisöjen tuomioistuimessa kanteen tästä samasta päätöksestä (asia C-282/94). Yhteisöjen tuomioistuin on 4.4.1995 antamallaan määräyksellä lykännyt asian käsittelyä.

30 Kantaja vaatii, että ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuin

— toteaa, että komissio on riidanalaisessa päätöksessään rikkonut perustamissopimuksen 92 ja 190 artiklan määräyksiä, ja kumoaa tämän vuoksi kyseisen päätöksen;

— velvoittaa komission korvaamaan oikeudenkäyntikulut.

Komissio vaatii, että ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuin

— hylkää kanteen;

— velvoittaa kantajan korvaamaan oikeudenkäyntikulut.

Tutkittavaksi ottaminen

31 Komissio ei riitauta kanteen tutkittavaksi ottamista. Vaikka riidanalainen päätös on osoitettu pelkästään Ranskan valtiolle, se nimittäin koskee EY:n perustamissopimuksen 173 artiklan neljännessä kohdassa tarkoitetulla tavalla suoraan ja erikseen kantajana olevaa Air Francea sillä perusteella, että se on kyseisen tuen saaja (yhdistetyt asiat 296/82 ja 318/82, Alankomaat ja Leeuwarder Papierwarenfabriek v. komissio, tuomio 13.3.1985, Kok. 1985, s. 809, 13 kohta).

32 Yhteisöjen tuomioistuimen vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan (ks. esim. asia 108/88, Jaenicke Cendoya v. komissio, tuomio 13.7.1989, Kok. 1989, s. 2711, 8 ja 9 kohta) vaatimuksia, joissa vaaditaan yhteisöjen tuomioistuinta toteamaan, että kumoamiskanteen tueksi esitetyt perusteet ovat perusteltuja, ei voida ottaa tutkittavaksi. Näin ollen vaatimuksia, joilla kantaja vaatii ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuinta toteamaan, että komissio on riidanalaista päätöstä tehdessään rikkonut perustamissopimuksen 92 ja 190 artiklan määräyksiä, ei sellaisinaan voida ottaa tutkittaviksi.

Pääasia

33 Kanteensa tueksi kantaja vetoaa kahteen kanneperusteeseen. Ensimmäinen kanneperuste koskee perustamissopimuksen 92 artiklan rikkomista, sillä luokitellessaan CDC-P:n Air Franceen tekemän sijoituksen valtion tueksi komissio on kantajan mukaan tehnyt selviä virheitä tämän määräyksen soveltamisessa. Toinen kanneperuste koskee sitä, että komissio on rikkonut perustamissopimuksen 190 artiklassa määrättyä perusteluvelvollisuuttaan.

1. *Perustamissopimuksen 92 artiklan rikkomista koskeva kanneperuste*

34 Ensimmäisen kanneperusteensa yhteydessä kantaja esittää useita väitteitä. Kantaja näet moittii komissiota siitä, että tämä on tehnyt selviä virheitä soveltaessaan perustamissopimuksen 92 artiklaa.

35 Toimenpiteen luokittelu riidanalaisessa päätöksessä valtion tueksi perustuu kantajan mukaan arviointivirheisiin, jotka koskevat seuraavia seikkoja:

— Caissen ja CDC-P:n asemaa;

— päivämäärää, jona CDC-P teki sijoituspäätöksen;

— sitä tilannetta, jossa CDC-P teki sijoituspäätöksen;

— sitä, mikä merkitys Air Francen useiden yksityisten osakkeenomistajien tekemillä merkinnöillä ja muilla Air Franceen tehdyillä yksityisillä sijoituksilla on;

— asiantuntevan yksityisen sijoittajan periaatteen soveltamista liikkeelle laskettujen arvopapereiden ominaisuudet huomioon ottaen.

36 Asian olosuhteet huomioon ottaen ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuin katsoo sopivaksi jakaa tämän kanneperusteen kahteen osaan: ensimmäinen osa koskee sitä, ettei riidanalaisessa sijoituksessa ole kyse valtion tekemästä sijoituksesta, ja toinen sitä, että komissio on rikkonut asiantuntevan yksityisen sijoittajan tavanomaista toimintaa koskevaa kriteeriä tämän saman sijoituksen yhteydessä; on täsmennettävä, että kantaja vetoaa tässä yhteydessä useaan eri perusteeseen.

Ensimmäisen kanneperusteen ensimmäinen osa

Asianosaisten väitteet ja niiden perustelut

37 Kantaja väittää, että komissio on riidanalaisessa päätöksessään virheellisesti katsonut, ettei CDC-P ole Caissestä riippumaton, että Caisse itse on ranskalaisten viranomaisten määräysvallassa ja että kyseinen sijoitus on tehty valtiovallan määräyksestä. Kantaja korostaa, että todellisuudessa sekä Caisse että CDC-P ovat Ranskan hallituksesta riippumattomia.

38 Tältä osin kantaja vetoaa 28.4.1816 annetun rahalain 110 ja 115 pykälällä perustetun Caissen erityisasemaan; Caisse luokitellaan "erityislaitokseksi" ja se toimii "lainsäädäntövaltaa käyttävän tahon hoidossa ja takuulla". Koska lainsäädäntöval-

taa käyttävä taho on riippumaton täytäntöönpanovaltaa käyttävästä tahosta, Caisseä ei voida pitää Ranskan viranomaisten määräysvallassa olevana laitoksena. Kantajan mukaan sillä perusteella, jonka komissio esitti osoittaakseen Caissen riippuvuuden Ranskan valtiosta ja joka koski sitä tapaa, jolla Ranskan hallitus nimittää Caissen johtajat, ei ole merkitystä asiassa. On näet niin, että sillä seikalla, ettei Caissen pääjohtajaa voida erottaa, pyritään turvaamaan pääjohtajan riippumattomuus kaikesta täytäntöönpanovaltaa käyttävän tahon harjoittamasta painostuksesta; edellä mainitun vuoden 1816 lain nojalla ainoastaan riippumaton, lainsäädäntövaltaa käyttävää tahoa edustava komitea valvoo pääjohtajan toimintaa.

39 Tämän jälkeen kantaja korostaa, että Ranskan Cour des comptes, jonka tehtävänä on hallinnon ja sen osien rahankäytön valvonta, ei valvo Caissen "yleisjaostoa", joka käsittää Caissen pankki- ja sijoitustoiminnat. Yleisjaoston tilejä tarkastavat sen sijaan itsenäiset tilintarkastajat, jotka hoitavat tätä tehtävää kaupallisiin yhtiöihin sovellettavien yleisen oikeuden säännösten mukaisesti. Komissio ei kantajan mukaan ota huomioon Caisselle annettujen tehtävien ristiriitaisuutta, joka ilmenee siinä, että Caissen toiminnot on täysin eriytetty yleisjaoston ja säästökassahallinnon kesken; tätä jälkimmäistä toimintaa säädellään puolestaan tarkasti siltä osin kuin sitä harjoitetaan valtion lukuun. CDC-P:n riidanalaiseen merkintään käyttämät varat olivat kuitenkin Caissen omia, yleisjaoston taseeseen kirjattuja varoja, joiden käytön osalta ei missään laissa tai asetuksessa ole säädetty velvollisuutta kuulla asiasta etukäteen valtion viranomaisia, pyytää näiltä etukäteen siihen lupa tai jälkikäteen hyväksyntä.

40 Kantaja väittää vielä, että ne tavat, joilla Caisseen kohdistuu hallinto- ja tuomioistuinvalvontaa, samoin kuin Caissen kirjanpito- ja verotusjärjestelmä osoittavat, ettei poliittista harkintavaltaa käyttävillä valtion viranomaisilla ole ratkaisevaa vaikutusta Caissen toimintaan.

41 Kantaja väittää, että Caissen 100-prosenttisesti omistama tytäryhtiö, CDC-P, toimii Ranskan hallituksesta riippumattomasti. Air Francen liikkeelle laskemien arvo-

papereiden riidanalainen merkintä kuului kantajan mukaan CDC-P:n yhtiöjärjestyksen mukaiseen tavoitteeseen. Kyseessä oli spekulatiivinen riskipääomasijoitus, jolla pyrittiin ennen kaikkea saamaan voittoa, eikä toimenpidettä voida verrata yleisen edun mukaista tehtävää hoitavan toimielimen toimintaan. Kantaja lisää, että CDC-P:n yhtiöjärjestyksen mukaan osakkeenomistajien yhtiökokous nimittää CDC-P:n johtajat ja se voi erottaa nämä kaupallisiin yhtiöihin sovellettavien yleisen oikeuden säännösten mukaisesti. CDC-P:n hallituksen jäseninä on yhtiön ulkopuolisia talouselämän vaikuttajia sekä Caisse-konsernista että valtion hallinnosta.

42 Kantaja ei kuitenkaan kiistä sitä seikkaa, että vaikka muodollisen päätöksen sijoittamisesta Air Franceen lopulta teki CDC-P, sijoitus toteutettiin CDC-P:n osakeenemmistön omistajan eli Caissen aloitteesta ja tämän CDC-P:n käyttöön antamilla varoilla.

43 Oikeudellisten seikkojen osalta kantaja moitti komissiota siitä, että tämä tulkitsi laajasti perustamissopimuksen 92 artiklassa käytettyä ilmaisua "jäsenvaltion myöntämä tai valtion varoista myönnetty" tuki, kun komissio katsoi, että sijoitus voidaan luokitella valtion tueksi pelkästään sen seikan perusteella, että valtiolla on vaikutusvaltaa taloudelliseen toimijaan nähden, vaikka kyseiseen sijoitukseen käytetyt varat eivät olleet peräisin valtion varoista. Tämä tulkinta on kantajan mukaan kyseisen, suppeasti tulkittavan artiklan vastainen. Perustamissopimuksen 92 artiklassa määrätyt edellytykset eivät täyty, jos, kuten tässä tapauksessa, kyseessä ei ole jäsenvaltion myöntämä tai valtion varoista myönnetty tuki. CDC-P on kantajan mukaan tehnyt riidanalaiset merkinnät käyttämällä sellaisia yksityistä alkuperää olevia varoja, jotka Caisse on antanut sen käyttöön.

44 Kantaja korostaa Caissen hallinnoimien varojen yksityistä alkuperää. Sovellettavien kansallisten säännösten nojalla Caissen hallinnoimat varat ovat peräisin yksityisten tekemistä vapaaehtoisista talletuksista tai säästökassojen tekemistä talletuksista. Hoitaessaan yksityisiä varoja Caisse siis toimii markkinoiden muutosten mukaan toimivana sijoittajana "yleisjaostossa" olevien varojen osalta, joiden hoito on vapaata päinvastoin kuin säästövarojen hallinta. Kantaja väittää vielä, että yksityiset

säästäjät voivat koska tahansa nostaa Caissen hoidossa olevat säästönsä, mikä on merkittävä ero julkisiin varoihin nähden, sillä veroina kannetut varat ovat täysin viranomaisten käytettävissä.

45 Kantaja päättelee, että koska Caissen hoitamat varat ovat yksityisiä, Caissen CDC-P:n käyttöön antamia summia ei voida pitää valtion varoina. Riidanalaisella toimenpiteellä ei tässä tapauksessa näet ole siirretty suoraan tai välillisesti valtion varoja tai suoritettu valtion puolesta maksua. Kantaja viittaa tältä osin asiassa 82/77, Van Tiggele, 24.1.1978 annettuun tuomioon (Kok. 1978, s. 25, 25 kohta), yhdistetyissä asioissa C-72/91 ja C-73/91, Sloman Neptun, 17.3.1993 annettuun tuomioon (Kok. 1993, s. I-887, 21 kohta) ja asiassa C-189/91, Kirsammer-Hack, 30.11.1993 annettuun tuomioon (Kok. 1993, s. I-6185, 17 ja 18 kohta).

46 Kantaja viittaa asiassa C-303/88, Italia vastaan komissio, 21.3.1991 annettuun tuomioon (Kok. 1991, s. I-1433) ja yhdistetyissä asioissa 67/85, 68/85 ja 70/85, Van der Kooy ym. vastaan komissio, 2.2.1988 annettuun tuomioon (Kok. 1988, s. 219) samoin kuin julkisasiamiehen näissä viimeksi mainituissa yhdistetyissä asioissa esittämään ratkaisuehdotukseen (s. 240) ja korostaa, etteivät Caisse eikä CDC-P:kään ole toimineet tässä asiassa valtion määräyksestä tai valtion määräävän tai tosiasiallisen vaikutusvallan johdosta. Koska Caisse ja CDC-P eivät ole valtion toimielimiä tai valtion määräysvallassa olevia yksityisiä toimielimiä ja koska niiden päätökset on tehty ilman, että valtio olisi etukäteen antanut ohjeita tai hyväksynyt päätökset jälkikäteen, komissio ei kantajan mukaan olisi voinut luokitella valtion tueksi sitä, että CDC-P merkitsee Air Francen huhtikuussa 1993 liikkeelle laskemia arvopapereita.

47 Komissio muistuttaa ensinnäkin yhteisöjen tuomioistuimen oikeuskäytännöstä, jonka mukaan perustamissopimuksen 92 artiklan 1 kohdassa määrätyn kiellon soveltamisalaan kuuluvat kaikki jäsenvaltioiden myöntämät tuet ilman, että olisi tarpeen käsitellä erikseen tilannetta, jossa jäsenvaltio myöntää tuen suoraan, tilanteesta, jossa sellainen julkinen tai yksityinen toimielin, jonka valtio on nimennyt hoitamaan tuen antamista, myöntää tuen (em. yhdistetyt asiat Van der Kooy ym. v. komissio, tuomion 35 kohta). Tässä tapauksessa Caissen tehtävänä on komission mukaan hallinnoida sovellettavien kansallisten säännösten mukaisesti julkisia ja

yksityisiä varoja, jotka usein on talletettu laissa tai asetuksessa säädetyn velvollisuuden nojalla. Lisäksi Caissen hoitamien varojen sijoittamisesta samoin kuin säästöjen nostamisesta säädetään laeilla tai asetuksilla.

48 Tältä osin komissio viittaa asiassa 173/73, Italia vastaan komissio, 2.7.1974 annettuun tuomioon (Kok. 1974, s. 709, 35 kohta), jonka mukaan valtion varoista on kyse silloin, kun kyseiset varat toisaalta kertyvät kansallisessa lainsäädännössä säädetyistä pakollisista maksuista ja kun varoja toisaalta hoidetaan ja ne jaetaan tämän lainsäädännön mukaisesti, vaikka niitä hallinnoisivatkin muut toimielimet kuin viranomaiset. Komissio katsoo, että Caisseen laeissa tai asetuksissa säädettyjen velvoitteiden nojalla tehtyjä talletuksia on pidettävä tuossa tuomiossa tarkoitettuina pakollisina maksuina. Missään tapauksessa ei ole tarpeen näyttää toteen, että tukitoimenpiteet olisivat erityisesti ja nimenomaisesti peräisin sellaisista varoista, joiden käytöstä on säädetty lainsäädännössä (em. asia Italia v. komissio, tuomio 21.3.1991, 14 kohta). Näin ollen Caisseen talletettuja varoja ei voida pitää yksityisinä varoina.

49 Komissio korostaa, että valtio osallistuu Caissen johtajien nimittämiseen. Niinpä voimassa olevien kansallisten säännösten nojalla tasavallan presidentti nimittää Caissen pääjohtajan valtionvarainministerin esityksestä. Se seikka, että tämän asian tosiseikkojen tapahtumishetkellä tasavallan presidentti saattoi erottaa pääjohtajan ainoastaan valvontakomitean pyynnöstä, ei vähennä sitä merkitystä, mikä valtiolla asiassa on, koska lähes kaikki tämän komitean jäsenistä kuuluvat valtion koneistoon. Caissen muut johtajat samoin kuin muut ylemmät toimihenkilöt nimitetään hallituksessa, ja vakituiseen henkilöstöön sovelletaan yleistä virkamieslakia. Julkisen vallan ratkaisevasta merkityksestä Caissen toiminnassa ei siis voi olla minkäänlaista epäilystä.

50 Komissio täsmentää, että vaikka valvontakomitea edustaa lainsäädäntövaltaa käyttävää tahoa, tämä seikka ei ole ristiriidassa sen väitteen kanssa, että Caisse on valtion määräysvallassa. Valtio on näet yhteisön oikeuden nojalla vastuussa jäsenyys-

velvoitteiden noudattamatta jättämisestä huolimatta siitä, mikä kansallinen toimielin on jättänyt jäsenyysvelvoitteet noudattamatta. Yhteisöjen tuomioistuimen muita aloja koskevan oikeuskäytännön mukaan silloin, kun valtio toteuttaa toimenpiteitä, ei ole merkitystä sillä, missä ominaisuudessa se niitä toteuttaa (asia 152/84, Marshall, tuomio 26.2.1986, Kok. 1986, s. 723, 49 kohta ja asia 222/84, Johnston, tuomio 15.5.1986, Kok. 1986, s. 1651, 56 kohta). Näin ollen ei siis voida kiistää sitä, että Caissen toimintaa on pidettävä valtion toimenpiteenä huolimatta siitä, mistä talousarvion pääluokasta tiettyyn toimenpiteeseen käytetyt varat ovat peräisin.

51 Komissio päättelee, että huolimatta Caissen erityisominaisuuksista perustamissopimuksen valtion tukiin liittyvät määräykset koskevat Caisseä, joka on julkinen laitos. Vaikka teoreettisesti on niin, että Caisse on lainsäädäntövaltaa käyttävän tahon valvonnassa, ei voida välttää sitä, että sen toimintaan sovelletaan valtion tukia koskevaa, yhteisön tasolla tapahtuvaa valvontaa. Koska se on julkinen laitos, ei voida riitauttaa sitä, että sen toiminta katsotaan valtion toiminnaksi.

52 Vastauksessaan kantaja kiistää sen, että edellä mainituissa asioissa Italia vastaan komissio 2.7.1974 ja 21.3.1991 annetuilla tuomioilla, joihin komissio on vedonnut yrittääkseen näyttää toteen, että CDC-P:n käyttämät varat olivat valtion varoja, olisi merkitystä asiassa. Koska toisaalta on niin, että Caissen käyttöön annetut varat olivat yksityisiä varoja, niitä ei mitenkään voida pitää valtion myöntäminä "määrärahoina"; toisaalta nämä yksityiset varat, jotka koostuvat tallettajien Caisseltä olevista saatavista, jotka ovat käteisenä nostettavissa, eivät mitenkään ole valtion lainsäädännön nojalla maksettuja "pakollisia maksuja" eikä niitä sen vuoksi voida pitää valtion varoina.

53 Kantaja lisää, että valvontakomitea on todellinen valvontaelin, jolla on tosiasiallista vaikutusvaltaa Caissen pääjohtajan päätöksiin. Komissio ei missään tapauksessa ole kantajan mukaan kuitenkaan osoittanut, ettei valvontakomitea ole tarkastanut Caissen päätöstä antaa osa sen omista varoista CDC-P:n käyttöön riidanalaisen sijoituksen tekemiseksi.

54 Lisäksi on niin, että komission käyttämä käsite "valtion koneisto" merkitsee perustamissopimuksen 92 artiklassa tarkoitetun valtion käsitteen virheellistä yleistämistä. Ainoat valtion viranomaiset, jotka voivat päättää sellaisen taloudellisen edun myöntämisestä, joka voisi olla valtion tuki, ovat sellaiset viranomaiset, joilla on poliittista valtaa ryhtyä yleisen edun mukaisiin toimenpiteisiin eli siis hallitus ja valtion keskushallinto, jonka tehtävänä on soveltaa hallituksen vahvistamia talouspoliittisia linjanvetoja.

Yhteisöjen ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimen arviointi asiasta

55 On tarkasteltava, saattoiko komissio perustellusti pitää CDC-P:n tekemää riidanalaista sijoitusta Ranskan valtion omaksi toimenpiteeksi luettavana toimintana (em. asia Italia v. komissio, tuomio 21.3.1991, 11 kohta).

56 Perustamissopimuksen 92 artiklan 1 kohdassa ja Euroopan talousalueesta tehdyn sopimuksen 61 artiklan 1 kohdassa viitataan valtion myöntämään tai valtion varoista "muodossa tai toisessa" myönnettyyn tukeen. Niinpä näiden määräysten tulkinnan on muodollisten tulkintaperusteiden asemesta tapahduttava sen tavoitteen perusteella, joka näillä määräyksillä on tarkoitus saavuttaa; näillä määräyksillä on perustamissopimuksen 3 artiklan g kohdan mukaisesti tarkoitus taata se, ettei kilpailu vääristy. Tästä seuraa, että kaikki kilpailua uhkaavat avustukset julkiselta sektorilta kuuluvat edellä mainittujen määräysten soveltamisalaan ilman, että edellytettäisiin, että tuet olisivat jäsenvaltion hallituksen tai keskushallinnon myöntämiä (ks. tästä asia C-305/89, Italia v. komissio, tuomio 21.3.1991, Kok. 1991, s. I-1603, 13 kohta ja em. yhdistetyt asiat Sloman Neptun, tuomion 19 kohta).

57 Tässä asiassa ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuin voi rajoittaa tarkastelunsa koskemaan vain Caissen asemaa. On näet niin, että vaikka kyseiset arvopaperit muodollisesti merkitsi CDC-P, joka on yksityisoikeudellinen osakeyhtiö, kantaja on nimenomaisesti myöntänyt (vastauksensa 12 kohdassa), että tämä "sijoitus

tehtiin sen enemmistöosakkaan (Caissen) aloitteesta ja niillä varoilla, jotka tämä antoi kantajan käytettäviksi". Tästä seuraa, että Caissen voidaan joka tapauksessa katsoa tehneen kyseisen merkinnän. Näin ollen perusteella, jonka kantaja esitti CDC-P:n väitetystä riippumattomuudesta, ei ole merkitystä asiassa.

58 Caissen osalta on muistutettava, että se perustettiin vuoden 1816 rahalailla "erityislaitokseksi", joka toimii "lainsäädäntövaltaa käyttävän tahon hoidossa ja takuulla", että Caissen tehtävistä — joihin erityisesti kuuluu sellaisten julkisten ja yksityisten varojen hallinnoiminen, jotka ovat kertyneet pakollisista maksuista — säädetään laeissa ja asetuksissa, että tasavallan presidentti nimittää sen pääjohtajan ja että Caissen muut johtajat nimitetään hallituksessa.

59 Nämä seikat riittävät perusteeksi sille, että Caissen katsotaan kuuluvan julkiseen sektoriin. Tosin se on yhteydessä ainoastaan "lainsäädäntövallan käyttäjään". On kuitenkin todettava, että lainsäädäntövallan käyttäjä on yksi valtion perustuslakien mukaisista valtaa käyttävistä tahoista, joten lainsäädäntövaltaa käyttävän tahon toimintaa on välttämättä pidettävä valtion toimintana.

60 Tätä päättelyä tuetaan perustamissopimuksen 169 artiklan mukaista jäsenyysvelvoitteiden noudattamatta jättämistä koskevassa yhteisöjen tuomioistuimen oikeuskäytännössä, jonka mukaan jäsenvaltiolle syntyy vastuu jäsenyysvelvoitteiden noudattamatta jättämisestä riippumatta siitä, mikä valtion toimielin on toiminnallaan tai laiminlyönnillään aiheuttanut jäsenyysvelvoitteiden noudattamatta jättämisen, ja "vaikka kyseessä on perustuslakien nojalla riippumaton toimielin" (asia 77/69, komissio v. Belgia, tuomio 5.5.1970, Kok. 1970, s. 237, 15 kohta). Tämä toteamus pätee myös valtion tukien valvonnan osalta, sillä yhteisöjen tuomioistuin on itse asiassa todennut, että perustamissopimuksen 93 artiklan 2 kohdan toisessa alakohdassa määrätty kannekeino on vain yksi muunnelma jäsenyysvelvoitteiden noudattamatta jättämistä koskevasta kanteesta, ja tämä kannekeino on erityisellä tavalla mukautettu niihin erityisongelmiin, joita valtion tuista aiheutuu yhteismarkkinoilla käytävässä kilpailussa (asia C-301/87, Ranska v. komissio, tuomio 14.2.1990, Kok. 1990, s. I-307, 23 kohta).

61 Edellä esitetystä seuraa, että komissio saattoi perustellusti pitää Caisseä julkiseen sektoriin kuuluvana laitoksena, jonka toimintaa voidaan pitää Ranskan valtion toimintana.

62 Tämä toteamus ei ole ristiriidassa niiden perusteiden kanssa, jotka koskevat Caissen oikeudellista riippumattomuutta poliittista harkintavaltaa käyttävistä valtion viranomaisista, ainoastaan riippumattoman valvontakomitean valvonnassa olevan Caissen pääjohtajan erottamattomuutta, Caissen erityisasemaa Cour des comptes'iin nähden samoin kuin Caissen erityistä kirjanpito- ja verotusjärjestelmää. Tässä asiassa on näet kysymys seikoista, jotka kuuluvat julkisen sektorin sisäiseen organisaatioon, eikä niiden sääntöjen olemassaololla, joilla taataan julkisen laitoksen riippumattomuus muista laitoksista, saateta kyseenalaiseksi itse periaatetta tämän laitoksen julkisesta luonteesta. Yhteisön oikeudessa ei voida hyväksyä sitä, että pelkästään sillä, että luodaan sellaisia riippumattomia toimielimiä, joiden tehtävänä on tukien jakaminen, voitaisiin kiertää valtion tukia koskevat oikeussäännöt.

63 Siltä osin kuin kantaja kiistää, että riidanalainen sijoitus olisi valtion tuki, kun kantaja korostaa Caissen hoitamien varojen yksityistä alkuperää ja sitä seikkaa, että näiden varojen tallettajat voivat koska tahansa vaatia niiden palauttamista, on todettava, että yhteisöjen tuomioistuimen oikeuskäytännön mukaan (em. asia Van Tiggele, tuomion 25 kohta ja yhdistetyt asiat 213/81, 214/81 ja 215/81, Norddeutsches Vieh- und Fleischkontor, tuomio 13.10.1982, Kok. 1982, s. 3583, 22 kohta) riidanalaista sijoitusta on pidettävä valtion varoista suoraan tai välillisesti myönnettynä etuutena, jotta sitä pidettäisiin valtion tukena; tämä edellyttää, "että varat, joista tuki myönnetään, ovat peräisin valtiolta".

64 Kantaja väittää, että koska Caisseen talletetut varat on vaadittaessa palautettava, ne eivät ole samanlaisia varoja kuin edellä mainitussa asiassa Italia vastaan komissio 2.7.1974 annetussa tuomiossa tarkastellut "pakolliset maksut", sillä ainoastaan nämä viimeksi mainitut varat ovat lopullisesti valtion käytettävissä. Tältä osin on huomattava, että yhteisöjen tuomioistuin totesi tuossa tuomiossa (33—35 kohta), että tietyn teollisuuden alan yritysten maksettavaksi kuuluvien julkisten maksujen

osittainen pienentäminen oli perustamissopimuksen 92 artiklassa tarkoitettu valtion tuki, koska tulojen menetystä korvattiin tuloilla, jotka kertyivät kyseisen jäsenvaltion lainsäädännön nojalla pakollisista maksuista.

65 On totta, että tämä asia poikkeaa edellä mainitussa tuomiossa kyseessä olleesta asiasta siltä osin, että Caisseen ei ole talletettu varoja pysyvästi, vaan tallettajat voivat nostaa kyseiset varat. Niinpä nämä summat eivät ole pysyvästi valtiovallan käytettävissä päinvastoin kuin ne tulot, jotka kertyvät veroista tai pakollisista maksuista. On kuitenkin tarkasteltava, miltä osin Caissen hoitamien varojen oikeudellinen asema heijastuu taloudelliseen todellisuuteen, kun otetaan huomioon se seikka, että yhteisön oikeus koskee valtion varoista "muodossa tai toisessa" myönnettyjä tukia.

66 Tältä osin on todettava, että Caisseen tehtyjen panojen ja sieltä tehtyjen nostojen tuloksena on jatkuvasti saldo, jota Caisse voi käyttää niin kuin tätä saldoa vastaavat varat olisivat pysyvästi sen käytettävissä. Tältä osin Caisse voi siis toimia, kuten kantaja itse totesi, "kuten sijoittaja toimii markkinoiden muutosten mukaan" (kanne, 11 kohta) ja käyttää omalla vastuullaan kyseistä käytettävissä olevaa saldoa.

67 Ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuin katsoo, että Caissen käytettävissä olevalla saldolla rahoitettu riidanalainen sijoitus voi perustamissopimuksen 92 artiklan 1 kohdassa tarkoitetulla tavalla vääristää kilpailua samalla tavalla kuin jos tämä sijoitus olisi rahoitettu veroista tai pakollisista maksuista kertyneillä tuloilla. Tämä määräys koskee siis kaikkia rahoituskeinoja, joita julkinen sektori voi tosiasiallisesti käyttää tukeakseen yrityksiä, ilman että sillä seikalla olisi merkitystä, ovatko nämä varat pysyvästi julkisen sektorin varoja. Näin ollen sillä seikalla ei ole merkitystä asiassa, että Caissen käyttämät varat olivat varoja, jotka oli vaadittaessa palautettava. Lisäksi on todettava, ettei minkään asiassa ilmenneen seikan perusteella voida olettaa, että se seikka, että käytetyt varat olivat sellaisia varoja, jotka oli vaadittaessa palautettava, olisi haitannut riidanalaisen sijoituksen tekemistä.

68 Lopuksi on todettava, ettei tämä johtopäätös ole ristiriidassa yhteisöjen tuomioistuimen 30.1.1985 asiassa 290/83, komissio vastaan Ranska (Kok. 1985, s. 439, 15 kohta) antaman tuomion kanssa, jossa todettiin, että "perustamissopimuksen 92 artiklaa sovelletaan tukeen, jonka — — julkinen laitos on päättänyt myöntää, jonka se rahoittaa ja jonka täytäntöönpanon edellytyksenä on viranomaisten antama hyväksyntä — —". Itse asiassa on niin, ettei tuota tuomiota pidä myöskään tilanteissa, joissa julkiseen sektoriin jo itsekin kuuluva laitos päättää kyseisestä rahoitustoimenpiteestä ja rahoittaa sen, tulkita siten, että toimenpiteen pitäminen valtion tukena edellyttäisi aina viranomaisten antamaa hyväksyntää; yhteisöjen tuomioistuin on pikemminkin tyytynyt luettelemaan kaikki sen käsiteltävänä olleessa asiassa esille tulleet tekijät todetakseen, että nämä tekijät yhdessä kuuluivat joka tapauksessa perustamissopimuksen 92 artiklan 1 kohdan soveltamisalaan. Näin ollen on todettava, että vaikkei Caissen tekemälle riidanalaiselle sijoitukselle ole saatu Ranskan hallituksen hyväksyntää, se seikka, että julkiseen sektoriin kuuluva Caisse on käyttänyt käytettävissään olleita varoja tähän sijoitukseen, on riittävä edellytys, kuten edellä on todettu, sijoituksen pitämiseksi sellaisena valtion toimenpiteenä, joka voi olla perustamissopimuksen 92 artiklan 1 kohdassa tarkoitettu valtion tuki.

69 Tästä seuraa, että ensimmäisen kanneperusteen ensimmäistä osaa ei voida hyväksyä.

Ensimmäisen kanneperusteen toinen osa

70 Siltä osin kuin useaan eri perusteeseen vetoava kantaja moittii komissiota siitä, että tämä on soveltanut tässä asiassa virheellisesti markkinatalouden tavallisten edellysten mukaisesti toimivan asiantuntevan yksityisen sijoittajan toimintaa koskevaa arviointiperustetta, on ensinnäkin todettava, että tämä arviointiperuste on ilmaus julkisen ja yksityisen sektorin yhdenvertaisen kohtelun periaatteesta; tämän periaatteen mukaan pääomia, jotka valtio antaa suoraan tai välillisesti jonkin yrityksen käyttöön olosuhteissa, jotka vastaavat markkinoiden tavallisia edellyksiä, ei voida pitää valtion tukina (em. asia C-303/88, Italia v. komissio, tuomio 21.3.1991, 20 kohta).

71 Toiseksi on tärkeä muistaa, että asiassa C-56/93, Belgia vastaan komissio, 29.2.1996 antamassaan tuomiossa (Kok. 1996, s. I-723, 10 ja 11 kohta) yhteisöjen tuomioistuin, joka tutki tosiseikkojen ilmeistä arviointivirhettä ja perustamissopimuksen 92 artiklan 1 kohdan virheellistä tulkintaa koskevia kanneperusteita, katsoi, että kun komissio tarkastelee sitä, voidaanko tiettyä toimenpidettä pitää perustamissopimuksen 92 artiklan 1 kohdassa tarkoitettuna valtion tukena, koska jäsenvaltio ei ole menetellyt "kuten taloudellinen toimija yleensä", komissio tekee taloudellista tilannetta koskevan monitahoisen arvion. Myös tässä asiassa komissio teki taloudellista tilannetta koskevan monitahoisen arvion soveltaessaan asiantuntevan yksityisen sijoittajan tavallista käyttäytymistä koskevaa arviointikriteeriä.

72 Vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan komissiolla on kuitenkin harkintavaltaa, kun se ryhtyy toimenpiteeseen, joka edellyttää tällaisia arviointeja. Tuomioistuimen harjoittaman valvonnan on rajoituttava sen varmistamiseen, että asiassa on noudatettu menettelytapasääntöjä ja perusteluja koskevia sääntöjä, että riidanalaisen valinnan perusteena olevat seikat ovat aineellisesti paikkansapitäviä ja ettei asiassa ole tapahtunut näiden seikkojen ilmeistä arviointivirhettä tai harkintavallan väärinkäyttöä (sama asia Belgia v. komissio, tuomion 11 kohta).

73 Kantajan esittämiä väitteitä on tarkasteltava edellä esitettyjen huomioiden valossa.

Perustelu, joka koskee sen päivämäärän virheellistä arviointia, jona CDC-P teki sijoituspäätöksen

— Asianosaisten väitteet ja niiden perustelut

74 Kantaja väittää, että kiinnittäessään riidanalaisessa päätöksessä huomiota ainoastaan siihen päivämäärään, jona CDC-P tosiasiallisesti merkitsi Air Francen liikkeelle laskemia arvopapereita eli vuoden 1993 huhtikuuhun, komissio jätti huomiotta sen ajan, joka oli tarpeen niinkin monitahoisen toimenpiteen kuin vaihto- ja vastuuvel-

kakirjojen liikkeellelaskemisen valmistelemiselle ja täytäntöönpanemiselle. Koska CDC-P auttoi näiden arvopapereiden liikkeellelaskemisen valmistelemisessa, se on kantajan mukaan näet ollut heti alusta lähtien mukana lopulta yleisölle suunnatun liikkeellelaskemisen valmistelussa. Niinpä ensimmäiset yhteydenotot Air Francen ja CDC-P:n välillä tapahtuivat vuoden 1992 marraskuussa. Vuoden 1992 joulukuussa, sen jälkeen, kun Air France oli laatinut suotuisan selvityksen keskipitkän ajan rahoitusnäkymistä, Air France ja CDC-P sopivat kantajan mukaan sellaisten pitkäaikaisten rahoitussuunnitelmien laatimisesta, jotka valmistuivat vuoden 1993 tammikuussa. CDC-P:n hallitukselle tiedotettiin virallisesti riidanalaisesta toimenpiteestä jo vuoden 1993 tammikuussa. CDC-P ehdotti tuolloin Air Francelle merkitsevänsä yhtä paljon arvopapereita kuin mitä niitä aiottiin suunnitellussa julkisessa sijoituskehotuksessa tarjota, mikä Air Francen kannalta merkitsi suunnitellun toimenpiteen onnistumisen takaamista.

75 Kantaja korostaa, että vasta vuoden 1993 ensimmäisen neljänneksen jälkeen todettiin, että "Air Francen rahoitusrakenne oli heikentynyt erittäin voimakkaasti"; komissio perusteli riidanalaisen sijoituksen pitämistä valtion tukena tällä rahoitusrakenteen heikentymisellä. Sijoituspäätöksen perustana olevat kannattavuusselvitykset oli kuitenkin tehty 30.9.1992 tehdyn tuloslaskelman perusteella — kyseessä oli ainoat vuoden 1992 lopussa käytettävissä olevat yrityksen toimintaa kuvaavat luvut — koska vuoden 1993 ensimmäinen neljännes oli omistettu vain suunniteltujen liikkeelle laskemisien täytäntöönpanolle. Arvopapereiden merkintä vuoden 1993 huhtikuussa oli siis vain viimeinen muodollinen toimenpide menettelyssä, joka seurasi taloudellista päätöstä, joka tehtiin heti vuoden 1993 alussa, jolloin edellä mainittu rahoitusrakenteen heikentyminen ei vielä ollut tapahtunut.

76 Kantaja arvioi, että kun komissio piti muodollista sijoitustoimenpidettä eli arvopapereiden merkintää vuoden 1993 huhtikuussa tärkeämpänä kuin sijoituspäätöstä, se piti ajankohtana, jona vallinneiden olosuhteiden perusteella se arvioi toimenpidettä taloudelliselta kannalta, neljä kuukautta päätöksenteon todellisen päivämäärän jälkeistä päivämäärää. Näin tehdessään komissio ei kantajan mukaan ole noudattanut omaa, kilpailuasioita ja valtion tukia koskevaa sääntöänsä, jonka mukaan on kiinnitettävä huomiota toimenpiteen taloudelliseen merkitykseen eikä sen oikeudelliseen muotoon. Niinpä komissio on perusteettomasti tehnyt ratkaisun, joka vastasi parhaiten sen omia intressejä, kiinnittämättä huomiota niihin käytännön seikkoihin, jotka liittyivät julkiseen sijoituskehotukseen.

77 Komissio muistuttaa, että riidanalaisen päätöksen mukaan päivämäärän, jona CDC-P:n sijoituspäätös tehtiin, oli vallitsevan kauppatavan mukaan oltava se päivämäärä, jona arvopaperit tosiasiallisesti merkittiin vuoden 1993 huhtikuussa, ja että tämä päivämäärä ei missään tapauksessa voinut olla päivämäärää 17.2.1993 aikaisempi päivämäärä. Katsoessaan, ettei ennen tätä päivämäärää ole tehty mitään oikeudellisesti peruuttamatonta päätöstä, komissio kiinnitti omasta mielestään huomiota tosiasiallisiin valta- ja vaikutussuhteisiin eikä tarkastellut asiaa pelkästään oikeudelliselta kannalta. Ranskan viranomaisten 7.1.1994 komissiolle lähettämästä asiakirjasta ilmenee selvästi, että "CDC-P vahvisti vuoden 1993 helmikuussa päätöksensä tehdä" riidanalainen merkintä.

— Yhteisöjen ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimen arviointi asiasta

78 Riidanalaisessa päätöksessä (EYVL 1994 L 258, s. 32) komissio esitti Ranskan viranomaisten toimittamien tietojen perusteella seuraavat toteamukset:

" — — neuvoteltuaan CDC-P:n kanssa Air Francen hallitus vahvisti sijoitusta koskevat yksityiskohtaiset säännöt ja ehdotti osakkeenomistajille, että nämä hyväksyisivät liikkeellelaskun 17.2.1993. Ylimääräinen yhtiökokous hyväksyi velkakirjalainojen liikkeellelaskun lopulliset yksityiskohdat 24.3.1993. Tavanomaisen kauppatavan mukaisesti CDC-P:n sijoituspäätös on katsottava tehdyksi velkakirjojen merkitsemishetkellä (eli siis vuoden 1993 huhtikuussa). Ranskan viranomaiset eivät ole osoittaneet, että CDC-P:n oikeudellisena velvollisuutena olisi ollut merkitä liikkeelle laskettuja arvopapereita ennen tätä päivämäärää. Koska ei ole olemassa velvoittavaa säännöstä, CDC-P:n ennen arvopapereiden merkintää tekemiä ilmoituksia on pidettävä ainoastaan aikomusta koskevana ilmoituksena. Olipa asia miten tahansa, ja vaikka CDC-P olisi tehnyt sijoituspäätöksen, jota ei voida perua, ennen vuoden 1993 huhtikuuta, se ei ole voinut tehdä tätä päätöstä ennen päivämäärää 17.2.1993 (eli ennen päivämäärää, jona yhtiön hallitus ehdotti velkakirjojen liikkeellelaskua). Liikkeellelaskun lopullisia yksityiskohtia ei ollut vahvistettu ennen tätä päivämäärää eikä CDC-P:llä siis ollut käytössään riittävästi tietoja lopullisen päätöksen tekemiseksi tai minkä tahansa kaltaisen sitoumuksen antamiseksi."

79 Tässä komission tekemässä päätelmässä ei voida katsoa olevan ilmeistä arviointivirhettä. Itse asiassa on niin, että asiantunteva yksityinen sijoittaja ei tavallisissa olosuhteissa olisi tehnyt peruuttamatonta päätöstä, jonka perusteella sen olisi pitänyt

tehdä tässä asiassa kyseessä olevan suuruinen sijoitus tai taata sen onnistuminen, ennen kuin sijoituksen yksityiskohdat olisi lopullisesti vahvistettu. Asiantunteva yksityinen sijoittaja ei siis tässä tapauksessa olisi tehnyt tällaista päätöstä ennen päivämäärää 17.2.1993. Tämän riidan kohteena olevan tilanteen kaltaisessa tilanteessa — jossa riidanalaisten arvopapereiden vuoden 1993 huhtikuussa tapahtunutta merkintää oli edeltänyt usean kuukauden kestäneet neuvottelut liikkeellelaskijan ja merkitsijän välillä — asiantunteva yksityinen sijoittaja olisi lisäksi nähnyt vaivan ja seurannut neuvottelujen keston ajan huolellisesti sen yrityksen taloudellista tilannetta ja rahoitustilannetta, johon hän aikoi sijoittaa. Jonkin merkittävän negatiivisen seikan ilmetessä tällainen sijoittaja ei olisi epäröinyt luopua suunnitelmasta, hänellä ei vielä ollut oikeudellista velvollisuutta toteuttaa sitä. Näin ollen komissio saattoi perustellusti katsoa, että sijoituspäätös oli tässä tapauksessa tehty vuoden 1993 huhtikuussa tai aikaisintaan 17.2.1993.

80 Kantajan esittämää kysymystä, joka koskee sitä, mitkä yrityksen talouteen ja rahoitukseen liittyvät seikat asiantunteva sijoittaja saattoi ja mitkä hänen kohtuudella piti ottaa huomioon määrättynä päivänä, tarkastellaan seuraavan perustelun yhteydessä.

81 Näin ollen on todettava, että sijoituspäätöksen tekemispäivän virheellistä arviointia koskeva perustelu on joka tapauksessa hylättävä.

Perustelu, joka koskee sen tilanteen virheellistä arviointia, jossa CDC-P teki sijoituspäätöksensä

— Asianosaisten väitteet ja niiden perustelut

82 Kantaja moittii komissiota siitä, että tämä ei ole riidanalaisessa päätöksessä mitenkään eritellyt lentoliikennemarkkinoiden yleistä tilannetta sinä aikana, jona riidanalaiset toimenpiteet toteutettiin. Tällainen eritelmä siitä välittömästä tilanteesta,

jossa riidanalainen sijoitus tehtiin, ei kuitenkaan olisi estänyt asiantuntevaa sijoittaja tekemästä samanlaista päätöstä. Vaikka asiaankuuluvana päivämääränä käytettävissä olevista tiedoista olisikin näet ilmennyt, että Air Francen tilanne oli heikentynyt tilikauden 1992 aikana, CDC-P olisi perustellusti voinut ottaa huomioon useita tekijöitä, joiden nojalla tilanteen voitiin odottaa paranevan nopeasti. Näihin tekijöihin kuului kantajan mukaan muun muassa se, että Air Francen rekisteröity liikennemäärä kasvoi vuoden 1992 aikana (vuoden 1992 marraskuun loppuun mennessä 11,2 prosentilla).

83 Kantaja lisää, että riidanalaisten arvopapereiden merkitsemispäätökseen suuresti vaikuttava tekijä oli se, että vuoden 1992 lokakuussa otettiin käyttöön Air Francen laatima uudelleenjärjestelysuunnitelma (PRE I), jolla pyrittiin täydentämään CAP'93-suunnitelmaa ja jossa vahvistettiin tavoitteeksi pääsy rahoitukselliseen tasapainoon jo vuonna 1994, sillä Air Francen uudelleenjärjestely oli nimittäin aloitettu jo useita vuosia aikaisemmin. Vaikka Air Francen tulos vuodelta 1992 ei ollutkaan odotetun kaltainen, CDC-P saattoi näet odottaa yhtiön rahoitustilanteen vahvistuvan tulevina vuosina. Tässä yhteydessä PRE I -suunnitelmasta ilmeni Air Francen johdon voimakas halu ryhtyä tarpeelliseksi tulleisiin toimenpiteisiin, koska tavoitteena oli parantaa yhtiön vuosittaista tulorahoituskykyä 3 miljardilla FRF:lla, jatkaa henkilökunnan vähentämistä kannattavuuden parantamiseksi ja ryhtyä aggressiivisempaan markkinointiin. CDC-P saattoi näin perustellusti olettaa, että työpaikkojen raju vähentäminen (5000 työpaikkaa kahdessa vuodessa), yksikköhintojen laskusta aiheutuvan tulojen laskun korvaamiseksi toteutetut kaupalliset toimenpiteet samoin kuin CAP'93- ja PRE 1 -ohjelmien yhdistetyt tavoitteet (käyttökatteen parantaminen 4,5 miljardilla FRF:lla vuonna 1994) oli mitoitettu Air Francen ongelmia vastaaviksi, vaikka määräajat, joissa näissä suunnitelmissa suunnitellut toimenpiteet oli toteutettava, olivat pitkiä.

84 Tämän jälkeen kantaja korostaa, että niitä Air Francen tilanteen paranemisnäkymiä, joita PRE 1 -suunnitelmassa suunniteltujen toimenpiteiden vuoksi odotettiin, vahvistettiin lentoliikennemarkkinoiden vuotta 1993 koskevissa kehitysnäkymissä: toisaalta on niin, että vuoden 1993 alussa Air France arvioi kasvattavansa matkustaja- ja tavaraliikennettään; toisaalta Edmond de Rothschild Banque -niminen rahoitusyhtiö korosti 13.1.1993 Air Francen osakepääoman korotuksesta laatimassaan selvityksessä, että vaikka lentoliikennemarkkinat olivatkin lamaannuksissa, niillä esiintyi kuitenkin joitakin sijoittajien kannalta lyhyellä aikavälillä rohkaisevia merkkejä.

85 Kantaja väittää, että kun komissio vetosi erityisesti niihin puutteisiin, joita Air Francen täytäntöönpanemissa uudelleenjärjestelysuunnitelmissa oli, komissio perusti riidanalaisen päätöksen sellaisiin seikkoihin, joita sijoittajat eivät voineet tietää tehdessään päätöstä riidanalaisten arvopapereiden merkinnästä. PRE 1 -suunnitelman epäonnistuminen nimittäin johtui vuoden 1993 ensimmäisen vuosipuoliskon aikana tapahtuneista seikoista. Lisäksi on niin, että CAP'93- uudelleenjärjestelyohjelma oli vielä voimassa vuoden 1993 huhtikuussa ja että komissio ei voinut katsoa, että kyseisen merkinnän tekohetkellä CAP'93-suunnitelman rahoitusta koskevia tavoitteita ei voitu saavuttaa. CDC-P ei myöskään voinut riidanalaisen sijoituksen tekohetkellä tietää sitä, että matkustajaliikennemäärä romahtaisi vuoden 1993 neljän ensimmäisen kuukauden aikana, eikä myöskään sitä, mikä Air Francen rahoitustilanne olisi vuoden 1992 syyskuun jälkeen.

86 Riidanalaisen sijoituksen keskipitkän aikavälin ja pitkän aikavälin kannattavuuden osalta kantaja korostaa, että sekä yleensä lehtoyhtiöiden että erityisesti Air Francen tulevaisuudennäkymien perusteella voitiin katsoa, että osallistuminen kyseisiin liikkeellelaskuihin oli kannattava tilaisuus. Kantaja viittaa uudestaan Rothschild-yhtiön tekemään selvitykseen ja toteaa erityisesti, että tässä selvityksessä korostettiin sitä, että "niiden yritysten kannattavuuden, jotka ovat kohentaneet tuottavuuttaan, pitäisi kasvaa voimakkaasti talouden elpyessä", minkä vuoksi "tietyissä analyyseissä suositellaan yleisestikin tätä toimialaa pitkällä aikavälillä".

87 Tässä yhteydessä kantaja muistuttaa niistä eduista, joista Air France on osallinen, eli etuoikeutetusta pääsystä Charles-de-Gaulle-lentokentälle Roissy-en-Francessa, poikkeuksellisesta verkostosta Ranskassa ja muualla maailmassa samoin kuin sellaisesta rahoitusrakenteesta vuoden 1992 lopussa, joka oli verrattavissa sen pääasiallisten kilpailijoiden rahoitusrakenteeseen tai joka jopa oli näiden rahoitusrakennetta tyydyttävämpi. Air Francen velkaantuneisuusaste oli itse asiassa 33 prosenttia sen liikevaihdosta, kun British Airwaysin vastaava luku oli 38 prosenttia, Swissairin 41 prosenttia ja Japan Airlinesin 67 prosenttia. Samoin nettotuloksen osuus liikevaihdosta oli Air France -konsernin osalta vuoden 1992 loppupuolella täysin verrattavissa sen kilpailijoiden vastaavaan osuuteen. Lehman Brothers -liikepankki oli näiden seikkojen perusteella korostanut Air Francen mahdollisuuksia, kun se esitti eräässä vuoden 1993 syyskuussa julkaistussa selvityksessä seuraavaa: "There is a great potential for Air France to become one of Europe's most succesful airlines — — Air France has the potential to become a profitable, leading European carrier."

88 Lisäksi kantaja toteaa, että komissio oli itse vahvistanut markkinoiden pitkällä aikavälillä tapahtuvaa kehitystä koskevan optimistisen selvityksen, kun se Irlannin Aer Lingus -konsernille myöntämästä tuesta 21 päivänä joulukuuta 1993 tekemässään päätöksessä 94/118/EY (EYVL 1994 L 54, s. 30) vahvisti, että ilmailualan tulevaisuudennäkymät olivat pidemmällä aikavälillä edelleenkin pikemminkin positiivisia ja että vaikka yleinen taloudellinen tilanne taantuisi, lentoyhtiöiden olisi kirjattava parempia tuloksia seuraavana kahtena vuotena (EYVL, s. 38). Lisäksi komissio oli edellä mainitussa, 27.7.1994 tekemässään päätöksessä 94/653, joka tehtiin samana päivänä kuin riidanalainen päätös ja jolla hyväksyttiin Air Francen osakepääoman ilmoitettu korotus, täsmentänyt, että koska henkilöliikenne kasvoi vuonna 1992 14 prosenttia ja vuonna 1993 9 prosenttia, eurooppalaisen lentoliikennealan tulevaisuudennäkymät olivat edelleenkin melko suotuisia keskipitkällä aikavälillä (1994/1997) ja että liikenne tulisi todennäköisesti kasvamaan 6 prosenttia vuodessa (EYVL, s. 82).

89 Kantaja korostaa vielä, että komissio omaksui riidanalaisessa päätöksessä kannan, joka oli vastakkainen sen kannan kanssa, jonka komissio oli esittänyt Air Francen laskiessa liikkeelle vaihtovelkakirjoja vuoden 1992 heinäkuussa; tuolloin komissio piti Air Francen osakkeiden omistamista vuonna 2000 "merkittävänä etuna, ottaen huomioon Air France -konsernin kehitysnäkymät sekä yhtiön arvonnousun". Kantaja myöntää, että vaikka Air Francen tilanne tosin huononi vuoden 1992 heinäkuun ja vuoden 1993 alun välillä, tästä ei kuitenkaan seurannut, että yrityksen pitkän aikavälin tulevaisuudennäkymät olisivat huonontuneet. Tuona aikana ilmenneiden tilapäisten vaikeuksien vuoksi vain sijoittajien riski kasvoi, minkä seurauksena vuoden 1993 huhtikuussa tapahtuneessa arvopapereiden liikkeellelaskussa sijoittajille maksettiin korkeampaa korkoa verrattuna vuonna 1992 liikkeelle laskettuihin arvopapereihin.

90 Kantaja päättelee tästä, ettei komissio voinut riidanalaisessa päätöksessä väittää, ettei tavallinen sijoittaja olisi sijoittanut tälle toimialalle, ja moittia CDC-P:tä siitä, että tämä oli ennakoinut jo vuoden 1993 alussa tämän lentoliikennemarkkinoiden yleisen kehityksen. CDC-P, joka oli tietoinen Air Francen rahoitusvaikeuksista sellaisina, kuin ne ilmenivät yhtiön tuloslaskelmasta 30.9.1992, katsoi siis kantajan mukaan, että nämä vaikeudet olivat vain tilapäisiä ja että niitä oli tarkasteltava sellaisessa suotuisassa kokonaistilanteessa, joka johtaisi siihen, että Air France olisi jälleen kannattava. Sitä paitsi ne yksityiset sijoittajat, jotka olivat merkinneet liikkeelle laskettuja riidanalaisia arvopapereita, olivat samaa mieltä tästä analyysistä.

91 Joka tapauksessa on niin, että päätöstä tehdessään — jolloin oli käytettävissä ainoastaan Air Francen 30.9.1992 tehty tuloslaskelma, koska tilikauden 1992 lopullista tilinpäätöstä ei vielä ollut julkaistu — CDC-P:lla oli joka tapauksessa perusteltu syy ottaa huomioon Air France -konsernin tilikautena 1991 toteuttama voitollinen liiketulos (213 miljoonaa FRF) ja tilikausina 1983—1989 saavuttamat positiiviset nettotulokset (685 miljoonaa FRF vuonna 1989). Kantaja viittaa tässä yhteydessä yhteisöjen tuomioistuimen asiassa 234/84, Belgia vastaan komissio, 10.7.1986 antamaan tuomioon (Kok. 1986, s. 2263, 15 kohta), jonka mukaan yksityinen yhdistys voi järkevästi tehdä pääomasijoituksen, joka on tarpeen sellaisen yrityksen eloonjäämisen takaamiseksi, jolla on tilapäisiä vaikeuksia, mutta joka tarvittaessa vaikka uudelleenjärjestelyn kautta voi olla jälleen kannattava.

92 Komissio esittää ensinnäkin, ettei se ole väittänyt, ettei yksityinen sijoittaja olisi sijoittanut lentoliikennealalle. Komissio on pikemminkin tarkastellut sitä, olisiko yksityinen sijoittaja sijoittanut Air Francen rahoitustilanteen huomioon ottaen 1,5 miljardia FRF sinä ajankohtana, jona CDC-P:n päätös tehtiin. Tähän kysymykseen olisi voitu vastata kieltävästi erityisesti silloin, jos ei olisi ollut olemassa asianmukaista uudelleenjärjestelyohjelmaa.

93 Komission mukaan on virheellistä väittää, että CDC-P:n sijoituspäätös tehtiin ottaen huomioon CAP'93-uudelleenjärjestelyohjelma. Tämä ohjelma näet korvattiin vuoden 1992 lokakuussa PRE 1 -suunnitelmalla. Kuten Ranskan viranomaisten 7.1.1994 päivätystä asiakirjasta ilmenee, CDC-P:n sijoitus "tehtiin juuri vuoden 1992 syksyllä esitellyn merkittävän uudelleenjärjestelysuunnitelman (tasapainottamissuunnitelman) yhteydessä". Tältä osin komissio muistuttaa eritelleensä riidanalaisessa päätöksessä (EYVL, s. 33 ja 34) PRE 1 -suunnitelmaa yksityiskohtaisesti ja pitäneensä sitä riittämättömänä Air Francen taloudellisen kannattavuuden palauttamiseen edes pitkällä aikavälillä. Näin tehdessään komissio oli tarkastellut PRE 1 -suunnitelmaa sellaisena kuin se esiteltiin vuoden 1992 lokakuussa, eikä se ollut tarkastellut kyseistä ohjelmaa riidanalaisen sijoituspäätöksen tekemisen jälkeen ilmenneiden seikkojen perusteella.

94 Lisäksi kantaja väittää komission mukaan virheellisesti, että ainoastaan Air Francen 30.9.1992 tehty tuloslaskelma oli käytettävissä silloin, kun CDC-P teki sijoituspää-

töksensä. Air Francen vuonna 1992 kärsimien tappioiden suuruus oli nähtävissä ja osittain myös todettu jo vuoden 1992 marraskuussa. Jo 13.10., 7.11. ja 15.12.1992 oli lehtiartikkeleissa näet todettu Air Francen hallituksen puheenjohtajan ja pääjohtajan ilmoittaneen, että vuoden 1992 konsolidoitujen tappioiden arvioitiin olevan noin 3 miljardia FRF. Air Francen vuoden 1993 helmikuussa ottamassa, lainaa koskevassa tarjousesitteessä nimenomaisesti mainittiin 3,2 miljardin FRF:n suuruiset tappio-odotukset; Commission des opérations de Bourse (jäljempänä COB) hyväksyi tämän lainanoton 25.1.1993. On todennäköistä, että CDC-P, joka neuvotteli Air Francen kanssa vuoden 1992 marraskuusta lähtien, oli tietoinen tästä luvusta ja että se oli myös tietoinen siitä tilanteen nopeasta huonontumisesta, mitä tämä luku edusti aiempiin tappioihin verrattuna.

95 Päinvastoin kuin kantaja on väittänyt, sen välittömän tilanteen perusteella, jossa riidanalaisen sijoitus tehtiin, ei siis mitenkään voida uskoa, että yksityinen sijoittaja olisi tehnyt kyseisen sijoituksen. Kantaja oli komission mukaan tietoinen tilanteensa vakavuudesta. Air Francen vuoden 1992 yhdentoista ensimmäisen kuukauden osalta ilmoittama liikennemäärän lisääntyminen 11,2 prosentilla ei ollut minkäänlainen merkki tilanteen paranemisesta, koska Air Francen kirjaama myyntikate laski samana aikana 8,1 prosentilla. Lisäksi Air Francen vuoden 1992 tulokset olivat keskinkertaisia verrattuina sen kilpailijoiden tuloksiin: Air France oli lisännyt matkustajakilometrejään 8,9 prosentilla, kun taas British Airways oli lisännyt niitä 15,4 prosentilla, Lufthansa 14 prosentilla ja KLM 16,1 prosentilla; keskimääräinen matkustajakilometrien lisäysaste kaikkien Euroopan ilmailuyhdistyksen yhtiöiden osalta oli 13,3 prosenttia.

96 Myöskään keskipitkän aikavälin ja pitkän aikavälin tulevaisuudennäkymät eivät komission mukaan olleet omiaan kannustamaan asiantuntevaa yksityistä sijoittajaa sijoittamaan Air Franceen sinä ajankohtana, jona CDC-P teki sijoituspäätöksensä. Komissio katsoi, että Rothschild-yhtiön selvityksessä, johon kantaja viittaa, ei eritellä lentoliikenteen vuonna 1997 tapahtuvan vapautumisen seurauksia eikä Air Francen rahoitustilannetta eikä siinä myöskään käsitellä Air Francen kannattavuuteen liittyviä ongelmia. Lehman Brothersien laatiman selvityksen osalta komissio korostaa, että se on päivätty syyskuussa 1993, joten CDC-P ei tuntenut sen sisältöä eikä siinä esitettyjä johtopäätöksiä tehdessään sijoituspäätöstään. Joka tapauksessa on niin, että kyseisessä selvityksessä todettiin Air Francen osalta seuraavaa: "Until recently, lack of strategic vision and restrictive work practices have been at the heart of continual and heavy group losses". Lisäksi selvityksessä liitettiin Air

Francen mahdollisuus tulla yhdeksi Euroopan kannattavimmista yhtiöistä siihen, voiko se pienentää huomattavasti kulujaan. Riidanalaisena aikana voimassa olleessa PRE 1 -suunnitelmassa ei kuitenkaan ollut sovittu mistään Air Francen kustannusten pienentämistä koskevasta todellisesta toimenpiteestä.

— Yhteisöjen ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimen arviointi asiasta

97 Riidanalaisessa päätöksessä selvitetään yksityiskohtaisesti Air Francen taloudellista tilannetta ja siinä erityisesti korostetaan yhtiön rahoitusrakenteen erittäin voimakasta heikkenemistä riidanalaista sijoitusta edeltävinä kolmena vuotena. Komissio korostaa päätöksessään sitä, että Air France on tuottanut jatkuvasti tappiota, sillä tappiot olivat vuonna 1990 717 miljoonaa FRF, vuonna 1991 685 miljoonaa FRF ja vuonna 1992 3,2 miljardia FRF; näin ollen tappiot olivat nelinkertaistuneet vuoteen 1991 verrattuna huolimatta siitä, että vuonna 1991 otettiin käyttöön CAP'93-uudelleenjärjestelysuunnitelma, ja siitä, että yhtiöön sijoitettiin vuosina 1991 ja 1992 5,84 miljardia FRF (ks. edellä 2 kohta). Lisäksi komissio katsoi, että uuden uudelleenjärjestelysuunnitelman, PRE 1:n, perusteella ei ilmeisestikään voitu edes pitkällä aikavälillä helpottaa Air Francen vaikeaa tilannetta.

98 Tässä yhteydessä komission velvollisuutena ei ollut asiaa koskeva harkintavaltaansa käyttämällä lieventää sitä negatiivista tulosta, johon se oli päätynyt, ottamalla huomioon kantajan esittämät tietyt merkit ja paranemisnäkymät, koska niitä voitiin pitää sellaisina tekijöinä, joilla ei ole merkitystä Air Francen yleiseen taloudelliseen tilanteeseen ja rahoitustilanteeseen. Tältä osin riittää, kun viitataan yhteisöjen tuomioistuimen asiassa C-261/89, Italia vastaan komissio, 3.10.1991 antamaan tuomioon (Kok. 1991, s. I-4437, 14 kohta), jossa yhteisöjen tuomioistuin sen sijaan, että se olisi velvoittanut komission ottamaan tunnollisesti huomioon kaikki negatiiviset ja positiiviset seikat, hyväksyi Aluminia-yrityksen osalta sellaisen kokonaisarvioinnin, jonka mukaan positiivinen tulos, jos sellainen oli odotettavissa, ei ollut riittävä kannustamaan mahdollista yksityistä sijoittajaa sijoittamaan kyseistä summaa, sillä tällainen tulos oli liian vaatimaton vastapaino musertavalle velkaantuneisuusasteelle ja raskaille tappioille.

99 Kantaja ei kiistä niiden edellä mainittujen seikkojen paikkansapitävyyttä, jotka komissio on todennut riidanalaisessa päätöksessä, mutta kantaja kuitenkin esittää joukon väitteitä komission tekemistä arvioinneista.

100 Kantaja esittää ensinnäkin, että päivämääränä, jona riidanalainen sijoitus tehtiin, tilikauden 1992 lopullista tilinpäätöstä, jossa todettiin 3,2 miljardin FRF:n tappio kyseisenä vuotena, ei vielä ollut julkaistu, joten tuona päivämääränä CDC-P ei vielä voinut olla tietoinen tästä negatiivisesta tuloksesta.

101 Tältä osin on muistettava, että vuoden 1992 loka-, marras- ja joulukuussa Le Figarossa, Financial Timesissa ja Le Mondessa julkaistuissa artikkeleissa todettiin, että Air France -konserni odotti noin 3 miljardin FRF:n suuruista tappiota tilikaudelta 1992. Lisäksi Air Francen itsensä julkaisemassa lainaesitteessä, jonka COB hyväksyi 25.1.1993, viitattiin seuraavaan "tulevaisuudennäkymään": "Konsolidoitun nettotuloksen (konsernin osalta) arvioidaan tällä hetkellä olevan tilikaudelta 1992 3,4 miljardia FRF tappiollinen." Komissio saattoi siis perustellusti katsoa, että asiantunteva yksityinen sijoittaja olisi ollut tietoinen näistä luvuista varsinkin, kun tämä sijoittaja eli CDC-P oli käynyt Air Francen kanssa neuvotteluja vuoden 1992 marraskuusta lähtien. Perustelu, joka koskee sitä, että komissio oli ottanut huomioon vuonna 1992 kirjatun, 3,2 miljardin FRF:n suuruisen tappion, on siis hylättävä.

102 Toiseksi kantaja moittii komissiota siitä, että tämä ei ollut ottanut huomioon PRE 1 -uudelleenjärjestelysuunnitelman ja CAP'93-ohjelman — joka oli vielä voimassa vuoden 1993 huhtikuussa — samanaikaisten tavoitteiden positiivista vaikutusta, ja siitä, että komissio teki riidanalaisen päätöksen sellaisten seikkojen perusteella, jotka olivat tapahtuneet sijoituspäätöksen tekemispäivän jälkeen, sillä PRE 1 -suunnitelman epäonnistuminen johtui näet tämän päivämäärän jälkeen tapahtuneista seikoista.

103 Tältä osin on huomattava, että riidanalaisessa päätöksessä todetaan sen jälkeen, kun siinä luetellaan PRE 1 -suunnitelmassa sovitut toimenpiteet, että tämä suunnitelma

on aukollinen useilta osin ja että siinä on tiettyjä puutteita. Niinpä komissio totesi nimenomaisesti, että lukuun ottamatta toiminnan keskittämistä Pariisiin Roissy-en-Francen Charles-de-Gaulle-lentokentälle, mitään muuta toimenpidettä tulojen lisäämiseksi ei ollut suunniteltu, ettei suunnitelmassa eritelty sitä, kuinka markkinoiden odotettiin kehittyvän lentoliikenteen vapautumisen myötä, ettei siihen sisältynyt mitään suunnitelmaa Air Francen kauppapolitiikan mukauttamisesta lentoliikenteen väliaikaiseen ylikapasiteettiin, vaan siinä päinvastoin seurattiin sijoitusstrategiaa, ja ettei siinä suunniteltu myöskään muita uudelleenjärjestelytoimenpiteitä siltä varalta, että yhtiön taloudellinen tilanne heikkenisi edelleen. Riidanalaisessa päätöksessä ei tässä yhteydessä mainita mitään vuoden 1993 helmikuun jälkeen tapahtunutta seikkaa taikka kiinnitetä sellaiseen huomiota. Näiden arvioiden osalta kantaja tyytyy väittämään, että CDC-P:n tekemään sijoituspäätökseen vaikutti suurelta osin PRE 1 -suunnitelman täytäntöönpano, ja lisäksi se tyytyi esittämään kyseisessä suunnitelmassa tavoitellut päämäärät ja luettelemaan toivotut tulokset. Ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuin katsoo, että tällainen perustelutapa ei ole omiaan osoittamaan komission tehneen ilmeisen arviointivirheen, kun komissio katsoi, että PRE 1 -suunnitelma ei olisi edes pitkällä aikavälillä riittänyt palauttamaan Air Francen taloudellista elinkelpoisuutta ja kannattavuutta.

104 CAP'93-ohjelman osalta on todettava toisaalta se, että hallinnollisen menettelyn aikana Ranskan viranomaiset eivät näyttäneet toteen, että riidanalainen sijoitus ja CAP'93-ohjelma olisivat tässä asiassa jotenkin yhteydessä toisiinsa. 7.1.1994 päivätyssä kirjeessään kyseiset viranomaiset sen sijaan ilmoittivat, että tämä sijoitus liittyi pelkästään PRE 1 -suunnitelmaan. Toisaalta on niin, että CAP'93-ohjelman ja siihen liittyneen, vuosina 1991 ja 1992 tehdyn 5,84 miljardin FRF:n suuruisen pääomasijoituksen seurauksena Air Francen tappiot olivat nelinkertaistuneet; tappio oli vuonna 1992 3,2 miljardia FRF. Niinpä komissio jätti riidanalaisessa päätöksessä perustellusti ottamatta huomioon CAP'93-ohjelmaa.

105 Kantaja esittää vielä kolmanneksi, että komissio, joka katsoi, ettei kukaan asiantunteva yksityinen sijoittaja olisi tehnyt riidanalaista sijoitusta, toimi selvästi ristiriidassa omien, yleisesti yhteisön siviili-ilmailualan kehitystä ja erityisesti Air Francen kehitystä koskevien optimististen arvioidensa kanssa. Kantaja lisää, että myös pankkialalla toimivat asiantuntijat yhtyivät näihin optimistisiin arvioihin.

106 Siltä osin kuin kantaja viittaa näin ollen päätöksiin, jotka komissio oli tehnyt 20.11.1991 ja 15.7.1992 (ks. edellä 2 kohta), on ensinnäkin todettava, että kantaja viittaa näitä päätöksiä koskevan lehdistötiedotteen sanamuotoon, joka oli paljon optimistisempi Air France -konsernin näkymien suhteen kuin itse päätösten sanamuoto. Näissä päätöksissä tyydytään näet pitämään kyseessä olleita rahoitustoimenpiteitä yhteensopivina asiantuntevaa yksityistä sijoittajaa koskevan periaatteen kanssa, koska "käytettävissä olleiden tietojen perusteella" sijoituksen pitkän aikavälin tuottonäkymät korvasivat Air France -konsernin "tämänhetkisestä rahoitusrakenteesta" aiheutuvat lyhyen aikavälin vaikeudet. Lisäksi komissio toteaa 20.11.1991 tekemässään päätöksessä, että se "nimenomaisesti varaa tilaisuuden esittää kantansa Air Francen vuosina 1992 ja 1993 tehtävistä uusista osakepääoman korotuksista" ja että sen näitä toimenpiteitä koskeva päätös riippuu "yrityksen taloudellista tilannetta ja rahoitustilannetta koskevien ajankohtaisten tietojen arvioinnista, CAP'93-suunnitelman täytäntöönpanosta", ja muista vastaavista seikoista.

107 Tästä ilmenee siis, että komissio on itse rajannut ajallisesti Air France -konsernin näkymiä koskevan arvionsa, minkä johdosta ristiriitaisuus riidanalaisessa päätöksessä myöhemmin tehdyn arvion kanssa jo on mahdoton. Lisäksi on niin, että vaikka vuonna 1991 ja 1992 tehdyillä päätöksillä sallittiin 5,84 miljardin FRF:n sijoitukset, niissä on otettu huomioon myöskin CAP'93-uudelleenjärjestelysuunnitelma, joka oli juuri otettu käyttöön ja jota vastaan komissiolla ei tuolloin ilmeisestikään ollut mitään huomautettavaa. Kuten edellä on todettu, asiantunteva yksityinen sijoittaja olisi vasta vuoden 1993 alussa huomannut, että CAP'93-suunnitelmasta ja sijoitetusta 5,84 miljardista FRF:sta huolimatta Air Francen tappiot tulisivat nelinkertaistumaan ja että myöhemmin laadittu uudelleenjärjestelysuunnitelma (PRE 1) ei olisi riittävä. Tämän todettuaan komissio saattoi riidanalaisessa päätöksessä katsoa, että Air France -konsernin keskipitkän ja pitkän aikavälin näkymät olivat huonot ilman, että se toimi ristiriidassa kahden aiemman päätöksen kanssa.

108 Edellä mainituissa, 21.12.1993 tehdyssä päätöksessä 94/118 (Aer Lingus) ja 27.7.1994 tehdyssä päätöksessä 94/653 (Air France) kuten myös riidanalaisessa päätöksessäkin komissio katsoi, että kyseisten yritysten taloudellinen tilanne ja rahoitustilanne olivat sellaisia, ettei yksikään asiantunteva yksityinen sijoittaja olisi tehnyt moitittuja rahoitustoimenpiteitä. Niinpä näitä toimenpiteitä, kuten myös niitä, joita tämä asia koskee, pidettiin valtion tukina. Komissio ainoastaan sovelsi perustamissopimuksen 92 artiklan 3 kohdan c alakohdan poikkeusmääräyksiä ja toisaalta

myönsi sen, että oli olemassa kaksi voimassa olevaa uudelleenjärjestelyohjelmaa, ja toisaalta katsoi, että suunnitellut valtion tuet olivat perusteltuja yhteisön siviili-ilmailun tilanteen vuoksi; siviili-ilmailun näkymät olivat positiivisia pitkällä ja keskipitkällä aikavälillä. Niinpä asiantuntevaa yksityistä sijoittajaa koskevan arviointiperusteen soveltamisessa ei esiintynyt ristiriitaisuuksia.

109 Edmond de Rothschild Banque -rahoitusyhtiön ja Lehman Brothers -liikepankin laatimissa positiivisissa arvioissa viitataan ilmailualaan sellaisenaan ja Air Francen kehittymismahdollisuuksiin. Niin kauan kun Air France ei ollut esittänyt vakuuttavaa uudelleenjärjestelysuunnitelmaa, mitä ei tapahtunut vuoden 1993 alkuun mennessä (ks. edellä 103 kohta), komissio saattoi kuitenkin perustellusti katsoa, että Air France ei hyödyntänyt mahdollisia kehittymismahdollisuuksiaan eikä yhteisön siviili-ilmailualan positiivista kehitystä.

110 Edellä esitetystä seuraa, että perustelu, joka koskee sen tilanteen virheellistä arviointia, jossa sijoituspäätös tehtiin, on hylättävä.

Perustelu, joka koskee asiantuntevaa yksityistä sijoittajaa koskevan periaatteen soveltamisessa liikkeelle laskettujen arvopapereiden ominaispiirteisiin tapahtunutta ilmeistä arviointivirhettä

— Asianosaisten väitteet ja niiden perustelut

111 Kantaja katsoo, että riidanalaiset liikkeellelaskut olivat markkinaehdoilla toteutettuja markkinatoimenpiteitä, ja se ensinnäkin moittii komissiota siitä, että tämä ei ole riidanalaisessa päätöksessä ottanut huomioon sitä seikkaa, että riidanalainen sijoitus tehtiin julkisen sijoituskehotuksen johdosta ja että sen sijaan, että vain CDC-P olisi voinut tehdä sijoituksen, kaikki asiasta kiinnostuneet sijoittajat saattoivat merkitä arvopapereita. Tämä julkinen sijoituskehotus edellytti asiaan sovellettavien kansallisten säännösten mukaan sitä, että COB tarkasti suunnitelluista

liikkeellelaskuista laaditun tarjousesitteen etukäteen. Koska COB merkitsi lupansa vuoden 1993 huhtikuussa tapahtuvista liikkeellelaskuista laadittuun tarjousesitteen, kantajan mukaan on kuitenkin selvää, että COB katsoi, ettei suunnitelmasta aiheutuisi kestämättömiä riskejä sijoittajille. COB ei edes käyttänyt sille asiaan sovellettavassa kansallisessa lainsäädännössä varattua mahdollisuutta esittää varoitusta ja vaatia sen sisällyttämistä esitteeseen.

112 Kantaja viittaa COB:lle uskottuihin tehtäviin ja korostaa, että vaikka sen valvonta, ovatko riskit yhteensopivia sijoittajien edun kanssa, ei järjestelmällisesti merkitse suunnitellun toimenpiteen kannattavuuden valvontaa, COB ei käytännössä epäröi evätä hyväksyntäänsä sellaisilta toimenpiteiltä, joihin liittyy liian paljon riskejä. COB olisi voinut kieltäytyä hyväksymästä riidanalaisia liikkeellelaskuja tai sisällyttää tarjousesitteeseen varoituksen, jolla sijoittajien huomio kiinnitetään riskeihin, jos COB olisi katsonut, että sijoitukseen liittyi sellaisia riskejä, jotka eivät olleet yhteensopivia säästäjien etujen kanssa. Tämän johdosta komissio ei olisi voinut päätellä, että CDC-P:n tekemän sijoituksen kannattavuusnäkymät olivat sellaisia, ettei yksityinen sijoittaja olisi merkinnyt arvopapereita, muuton kuin riitauttamalla COB:n antaman luvan, jota komissio ei edes maininnut riidanalaisessa päätöksessä.

113 Toiseksi kantaja riitauttaa komission kannan, joka koskee Air Francen liikkeelle laskemien ja CDC-P:n merkitsemien arvopapereiden epätavallisuutta rahoitusmarkkinoilla. Kantajan mukaan on itse asiassa niin, että suurimmat ranskalaisyritykset olivat esimerkiksi jo pelkästään vuosina 1990 ja 1991 tehneet samanlaisia liikkeellelaskuja. Riidanalaiset vaihto- ja vastuuvelkakirjat olivat kantajan mukaan tilanteeseen sopivia, koska niissä ensinnäkin taattiin niiden merkitsijöille tietty korko lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä ja koska niiden perusteella lisäksi voitiin pitkällä aikavälillä odottaa merkittävää "vipuvaikutusta", sillä niiden avulla voitiin päästä Air Francen osakkeenomistajaksi. Joka tapauksessa on kantajan mukaan niin, että komissio ei esittänyt näyttöä siitä, että liikkeelle laskettujen arvopapereiden ominaisuudet eivät olleet tällaisille tuotteille tavallisia. Niinpä päinvastoin kuin siinä tilanteessa, jossa markkinakorkoa alhaisemmalla korolla myönnetään laina, jossa tukea on normaalin koron ja siitä poikkeavan koron välinen erotus, tässä asiassa kyseessä olevaan riidanalaiseen sijoitukseen ei sisälly mitään tukea.

114 Vastauksessaan (103—107 kohta) kantaja ilmoittaa riidanalaisia vastuuvelkakirjoja arvioidessaan, että Air France laski vuoden 1993 helmi- ja kesäkuussa liikkeelle kaksi obligaatiolainaa, jotka kummatkin olivat suuruudeltaan 1,5 miljardia FRF ja joiden liikkeellelaskun Crédit lyonnais hoiti. Kantaja lisää, että vastuuvelkakirjoille vuoden 2000 jälkeen maksettava korko sijoittui "markkinahaarukkaan", kun sitä verrattiin Crédit lyonnaisin, CIC:n ja Banque La Heninin samana aikana liikkeelle laskemiin vastuuvelkakirjoihin. Lopuksi kantaja vertailee riidanalaisten vastuuvelkakirjojen liikkeellelaskuehtoja sellaisten velkakirjojen liikkeellelaskuehtoihin, joihin liittyy optiotodistuksia ja joiden osalta se katsoo, että kyseessä on ominaisuuksiltaan hyvin lähellä vastuuvelkakirjoja oleva rahoitustuote, ja vastaavasti kantaja vertailee kyseistä liikkeellelaskua vuoden 1990 jälkeen tehtyihin muiden vaihtovelkakirjojen liikkeellelaskuihin.

115 Lisäksi kantaja korostaa, että vaihto- ja vastuuvelkakirjoissa on tarkoituksena, että niiden haltijoista tulee osakkeenomistajia korollisen tarkkailujakson jälkeen, joten tällaisten tuotteiden merkitseminen selittyy laina-aikana maksetulla korolla samoin kuin sitä voittoa koskevalla odotuksella, joka kertyy osakkeiden huomattavan arvonnousun realisoinnista velkakirjoja osakkeiksi vaihdettaessa. Pelkästään Air Francen vuosien 1992 ja 1993 rahoitustilanteeseen perustuva, komission tekemä eritelmä ei siis rahoituksen osalta ole paikkansapitävä; sijoituksen kannattavuuden arvioimisen olisi pitänyt edellyttää Air Francen rahoitustilanteen kehityksen erittelemistä aina vuoteen 2000 saakka. Vastuuvelkakirjoihin liittyvien optiotodistusten perusteella niiden haltijat voivat merkitä Air Francen uusia osakkeita hintaan 517 FRF osakkeelta, kun tuona aikana tällaisen osakkeen arvoksi "vuoden 2000 paikkeilla" arvioitiin 849 FRF, kuten Air Francen 19.2.1993 päivätystä eräästä asiakirjasta ilmenee. Riidanalaisessa päätöksessä esitetty väite, jonka mukaan optiotodistukset ovat arvottomia, koska niihin liittyvät osakkeet ovat arvottomia suunniteltuna merkitsemisaikana, on siis kantajan mukaan mielivaltainen.

116 Kantaja muistuttaa erityisesti vastuuvelkakirjojen osalta, että liikkeellelaskusopimuksessa on määräys siitä, että Air France voi halutessaan maksaa ne takaisin odotettua aikaisemmin 1.1.2000 lähtien. CDC-P saattoi siis perustellusti katsoa, että muuttuvaan korkokantaan tilikaudesta 2000 alkaen vaikuttava progressiivinen marginaalijärjestelmä kannustaisi Air Francea maksamaan vaihtovelkakirjat takaisin odotettua aikaisemmin eli 1.1.2000. Asiantuntevan sijoittajan, kuten CDC-P:n, olisi odotettua aikaisempaan takaisinmaksuun kannustavan järjestelmän johdosta

täytynyt pitää liikkeellelaskettuja vastuuvelkakirjoja sellaisina klassisina vastuuvelkakirjoina, jotka erääntyvät 1.1.2000, joihin liittyy kiinteä korko sekä 5,5 prosentista 8,5 prosenttiin vaihteleva vaihtuva korko ja jonka aktuaarinen tuottoaste on 7 prosenttia.

117 Suullisessa käsittelyssä kantaja täsmensi tätä viimeistä väitettä. Kantajan mukaan komissio teki kaksi perustavanlaatuista arviointivirhettä. Luokiteltuaan vaihtovelkakirjat osallistuvaksi sijoitukseksi ja osakepääoman lykätyksi korottamiseksi komissio toisaalta totesi, että "samat huomiot pätivät myös vastuuvelkakirjoihin" (riidanalainen päätös, EYVL, s. 32). Näin tehdessään komissio luokitteli vastuuvelkakirjat virheellisesti ja piti niitä osallistuvina arvopapereina, vaikka vastuuvelkakirjat ensisijaisesti ovat korkoa tuottavia joukkovelkakirjoja, joiden avulla on ainoastaan mahdollista, että sijoittaja pääsee halutessaan Air Francen osakkeenomistajaksi. Kun komissio toisaalta totesi (EYVL, myös s. 32) näiden samojen vastuuvelkakirjojen osalta, että "niiden haltija voi luopua merkintäoikeudestaan ja päättää jatkaa korkojen nostamista päivämäärän 1.1.2000 jälkeen aina siihen saakka, kun yritys päättää maksaa vastuuvelkakirjat osakkeilla", komissio antaa ymmärtää, että luopumalla optiotodistusten muuttamisesta osakkeiksi merkitsijä saisi oikeuden nostaa edelleenkin korkoja päivämäärän 1.1.2000 jälkeen. Nämä ovat kuitenkin kaksi täysin erillistä kysymystä, koska optiotodistukset ovat vastuuvelkakirjoista riippumattomia ja ne ovat luovutettavissa sellaisinaan.

118 Lopuksi kantaja korostaa sitä osakkeiden mahdollista arvonnousua, joka Air Francen tulevaisuudessa tapahtuvasta yksityistämisestä saattoi olla odotettavissa. British Airwaysin yksityistämisen onnistumisen, mutta myös vuoden 1992 lopussa nähtävissä olevan, Ranskan poliittisen enemmistön vuoden 1993 huhtikuussa tapahtuvan vaihtumisen johdosta voitiin kantajan mukaan odottaa tällaista kehitystä. Tästä tulevaisuudessa tapahtuvasta yksityistämisestä keskusteltiin riidanalaisen sijoituksen tekohetkellä, minkä osoittivat jatkossa valtaa pitäneen enemmistön edustajien tekemät ilmoitukset. CDC-P saattoi siis vuoden 1992 lopussa ja vuoden 1993 alussa — eli muutama kuukausi ennen Ranskan parlamenttivaaleja, joiden tuloksesta ei ollut mitään epäilystä — odottaa Air Francen tulevaisuudessa tapahtuvaa yksityistämistä, jonka vaikutuksesta niiden Air Francen osakkeiden rahaksimuutettavuus, jotka CDC-P saisi omistukseensa riidanalaisten arvopapereiden avulla, parantuisi ajan myötä.

119 Air Francen liikkeelle laskemien ja CDC-P:n merkitsemien arvopapereiden ominaisuuksien osalta komissio muistuttaa, että se oli tarkastellut niiden ominaispiirteitä perinpohjaisesti (riidanalainen päätös, EYVL, s. 28, 29 ja 32).

120 Komissio lisää, että vaihtovelkakirjojen poikkeuksellisuuden osoittaa se, että vuonna 1993 Air France oli ainoa yritys, joka laski liikkeelle yksinkertaisia vaihtovelkakirjoja, ja että Air Francen liikkeelle laskemat vaihtovelkakirjat edustavat 70:tä prosenttia Ranskassa liikkeelle laskettujen kaikenlaisten vaihtovelkakirjojen kokonaismäärästä. Kahteen muuhun vuonna 1993 tehtyyn vaihtovelkakirjojen liikkeellelaskuun liittyi optiotodistuksia; liikkeelle laskeneet yritykset olivat pörssissä noteerattuja yrityksiä. Air Francen vaihtovelkakirjat olivat ainoat säänneltyjen markkinoiden ulkopuolella liikkeelle lasketut vaihtovelkakirjat; koska niitä ei noteerata ja koska niille ei ole olemassa jälkimarkkinoita, nämä vaihtovelkakirjat olivat vaikeasti rahaksi muutettavissa, varsinkin kun ne oli laskettu liikkeelle nimellisarvostaan. Siinä tapauksessa, että yritys lopetetaan, haltijat saavat maksun vaihtovelkakirjoista samalla etuoikeudella kuin osakkeenomistajat eli kaikkien muiden velkojien saatavien maksun jälkeen.

121 Vastuuvelkakirjojen osalta komissio korostaa, että Air France oli vuonna 1993 ainoa yhtiö, joka laski liikkeelle tällaisia arvopapereita, joiden poikkeuksellisuuden osoittaa se, että vuonna 1992 laskettiin liikkeelle vain yksi vastuuvelkakirjalaina ja vuonna 1991 niitä ei laskettu liikkeelle yhtään. Komissio lisää, että vastuuvelkakirjat ovat vaihtovelkakirjojen tavoin vaikeasti rahaksi muutettavissa. Koska vuonna 1993 ei laskettu liikkeelle mitään muuta vastuuvelkakirjalainaa kuin Air Francen vastuuvelkakirjalaina, kantajan tekemät vertailut muiden yhtiöiden toteuttamiin vastuuvelkakirjojen liikkeellelaskuihin ovat merkityksettömiä. Joka tapauksessa on niin, että nämä muut vastuuvelkakirjat poikkeavat erittäin paljon Air Francen liikkeelle laskemista vastuuvelkakirjoista. Kantajan vastaukseen antamassaan vastauksessa komissio ei ota kantaa kantajan vastauksessaan esittämien niiden perustelujen yksityiskohtiin, jotka koskevat riidanalaisten vastuuvelkakirjojen arviointia samoin kuin niiden vertaamista muiden yhtiöiden liikkeelle laskemiin vastuuvelkakirjoihin tai muunlaisiin liikkeelle laskettuihin arvopapereihin.

122 Komissio katsoo, että Air Francen osakkeenomistajaksi pääsyn perusteella — mikä vaihtovelkakirjojen haltijoiden osalta tapahtuu tietyn määräajan kuluttua ja mikä vastuuvelkakirjojen omistajien osalta on mahdollista — ei mahdollisen arvonnousun osalta voida odottaa merkittävää "vipuvaikutusta" pitkällä aikavälillä. Kantaja on itse todennut kannekirjelmässään, että vuoden 1993 maaliskuussa oli vaikea ennustaa Air Francen osakkeiden arvoa vuonna 2000 ja mahdollisen arvonnousun suuruutta; kuukautta aiemmin osakkeen odotetun arvon tuona vuonna laskettiin

olevan tarkalleen 849 FRF. Komissio huomauttaa kuitenkin, että vuoden 1994 joulukuussa Air Francen osakkeen hinnaksi vahvistettiin 78 FRF siinä päätöksessä, jonka talous- ja valtiovarainministeri teki yksityistämiskomitean antaman lausunnon mukaisesti.

123 Riidanalaisen merkinnän poikkeuksellisuutta vahvistetaan sillä seikalla, että huolimatta kyseisten liikkeellelaskujen väitetystä houkuttelevuudesta ainoastaan CDC-P osoitti todellista mielenkiintoa niitä kohtaan, koska se yksinään merkitsi 99,9 prosenttia vastuuvelkakirjoista ja 99,7 prosenttia vaihtovelkakirjoista, vaikka se omisti vain 0,53 prosenttia Air Francesta. Komissio päättelee, että Air Francen rahoitustilanteen, erityisesti kirjattujen tappioiden suuruuden ja velkaantuneisuusasteen, samoin kuin PRE 1 -suunnitelman heikkouksien ja sen seikan perusteella, että kyseinen suunnitelma oli riittämätön korjaamaan tätä tilannetta, Air Francen oli mahdotonta hankkia kyseisiä summia pääomamarkkinoilta, ja että tämän vuoksi yksityinen sijoittaja ei olisi sijoittanut Air Franceen näin huomattavia summia.

124 Komissio katsoo, että se seikka, että COB hyväksyi liikkeellelaskut, ei merkitse sitä, että riidanalaiset liikkeellelaskut olisi hyväksytty joka suhteessa. Hyväksymisellä osoitetaan ainoastaan se, että potentiaalisille sijoittajille esitetyt tiedot ovat riittäviä, jotta ne saattavat tehdä päätöksensä tietoisina kaikista asiaan liittyvistä seikoista. Kyseinen hyväksyntä ei edellytä minkäänlaista suunniteltujen toimenpiteiden kannattavuuden tai niiden yksityiskohtien perusteltavuuden arviointia; hyväksyntä annetaan, kun COB katsoo, että toimenpiteet ovat muodollisesti sääntöjenmukaisia.

125 Siltä osin kuin kantaja moittii komissiota siitä, että tämä on luokitellut vastuuvelkakirjat virheellisesti, komissio totesi suullisessa käsittelyssä katsovansa, että oleellista asiassa eivät olleet vaihto- tai vastuuvelkakirjojen tekniset ominaisuudet tai niiden erityisominaisuudet, vaan erityisesti periaate Air Franceen sijoittamisesta. Lisäksi komissio totesi, ettei se ole tehnyt minkäänlaista ilmeistä arviointivirhettä, kun se katsoi vastuuvelkakirjojen pääasialliseksi ominaispiirteeksi sen, että ne olivat vapaaehtoisesti vaihdettavissa osakkeiksi, kun taas vaihtovelkakirjat oli välttämättä vaihdettava osakkeiksi niiden erääntyessä. Lopuksi komissio toteaa, että riidanalaisista liikkeellelaskuista laaditussa tarjousesitteessään Air France totesi itse, että vaihto- ja vastuuvelkakirjojen liikkeellelaskulla pyrittiin vahvistamaan ajan myötä sen omaa pääomaa.

Yhteisöjen ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimen arviointi asiasta

126 Ensinnäkin on todettava, että sen vaikutuksen osalta, mitä riidanalaisista liikkeellelaskuista laadittuun tarjousesitteeseen merkityllä, COB:n antamalla luvalla mahdollisesti on, asiakirjoista ilmenee (kantajan vastaus, 115 kohta), ettei kantaja ole väittänyt, että COB olisi tässä tapauksessa tosiasiallisesti tarkastanut, olisiko asiantuntevan yksityisen sijoittajan kannattanut tehdä riidanalaista sijoitusta; päinvastoin, kantaja toteaa, ettei COB ole järjestelmällisesti tarkastanut tätä seikkaa.

127 Tältä osin on käytetyn sanamuodon mukaisesti todettava, että COB ilmoittaa yksinkertaisesti merkinneensä "25.3.1993 antamansa luvan nro 93—138 tähän esitteeseen — — 28.9.1967 annetun asetuksen nro 67—833 6 ja 7 pykälän mukaisesti". Niinpä näyttää tosiasiallisesti siltä, ettei se esittänyt perusteltua lausuntoa, jossa olisi ollut taloudellista tilannetta ja rahoitustilannetta koskevia sellaisia arvioita, jotka olisivat olleet vastakkaisia riidanalaisessa päätöksessä olleiden arvioiden kanssa ja jotka komissio olisi voinut ottaa huomioon tai jotka sen tarvittaessa olisi pitänyt ottaa huomioon.

128 Toiseksi on niin, että siltä osin kuin kyse on niistä väitteistä, jotka koskevat sitä, että komissio on jättänyt huomiotta liikkeelle laskettujen arvopapereiden arvon ja ominaispiirteet, on ensinnäkin tarkasteltava, samaistiko komissio virheellisesti vastuuvelkakirjat vaihtovelkakirjoihin.

129 Asiaa koskeva osa riidanalaisesta päätöksestä (EYVL, s. 32) kuuluu seuraavasti:

"CDC-P:n tekemää vaihtovelkakirjojen merkintää voidaan verrata osallistuvaan sijoitukseen, jolla pyritään vahvistamaan lentoyhtiön omaa pääomaa. Vaihtovelkakirjat ovat arvopapereita, jotka on välttämättä vaihdettava osakkeiksi ja jotka rahoitukselliselta kannalta merkitsevät osakepääoman lykättyä korotusta. Vaihtovelkakirjojen osalta sijoituksen tuotto riippuu, kuten edellä on selostettu, yrityksen

tuloksesta ja Air Francen osakkeiden arvosta vaihtovelkakirjoja osakkeiksi muutettaessa. Samat huomiot pätevät myös vastuuvelkakirjoihin. Näitä vastuuvelkakirjoja ei kuitenkaan välttämättä makseta takaisin osakkeilla — — ."

130 Jotta näiden kahdenlaisten arvopapereiden samaistamista voitaisiin tulkita objektiivisesti (samat huomiot pätevät myös — —), tätä osaa päätöksestä on tulkittava liikkeelle laskettuja arvopapereita koskevien yleisten perustelujen yhteydessä. Tältä osin on todettava, että näiden arvopapereiden oleelliset ominaispiirteet on kuvailtu asianmukaisesti riidanalaisessa päätöksessä (EYVL, s. 28 ja 29) ja että kantaja ei muuten koskaan ole riitauttanut tätä kuvailua sellaisenaan. Kyse ei siis voi olla siitä, että komissio olisi sekoittanut toisaalta vaihtovelkakirjojen ja toisaalta vastuuvelkakirjojen toimintajärjestelmät keskenään.

131 Liikkeelle laskettujen arvopapereiden luokitteleminen taloudelliselta kannalta "osallistuvaksi sijoitukseksi" ja "osakepääoman lykätyksi korotukseksi", mikä kiistatta pitää paikkansa vaihtovelkakirjojen osalta siltä osin kuin ne on välttämättä maksettava takaisin osakkeilla, pätee myös optiotodistuksiin sillä komission itsensä korostamalla edellytyksellä, että niiden vaihtaminen osakkeiksi ei ole pakollista.

132 Vastuuvelkakirjojen osalta on todettava, että vaikka pitää paikkansa, että ne tuottavat ainoastaan korkoja mutta että niihin ei liity oikeutta vaihtaa niitä osakkeiksi, on myöskin totta, että ne todellisuudessa maksetaan takaisin vain, jos Air France asetetaan konkurssiin tai lopetetaan; itse asiassa on niin, että sen seikan, että Air France maksoi lainat takaisin odotettua aikaisemmin, oli asiantuntevan yksityisen sijoittajan mielestä vuoden 1993 alun asiaankuuluvana päivämääränä näytettävä mahdottomalta kärsittyjen tappioiden ja asianmukaisen uudelleenjärjestelysuunnitelman puuttumisen vuoksi. Niinpä komissio saattoi ilmeistä arviointivirhettä tekemättä katsoa, että vastuuvelkakirjat oli laskettu liikkeelle "määrittelemättömäksi ajaksi" (EYVL, s. 28).

133 Lisäksi on niin, että Air Francen riidanalaisista liikkeellelaskuista laatiman tarjousesitteen II luvun B osan 2.1.7 kohdassa nimenomaisesti ilmoitetaan, että

vastuuvelkakirjojen liikkeellelaskulla "pyritään ajan myötä vahvistamaan yhtiön omaa pääomaa". Kantaja muuten toisti tämän viimeksi mainitun näkökannan kirjallisessa menettelyssä (kannekirjelmä, 24 kohdan a alakohta), kun se korosti, "että poiketen muista klassisten obligaatiolainojen kaltaisista tuotteista — — vastuuvelkakirjoissa on tarkoituksena, että niiden haltijoista tulee osakkeenomistajia korollisen tarkkailujakson jälkeen". Näin ollen komissio ei ole tehnyt ilmeistä arviointivirhettä samaistaessaan vastuuvelkakirjat tietyiltä osin vaihtovelkakirjoihin.

134 Joka tapauksessa komissio saattoi katsoa, että ottaen huomioon Air Francen taloudellisen tilanteen, joka heikkeni jatkuvasti, ja asianmukaisen uudelleenjärjestelysuunnitelman puuttumisen, asiantunteva yksityinen sijoittaja ei olisi vuoden 1993 alussa merkinnyt lähes kaikkia Air Francen liikkeelle laskemia vaihto- ja vastuuvelkakirjoja, kuten CDC-P ja sen taustalla toimiva Caisse tekivät. Itse asiassa on niin, että ei juuri ollut nähtävissä, että Air France maksaisi sijoitetut pääomat takaisin osakkeilla tai palauttamalla sijoitetut varat. Ei siis ole näytetty toteen, että komissio olisi tehnyt ilmeisen arviointivirheen katsoessaan, että vaihtovelkakirjoihin ja optiotodistuksiin liittyvien, tulevaisuudessa saatavien osakkeiden arvo olisi vähäinen, ja korostaessaan sitä, että vastuuvelkakirjojen lisäheikkous oli se, että ne voitiin maksaa takaisin vasta kaikkien muiden saatavien paitsi vaihtovelkakirjojen takaisinmaksun jälkeen siinä tapauksessa, että Air France asetetaan konkurssiin tai lopetetaan, ja että niiden korkojen maksaminen voitiin keskeyttää sellaisena vuotena, jona Air France kirjaa konsolidoitun tappion, joka on yli 30 prosenttia sen pääomasta. On myös merkityksellistä, ettei yksikään niistä kolmesta yksityisestä pankista, jotka tosiasiallisesti osallistuivat riidanalaiseen sijoitukseen, halunnut merkitä vastuuvelkakirjoja.

135 Koska komissio siis saattoi harkintavaltansa perusteella pitää riidanalaista sijoitusta kokonaisuudessaan lainvastaisena, sen velvollisuutena ei ollut eritellä sitä tukea, joka sisältyi sekä vaihto- että vastuuvelkakirjalainaan, vertaamalla niitä mahdollisiin tavallisiin markkinaehtoihin, nimittäin korkokantaa ja sisäistä korkokantaa koskeviin ehtoihin. Tämä toteamus pätee myöskin vastuuvelkakirjojen vertaamiseen muihin arvopapereihin, joiden väitetään olevan vastaavia. Itse asiassa on niin, että vaikkei komissio riitauttanutkaan näitä vastaavia tekijöitä aineellisesti, niillä ei ole merkitystä asiassa, koska kantaja ei väittänyt toisaalta sitä, että näihin muihin arvopapereihin liittyisi vastuuvelkakirjoihin liittyviin riskeihin verrattavia riskejä — erityisesti niitä, jotka koskevat niiden epäedullisia takaisinmaksuehtoja siinä tapauksessa, että liikkeelle laskeva yritys asetetaan konkurssiin tai lopetetaan — ja

toisaalta sitä, että muiden liikkeellelaskijoiden kuin Air Francen taloudellinen tilanne ja rahoitustilanne olisivat liikkeellelaskun ajankohtana olleet verrattavissa Air Francen taloudelliseen tilanteeseen ja rahoitustilanteeseen vuoden 1993 alussa, saatikka sitten näyttänyt toteen näitä seikkoja.

136 Edellä esitetyn perusteella on myöskin tarpeetonta tarkastella sitä, jättikö komissio ottamatta huomioon sen, että optiotodistukset olivat vastuuvelkakirjoista riippumattomia, todetessaan, että "niiden haltija voi luopua merkintäoikeudestaan ja päättää jatkaa korkojen nostamista — —". Voitiin näet katsoa, ettei optiotodistuksilla eikä myöskään vastuuvelkakirjoilla ollut — yhdessä eikä erikseen — sellaista todellista arvoa, jonka perusteella asiantuntevan yksityisen sijoittajan mielestä olisi kannattanut tehdä CDC-P:n eli Caissen toteuttaman sijoituksen suuruinen sijoitus.

137 Asia on näin myös siitä syystä, että edellä mainitussa, 27.7.1994 tekemässään päätöksessä 94/653 (ks. edellä 26 kohta) komissio luokitteli vaihtovelkakirjat lähes Air Francen omiksi varoiksi ja vastuuvelkakirjat veloiksi. Ottaen huomioon vastuuvelkakirjojen ominaispiirteet ja niiden tosiasiallinen arvo sellaisina kuin ne on edellä esitelty, tätä päätöstä koskevan mahdollisen riidan yhteydessä voidaan tosin esittää kysymys siitä, onko tässä päätöksessä 94/653 Air Francen velkaantuneisuusasteen määrittelemiseksi tehty luokittelu taseen laatimista koskevien sääntöjen mukainen, mutta tällä kysymyksellä ei ole merkitystä tässä yhteydessä.

138 Lopuksi on todettava, että siltä osin kuin kantaja korostaa sitä mahdollisuutta, että Air Francen osakkeiden arvo nousisi sen yksityistämisen johdosta, jonka odotettiin tapahtuvan Ranskan parlamenttivaalien jälkeen, riittää kun todetaan, että tässä tapauksessa tämä toive oli liian epämääräinen eikä sitä siten voida pitää sellaisena pätevänä syynä, jonka perusteella asiantunteva yksityinen sijoittaja sijoittaisi CDC-P:n eli Caissen sijoittamaa summaa vastaavan määrän.

139 Kaikesta edellä esitetystä seuraa, että perustelu, joka koskee asiantuntevaa yksityistä sijoittajaa koskevan periaatteen soveltamisessa liikkeelle laskettujen arvopapereiden ominaispiirteisiin tapahtunutta ilmeistä arviointivirhettä, on myöskin hylättävä.

Perustelu, jonka mukaan Air Francen muiden yksityisten osakkeenomistajien tekemien merkintöjen ja muiden Air Franceen tehtyjen sijoitusten merkitys on arvioitu virheellisesti

— Asianosaisten väitteet ja niiden esittämät perustelut

140 Kantaja moittii komissiota siitä, että tämä on tyytynyt riidanalaisessa päätöksessä toteamaan, että Air Francen yksityiset osakkeenomistajat omistavat vain 0,132 prosenttia yhtiöstä, että niiden merkitsemä osuus liikkeelle lasketuista arvopapereista on pieni ja että sijoituspankki voi uskaltautua tekemään joitakin epävarmoja sijoituksia hajauttaakseen arvopaperisalkkuaan. Kantajan mukaan on kuitenkin tärkeää korostaa sitä, ettei niiden yksityisten sijoittajien, jotka osakkeenomistajina olivat tietoisia Air Francen tilanteesta, ollut minkään perusteella pakko tehdä merkintöjä riidanalaisessa liikkeellelaskussa.

141 Kantaja lisää, että komission olisi pitänyt edellä mainitussa asiassa C-305/89, Italia vastaan komissio, 21.3.1991 annetun tuomion (19 ja 20 kohta) mukaisesti eritellä yksityisillä sijoittajilla olevia riskejä suhteessa niiden tekemiin sijoituksiin voidakseen arvioida, olisivatko ne päätyneet sijoittamaan 1,5 miljardia FRF, jos ne olisivat olleet yhtä suuria kuin CDC-P. Komission tekemässä eritelmässä rajoituttiin kuitenkin vain toteamaan yksityisten sijoitusten absoluuttinen arvo.

142 Lisäksi kantaja väittää, että komissio ei ottanut huomioon sitä seikkaa, että yksityiset sijoittajat halusivat hankkia lukumääräisesti enemmän arvopapereita kuin mikä niiden omistusosuus oli Air Francessa; arvopapereiden merkintää kuitenkin rajattiin, jotta vältyttäisiin siltä, että riidanalaista merkintää pidettäisiin kansallisen lainsäädännön perusteella osittaisena yksityistämisenä.

143 Kantaja riitauttaa kuitenkin komission esittämän perustelun, jonka mukaan osittaista yksityistämistä koskeva lainsäädäntö olisi syy siihen, että Air Francen muut yksityiset osakkeenomistajat osallistuivat vain vähäisessä määrin riidanalaisiin liikkeellelaskuihin. Näiden osakkeenomistajien kaikkia merkintäpyyntöjä ei tosiasiassa näet olisi voitu täyttää, koska Ranskan valtio oli luopunut merkintäetuoikeudestaan ja koska CDC-P:lle oli annettu oikeus merkitä suurin osa merkittävinä olleista arvopapereista. CDC-P ei kuitenkaan halunnut luopua sille liikkeellelaskusopimuksessa myönnetystä merkintäoikeudesta.

144 Vastauksessaan kantaja mainitsi vastuuvelkakirjojen arviointiin liittyvässä kohdassa (ks. edellä 114 kohta) kaksi obligaatiolainaa, jotka olivat kummatkin suuruudeltaan 1,5 miljardia FRF, jotka Air France laski liikkeelle vuoden 1993 helmi- ja kesäkuussa ja joiden liikkeellelaskun Crédit lyonnais hoiti. Suullisessa käsittelyssä kantaja täsmensi tätä viimeksi mainittua seikkaa korostamalla, että myös muut yksityiset sijoittajat osoittivat riidanalaisena aikana luottamuksensa Air Francen taloudellisiin kykyihin ja rahoituskykyihin. Niinpä Air France saattoi vuoden 1993 helmi- ja kesäkuussa laskea viiden pankin muodostaman yhteenliittymän välityksellä liikkeelle obligaatioita 3 miljardin FRF:n arvosta; samoin se saattoi vuoden 1993 lokakuussa laskea liikkeelle 300 miljoonan FRF:n suuruisen lainan, jonka kokonaisuudessaan merkitsi eräs yksityinen amerikkalaispankki (ks. edellä 14 kohta). Nämä viisi pankkia — jotka olivat kansallistettuja tai yksityisiä — välittivät nämä obligaatiot edelleen muille yksityisille sijoittajille, kuten eläkekassoille. Kaikki nämä yksityiset sijoittajat tekivät välttämättä saman positiivisen arvion kuin CDC-P Air Francen taloutta ja rahoitusta koskevista näkymistä. Lisäksi myös suuret lentokonevalmistajat luottivat Air Franceen, koska ne myivät rahoitussopimuksilla yhtiölle vuonna 1993 kahdeksan lentokonetta, joiden yhteisarvo oli 3 miljardia FRF.

145 Komissio viittaa riidanalaisessa päätöksessä esitettyihin huomioihin (EYVL, s. 31 ja 32) ja muistuttaa siitä, että Air Francen yksityiset osakkeenomistajat merkitsivät vain pienen osan arvopapereista. Vaikka otettaisiin huomioon näiden osakkeenomistajien halu merkitä riidanalaisia arvopapereita suuremmalla summalla, tämä summa kokonaisuudessaan (noin 26 miljoonaa FRF) on vain 3,3 prosenttia kaikista liikkeelle lasketuista arvopapereista eli kyseessä on vähämerkityksinen sijoitus, johon ei liity huomattavaa riskiä yksityisille sijoittajille. Lisäksi on niin, että ainoastaan CDC-P saattoi julkisena laitoksena merkitä niitä vaihtovelkakirjoja, joiden merkinnästä Ranskan valtio oli luopunut. Se, että CDC-P saattoi merkitä 99,7 prosenttia vaihtovelkakirjoista, johtui juuri siitä, että yksityisten sijoittajien oikeutta

merkitä arvopapereita oli ranskalaisen, osittaista yksityistämistä koskevan lainsäädännön nojalla rajoitettu ja että merkintäoikeutta, jonka Ranskan valtio jätti käyttämättä, saattoi käyttää vain CDC-P.

146 Kantajan suullisessa käsittelyssä esittämien perustelujen osalta (ks. edellä 144 kohta) komissio korosti samassa käsittelyssä, että kyse on uusista perusteluista, joissa ei täsmennetä asiaan osallistuneita pankkeja eikä liikkeelle laskettujen arvopapereiden ominaispiirteitä.

147 Lisäksi komissio muistuttaa, että Air Francen rahoitustilanne vastasi edellä mainitussa (40 kohta) asiassa Ranska vastaan komissio kyseessä olleen yrityksen Boussac Saint Frères'in rahoitusasemaa; kyseisessä tuomiossa yhteisöjen tuomioistuin katsoi, että se seikka, että yksityiset sijoitukset ovat huomattavasti pienempiä kuin julkisista varoista tehdyt sijoitukset, ei estä kyseisten toimenpiteiden pitämistä valtion tukina, kun varat käyttöönsä saanut yritys ei olisi voinut kerätä tarpeellisia varoja pääomamarkkinoilta ja kun kyseisen yrityksen rahoitustilanteen perusteella sijoituksille ei voitu odottaa hyväksyttävää tuottoa kohtuullisessa ajassa.

— Yhteisöjen ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimen arviointi asiasta

148 Siltä osin kuin kyse on kolmen yksityisen osakkeenomistajan osallistumisesta riidanalaiseen sijoitukseen, on muistutettava, että riidanalaisessa päätöksessä todetaan yksityiskohtaisesti, että tietyt yksityiset sijoittajat eli muutamat Air Francen henkilöstöön kuuluvat henkilöt samoin kuin Bank of New York/Lontoo, Bankers Trust INT. PLC ja Granite Capital LP merkitsivät vaihtovelkakirjoja ja muutamia vastuuvelkakirjoja, ja siinä täsmennetään, ettei yksikään pankki merkinnyt vastuuvelkakirjoja. Päätöksessä korostetaan kuitenkin sitä, että Air Francen yksityiset osakkeenomistajat omistavat vain 0,132 prosenttia yhtiöstä ja että niiden merkitsemät vaihto- ja vastuuvelkakirjat ovat pieni osa liikkeelle lasketuista arvopapereista (ne merkitsivät 4 516 vaihtovelkakirjaa 1 877 526 vaihtovelkakirjasta ja 14 vastuuvelkakirjaa 483 356 vastuuvelkakirjasta). Sen seikan johdosta, että yksityiset sijoittajat osallistuivat vaihto- ja vastuuvelkakirjojen merkitsemiseen, ei siis voi olla mahdollista, että pääomasijoitukset ovat valtion tukia. Lopuksi on todettava, että

sillä seikalla, että kolme pankkia halusi merkitä vaihtovelkakirjoja 25,9 miljoonalla FRF:lla — eli Bank of New York/Lontoo 9,9 miljoonalla, Bankers Trust INT. PLC 7,9 miljoonalla ja Granite Capital LP 7,9 miljoonalla FRF:lla — ei ole mitään ratkaisevaa merkitystä, koska ne 65 025 vaihtovelkakirjaa, jotka nämä kolme pankkia halusivat merkitä, olivat vain pieni prosentuaalinen osuus (3,3 prosenttia) niiden vaihtovelkakirjojen kokonaismäärästä, jotka kaikki sijoittajat halusivat merkitä (eli 1 942 760 vaihtovelkakirjasta).

149 Tältä osin on myönnettävä, että komissio saattoi tiedossaan olleet, harkinnanvaraiset seikat huomioon ottaen ja asiaa koskevaa harkintavaltaansa käyttäen kohtuudella katsoa, että sekä niiden arvopapereiden arvo, jotka yksityiset sijoittajat tosiasiallisesti merkitsivät, että niiden arvopapereiden arvo, jotka ne halusivat merkitä, olivat huomattavasti pienempiä kuin niiden arvopapereiden kokonaisarvo, jotka julkiseen sektoriin kuuluva CDC-P merkitsi. Komissio saattoi siis ilmeistä arviointivirhettä tekemättä perustellusti katsoa, että yksityisten sijoittajien tässä asiassa esille tulleista aikeista ei ilmennyt, että CDC-P:n eli Caissen kokoinen asiantunteva yksityinen sijoittaja olisi uskaltanut sijoittaa 1,5 miljardia FRF Air France -yhtiöön.

150 Siltä osin kuin kantaja viittaa kolmeen obligaatiolainaan, jotka laskettiin liikkeelle vuoden 1993 helmi-, kesä- ja lokakuussa, on todettava, että riidanalaisessa päätöksessä viitataan kahteen ensimmäiseen lainaan ja korostetaan, että vuoden 1992 lopussa Air France -konsernin tase näytti väliaikaista epätasapainoa lyhytaikaisten lainojen osalta ja että "tämä tilanne korjattiin tällä välin laskemalla vuoden 1993 maalis- ja kesäkuussa liikkeelle kaksi pitkäaikaista obligaatiolainaa, joiden yhteisarvo oli 3 miljardin FRF" (EYVL, s. 30). Lisäksi komissio viittasi vastineessaan (100 kohta) vuoden 1993 helmikuussa liikkeelle lasketun lainan tarjousesitteeseen, johon oli merkitty COB:n 25.1.1993 antama lupa (ja josta kolme sivua on liitetty vastineen liitteeseen 23) osoittaakseen, että jo tuolloin osattiin odottaa 3,2 miljardin FRF:n tappiota.

151 Tältä osin on muistettava ensinnäkin se, että riidanalaisten arvopapereiden vertaamisella muunlaisiin arvopapereihin, kuten niihin kolmeen obligaatiolainaan, joihin kantaja viittasi, ei ole merkitystä siltä osin kuin kantaja ei ole väittänyt saatikka sitten osoittanut, että näiden lainojen — jotka maksetaan takaisin tietyn ajan kuluttua

— ominaispiirteet vastaisivat vaihto- ja vastuuvelkakirjojen erityisriskejä. Itse asiassa on niin, että kantaja ei esittänyt mitään yksityiskohtaisia tietoja näiden lainojen osalta (kokonaiskestosta, korkokannasta, lyhentämisestä, etuoikeudesta, siitä, noteerataanko ne pörssissä, jne.). Kantaja ei myöskään lausunut mitään niistä pankeista, jotka merkitsivät nämä lainat, eikä niistä yksityisistä sijoittajista, joille lainat lopulta välitettiin (niiden koosta, mahdollisesta hajaantumisesta, niistä riskeistä, joita lainojen merkitsemisestä aiheutuu). Näitä lainoja koskevista perusteluista ei näin ollen ilmene, että komissio olisi tehnyt minkäänlaista ilmeistä arviointivirhettä, eikä niitä näin ollen voida hyväksyä.

152 Sama koskee myös perustelua, joka koskee lentokoneiden myyntiä Air Francelle rahoitussopimuksilla, koska kantaja ei esittänyt näistä kaupoista eikä erityisesti lentokoneiden omistusoikeuden siirtoa koskevista yksityiskohdista mitään yksityiskohtaisia tietoja.

153 Kaikesta edellä esitetystä seuraa, että perustelu, jonka mukaan väitettyjen yksityisten sijoitusten merkitystä on arvioitu virheellisesti, on myöskin hylättävä.

154 Koska mikään ensimmäisen kanneperusteen toisen osan tueksi esitetyistä perusteluista ei ole perusteltu, tätä osaa ei voida hyväksyä. Näin ollen ensimmäinen kanneperuste on hylättävä kokonaisuudessaan.

2. Perustamissopimuksen 190 artiklan rikkomista koskeva kanneperuste

Asianosaisten väitteet ja niiden perustelut

155 Kantaja katsoo, että riidanalainen päätös on peruttava, koska sitä ei ole perusteltu. Kantajan mukaan on niin, että komission valta velvoittaa jäsenvaltiot määräämään lainvastaiset valtion tuet palautettaviksi koskee vain tukiosuutta eli tässä tapauk-

sessa Air Francen liikkeelle laskemiin tuotteisiin verrattaville tuotteille rahoitusmarkkinoilla tavallisesti maksetun korkokannan ja riidanalaisissa liikkeelle laskuissa maksetun korkokannan välistä erotusta. Näin ollen riidanalaisesta päätöksestä ei mitenkään ilmene, että summa, joka on määrätty palautettavaksi sen jälkeen, kun siitä on vähennetty korot, vastaa tukiosuutta. Komissio on siis jättänyt noudattamatta velvollisuuttaan perustella sitä päätöstä, jolla merkintöjen määrää vastaava summa määrätään palautettavaksi.

156 Kantaja moittii komissiota siitä, että tämä eritteli riidanalaisia liikkeellelaskuja niin kuin kyseessä olisi pelkkä osuuden hankkiminen Air Francesta, ja siitä, että tämä vaati perimään takaisin koko CDC-P:n sijoittaman summan, josta on vähennetty korot. Jotta komissio olisi tosiasiallisesti perustellut riidanalaista päätöstä, sen olisi liikkeelle laskettujen arvopapereiden erityislaatu ja erityisesti se seikka huomioon ottaen, että arvopapereissa määrättiin korkojen maksamisesta vähintään vuoteen 2000 asti, kuitenkin pitänyt selostaa, miksi tarjottu korkokanta ei vastannut sijoitukseen liittyvää riskiä. Vaikka katsottaisiin, että Air Francen osakkeet olisivat arvottomia vuonna 2000, Air Francen saaman todellisen edun erittely olisi edellyttänyt sitä, että asiassa olisi vertailtu vaihtovelkakirjojen liikkeellelaskusopimuksessa määrättyä korkokantaa ja sitä korkokantaa, mitä pitkäaikaisten lainojen markkinoilla tavanomaisesti käytettiin. Komission olisi myös vastuuvelkakirjojen osalta pitänyt tarkastella liikkeelle laskettujen arvopapereiden tuottoon liittyviä ehtoja.

157 Kantaja mainitsee esimerkkinä Ranskan valtion Renault-konsernille, joka pääasiallisesti valmistaa moottoriajoneuvoja, myöntämästä tuesta 29 päivänä maaliskuuta 1988 tehdyn komission päätöksen 88/454/ETY (EYVL 1988 L 220, s. 30), jossa määriteltiin suuruudeltaan se tuki, joka sisältyi Renault-konsernin saamiin summiin. Komissio korosti, että lainoja oli myönnetty markkinoiden viitekorkoja alhaisemmalla korolla, ja se laski näiden korkojen välisen eron määritelläkseen annetun etuuden määrän ja siis myönnetyn tuen määrän. Tässä tapauksessa komissio ei kuitenkaan tehnyt mitään taloudellista erittelyä, jonka perusteella se olisi voinut määritellä sen tosiasiallisen taloudellisen edun, jonka Air France sai riidanalaisten liikkeellelaskujen avulla.

158 Kantaja lisää, ettei komissio täsmentänyt riidanalaisessa päätöksessä muita oikeudellisia, taloudellisia tai rahoitukseen liittyviä tekijöitä, jotka olisivat tukeneet sen esittämiä, riidanalaisten sijoitusten luokittelua koskevia perusteluja. Kantaja viittaa siihen, ettei CDC-P:tä ole luokiteltu valtiolliseksi laitokseksi, samoin kuin siihen, että sijoituspäätöksen tekemispäivää, asiantuntevaa yksityistä sijoittajaa koskevaa periaatetta ja sijoituspäätöksen yleistä tekemisyhteyttä koskeva erittely on virheellinen. Lisäksi kantaja korostaa sitä, ettei riidanalaisessa päätöksessä ole mitään sellaista seikkaa, josta ilmenisi pienintäkään näyttöä valtion viranomaisen etukäteen antamista ohjeista; kantaja korostaa myös sitä, ettei rahoitusmarkkinoiden tilannetta riidanalaisena aikana eritelty, ja sitä, ettei asiassa tehty mitään vertailuja sellaisten rahoitustuotteiden kanssa, joilla oli Air Francen liikkeelle laskemiin vaihtoja vastuuvelkakirjoihin verrattavia ominaispiirteitä.

159 Korostettuaan valtaansa velvoittaa jäsenvaltiot määräämään yhteismarkkinoille soveltumattomat tuet palautettaviksi komissio muistuttaa siitä yhteisöjen tuomioistuimen oikeuskäytännöstä, joka koskee perustamissopimuksen 190 artiklassa määrätyn perusteluvelvollisuuden tavoitetta ja laajuutta sekä yleisesti että valtion tukia koskevalla erityisalalla. Komissio ilmoitti tässä tapauksessa kuitenkin Ranskan hallitukselle siitä, että jokainen lainvastaisesti myönnetyn tuen saaja voisi joutua palauttamaan tuen, jo ennen 93 artiklan 2 kohdassa tarkoitetun menettelyn aloittamista. Koska tuen kokonaismäärän palauttamisen perusteluja ei pidä tulkita muusta asiayhteydestä erillään vaan koska sitä on tulkittava itse päätöksen yhteydessä (ks. em. asia C-303/88, Italia v. komissio, tuomio 21.3.1991, 54 kohta), komissio katsoo, että riidanalaista päätöstä on tässä tapauksessa perusteltu riittävästi.

160 Lopuksi komissio esittää selvittäneensä riidanalaisessa päätöksessä perusteellisesti sitä, että Air Francen rahoitustilanne oli kyseisten merkintöjen tapahtuessa niin katastrofaalinen, ettei kukaan asiantunteva yksityinen sijoittaja olisi sijoittanut tähän yhtiöön. Komissio katsoo, että kuvaillessaan tätä tilannetta ja näyttäessään toteen tässä tapauksessa liikkeelle laskettujen arvopapereiden epätavallisuuden, se toimi perusteluvelvollisuutta koskevassa oikeuskäytännössä asetettujen vaatimusten mukaisesti. Riidanalaisen päätöksen perustelujen perusteella oli komission mukaan siis mahdollista ymmärtää niitä syitä, joiden takia riidanalainen sijoitus määrättiin kokonaisuudessaan palautettavaksi.

Yhteisöjen ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimen arviointi asiasta

161 Yhteisön toimielimille perustamissopimuksen 190 artiklan mukaan kuuluvan perusteluvelvollisuuden tarkoituksena on, että yhteisöjen tuomioistuimet voivat valvoa päätöksen laillisuutta ja että se, jolle päätös on osoitettu, saa tietää, miksi päätös on tehty, puolustaakseen tarvittaessa oikeuksiaan ja voidakseen tutkia, onko päätös asianmukainen (ks. esim. yhdistetyt asiat 43/82 ja 63/82, VBVB ja VBBB v. komissio, tuomio 17.1.1984, Kok. 1984, s. 19, 22 kohta).

162 Tältä osin on todettava, että riidanalaisessa päätöksessä on kokonaisuudessaan esitetty riittävästi syitä tämän päätöksen 1 artiklan tueksi; kyseisen artiklan mukaan riidanalainen sijoitus on lainvastainen valtion tuki, joka ei sovellu yhteismarkkinoille. Itse asiassa on niin, että kuten kantajan esittämän ensimmäisen kanneperusteen tarkastelusta ilmenee, kantaja saattoi varsin hyvin puolustaa oikeuksiaan samoin kuin ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuin harjoittaa valvontavaltaansa.

163 Tämä sama pätee 2 artiklan perusteluihin; kyseisessä artiklassa Ranskan valtio velvoitetaan määräämään valtion tuki, josta on vähennetty maksetut korot, palautettavaksi. Riidanalaisen päätöksen X osassa näet esitetään, että lainvastaisen tuen periminen takaisin on tarpeen, jotta aiemmin vallinnut tilanne saadaan palautetuksi poistamalla kaikki sellaiset rahoitusedut, joista niiden saaja on lainvastaisesti hyötynyt sen ajankohdan jälkeen, jona tuki sille myönnettiin. Koska komissio on itse riidanalaisen sijoituksen tekemistä koskevaa periaatetta vastaan eli sitä vastaan, että pääomia sijoitetaan sellaisenaan, eikä pääoman tuoton yksityiskohtia vastaan, tätä perustelua on pidettävä riittävänä.

164 Kantaja moittii komissiota siitä, että tämä ei ole ryhtynyt vähemmän pakottavaan toimenpiteeseen eli velvoittanut muuttamaan riidanalaista tukea perustamissopimuksen 93 artiklan 2 kohdan ensimmäisen alakohdan mukaisesti. Siltä osin kuin kantaja viittaa tältä osin edellä mainitussa asiassa Renault 29.3.1988 tehtyyn

päätökseen, riittää, kun todetaan, että tuossa päätöksessä komissio ei tyytynyt määräämään tällaista muutosta; päätöksen 2 artiklassa pikemminkin velvoitetaan kyseinen jäsenvaltio poistamaan riidanalaisten lainojen tukiosuus "vaatimalla niiden takaisinmaksua tai sitä, että niistä peritään markkinakoron mukainen korko".

165 On lisättävä, että komission velvollisuutena ei tässä tapauksessa ollut määritellä numeerisesti sitä tosiasiallista taloudellista etua, jonka Air France sai markkinaehtoihin verrattuna. Koska tällainen määrittely olisi edellyttänyt muun muassa Ranskan laina- ja obligaatiomarkkinoiden erityisen monitahoisia taloudellisia arvioita, komissio saattoi tyytyä kokonaisvaltaisesti toteamaan riskien ja myönnettyjen etuuksien välisen suhteettomuuden. Komission velvollisuutena ei ollut esittää sellaista toista arvopapereiden liikkeellelaskua, jonka asiantunteva yksityinen sijoittaja olisi voinut hyväksyä.

166 Koska kyse oli sellaisten hyvin monimutkaisten arvopapereiden liikkeellelaskusta, joita oli jo merkitty ja joiden ominaispiirteitä ei enää sellaisinaan voitu muuttaa, komissio saattoi siis määrätä sijoitetut pääomat palautettaviksi. Sen tehtävänä ei sen sijaan ollut ryhtyä neuvottelemaan Ranskan valtion kanssa mahdollisuudesta myöntää Air Francelle tukea toisessa muodossa tai toisilla ehdoilla.

167 Tästä seuraa, ettei myöskään toista kanneperustetta voida hyväksyä.

168 Koska kantajan esittämää kumpaakaan kanneperustetta ei ole hyväksytty, kanne on hylättävä perusteettomana.

Oikeudenkäyntikulut

169 Yhteisöjen ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimen työjärjestyksen 87 artiklan 2 kohdan mukaan asianosainen, joka häviää asian, velvoitetaan korvaamaan oikeudenkäyntikulut, jos vastapuoli on sitä vaatinut. Koska kantaja on hävinnyt asiansa, se on velvoitettava korvaamaan oikeudenkäyntikulut komission vaatimusten mukaisesti.

Näillä perusteilla

YHTEISÖJEN ENSIMMÄISEN OIKEUSASTEEN TUOMIOISTUIN
(laajennettu toinen jaosto)

on antanut seuraavan tuomiolauselman:

1) Kanne hylätään.

2) Kantaja velvoitetaan korvaamaan oikeudenkäyntikulut.

Kirschner Vesterdorf Bellamy

Kalogeropoulos Potocki

Julistettiin Luxemburgissa 12 päivänä joulukuuta 1996.

H. Jung C. W. Bellamy

kirjaaja laajennetun toisen jaoston puheenjohtaja