# A BIZOTTSÁG HATÁROZATA

**(2004. augusztus 2.)**

**a Franciaország részéről a France Télécom részére biztosított állami támogatásról**

*(az értesítés a C(2004)3060. számú dokumentummal történt)*

**(Csak a francia szöveg hiteles.)**

**(EGT vonatkozású szöveg)**

(2006/621/EK)

AZ EURÓPAI KÖZÖSSÉGEK BIZOTTSÁGA,

tekintettel az Európai Közösséget létrehozó szerződésre, és különösen annak 88. cikke 2. bekezdésének első albekezdésére,

tekintettel az Európai Gazdasági Térségről szóló megállapodásra, és elsősorban annak 62. cikke 1. bekezdésének a) pontjára,

miután felkérte az érdekelteket, hogy terjesszék elő észrevételeiket az említett cikkek szerint ([1]), és miután áttekintette ezeket az észrevételeket,

mivel:

## 1. AZ ELJÁRÁS

(1) 2003. január 31-i levelében a Bizottság tájékoztatta Franciaországot arról a határozatáról, hogy megindítja a szerződés 33. cikkének 2. bekezdésében előírt hivatalos vizsgálati eljárást (a továbbiakban „a nyitóhatározat") a francia hatóságok részéről a France Telecom (a továbbiakban „az FT", vagy „a vállalat") javára megállapított pénzügyi intézkedésekkel, és az erre a gazdasági szereplőre érvényes iparűzési adó rendszerével szemben. Az ennek az eljárásnak a megindítását kiváltó tények leírását ez határozat nem ismétli meg ([2]).

(2) Franciaországot a nyitóhatározatról 2003. január 31-én értesítették. A lényeges hibák javítása után 2003. március 7-én egy módosított változatról értesítették Franciaországot.

(3) Franciaország 2003. április 4-i, 2003 május 15-i és 2004. január 29-i leveleiben kiegészítő információkat juttatott el a Bizottsághoz.

(4) A Bizottságnak az eljárás elindítására vonatkozó döntését közzétették az *Európai Unió Hivatalos Lapjában* ([3]). A Bizottság felkérte az érdekelt harmadik feleket, hogy tegyék meg észrevételeiket a vizsgált támogatási intézkedésről.

(5) A Bizottsághoz az érdekelt harmadik felektől az alábbi észrevételek érkeztek be e tárgyban:

— 2003. március 21.: a Cable and Wireless plc és a Cable and Wireless SA észrevételei

— 2003. április 11.: a Cégétel észrevételei

— 2003. április 10.: az AFORS Télécom észrevételei

— 2003. április 11.: az LDCOM észrevételei

— 2003. április 11.: A ([4]) észrevételei

— 2003. április 10.: a Tiscali észrevételei

— 2003. április 11.: a WorldCom France ([5]) észrevételei

— 2003. április 11.: B ([6]) észrevételei

— 2003. április 11.: a Bouygues SA és a Bouygues Télécom ([7]) (a továbbiakban „BT") észrevételei

— 2003. április 14.: a Telecom Italia észrevételei

— 2003. április 14.: C ([8]) észrevételei

— 2003. április 29.: B észrevételei

— 2003. április 30.: az LDCOM ([9]) észrevételei.

(6) A Bizottság 2003. május 16-án eljuttatta ezeket az észrevételeket Franciaországnak, megadva a lehetőséget, hogy azokhoz megjegyzéseket fűzzön. E megjegyzéseket a Bizottság a 2003. június 30-i és a 2003. július 29-i levelekben kapta meg ([10]).

(7) 2003. május 30-án a Bizottság közbeszerzési felhívást tett közzé „segítő szolgáltatás nyújtására annak érdekében, hogy értékeljék az FT-nek nyújtott pénzügyi támogatásnak a piacgazdaságban működő magánbefektetői elvvel való összeegyeztethetőségét, és hogy adott esetben elemezzék az FT konszolidációs tervét" ([11]). 2003. július 3-i levelükben a francia hatóságok írásban fordultak a Bizottsághoz a fent említett közbeszerzési felhívás tárgyában. A Bizottság 2003. szeptember 24-i levelében válaszolta ezt meg. 2003. szeptember 24-én a szolgáltatási szerződést a NERA iroda kapta meg, (a továbbiakban „NERA" vagy „a tanácsadó"). A francia hatóságokat 2003. október 8-án faxon értesítették a szakértő kilétéről.

(8) A Bizottság további információkat és dokumentumokat kapott harmadik felektől:

— 2003. június 23.: az LDCOM levele

— 2003. június 25.: D ([12]) levele

— 2003. október 27.: az MCI levele

— 2003. október 16.: az ECTA levele

— 2003. június 25.: XXX levele

— 2004. január 7.: a BT levele

— 2004. január 16.: a BT ([13]) levele

— 2004. március 19.: az FT ([14]) levele

— 2004. április 5.: a Tiscali levele

— 2004. május 17.: az LDCOM levele

— 2004. május 26.: a BT ([15]) levele

— 2004. június 22.: az FT ([16]) levele

— 2004. június 30.: az FT fax üzenete

— 2004. július 2.: az FT fax üzenete.

(9) A Bizottság az alábbi levelekben további felvilágosításokat kért a francia hatóságoktól:

— 2003. szeptember 11. (a francia hatóságok válasza: 2003. október 20.)

— 2003. november 11. (a francia hatóságok válasza: 2003. december 4.)

— 2004. január 12. (a francia hatóságok válasza: 2003. január 21.)

— 2004. február 2. (a francia hatóságok válasza: 2003. február 16.)

— 2004. június 1. (a francia hatóságok válasza a 2004. június 16-i ülésen).

(10) 2004. május 3-án és 2004. június 14-én a Bizottság elküldte a francia hatóságoknak a 8. preambulumbekezdésben megjelölt leveleket, valamint a 2004. április 28-án kelt NERA-jelentést (a továbbiakban „a NERA-jelentés"). Ez a jelentés két külön részből áll: (i) egy jogi jelentés, amelyet Berlin professzor készített, és (ii) egy gazdasági jelentés.

(11) A Bizottság az eljárás során tartott különböző üléseken hallgatta meg a harmadik felek képviselőit.

(12) A Bizottság és a tanácsadó 2004. január 22-én és 2004. június 16-án és 23-án találkoztak a francia hatóságokkal.

(13) Egy 2004. május 14-i levélben, amelyet 2004. június 3-án megerősítettek, a francia hatóságok kiemelték, hogy a nyitóhatározat nem terjedt ki minden, a Bizottság vizsgálatának tárgyát képező tényre. Egy 2004. június 9-i levélben, amelyet 2004. június 10-én megerősítettek, a francia hatóságok észrevételeket tettek a NERA-jelentéshez, amelyeket a 2004. június 21-i levélben egészítettek ki.

## 2. A FRANCE TELECOM LEÍRÁSA

(14) Amint az a nyitóhatározatból kiderül, ez az eljárás az FT-csoportra mint egységes gazdasági szervezetre vonatkozik. Ugyanis már az eljárás megindításától kezdődően a Bizottság mindig a vállalat konszolidált pénzügyi beszámolóira hivatkozott. E megközelítés elfogadásával a Bizottság egy, a piacon érvényesülő gazdasági realitással koherens álláspontot képvisel, amely az FT teljesítményének és pénzügyi stabilitásának az értékelésénél annak konszolidált eredménykimutatását veszi alapul. A nyitóhatározatban az FT-csoportot az alábbiak szerint írták le:

„A kezdetben a Posta- és Távközlési Minisztérium részét képező az FT 1991-ben alakult mint jogi személyiséggel rendelkező állami vállalat. 1996. december 31 óta a vállalat részvénytársasági formában működik, és azt 1997 októbere óta jegyzik az Euronext Paris első piacán és a New York-i tőzsdén (NYSE). 2002-ben az FT tőkéjének többsége, 56,45 % az állam tulajdonában volt, míg az ezen felüli részen a nagyközönség (32,25 %), a saját vezetés (8,26 %) és a vállalat alkalmazottai (3,04 %) osztoztak ([17]).

Az FT távközlési hálózatok és szolgáltatások működtetője és szállítója, mely aktív úgy Franciaországban, mint a világ más részein, és az alábbi piacokon van jelen: vezetékes telefónia, mobiltelefónia, Internet és egyéb információs szolgáltatások, vállalati szolgáltatások, műsorszórás és kábeltelevízió. Az Orange plc akvizíciója és Orange SA mint az FT mobiltelefónia-üzletága fő leányvállalatának létrehozása után annak tőzsdei bevezetésével, és a Wanadoo SA tőzsdei bevezetésével az FT üzleti tevékenységét jelenleg négy szegmensben fejti ki: (i) Orange; (ii) Wanadoo; (iii) vonalas, hangalapú és adatszolgáltatások Franciaországban, és (iv) vonalas, hangalapú és adatszolgáltatások Franciaországon kívül, elsősorban az Equant leányvállalatán keresztül.

Az FT-nek 2001. december 31-én világszerte 211,554 alkalmazottja volt, közülük 146,882 Franciaországban". ([18])

(15) Ez az ismertetés az e határozat tárgyát képező időszakra továbbra is érvényes. Egyébként ugyanezen időszak alatt a csoport struktúráját „egy szélsőséges leányvállalat-kiépítési politika jellemezte, négy, az FT körül működő, jegyzett vállalat létesítésével: az Orange, a Wanadoo, Lengyelországban a TPSA és az Equant. A csoport így egy teljesen ellentmondásos és kiegyensúlyozatlan formát öltött, ahol az FTSA anyavállalat viselte az összes adósságot, míg a növekedés a leányvállalatoknál koncentrálódott …" ([19])

## 3. A TÉNYEK LEÍRÁSA IDŐRENDBEN, ÉS A VÁLLALAT PÉNZÜGYI HELYZETE

### 3.1. A 2002 első felében ismert adatok, és ennek az időszaknak az eseményei

(16) A Bizottság megállapítja, hogy az állami támogatásokra vonatkozó szabályokra tekintettel az állam magatartásának

az elemzését az egyes állami beavatkozások pillanatában rendelkezésre álló adatok és információk alapján kell elvégezni. Mivel a jelenlegi ügy a 2002-ben és 2003 elején történt eseményekre vonatkozik, ahhoz, hogy megértsük azokat a tényeket, amelyeket a Bizottság az állam magatartásának az elemzésénél alapul vett, feltétlenül szükséges időrendben áttekinteni a 2001-es gazdasági év eredményeinek a közlésétől kezdődően rendelkezésre álló elemeket. Emlékeztetni kell arra is, hogy a 2002. év első felének pénzügyi eredményeit csak 2002. szeptember 13-án tették közzé. E dátum előtt az FT által utoljára közzétett pénzügyi eredmények a 2001-es gazdasági évre vonatkoztak. Ugyanakkor pénzügyi elemzőktől származó bizonyos kiegészítő adatok előrejelzéseikben, véleményükben és ajánlásaikban rendelkezésre álltak.

(17) Amint az itt következő elemzésből kitűnik, az FT már 2002 júniusa óta súlyos szerkezeti problémákkal terhelt vállalat volt, amely egyensúlyhiányos mérleget nyújtott be. A 2001-es pénzügyi beszámolók közzététele már 2002 első negyedétől világosan feltárta e problémák jellegét. E pénzügyi beszámolók közzététele rámutatott az operatív eredmények javulására, valamint a jelentős *cash flow* növekedésre. Ugyanakkor a pénzügyi beszámolók közzététele kiemelte a múlt nehéz terheit is, amely teljesen nullázta a rendkívüli tartalékok képzése előtti 1,9 milliárd eurós nettó eredményt, és azt 8,3 milliárd eurós veszteségre konvertálta. Bár a tartalékok az FT eszközértékét reálisabb szintre hozzák, az óriási adósságteher, amely 63 milliárd eurót tesz ki, fennmarad. Ez a helyzet, valamint a várt *cash flow* elégtelensége jelentik ezeknek a súlyos szerkezeti problémáknak a magyarázatát. Jól mutatja ezt az FT által benyújtott HSBC-tanulmány (lásd a 4. fejezetet), amely a 2002–2005 évekre 35 milliárd euró finanszírozási igénnyel számol.

(18) az FT nettó eladósodása 2001. december 31-én 63,5 milliárd eurót tett ki, amint azt az 1. és 2. táblázat mutatja.

*1. Táblázat*

**Eladósodási ráták („*Leverage*” ráták)**

| | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|---|---|---|
| Eladósodási ráta ([1]) | 0,78 | 0,89 | 0,92 |
| Adósság/törzstőke ([2]) | 3,61 | 8,25 | 12,16 |
| *Kamatfedezet* ([3]) | 14,52 | 5,39 | 3,2 |

*Forrás*: NERA

([1]) NERA: „Az eladósodási ráta meghatározása a hosszú távú adósságnak a hosszú távú források (adósság és tőke) összességéhez viszonyított arányával”. (‘The debt ratio is defined as the ratio of long term debt to total long term capital (debt and equity)’.)

([2]) NERA: „Az adósság törzstőkére vetített arányát úgy számítják ki, mint a hosszú távú adósság tőkéhez viszonyított arányát”. („The debt-equity ratio is calculated as the ratio of long-term debt to equity”.)

([3]) NERA: „A »*times-interest-earned ratio*« vagy »*interest cover*« azt mutatja, hogy a kamatokat mennyiben fedezi a kamatterhek és adók előtti, plusz amortizációval figyelembe vett eredmény (EBIT). Ez a mérőszám kimutatja a vállalat által generált cash flow megfelelőségi szintjét és azt, hogy a vállalat mennyire képes eleget tenni kamatfizetési kötelezettségeinek”. (“The »*times-interest-earned ratio*« *or* »interest cover« measures the extent to which interest is covered by earnings before interest and taxes (EBIT) plus depreciation. The measure gives a level of the adequacy of cash flow generation and the consequent comfort a company enjoys in meeting its interest payments”.)

*2. Táblázat*

**A 2002. harmadik negyedévtől (T3) 2003. negyedik negyedévig lejáró kötvények**

| | 2002 | | 2003 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | 2003 összesen |
| *Összeg milliárd euróban* ([1]) | 3,89 | 3,61 | 8,86 | 4,08 | 4,09 | 2,23 | 19,26 |

*Forrás*: NERA

([1]) NERA: „A számítások alapját az FT által szolgáltatott adatok képezik. A becslések tartalmazzák a kötvénykölcsönök és a kincstárjegyek kamat- és tőketerheit (a kincstárjegyek kamatait a korábbi adatok hiányában 2003. július 25. és december 31. között vették figyelembe.)” („Calculations based on data supplied by France Telecom. Figures include bond and commercial paper interest and principal (interest on commercial paper was computed from 25 July 2002 to 31 December 2003 due to data unavailability for previous dates)”.)

(19) Ezeknek az adatoknak a tükrében a Bizottság megállapítja, hogy tekintettel adósságának jelentős mértékére, az FT-nek 2002. március 21-án be kellett jelentenie mérlegének *jelentős megtisztítását* nem csupán 27,2 milliárd eurót kitevő könyvtartalékok és átruházások útján (mely 17 milliárd euró értékű átruházásokat, és 10,2 milliárd euró összegű rendkívüli tartalékokat jelent), de a 2002–2005 közötti időszakra rendelkezésre álló cash flow-t is jelentős mértékben, 14 milliárd euróval meg kellett emelnie.

3.1.1. *A az FT hitelminősítésének romlása*

(20) A 2002-es év első felében az FT helyzete gyorsan romlott, amit a vállalat hitelminősítésében bekövetkezett számos lefokozás (*downgrades)* is mutatott. Ennek alapján 2002. március 27-én, a Moody's hitelminősítő intézet bejelentette az FT *minősítésének* a leszállítását a hosszú távú adósságok tekintetében ([20])/ ([21]).

(21) 2002. március 28-án a Standard & Poor's („az S & P") fenntartotta az FT *hitelminősítését*, de a Mobilcomot érintő híreket követően perspektivikus előrejelzését negatívra szállította le ([22]).

(22) 2002. május 13-án a Moody's, miután kétségei voltak, hogy a vállalat képes lesz-e végigvinni adósságcsökkentő stratégiáját, bejelentette az FT-re vonatkozóan a rövidtávú hitelekre vonatkozó *minősítése* esetleges leszállítását ([23]).

(23) 2002. május 14-én a Standard & Poor's fenntartotta az FT addig érvényes *minősítését*. ([24]).

(24) 2002. június 24-én a Moody's leszállította az FT *minősítését*. A vállalat minősítésének a kilátásait negatív szinten tartották ([25]). A Moody's döntését akkor az a tény motiválta, hogy az intézet nem hitte, hogy az FT és Orange képesek lesznek elegendő *cash flow*-t generálni, hogy a vállalatcsoport konszolidált adósságát lecsökkentsék. Egyébként, bár a Moody's-nak nincsenek kétségei a tekintetben, hogy vállalatot a közeljövőben likviditási válság érhetné, a hitelminősítő intézet emlékeztetett arra, hogy az FT számára a 2003-as év során 15 milliárd euró adósság visszafizetése válik esedékessé.

(25) 2002. június 25-én Standard & Poor's leszállította az FT rövidtávú és hosszú távú adósságának a *minősítését* ([26]), döntését a Mobilcom nehézségeivel, és a vállalat arra vonatkozó képességének hiányával indokolva, hogy elég gyorsan jelentős mértékben lecsökkentse adósságállományát. Az S & P megemlíti az FT jelentős finanszírozási igényeit is, hivatkozva arra a 15 milliárd euró adósságra, amelynek visszafizetése 2003 év során válik esedékessé.

(26) E lefelé tartó tendencia a következő napokban több alkalommal is megerősítést nyert ([27]). 2002. július 12-én Standard & Poor's még a 2003-ban esedékessé váló adósság refinanszírozásával kapcsolatos potenciális problémát is jelzett. Az FT minősítésének a romlása világosan feltárta a vállalat eladósodásának a problémáit ([28]), amelyet csak súlyosbított a Mobilcommal kapcsolatos bizonytalanság.

(27) A 3. táblázat áttekinti az FT *minősítésével* kapcsolatos különböző pozíciókat az S & P-nél, a Moody's-nál és a Fitch-nél:

*3. Táblázat*

**A hitelminősítésekkel kapcsolatos események**

| | az S & P | | Moody's | | Fitch | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Rövidtávú | Hosszú távú | Rövidtávú | Hosszú távú | Rövidtávú | Hosszú távú |
| 2002. májusi helyzet | A2 | BBB+ | P2 | Baa1 | F2 | BBB+ |
| 2002. június 24. | | | P3 | Baa3 | | |
| 2002. június 25. | A3 | BBB | | | | |
| 2002. július 5. | | | | | F3 | BBB- |
| 2002. július 12. | | BBB- | | | | |

*Forrás:* NERA

3.1.2. *A hitelkamat-mutatók ('Credit spreads') elemzése*

(28) Egyebekben fontos megvizsgálni a „*hitelkamat-mutatók*" alakulását a pénzügyi piacokon. Egy vállalat adósságaira vonatkozó *hitelkamat-mutatók* azt tükrözik, hogy miként értékeli a piac azt a kockázatot, hogy az adott vállalat teljesíteni tudja-e esedékes adóssága kamatainak és tőkéjének a visszafizetésére vonatkozó kötelezettségét. A „*hitelkamat-mutatók*" a kötvényeknek a piac általi valorizációját befolyásolják, valamint azt, hogy új kötvények kibocsátása

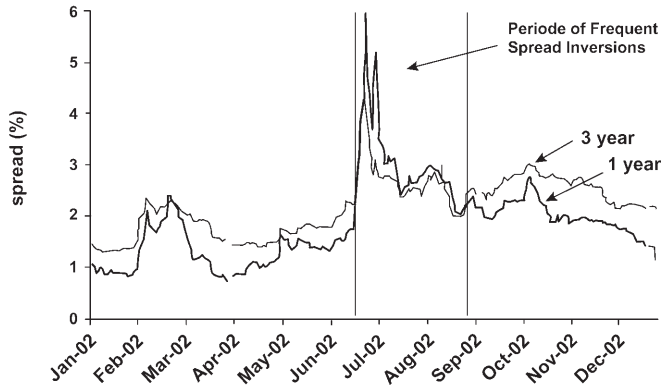
milyen kamatszint mellett történhet. A *hitelkamat-mutatók* kiszélesedése a kibocsátó és/vagy a kötvény kockázati szintjének az emelkedését jelzi. A Bizottság elvégezte az FT *hitelkamatmutató*-elemzését a 2002-es gazdasági évet lefedő időszakra, és azt tapasztalta, hogy július elején a kockázat viszonylag jelentősen emelkedett.

(29) Általában a „hosszú távú adósságokra" vonatkozó *hitelkamat-mutató* fontosabb, mint a „rövid távú adósságra" vonatkozó, és ennek több tényező az oka: az átláthatóság hiánya, a jövő perspektívákkal kapcsolatos bizonytalanság, a makrogazdasági mutatók, a kamatok tendenciája. Ugyanakkor a 3. táblázat vizsgálata világosan felfedi, hogy az FT problémái elsősorban a „rövid távú adósságra" koncentrálódtak. Így az FT-re vonatkozó *hitelkamat-mutató* elemzés kimutatta, hogy a nagyon rövid távú kockázatok jóval magasabbak voltak, mint a közép- és hosszútávúak. Ezt a jelenséget „*hitelkamatmutató-inverziónak (spread inversion)*" nevezik. Az ilyen „*inverziók*" gyakorisága, melynek során az egy éven belül esedékessé váló adósságot a piac kockázatosabbnak ítélte meg, mint a három éves hitelt, különösen egyértelmű volt a 2002. júliustól szeptemberig tartó időszakban.

(30) A 4. táblázat az FT *hitelkamatmutató*-alakulásának grafikus megjelenítését tartalmazza.

*4. Táblázat*

**1–3 év lejáratú hitelkamat mutatók – France Télécom**

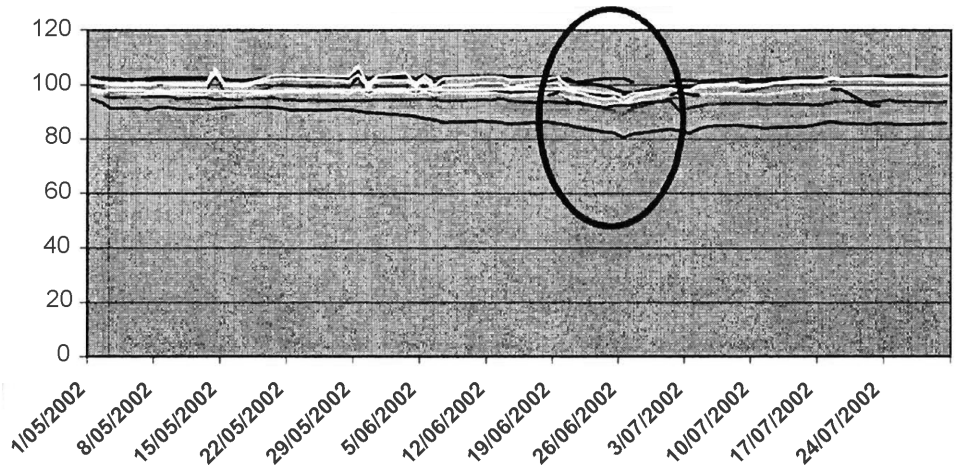



*Forrás*: Bloomberg

(31) Az FT adósságával kapcsolatos kockázat megfigyelésének egy másik módja kötvényei árának a tanulmányozása. Az 5. táblázat az FT kötvényeinek egy részösszesítését tartalmazza. A kötvények árának esése 2002 június/júliusban, ami ellentéte a „*hitelkamat mutató*" emelkedésének, a piac által érzékelt nem-teljesítési kockázat növekedése miatt az FT adósságának egy kisebb értékét tükrözi.

*5. Táblázat*

**az FT kötvényeinek az ára 2002. májustól 2002. július 24-ig**



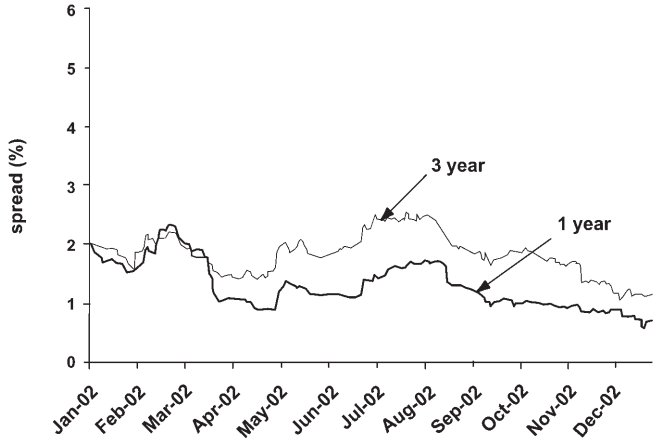

*Forrás*: Bloomberg

(32) Ezenkívül nyilvánvalónak tűnik, hogy néhány más az európai távközlési szektorhoz tartozó cég nehézségei ellenére, az a nehéz helyzet, amellyel az FT-nek szembe kellett néznie, közvetlenül mérlegének állapotából és pénzügyi struktúrájából eredt.

(33) Ezt nyilvánvalóvá teszi a Deutsche Telekom és a KPN *hitelkamat-mutató*król készült tanulmánya, amint azt a 6. és 7. táblázat mutatja.

*6. Táblázat*

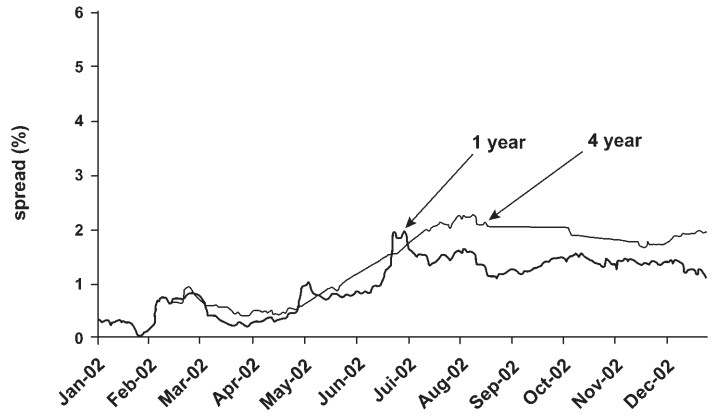
**1–3 évre esedékes hitelkamat-mutatók – KPN**




(*Forrás*: Bloomberg)

*7. Táblázat*

**1–4 évre esedékes hitelkamat-mutatók – Deutsche Telekom**




(*Forrás*: ua.)

(34) Ez a tanulmány azt mutatja, hogy Deutsche Telekomnál is előfordult „*hitelkamatmutató-inverziók (spreads inversions)*", de ezek időtartama rövidtávú volt, mértékük pedig jóval kisebb. Így az FT által 2002 június/júliusban elért szintek jóval magasabbak voltak.

3.1.3. *Az FT részvényeinek az árfolyama*

(35) Párhuzamosan az FT részvényeinek az árfolyama 2002 első felében jelentősen visszaesett és legalacsonyabb szintjét első alkalommal 2002. június 27-én (7,79 euró), második alkalommal pedig 2002. szeptember 30-án (6,01 euró) érte el, amint azt a 8. táblázat mutatja.

*8. táblázat*

**Az FT részvényeinek az árfolyama**




*Forrás*: Bloomberg

3.1.4. *A 2002. júliusi események*

(36) A Les Echo-ban 2002. július 12-án közölt interjúban a francia gazdasági, pénzügyi és ipari miniszter (a továbbiakban a gazdasági és pénzügyminiszter) kijelentette, hogy: „A részvényes állam körültekintő befektetőként viselkedik, és ha a France Télécomnak nehézségei lennének, megtesszük az indokolt intézkedéseket… Megismétlem, ha a France Télécomnak finanszírozási problémái lennének, amik jelenleg nincsenek, akkor az állam meghozná a szükséges döntéseket, hogy ezeken túljusson." ([29]) .

(37) Ugyanebben az időben, ahogy erről más említés történt, az S & P leszállította az FT *minősítését* a BBB- szintre. Ezt a leszállítást ugyanakkor olyan minősítésre korlátozták, amely még mindig a befektetési kategóriában maradt: minden ezt meghaladó minősítés a vállalat adósságát „*junk bond*" kategóriába sorolta volna, vagyis az már nem a befektetési kategóriában szerepelt volna. Goldman Sachs, elemző 2002 július 22-i jelentésében kihangsúlyozta, hogy az FT minősítését megtartották „*befektetési kategóriában*", és kiemelte, hogy az FT azon a ponton volt, hogy az S & P és Moody's leszállítja a minősítését a „*junk bond*" kategóriába ([30]).

(38) 2002 július 12-i sajtónyilatkozatában a az S & P kijelenti, hogy azért döntött az FT-nek a befektetési kategóriában való besorolása mellett, mert az állam közölte szándékait a vállalat jövőjét illetően: „Az FT bizonyos nehézségekbe ütközhet azzal kapcsolatban, hogy adósságállományát, melynek törlesztése 2003-ban válik esedékessé, refinanszírozza. Ugyanakkor az állami bejelentés indokolja az FT minősítésének a fenntartását a befektetési kategóriában". („FT could face certain difficulties refinancing its debt obligations coming due in 2003. Nevertheless, the State's indication underpins France Télécom's investment-grade credit quality".) Ezt a biztosítékot egyrészt közvetlenül a francia kormány szolgáltatta az S & P-nek: „a francia állam – amely a France Télécom üzletrészeinek az 55 %-ával rendelkezik – egyértelműen kijelentette Standard & Poor-nak, hogy körültekintő befektetőként szándékozik viselkedni és megtenné a szükséges intézkedéseket, ha az FT-nek nehézségei lennének. France Télécom minősítését BBB-re szállították le ([31])". („the French State – which owns 55 % of France Télécom – has clearly indicated to Standard & Poor's that it twill behave as an aware investor and would take appropriate steps if France Télécom were to face any difficulties. France Télécom LT rating cut to BBB–".), másrészt pedig, nyilvánosan is, a 36. preambulumbekezdésben említettek szerint.

(39) A fentiekre tekintettel vitathatatlannak tűnik, hogy 2002 júliusában a az FT-t bizalmi válság érte. A hitelminősítő intézetek és az elemzők meg voltak győződve arról, hogy a vállalatnál fennállt a veszély, hogy nem tudja végrehajtani a vezetés által beterjesztett refinanszírozási tervét fizetési kötelezettségeinek a teljesítésére. A vállalatnak tehát az eladósodásával összefüggő akut finanszírozási problémával kellett szembenéznie ([32]). Ugyanakkor a hitelminősítő intézetek, tekintettel az állam által adott jelzésekre, fenntartották a vállalat befektetési szintű minősítését. A *minősítésnek*

egy ennél alacsonyabb szintre való lefokozása súlyosbította volna ezt a válságot, és csökkentette volna a vállalat eszközeit, hogy szembenézzen e helyzettel. „Tehát 2003-ban várható, hogy az FT finanszírozási problémái kritikusak, sőt (a vállalatcsoport korábbi elnöke, Michel Bon szerint) »megoldhatatlanok« lesznek. Ha a France Télécomnak addigra (a büntetőjellegű hitelminősítése miatt) nem sikerül visszajutnia a piacokra, az állam kénytelen lesz megtalálni azokat az eszközöket, amelyek segítik a France Télécom refinanszírozását" ([33]).

### 3.2. A 2002 szeptember 13-tól közzétett adatok és ez időszaknak az eseményei

3.2.1. *A 2002. szeptember 13-án közzétett adatok*

(40) A 39. preambulum bekezdésben szereplő következtetés visszamenőlegesen beigazolódott 2002 szeptemberében, amikor az FT félévi pénzügyi beszámolóját közzétették. A 2002. szeptember 13-án közzétett pénzügyi beszámoló vizsgálata során a Bizottság 2002 első felében az FT számadataiban növekedést észlel összehasonlítva azt az előző év adataival: az üzleti forgalom 10 %-kal növekszik, az EBITDA 13,2 %-kal, és a működési eredmény 17,3 %-kal. A Bizottság megállapítja a mobiltelefon üzletág határozott növekedését és az Internet üzletág jobb teljesítményét. Ugyanakkor a franciaországi vezetékes telefon üzletág működési eredménye, amely ugyanezen időszakra az üzleti forgalom 31 %-át tette ki, 12,2 %-kal visszaesett.

(41) A fenti leírt jó működési eredményekkel párhuzamosan az FT megerősítette, hogy pénzügyi helyzetének egyensúlya megingott. A 2002 június 30-i 12,2 milliárd eurós negatív eredmény elsősorban a beruházásokkal kapcsolatos jelentős tartalékképzésnek köszönhető. Ebből a féléves veszteségből az következik, hogy az FT konszolidált saját tőkéje 2002. június 30-ával 440 millió euró értékben negatívba ment át, akkor amikor pozitív egyenleg mutatkozott.

(42) A pénzeszközök mozgásának egyszerűsített elemzése 2002. június 30-án azt mutatja, hogy a nettó adósság 2002 első félévében 6,3 milliárd euróval nőtt, mivel az EBITDA, amely 6,870 milliárd eurót tett ki, nem fedezte az alábbi tételekből álló kiadásokat:

— az adósság kamatterhei (3 099 millió euró),

— a beruházások (3 820 millió euró),

— az FT VODAFONE-részvényvásárlásai (4 973 millió euró),

— Orange E.On részvényvásárlásai (950 millió euró), és

— az adó kifizetése (608 millió euró).

(43) A 2002. június 30-i 69,69 milliárd euró nettó adósság legnagyobb része, azaz 50,6 milliárd euró, kötvényadósság. A 9. táblázat bemutatja, nagy kategóriákban, az adósság különböző összetevőit.

*9. táblázat*

*milliárd euró*

| 2002. június 30. | |
|---|---|
| **Becserélhető, vagy konvertibilis kötvényhitelek** | **10,75** |
| **Kötvényhitelek** | **39,85** |
| Lízing műveletek | 0,42 |
| Bankhitelek | 6,62 |
| Egyéb nem bankhitelek | 0,72 |
| Lehívások 15 milliárd euró szindikált hitelkeretből | 8,15 |
| Lehívások 1,4 milliárd USA dolláros szindikált hitelkeretből | 1,48 |
| Egyéb banktartozások és rövid távú hitelek | 4,14 |
| **Bruttó adósság összesen** | **72,13** |
| Értékpapírok | (0,15) |
| Pénzeszközök | (2,29) |
| Nettó adósság | 69,69 |

*Forrás*: Forrás: A Télécom konszolidált beszámolója: a 2002. június 30-al lezárt félév

(44) Ennek az adósságnak a törlesztési ütemét annak rövid távú jellege jellemzi. Így 2003-ban 12,9 milliárd euró adósság jár le, melyből 10,5 milliárd euró kötvényhitel ([34]), 1,0 milliárd euró a leányvállalatoktól igénybevett hitelek és 1,4 milliárd euró magánbefektetés.

(45) 2004. első félévében, 5,5 milliárd euró kötvényhitel és 6,4 milliárd euró hitelszámlákkal kapcsolatos (1,4 milliárd euró és 5 milliárd euró, a 15 milliárd euró hitelkerettel kapcsolatos) összeg járt le, azaz összesen 11,9 milliárd euró. Az FT-nek tehát 2003. január 1. és 2004. június 30. között 24,8 milliárd eurót kitevő esedékessé vált adósságtörlesztéssel kellett szembenéznie.

(46) 2004. második félévében 2,8 milliárd euró kötvényhitel és 2,6 milliárd eurónyi, a leányvállalatoktól igénybevett hitel jár le, vagyis összesen 5,4 milliárd euró, és a 2004. év folyamán összesen 17,4 milliárd eurót kitevő összeg.

(47) Végül 2005-ben 8,5 milliárd euró összegű kötvényhitel jár le, egy 10 milliárd eurós összeg, amely a 15 milliárd eurós hitelkeret maradványának, és egy 0,1 milliárd eurós összeg, amely a magánbefektetéseknek felel meg, azaz a 2005. év folyamán összesen 18,6 milliárd eurót kitevő összeg.

(48) Az az FT-nek a 2003–2005 évek során összesen 48,9 milliárd euró esedékessé váló adóssággal kell szembenéznie.

(49) Amint azt a nyitóhatározatban már említettük, a Bizottság kihangsúlyozza, hogy az FT adósságainak elsődleges forrásai a vállalat által 1999 óta végzett masszív felvásárlások ([35]), amelyeket elsősorban készpénzzel finanszíroztak ([36]). Fejlesztési politikájára az FT így összesen több mint 100 milliárd eurót költött, melynek 80 %-át készpénzzel fizették ki ([37]).

(50) A Bizottság rámutat egyébként, hogy a vállalat külső fejlesztése elsősorban a mobiltelefon üzletágra koncentrálódott ([38]) (többek között az Orange plc akvizíciójával ([39]), amely a legdrágább volt, valamint a Mobilcom-művelet ([40]) ) anélkül, hogy megfeledkeznénk a vezetékes telefóniát érintő egyéb akciókról (például TPSA ([41])), az Internet (Freeserver) vagy a kábel (NTL) ([42]).

3.2.2. *2002. szeptember*

(51) Szeptember 12-én a kormány nyilvánosan közölte, hogy elfogadta az FT elnök-vezérigazgatójának, Michel Bonnak a lemondását, anélkül azonban, hogy új elnök-vezérigazgató kinevezésének bejelentésére sor került volna ([43]). Szeptember 13-án a kormány egy sajtónyilatkozatban megismételte, hogy támogatja a vállalatot, és egyértelműen kijelentette, hogy döntése szerint részt vesz az FT saját tőkeállománya konszolidálását célzó jövőbeni akcióban: „… Az első félévben tapasztalt kivételes mértékű veszteségek után a France Télécom súlyos sajáttőkeállomány-hiánnyal néz szembe. Ez a pénzügyi helyzet meggyengíti a vállalat potenciálját. A kormánynak tehát eltökélt szándéka, hogy teljes körűen a rá háruló felelősséggel járjon el… A cég pénzügyi helyzete megromlásából bekövetkező új helyzetre való tekintettel M. Bon felajánlotta lemondását a kormánynak, amely azt elfogadta. Ez a lemondás az igazgatótanács ülésekor lép érvénybe, amelyre a legközelebbi hetekben kerül sor és amikor egy új elnököt fognak bemutatni… Az új elnök a legrövidebb időn belül egy konszolidációs tervet fog az igazgató tanács elé beterjeszteni, amely lehetővé teszi az adósságok leépítését, és a vállalat pénzügyi struktúrájának a helyreállítását, eközben fenntartva stratégiai ütőkártyáit. Az állam támogatást nyújt a France Télécom-nak e terv megvalósításában, és a maga részéről hozzájárul a vállalat saját tőkéjének a jelentős konszolidációjához egy olyan ütemterv és olyan eljárások szerint amelyeket a piaci feltételek függvényében állapítanak meg. Addig is az állam, ha szükséges, meghozza azokat az intézkedéseket, amelyekkel elkerülhető, hogy a vállalat finanszírozási problémákkal szembesüljön.” ([44]).

(52) Ugyanezen a napon a Moody's intézet megváltoztatta az FT adósságállományának a minősítését, és azt az FT támogatására vonatkozó kötelezettségvállalás következtében negatívról átsorolta stabilra ([45]).

3.2.3. *2002. október*

(53) 2002. október 2-án, a kormány Thierry Bretont nevezte ki az FT elnök-vezérigazgatójának. Ezt a kinevezést a gazdasági és pénzügyminiszter egy sajtótájékoztató keretében jelentette be. Ugyanebben a sajtónyilatkozatban a kormány megismételte kötelezettségvállalását: „A vállalat igazgatótanácsának a javaslatára a Minisztertanács úgy döntött, hogy Thierry Bretont kinevezi a France Télécom elnökévé… Ennek alapján az új elnök azonnal felméri a vállalat helyzetét, melynek eredményéről az elkövetkező hetekben tájékoztatja az igazgatótanácsot, és erre épül majd az a pénzügyi konszolidációs és stratégiai fejlesztési terv, amely lehetővé teszi a vállalat adósságainak a csökkentését, miközben megerősíti ütőkártyáit. Ebben a keretben Thierry Breton élvezni fogja a részvénytulajdonos állam támogatását, amely eltökélt abban, hogy érvényesíti teljeskörű felelősségét. Az állam segíteni fogja a konszolidációs intézkedéseket, és a maga részéről hozzájárul a vállalat saját tőkéjének a felerősítéséhez, a vállalat elnökével és igazgatótanácsával szoros kapcsolatban kialakított módozatok szerint. Amint azt már említettük, az állam időközben és szükség esetén meghozza azokat az intézkedéseket, amelyek lehetővé teszik, hogy a vállalatot ne sújtsa semmiféle finanszírozási probléma” ([46]).

3.2.4. *2002. december / 2003. január*

(54) 2002. december 4-én, a vállalat igazgatótanácsának ülésén, az FT új vezetői, „Ambition az FT 2005 ([47])” elnevezéssel (a továbbiakban: „az Ambition 2005 terv”) egy cselekvési tervet terjesztettek be, hogy, a francia hatóságok szerint ([48]), biztosítsák a vállalat operatív teljesítménye jelentős javulását, és a vállalatba befektetett tőkék kielégítő megtérülésének perspektíváját. Eszerint a középtávú tervek célja kettős volt: (i) szembenézni az FT finanszírozási igényeivel, és (ii) nettó adósságcsökkentés elérése és a sajáttőke-állomány feltöltése, amely a vállalat tőzsdepiaci hitelpozíciója perspektivikus helyreállításának elengedhetetlen feltétele. A HSBC jelentésében megállapítást nyer, hogy: „Ha figyelembe vesszük a TOP operatív programot is tartalmazó üzleti tervet, úgy ítéljük meg, hogy az FT refinanszírozási igénye a 2002–2007-es időszakra mintegy 22 milliárd €… [Egyébként], ha úgy vesszük figyelembe az üzleti tervet, hogy az nem tartalmazza a TOP operatív programot, az FT refinanszírozási igénye a 2002–2007-es időszakra szerintünk mintegy 35 milliárd €.”

(55) A szóban forgó terv lényeges elemeiről, valamint azokról az intézkedésekről, amelyeket a francia kormány a az FT kapcsán meghozni tervezett, 2002 december 3-i levélben tájékoztatta a Bizottságot, és 2003 január 14 és 15-én, levélben, kiegészítő információkat juttatott el. Az. Ambition 2005 terv részletes leírása és annak különböző elemei (az operatív rész, az adósság átütemezése és a saját tőke konszolidációja), valamint a francia hatóságok által tervezett egyéb intézkedések a nyitóhatározatban szerepelnek, ezért ezeket ebben a határozatban nem ismételjük meg.

(56) Az Ambition 2005 terv beterjesztésekor a gazdasági és pénzügyminiszter sajtótájékoztatót tartott, amelyben a kormány megerősítette, hogy támogatja a szóban forgó tervet, elkötelezett abban, hogy részt vesz a saját tőke konszolidációban és 9 milliárd euró összegű hitelkeret formájában részvényesi előleget bocsát rendelkezésre. E sajtótájékoztatónak az e határozat szempontjából fontos részei az alábbiak: „Francis Mer, gazdasági-, pénzügy- és iparügyi miniszter megerősíti, hogy az állam támogatja a France Telecom igazgatótanácsa által december 4-én jóváhagyott cselekvési tervet. 1/ A France Télécom cégcsoport koherens gazdasági egységet képez, melynek teljesítménye kiemelkedő. Ugyanakkor a vállalat pénzügyi helyezte jelenleg egyensúlyhiányos, saját tőkére, és középtávú refinanszírozásra van szüksége. Ez a helyzet korábbi, rosszul kezelt és a pénzügyi »buborék« csúcspontján megvalósított befektetések kudarcai, és általában a piaci helyzet megváltozása miatt állt elő. Az a körülmény, hogy France Télécom csak eladósodás révén tudta finanszírozni fejlődését, csak tovább súlyosbította ezt a helyzetet. 2/ Az állam, a többségi részvénytulajdonos, kérte az új vezetőket, hogy a cégcsoport integritását megőrizve állítsák helyre a vállalat pénzügyi egyensúlyát…3/ Tekintettel a vezetők által kidolgozott cselekvési tervre, és a beruházások megtérülési perspektíváira, az állam a saját tőke 15 milliárd eurós konszolidációjában saját tőkerészesedésének arányában, azaz 9 milliárd euróval vesz részt. Az állam, mint részvénytulajdonos, ezzel körültekintő befektetőként jár el. France Télécom feladata, hogy kidolgozza a saját tőke konszolidációjának a módozatait és annak pontos menetrendjét. A kormány azt kívánja, hogy ezt a műveletet úgy végezzék, hogy közben mindenképpen szem előtt tartsák a kisrészvényesek és a vállalati alkalmazotti részvényesek helyzetét. Annak érdekében, hogy a vállalat lehetőséget kapjon arra, hogy a legalkalmasabb pillanatban indítson be egy tőkepiaci akciót, az állam kész előrehozni a saját tőke konszolidációjában való részvételét, piaci kamattal terhelt ideiglenes részvénytulajdonosi előleg formájában, amit France Télécom rendelkezésére bocsát. 4/ Az állam France Télécom-ban való teljes részesedését az ERAP ipari és kereskedelmi közhivatalhoz helyezik át. Az állam a pénzügyi piacokon veszi fel azokat a pénzeszközöket, amelyekkel a vállalat saját tőkéjének konszolidációjához kíván hozzájárulni” ([49]).

(57) Néhány nappal az Ambition 2005 terv beterjesztése után az FT két kötvénykölcsön kibocsátást kezdeményezett egymást követően 2002. december 11-én és 12-én, 2,9 milliárd euró összértékben. Az első kötvénykölcsön összege 2,5 milliárd euró volt, 7 évre, 7 % fix kamattal, azaz EURIBOR + 290 bázispont. Az FT számára a fix kamatos rész költsége 7,165 % (*all-in*). A második kötvénykölcsön felvétele az angol font (GBP) piacán történt 250 millió GBP összegben, 8 % fix kamattal 15 évre, azaz LIBOR + 330 bázispont ([50]). További kibocsátások következtek 2003 január 15-én összesen 5,5 milliárd euró értékben ([51]). Itt egy három részből álló kötvénykölcsönről van szó (1 milliárd euró 6 % fix kamattal, futamidő 4,7 év; 3,5 milliárd euró 7,5 % fix kamattal, futamidő 10 év; és 1 milliárd euró 8,125 % fix kamattal, lejárat 30 év). 2003 február 10-én, a 15 milliárd eurós szindikált hitel lejáró részét megújították, mégpedig 5 milliárd eurót 3 évre Euribor + 125 bázispont kamattal.

(58) 2002. december 17-én az S & P kijelentette, hogy a kormány támogatása volt az egyik fő oka annak, hogy az FT-t a befektetési kategóriában fenntartották ([52]) és hogy a kormány részvényesi előleg nyújtását bejelentő nyilatkozata és a részarányának megfelelő jegyzésvállalása egy 15 milliárd eurós feltőkésítési műveletben megerősítették ezt a támogatást ([53]).

3.2.5. *2003. február / március*

(59) az FT a 2002-es gazdasági évet mintegy 21 milliárd euró veszteséggel zárta, és a nettó pénzadóssága majdnem 68 millió eurót tett ki.

(60) 2003. március 4-én beindították az Ambition 2005 tervben megfogalmazott 15 milliárd euró sajáttőke-konszolidációs műveletet. Az akció nagy sikerrel járt, és április 11-én zárult le. 2003. április 14-én az állam tulajdonosi részesedése az FT tőkéjében 58,9 % volt, ebből 28,6 %-ot az ERAP közreműködésével birtokolt.

(61) A Bizottság megállapítja, hogy a tőkeemelés nagymértékben eleget tett az FT strukturális finanszírozási igényeinek. Így e műveletet követően az FT minősítése kezdett javulni, az S & P a minősítést 2003. május 14-én BBB-re emelte, stabil perspektívával (A-3-ról A-2-re a rövid távú minősítést illetően) és Fitch-nél, 2003. augusztus 8-án az FT minősítése BBB- helyett BBB lett. A Bizottság kiemeli ezzel összefüggésben, hogy a hitelminősítő intézetek ekkor már nem tekintették az állami támogatást a vállalat minősítése kulcselemének ([54]).

## 4. HARMADIK FELEK ÉSZREVÉTELEI

(62) A Bizottság számos külső féltől kapott észrevételeket. Ezeknek az észrevételeknek a tartalmát lényegi elemeikben ez a fejezet tekinti át.

### 4.1. A Telecom Italia észrevételei

(63) A Telecom Italia aláhúzza, hogy az FT-nek nyújtott bármiféle támogatás hatással lehet a telekommunikációs piac versenyhelyzetére, különösképpen a francia piacon. Ezért fontos, hogy a francia hatóságok által kezdeményezett intézkedéseket olyan ellentételes intézkedések kísérjék, amelyeknek célja enyhíteni az előbbiek hatását a versenyhelyzetre. Ebben az összefüggésben különösen célszerű lenne olyan szabályozási intézkedések elfogadása, amelyek megkönnyítik és felgyorsítják az új belépők piacra jutását, és azt, hogy igénybe vehessék az FT infrastruktúráját, különösen ami a helyi hívásokat, valamint a kapcsolási és *provisioning* megállapodások határidőit illeti.

### 4.2. A WorldCom észrevételei

(64) A WorldCom kifejtette, hogy egyetért a Bizottságnak a nyitóhatározatban kifejtett elemzésével. Ez a vállalat többek között kiemelte, hogy az állam az FT-nek nyújtott támogatása lehetővé tette az FT számára, hogy hozzájusson a szükséges likvid pénzeszközökhöz adósságának törlesztésére anélkül, hogy stratégiai eszközállománytól kellett volna megválnia. Kijelentett azt is, hogy az állam az FT-nek nyújtott támogatása lehetővé tett az FT gazdasági stratégiájának a fenntartását, vagyis a hálózati operátorok sorozatának és vertikálisan integrált távközlési szolgáltatásoknak a létrehozását. WorldCom azt a következtetést vonja le, hogy ez a gazdasági stratégia versenyellenes gyakorlattal jár, mint az egymást keresztező szubvenciók és az árnyomás az FT által a végfelhasználónak kínált ár, és a hagyományos szolgáltató konkurensei felé kiajánlott hozzáférési ár között, olyan testreszabott ajánlatok tétele, amelyek a közbeszerzési pályázatokon lehetetlenné tesznek bármiféle versenyt (a „Sipperec" és a „Köztámogatás/Párizsi kórházak" tenderei erre vonatkozó két példát jelentenek).

(65) Az az FT-nek nyújtott támogatás versenyhelyzetre gyakorolt torzító hatásának csökkentése érdekében WorldCom azt javasolta, hogy azt strukturális jellegű ellentételezések kísérjék, mint például bizonyos eszközök, mint a Global One/Equant, Orange, Wanadoo/Oléane és/vagy a franciaországi helyi távközlési hálózat leadása, vagy még ezenkívül az FT kereskedelmi tevékenységeinek hatékony és átlátható szerkezeti leválasztása. Az üzleti tevékenységre vonatkozó ellentételezések keretében a vállalat felveti, hogy szükséges lenne az FT és kereskedelmi tevékenységei között a külön könyvvezetés megvalósítása, könyvvezetésének a teljes nyilvánosságra hozatala, és tarifáinak az ellenőrzése.

### 4.3. C észrevételei

(66) C az alábbi észrevételeket tette:

a) a szóban forgó intézkedések állami támogatást jelentenek. C kiemeli, hogy a nehézségekkel küzdő vállalatok megmentésére és átszervezésére nyújtott állami támogatásokra vonatkozó irányelvek szerint ([55]) (a továbbiakban: „az irányelvek"), a nehéz pénzügyi helyzetben lévő valamely vállalatnak közpénzekből nyújtott összegek felvetik, hogy támogatásról lehet szó. C kijelenti, hogy a francia állam részéről a 9 milliárd euró hitelkeret bejelentése az FT javára és e hitel biztosításának körülményei, továbbá a francia állam részvétele az FT feltőkésítésében támogatási elemeket tartalmaznak. A vállalat kiemeli, hogy a körültekintő befektető elvét a hitel rendelkezésre bocsátásánál nem tartották be, különösen a javasolt kamatláb és a „*commitment fee*" összege tekintetében. C azt is aláhúzza, hogy az egyidejűség elve sem érvényesült, mert a francia hatóságok a hitel nyújtását és a konszolidációban való részvételük bejelentését az Ambition 2005 terv közzététele előtt és a befektetők végleges kötelezettségvállalását megelőzően tették meg. Mivel az FT konkurensei nincsenek abban a helyzetben, hogy ilyen feltételek mellett, ilyen összegű tőkét biztosítsanak, az FT olyan előnyhöz jutott, amihez szokásos piaci feltételek mellett nem juthatott volna.

b) az érintett intézkedéseket nem lehet az irányelvekkel összeegyeztethetőknek tekinteni. C ehhez kiegészítésül megjegyzi, hogy a nyújtott támogatást szigorúan arra a szintre kell korlátozni, ami az FT életképessége fenntartásához szükséges, és nem használható fel az FT agresszív expanziós terveinek finanszírozására. C hozzáteszi, hogy az FT privatizációja biztosítaná az átszervezési támogatásokra érvényes „*one time last time* (először és utoljára)" elv betartását. C felhívta a Bizottság figyelmét arra, hogy a támogatási intézkedések milyen mértékben torzították el a versenyhelyzetet a német távközlési piacon, és felvetette, hogy az irányelvekben előírt ellentételezések címén adják el az FT leányvállalatának, az Orange-nak az egészét vagy egy részét.

### 4.4. A észrevételei

(67) A kifejtette, hogy amint az a nyitóhatározatban is szerepel, az állam azon szándéka, hogy egy 9 milliárd euró részvényesi előleggel, és az állam részéről az FT-nek nyújtott, a kötvénypiacot megnyugtató „*eszmei*" garanciával helyreállítsa az FT pénzügyi helyzetét, olyan intézkedések, amelyek nem felelnek meg a körültekintő magánbefektető elve követelményeinek és támogatási elemeket tartalmaznak. A hozzátette, hogy az FT gyakorlata védjegyei alapján felszámított díjak beszedésére támogatási elemeket tartalmaz.

### 4.5. A Bouygues és a Bouygues Télécom észrevételei

(68) A Bouygues és a Bouygues Télécom az alábbi észrevételeket tették:

a) A BT észrevételt tett arra, hogy az állam által nyújtott garantált és visszavonhatatlan támogatás az FT feltőkésítésének a kulcspontját képezi, ami a vállalat helyzetének megszilárdításához vezetett. Így BT szerint csak a francia állam volt képes arra, hogy tekintettel a vállalat kritikus pénzügyi helyzetére helyreállíthassa a piacok bizalmát, és egy olyan helyzetet tudott teremteni, amely lehetővé teszi az FT rövidtávú kötelezettségeinek a teljesítését és kedvező pénzügyi feltételek mellett egy nagyszabású feltőkésítési akció beindítását. BT szerint az alábbi intézkedések kimerítik aSzerződés 87. cikke 1. bekezdése rendelkezéseit, és így állami támogatásnak minősülnek:

i) a gazdasági és pénzügyminiszter 2002. július 12. és december 4. közötti nyilatkozatai állami forrásokat igénybevevő állami garanciavállalással egyenértékűek;

ii) a részvényesi előleg és a saját tőke konszolidációs művelet állami pénzforrásokat vesz igénybe;

iii) az érintett intézkedések olyan előnyöket nyújtanak France Télécomnak, amilyenekhez szokásos piaci feltételek mellett nem juthatott volna;

iv) az érintett intézkedések nem tartják be a piaci feltételek mellett tevékenykedő körültekintő magánbefektető elvét;

v) az érintett intézkedések hatással vannak a versenyre;

vi) az érintett intézkedések hatással vannak a közösségen belüli kereskedelemre.

b) az érintett intézkedések nem tekinthetők összeegyeztethetőknek az irányelvek tartalmával.

(69) A BT előzetesen hangsúlyozta, hogy az állam ösztökélésére a 2000. évben a mobilszolgáltatás területén folytatott expanzív politika vezetett a vállalat pénzügyi helyzetének a romlásához, amit egy első takarékossági terv nem tudott helyreállítani.

(70) Ami a gazdasági és pénzügyminiszter nyilatkozatait illeti, az állam által nyújtott garantált és ismételt támogatás, amelyet 2002. július 12. és december 4. között számos nyilatkozatban fogalmaztak meg és amit egy 9 milliárd eurós hitel rendelkezésre bocsátását célzó intézkedéssorozat, valamint az állam által a vállalatban fennálló tulajdonosi részesedése arányában a vállalat tőkeemelésében való részvételére vonatkozó visszavonhatatlan kötelezettségvállalás egészített ki, az állam számára olyan megkerülhetetlen kötelezettségvállalást jelent, amely szerint minden körülmények között köteles jótállni bármilyen eseten, ha a vállalat képtelen eleget tenni pénzügyi kötelezettségeinek. A BT kiemeli itt, hogy ez a kötelezettségvállalás egy valóságos állami garanciával ér fel, amelynek következménye, hogy jogilag elkötelezi az állami forrásokat. A BT hozzáteszi, hogy az állami garanciavállalás összegében és időben nincs behatárolva.

(71) A BT e tekintetben megemlíti, hogy a Crédit Foncier de France (CFF) ([56]) határozat, melyben is a Bizottság úgy határozott, hogy a kormány nyilvánosság előtti kijelentéseinek az volt a célja és a hatása, hogy megnyugtassa a bankhitelezőket kihelyezéseik biztonságát illetően, és hogy nem volt fenntartható az a francia hatóságok által védelmezett álláspont, hogy mindössze politikai és nem jogi értelemben vett elkötelezettségről volt szó. Így a BT kifejti, hogy ebben az ügyben a támogatási nyilatkozatok hatása a CFF hitelezőinek a megnyugtatása volt, akik akkor nem követelték kihelyezett hiteleik azonnali visszafizetését, és ezzel elkerülték, hogy a CFF-nek igénybe kelljen vennie az állam által számára megnyitott hitelkeretet, továbbá lehetővé tették a CFF számára, hogy kidolgozzon és megvalósítson egy átszervezési programot.

(72) A BT ehhez még hozzáteszi, hogy a közösségi joggyakorlatot e tekintetben a nemzeti jog is alátámasztja. Például a francia kereskedelmi jogban az ilyen támogató nyilatkozatokat hasonlóképpen ítélik meg, mint azokat a szándéknyilatkozatokat, amelyeket a bíróságok valóságos garanciáknak fogadnak el, mint ahogy azt egy legutóbbi jogi példa is mutatja ([57]). A BT hozzáteszi, hogy bár a francia semmítőszék nem fogadott el elvi álláspontot az egyoldalú vállalás mint kötelezettségvállalás általános értékéről, annak értékét esetenként állapítja meg.

(73) Észrevételeinek a keretében BT szakértőt kért fel ([58]), aki kifejti, hogy a francia közigazgatási bíróság állandó joggyakorlata szerint valamely közigazgatási hatóság által vállalt kötelezettséget nem annak formája, hanem belső tartalma alapján kell megítélni. A BT szakértője megjegyzi, hogy e joggyakorlatot kifejezetten alkalmazták a nyilatkozatok sajátos esetében: a közigazgatási bíró úgy tekinti, hogy az ígéretek, még akkor is ha azokat semmiféle jogi aktus sem kíséri, kötelezettségvállalásnak minősülnek, mert a közigazgatási hatóság nyilvánvaló akaratát fejezik ki. Elegendő tehát, ha a közigazgatás úgy viselkedik, hogy azt a meggyőződést sugallja, hogy bizonyos módon, az állam kötelezettségvállalása szerint fog cselekedni. Nem számít tehát, hogy írásos vagy szóbeli kötelezettségvállalásról van-e szó, vagy akár, hogy azt a közigazgatást képviselő magatartásából lehet-e levezetni, a közigazgatási bíró által az egyetlen vizsgált feltétel, hogy az ígéret végleges és pontos, vagy eléggé ösztönző legyen.

(74) BT szakértője kijelenti, hogy ebben az esetben a gazdasági és pénzügyminiszter nyilatkozatai betöltik mindazokat a feltételeket, amelyek egy állami kötelezettségvállalás kritériumait jelentik. E nyilatkozatok mindegyikében a miniszter ténylegesen annak az akaratának ad hangot, hogy feltétel nélkül támogatja az FT-t – mégpedig olyan módok szerint, amelyeket ráadásul pontosan kifejt: saját tőke konszolidáció, olyan intézkedések meghozatala, amelyek elejét veszik annak, hogy a vállalatnak pénzügyi problémái legyenek, az ERAP igénybevétele, amely megkapja az állam részesedésének az egészét. Minthogy ezek a nyilatkozatok véglegesek és pontosak, és mivel azokat fenntartások nélkül tették meg, úgy kell őket érteni, mint állami kötelezettségvállalást. Ezenkívül, mivel a miniszter ügyelt arra, hogy nyilatkozatait publikálják, ezeket nem lehet egyszerű szándéknyilatkozatként értelmezni.

(75) A BT szakértője kihangsúlyozza azt a tényt, hogy mivel ezeket az ígéreteket úgy kell vizsgálni, mint állami kötelezettségvállalásokat, ezért ezek természetüknél fogva jogi értékkel bírnak, és alkalmasak arra, hogy akár jogi, akár egyéb értelemben, akár az FT, akár annak hitelezői vagy alkalmazottai tekintetében állami kötelezettségvállalásnak minősüljenek.

(76) A BT kiemeli, hogy a francia kormány 2002. július 12-től kezdődően tett nyilatkozatai „közigazgatási aktusok", amelyek kötik az államot, és amelyek esetében a közigazgatási bíróságokon a felelőssége megállapítható. Így a közigazgatási bíróság a közigazgatás minden magatartását az abból eredő közigazgatási aktusok szerint ítéli meg, bármilyen legyen is ezek formája, felrónak-e valamit vagy sem, és amelyeknek a kihatásai vagy egy jogi rendelet módosításából, vagy a felperes személyes helyzetére gyakorolt hatásából erednek. A BT 2004 május 26-án egy tanulmányt ([59]) is benyújtott a Bizottságnak, amelynek

szintén az a következtetése, hogy az állam nyilatkozatai hivatalos, pontos és visszavonhatatlan állami kötelezettségvállalásnak minősülnek, ami adott esetben jogilag szankcionálható azzal, hogy az állam jogi felelőssége megállapítható lenne, ha az FT felé vállalt kötelezettségei során mulasztást követne el, vagy azokat nem tartaná be.

(77) A BT kijelenti, kétség sem férhet tehát ahhoz, hogy az érintett intézkedések egyáltalán nem egyfajta pszichológiai támogatást jelentenek, ahogy a francia hatóságok próbálják azt beállítani, hanem azok szerzőire jogilag kötelező garanciavállalást jelentenek.

(78) A BT végül kijelenti, hogy az állam nyilatkozatainak a garanciára vonatkozó kötelezettségvállalás jellegét a gazdasági és pénzügyminisztérium 2003. július 22-i körlevele is megerősíti, amely kifejezetten kitér az implicit garanciák meglétére ([60]).

(79) Ami a részvényesi előleget és a sajáttőke-konszolidációt illeti, a BT kijelenti, hogy egyrészről a 9 milliárd eurós hitelkeret megnyitása az FT számára, másrészt az állam visszavonhatatlan kötelezettségvállalása, hogy az FT-ben meglévő tulajdoni részesedése arányában részt vesz az FT egy jövőbeni sajáttőke-emelésében, amit azután egy szokásos feltőkésítési művelet követ, az állam garanciavállalásának a megvalósítását jelentik, amit állami forrásból finanszíroznak. Ebből a szempontból a BT hozzáteszi, hogy az ERAP igénybevétele a francia hatóságok részéről az FT részére történő 9 milliárd eurós hitelkeret nyújtásában semmiképpen sem változtatja meg a tényt, hogy a e források közpénz eredetűek. A BT kiemeli, hogy az ERAP igénybevétele révén az FT mint állami ipari és kereskedelmi szervezet (EPIC) előnyös feltételekkel jutott egyrészről kölcsönhöz, másrészről az állam által megajánlott 10 milliárd euró fix garanciához ([61]). Következésképpen az érintett intézkedéseket állami forrásokból finanszírozzák, még akkor is, ha a hitelkeret igénybevételére végül nem került sor.

(80) 2003. április 11-i kiegészítő megjegyzéseiben a BT azt állítja, hogy tekintettel a vállalat pénzügyi helyzetére, a 2003. március 24-én lebonyolított feltőkésítési művelet csak annak köszönhetően jöhetett létre, hogy előzőleg megtörtént az előzetes állami szerepvállalás. Következésképpen maga a feltőkésítés is önmagában véve állami támogatásnak minősül, mivel az előzetes állami szerepvállalás közvetlen következménye ([62]).

(81) Ami az előnyfeltételt illeti, a BT kijelentette, hogy a garanciavállalás kedvező hatása a hitelminősítő intézetek által az FT minősítésének a lefokozása után érvényesült, annak érdekében, hogy visszaállítsák a piac bizalmát.

(82) A BT e kérdésben ezenkívül kifejti, hogy a garancia hatására az FT ismét bejuthatott a pénzügyi piacokra. Így a garancia feljavította az FT minősítéséhez kapcsolódó perspektivikus kilátásokat, és lehetővé tette, hogy elkerülje a „*junk bonds*" minősítési kategóriába sorolását. BT ezt követően megállapítja, hogy az FT tőzsdei részvényárfolyama jelentős javulást ért el. Sőt 2002 júniusát követően a kötvénypiacon a hitelkamat-mutatók *(spreads)* szorosabbá váltak, és az FT képes volt adósságát átütemezni és áttörni a likviditási gátat. A BT aláhúzza, hogy a garancia nem csak azt tette lehetővé az FT számára, hogy a pénzpiacokhoz forduljon, hanem azt is, hogy a kötvénykibocsátások olyan árfolyamon történjenek, amelyek nem tükrözik hűen az FT valós pénzügyi helyzetét.

(83) 2003. április 11-i észrevételeiben a BT konkrétan felveti, hogy az állami támogatás bejelentése és nyújtása a részvényesi előleggel és a feltőkésítéssel összefüggő előny juttatásához vezettek. Ezek az előnyök többek között lehetővé tették, hogy a cég áttörje a likviditási gátat, vagyis kibővítse a rendelkezésre álló finanszírozási lehetőségeket, amelyekkel a lejáró adósságokat kezelni tudja, hogy a készpénzkifizetési kötelezettségeket illetően tényleges és potenciális halasztást érjen el, és egy tényleges és potenciális költségmegtakarítást érvényesítsen.

(84) E kérdésben levont következtetésként a BT kijelenti, hogy az FT által élvezett előnyök több mint 40 milliárd eurót tesznek ki (3 milliárd eurót az FT számára nyújtott támogatási intézkedések összessége, és 36,7 milliárd eurót az állam részvétele az FT konszolidálásában), és hogy ez az összeg eltekint az FT-nek a nagyfokú, a különféle pénzügyi problémák kitolása kapcsán nyújtott mozgástértől, és ami 43 milliárd euróval csökkentette a likviditási gátat.

(85) 2004. január 7-i kiegészítő észrevételeiben a BT arra is utal, hogy az FT által a visszavonhatatlan állami támogatás következtében élvezett előnyt mintegy 30 milliárd euróra lehet becsülni, akkor, amikor a konszolidációs program összege több mint 50 milliárd euróra becsülhető.

(86) Ami a körültekintő magánbefektetői elvet érinti, a BT kijelenti, hogy a támogató intézkedések a következő okok miatt nem felelnek meg ennek az elvnek:

a) *Feltétel nélküli és időben nem behatárolt kötelezettségvállalás:* a BT emlékeztet arra, hogy az állam nyilatkozatai jogilag érvényes és feltétel nélküli kötelezettségvállalások, amelyeket egy befektető sohasem tett volna meg bármiféle feltétel támasztása nélkül. Ezért itt egy rövid távon rendkívüli mértékben eladósodott és sérülékeny vállalat számára nyújtott korlátlan garanciavállalásról van szó. A BT szerint az érintett intézkedés nem teljesíti az EK-Szerződés garancia formájában nyújtott állami támogatásokról szóló 87. és 88. cikke alkalmazásáról szóló bizottsági közleményben említett kritériumokat ([63]) (a továbbiakban: „a garancia formájában nyújtott állami támogatásokról szóló közlemény"), amennyiben egyrészről az FT-nek a garancia nyújtásakor nehézségei voltak, másrészről a garanciának nem tárgya semmiféle konkrét művelet, és azért semmit sem kell fizetni. Az FT tehát olyan előnyökhöz jutott, amelyekhez szokásos piaci feltételek mellett nem juthatott volna.

b) A részvényesi előleg nyújtásának feltételei: BT azt állítja, hogy az állam által elfogadott mechanizmus összességében inkább a közpénzek kezelésével kapcsolatos elvárásokra van tekintettel (például a maastrichti kritériumok betartására), semmint egy piacgazdaságban tevékenykedő körültekintő befektetővel kapcsolatos elvárásokra. Ugyanis az ERAP által az állam nevében, a konszolidációban való részvétel céljára felvett kölcsön visszafizetése nem biztosított. Ezért az elsődlegesen fenntartott visszafizetési verzió részvények eladása, ami potenciális nyereség és éppen ezért nem alkalmas arra, hogy ezt a befektetést „körültekintő" jellegűnek minősítsék. A BT kiemeli, hogy a francia állam részéről az ERAP-nak nyújtott 10 milliárd eurós garancia lehetővé tette ez utóbbi számára, hogy a hitelkeret nyújtásához szükséges összegekhez kedvező feltételek mellett jusson hozzá, nevezetesen 3,375 % százalékos kamattal. Minden körültekintő befektető ezt a műveletet magasabb költségen valósította volna meg és a vállalat eszközállományával kapcsolatos egyedi garanciákat kért volna.

c) *Feltőkésítés:* A francia hatóságok az FT feltőkésítésére vonatkozó kötelezettségvállalásáról és magáról a feltőkésítési műveletről a BT azt állítja, hogy itt nem érvényesül a körültekintő befektető elve, mert az állam 2002. július 12-én döntött az FT feltőkésítésében való részvétele mellett, vagyis az Ambition 2005 terv megszületése előtt, anélkül, hogy tudatában lett volna az FT valós pénzügyi helyzetének, ami nagyon rossz volt, és ebben a műveletben egyetlen magánbefektető sem vett részt. E tekintetben a BT az alábbi szempontokat emeli ki:

— *a vállalat pénzügyi helyzete:* a BT aláhúzza, hogy a hagyományos szolgáltató pénzügyi helyzete a befektetésről hozott döntés időpontjában nem tette lehetővé számára, hogy állami támogatás nélkül magánbefektetőkhöz forduljon (70 milliárd euró veszteség, 8 milliárd euró sajáttőkehiány, az elkövetkező három éven belül esedékessé váló 50 milliárd eurós adósságállomány). Ezenkívül a Bon úr által abban az időben benyújtott tervet a piac nem tartotta megfelelőnek, és azt követően a hitelminősítő intézetek az FT-t visszaminősítették. A BT közli, hogy ezt a pénzügyi helyzetet jól mutatja Thierry Breton-nak a szenátus pénzügyi bizottsága előtt tett nyilatkozata ([64]).

— *a művelet hozama:* a BT kiemeli, hogy a befektetés megtérülési időszakát legkorábban 2002. július 12-től lehet számítani, amikor az állam részéről sor került az első olyan nyilatkozatra, ami az FT és hitelezői felé tett jogi érvényű kötelezettségvállalást jelentett, és ami legkésőbb 2002. december 4-én és 5-én ér véget, amikor közzétették az Ambition 2005 tervet, és megnyitották a 9 milliárd eurós hitelkeretet. A BT kifejti, hogy az ésszerű hozam, amit egy körültekintő magánbefektető joggal elvárt volna egy ilyen esetben, nem számítható ki megbízhatóan. Így, tekintettel az FT likviditási válságára, annak feltőkésítését nem lehet összehasonlítani semmilyen más pénzügyi művelettel sem. Ezért az állam nem volt abban a helyzetben, hogy valószínűségszámítás útján értékelje a kockázatát és akkor amikor az FT-nek nyújtott garanciavállalásról döntött, jelentős bizonytalansági helyzettel (azaz nem valószínűsíthető kockázattal) találta magát szemben: így sem a kockázatot, sem az akció rentabilitását nem lehetett számszerűsíteni. BT kijelenti, hogy akárhogy is nézzük, a befektetést nem lehet körültekintőnek minősíteni. Különösen ha prognózist készítünk az FT tőzsdei jegyzésének alakulására és a befektetés hozamára, amit egy körültekintő befektető elvár, azt az eredményt kapjuk, hogy a befektetés nem volt ésszerű. Ha a Bizottság által egy befektetés körültekintő jellegének a megállapítására alkalmazott módszert használjuk, az ebben az akcióban fennálló kockázatokra tekintettel egy körültekintő befektető által elvárt befektetési hozam minimum 30 %–40 % kellene, hogy legyen. Ez az a minimális hozam, amit a Bizottság az Alitalia ([65]) és az Iberia ([66]) ügyekben megkövetelt. Ugyanakkor a BT által használt módszer, vagyis az EPS (*Enterprise value vagy Analysts target price 12 months*) módszer szerint, a befektetés hozama az adott esetben csak 16 % lenne. Egyébként az állam nem számíthat osztalék formájában történő díjazásra, mert az FT kijelentette, hogy nem lesz osztalékkiosztás. Általánosságban a BT kijelenti, hogy a körültekintő befektető elve alkalmazásának értékelésekor nem célszerű utólagos elemzést készíteni az FT pozitív eredményeiről. Eszerint, egy magánbefektető sohasem kötelezte volna el magát pénzügyileg anélkül, hogy valamilyen fenntartása ne lett volna egy olyan esetben, amikor az FT vállalatcsoport adósságának teljes összegét még meg sem állapították. A BT ezzel összefüggésben hozzáteszi, hogy az Európai Közösségek Bírósága joggyakorlatának megfelelően csupán azon az alapon, hogy az FT rentábilis vállalattá vált, nem tartható fenn az állítás, hogy az állam által az FT felé tett kötelezettségvállalások körültekintő befektetői magatartást tükröztek volna.

— *egy magánbefektető és az állam eltérő helyzete:* a BT kijelenti, hogy tekintettel a világgazdaság és különösen az átalakulóban lévő távközlési piac elhúzódó válsághelyzetére, tekintettel továbbá a szóban forgó összeg nagyságára, egyetlen magánbefektető sem fontolta volna meg komolyan az ilyen mértékű és feltétel nélküli tőkeemelést, és csak az egész Franciaország nevében nyilatkozatképes állam vállalhatott fel ilyen bizonytalan helyzetet. A BT kiemelte, hogy

a sajáttőke-konszolidáció finanszírozása, amelyet 100 %-ban hitelből, bármiféle saját tőke nélkül finanszíroztak, jelentőséggel bírt volna bármely magánbefektető minősítésénél, aki hasonló módon járt volna el, míg ezzel ellentétben az államot csak saját választói szankcionálhatják, akik más szempontok szerint cselekszenek. A magánbefektető részvényesei és a neki kölcsönt adók azt kérték volna, hogy az érintett befektetésnél egy pontos kötelezettségeket, nevezetesen eszközök átengedését tartalmazó üzleti terv szolgáljon biztosítékul. BT azt a következtetést vonja le, hogy mindenesetre egy olyan körültekintő befektető, akinek a pénzügyi lehetőségei összevethetők lennének a francia államével, és aki ilyen garanciát bocsátana ki, nem keltett volna nagy bizalmat a piacon és egyértelmű, hogy az állami kötelezettségvállalást fémjelző „szuverén államadósság" minősítés az a körülmény, ami miatt a bizalmat helyre lehetett állítani.

— *az egyidejűség kritériuma:* BT szerint az egyidejűség elvét nem tartották be. Tény, hogy a francia hatóságok befektetésről hozott döntésének dátuma 2002. július 12., és a vállalat pénzügyi nehézségei, ebben az időpontban, önmagában azt indokolták, hogy a feltőkésítést állami támogatásnak kell tekinteni, annál is inkább, mert az állam úgy hozta meg a befektetésről hozott döntését, hogy nem ismerte az FT valós gazdasági és pénzügyi helyzetét, illetve azt megelőzően, hogy egy finanszírozási terve elkészült volna. A BT felveti, hogy a magánbefektetők részvétele a kormány által tett, a tőkeemelésben való részvételéről szóló bejelentése időpontjában nem volt sem bizonyos, sem jelentős, és még akkor sem, ha a befektetésről hozott döntés elemzésének időpontjául december 5-t tekintjük. Az Európai Bíróság joggyakorlata szerint ha a befektetők csak egy állami támogatás nyújtásáról hozott döntést követően hajlandók közbelépni, az a tény, hogy ezek a befektetők azután hajlandóak ugyanabban az időpontban közbelépni, már nem bír jelentőséggel. Egy ilyen közbelépés az állam részéről nyújtott támogatás következménye, és nem pedig egy független befektető döntésének az eredménye. Így ebben az esetben az a tény, hogy egy bankszindikátus vállalta, hogy garantálja a művelet megfelelő végrehajtását, nem alkalmas annak a következtetésnek a levonására, hogy az egyidejűség elve érvényesült. A francia hatóságok befektetésről hozott döntése végleges és visszavonhatatlan, míg a magánbefektetőké nem az, és a magánbefektetők csak azt követően vállaltak hozzájárulást, hogy az állam többször és határozottan biztosította őket, hogy ő maga is részt vesz a műveletben, és főleg, hogy minden szükséges intézkedést megtesz ahhoz, hogy az FT-nek ne legyenek finanszírozási problémái. Mindenesetre a BT kijelenti, hogy a 80. preambulumbekezdésben hivatkozott Seleco-határozatnál követett joggyakorlatnak megfelelően, a magánbefektetők egy részének a jelentős részvétele önmagában nem elegendő a támogatás meglétének a teljes kizárásához. A BT azt is állítja, hogy az állami befektetés nagyobb, mint az FT-ben meglévő tőkerészesedésének az összege. A BT végül kijelenti, hogy a bankkomissziók nagyon magas összege, az aluljegyzésen túl, lehetővé teszi a részvényjegyzés önköltségi árának a csökkentését.

(87) Ami a versenyre gyakorolt hatást illeti, a BT kiemeli, hogy az érintett intézkedések hatásukban befolyásolták a versenyhelyzetet a mobil távközlési piacon. A BT lényegében arra a tényre hivatkozik, hogy az FT adóssága nagyságának az eredete mobil távközlési tevékenységeinek a fejlesztése volt. Így az Orange nem viseli az akvizícióival kapcsolatos adósságterhet, amely teljes egészében az anyavállalatot terheli. Miután az érintett intézkedések révén képes kezelni az adósságát, az FT lehetővé teszi az Orange számára, hogy megerősítse és tovább erősítse pozícióját a mobil távközlési piacon. A BT emlékeztet arra, hogy az Orange domináns helyzetben van a francia mobil távközlési piacon, ahol a kiépített beruházásoknak a 49,8 %-val rendelkezik. A BT 2003. április 11-i észrevételeiben kifejti, hogy a franciaországi mobil távközlési piac szerkezete egy olyan, az Orange által vezetett kapitalista jellegű (elsősorban *agresszív kereskedelmi stratégiában* megnyilvánuló) beruházási stratégiának az eredménye, amelyet a tevékenység rentabilitásának a rovására, az FT útján, elsősorban az ebben az ügyben tárgyalt támogatásokkal, a számára biztosított állami támogatásnak köszönhetően valósíthatott meg. A BT azt is kiemeli, hogy az érintett intézkedések a távközlési piac egészében befolyásolják a versenyhelyzetet és elbátortalanítják a külföldi szolgáltatókat, hogy tevékenységeiket Franciaországban is folytassák. Így Franciaország az egyetlen európai ország, ahol egyetlen „külföldi" mobilszolgáltató sem tudott letelepedni.

(88) Ami ezeknek az intézkedéseknek az irányelvekkel való összeegyeztethetőségét illeti, a BT kiemeli, hogy a támogatási intézkedésekre nem érvényesek azok a kivételes jellemzők, amelyek miatt az irányelvek szerinti megmentési célú támogatásról lehetne beszélni. A BT arra a tényre hivatkozik, hogy az Ambition 2005 terv nem felel meg az irányelvek szerinti minimális követelményeknek. Olyan intézkedéseket tartalmaz, amelyek nem egy mentési akcióhoz kötődnek, mint a kötvénypiac igénybevétele vagy a tervezett feltőkésítés. A BT kifejti többek között, hogy a feltőkésítés összege túlzottnak tűnik ahhoz, hogy csupán az FT rövid távú működési igényeit fedezze, kizárva abból a fejlesztése során igénybevett hitelek törlesztését. A BT azt is kihangsúlyozza, hogy az Ambition 2005 terv nem egy olyan átszervezési terv, amely az FT rentabilitásának a javítása érdekében módosítaná az FT struktúráját, hanem csak arra korlátozódik, hogy a jelenlegi nehézségeinek elhárítása érdekében javítsa a vállalat számára rendelkezésre álló likvid forrásokat. A BT azt a tényt is kiemeli, hogy az érintett intézkedések gyengének tűnnek összehasonlítva

azokkal, amelyeket más hagyományos szolgáltatóknak – mint például a KPN, a Deutsche Telekom vagy a British Telecom – kellett meghozniuk, akár eszközállomány elidegenítése, akár szociális intézkedések területén.

(89) Egyébként az átszervezési terv nem tartalmaz olyan jelentős ellentételezést, amely lehetővé tenné az állam által nyújtott támogatás miatt a versenyhelyzetre gyakorolt torzító hatások megelőzését. A BT kiemeli többek között az értéket képviselő és stratégiai eszközök elidegenítések hiányát. Így az FT által elidegenítésre szánt eszközök a nem stratégiai körre korlátozódnak, és jelentéktelen összeget képviselnek (az FT saját becslése szerint 3,5 milliárd eurót).

(90) Ehhez kapcsolódóan az FT azt állítja, hogy a mobil távközlési piacon kompenzációs intézkedéseket kell hozni a hagyományos szolgáltató konkurensei javára, és különösen a legutoljára piacra lépett fél javára, akinek a jelenléte az igazi versenyhelyzet kialakulásának a feltétele a francia piacon. A BT az irányelvek alapján hozandó kompenzációs intézkedések részeként javasolja, hogy egy 5 éves időtartamra tiltsák meg az Orange számára, hogy egyenértékű szolgáltatásokért konkurenseinél alacsonyabb tarifákat kínálhasson, és írják elő az Orange számára, hogy havi piaci részesedését önkorlátozással 33 %-ra csökkentse mindaddig, amíg az Orange nettó piaci részesedése le nem csökken 40 %-ra. A BT azt is javasolja, hogy a fogyasztók az Orange-zsal kötött szolgáltatóválasztó megállapodásait 12 hónapra korlátozzák (úgy új szerződéseknél, mint megújításoknál), hogy a versenyegyenlőség helyreállítása érdekében állítsák le az Orange GSM és GPRS hálózatainak a továbbfejlesztését, hogy kötelezően írják elő stratégiai eszközállományok elidegenítését és a marketing akciók korlátozását.

(91) 2004. május 26-i észrevételeiben a BT többek között egy gazdasági elemzést terjesztett elő, amely megállapítja, hogy tekintettel az államok sajátos jellegére (amely saját hitelképességük alapján eltérő lehet), az állami támogatás alapjában más jelentőséggel bír, mint egy többségi részvényes súlya. Az elemzés arra is rámutat, hogy az állami intervenció egy hosszú tradíció újabb megnyilvánulása, és hogy ezt az intervenciót egy már az e téren elért jó hírnév alapján ítélik meg. BT szerint egyértelmű, hogy az FT támogatásával az állam saját jó hírnevére vállal kötelezettséget, arra a képességére, hogy más alkalommal más francia vállalatok mellett is kész interveniálni. Az elemzés azt is kiemeli, hogy a francia állam szavahihetőségének kérdését össze kell vetni a privatizációk terén folytatott sajátos francia gyakorlattal. Ha az állam nem adja meg a támogatását, ez megfosztotta volna az államot a későbbi cselekvés lehetőségétől, ami igen gyorsan megtörtént az Alstom esetében.

(92) A BT ugyancsak átadott egy elemzést arról, hogy az állam által tett nyilatkozatok kötelező érvényűek-e New York állam joga szerint, ahol a vállalatot szintén jegyzik. E szerint az elemzés szerint valószínű, hogy az ilyen kijelentéseket kötelező érvényűeknek tekintenék, akár úgy mint egyoldalú szerződés, akár az „estoppel" elv értelmében.

(93) BT átadott egy tanulmányt arról is, hogy ha az angol állam ilyen nyilatkozatokat tenne, ezek az angol jog szerint kötelező érvényűek lennének-e. Ennek a tanulmánynak az a következtetése, hogy az ilyen nyilatkozatok kötelező érvényűek, vagy hogy az államra hárítják azt a kötelezettséget, hogy indokolja meg állásfoglalásának a megváltoztatását.

### 4.6. **A Cable & Wireless észrevételei**

(94) A Cable & Wireless megállapította, hogy az érintett intézkedések állami támogatást jelentenek. A francia hatóságok által a részvényesi előleg nyújtásáról tett bejelentést követően a piac bizalma lehetőséget adott arra, hogy az FT-t előnyhöz juttassa. Az a körülmény, hogy egy magánbefektető bizonyosan nem döntött volna egy olyan, az Ambition 2005 terv elfogadása előtt egyértelműen hatékonyság híján lévő vállalat, mint az FT feltőkésítése mellett, az FT-t így egy olyan előnyhöz juttatta, amelyhez szokásos piaci feltételek mellett nem juthatott volna. A Cable & Wireless arra a veszélyes precedensre is felhívta a figyelmet, amely abból fakadhat, hogy hagyják, hogy egy kormány garanciát vállaljon állami vállalatok összes pénzügyi problémáira, és elnézzék a versenyre ebből adódó negatív következmények dinamikáját. A Cable & Wireless hozzátette még, hogy ezek az intézkedések nem tekinthetők az irányelvekkel összhangban állóknak. Tekintettel arra, hogy a vállalatnak nincsenek pénzügyi nehézségei, az irányelvek nem alkalmazhatók.

### 4.7. **Az AFORS Télécom észrevételei**

(95) Az AFORS Télécom (Association française des Opérateurs de Réseaux et Services de Télécommunications) azt az észrevételt tette, hogy az érintett intézkedések állami támogatást jelentenek, és a részleteket illetően az alábbiakat emelte ki:

(96) A 2002 év során hozott *folytatólagos döntések sorozatával* – köztük azzal az állami opcióval, hogy a 2002 évi hozamokat részvényekben és nem készpénzben fizetik ki – addig, hogy egy 9 milliárd eurós hitelkeretet nyitottak meg az FT számára az ERAP *révén*, a francia hatóságok támogatásuk megvalósításával visszaállították a befektetők bizalmát. Az AFORS Télécom arra is rámutat, hogy még abban az esetben is, ha az ERAP által megnyitott hitelkeretet az FT sohasem használná fel, az egy állami támogatásnak a garanciáját jelenti, és e tekintetben a Szerződés 87. cikke 1. bekezdése szerint állami forrásokat mobilizál.

(97) A hitelkeret nyújtásának, továbbá díjazásának a feltételei nem tesznek eleget a körültekintő befektetőtől elvárható kritériumoknak. Az AFORS Télécom kiemeli, hogy az FT 2000 óta elkövetett pénzügyi ballépéseire egy körültekintő befektető esetében nem kerülhetett volna sor. Így az állam nem töltötte be „végső támasz" szerepét, és megengedte, hogy az FT túlzott mértékben eladósodjon. Az AFORS Télécom észrevételezi, hogy az FT az elmúlt időszakban követett akvizíciós stratégiáját úgy vitték végbe, hogy nem

mérték fel az abban rejlő kockázatokat, mivel az állam, mint részvényes biztosította az FT-t támogatásáról bármiféle csődhelyzet esetére.

(98) Az állami támogatásnak az lett a hatása, hogy a hitelminősítő intézeteknél megakadályozta az FT minősítésének bármiféle további romlását, ami lehetővé tette az FT piacra való visszakerülésének a felgyorsulását és adósságának a kedvezőbb feltételek melletti megfinanszírozását. Az FT olyan előnyhöz jutott, amelynek az értékét az AFORS Télécom 1,5 milliárd euróra ([67]) becsüli. Így sokkal inkább a francia állam közismerten elismert szavahihetősége, mintsem egy átszervezési terv az, ami az FT pénzügyi piacokra való visszatérésének a feltételeit meghatározta. Egyébként az állami támogatás lehetővé tette az FT számára, hogy ne kelljen módosítani stratégiai céljait.

(99) Az Ambition 2005 terv orientációkat tartalmaz, és nincsenek benne világosan meghatározott, kötelező érvényű és visszafordíthatatlan kötelezettségvállalások, és nem lehet azt összehasonlítani az Európában, például a British Telecom által lebonyolított átszervezési folyamatokkal.

(100) Azok az előnyök, amelyekben az FT részesült, meghosszabbítják az AFORS Télécom tagjait érő hátrányos versenytorzulások fennmaradását. Az AFORS Télécom szerint a francia állam által nyújtott támogatás megerősíti a már létező konkurenciaellenes eljárásokat, amelyek rendkívül hátrányosak az alternatív szolgáltatók számára. Az AFORS Télécom megemlíti többek között az FT távközlési hálózatának kizárólagos használatát az Orange és a Wanadoo részéről, azokat az átcsoportosítási ajánlatokat, amelyek rendszeresen a Wanadoo-nak és az FT-nek kedveznek, és az FT által élvezett monopolhelyzetet a megosztott jövedelmű szolgáltatások piacán (telefonon elérhető, hozzáadott értéket képviselő termékek nyújtása a fogyasztók számára). Az AFORS Télécom ezt követően kiemeli, hogy valós a veszélye az állami támogatást lehetővé tévő ilyen magatartások további fennmaradásának.

(101) az FT-t ellentételezések nyújtására kellene kötelezni, amelyek célja egyrészt elérni azt, hogy az állam magatartása megfeleljen egy olyan vállalat magatartásának, amelynek helyre kell állítania pénzügyi helyzetét anélkül, hogy kivételes támogatásban részesülne, másrészt helyreállítani a méltányos versenyhelyzetet. Arról van szó, hogy többek között. (i) az FT beruházásait be kell korlátozni egy eladósodott vállalat beruházásainak a szintjére, azaz például be kell korlátozni az FT beruházási politikáját azokra a beruházásokra, amelyeknek a megtérülési ideje a kiskereskedelmi tevékenységeknél 12 hónapnál rövidebb; (ii) átlátható struktúrákat kell létrehozni a vállalatcsoport minden egyes tevékenysége között; és (iii) meg kell akadályozni, hogy az állami támogatást, például a testre szabott ajánlatok rendszeres közzététele útján, a tarifadíjak árversenyére használják fel.

### 4.8. A Cégétel észrevételei

(102) A Cégétel azt állítja, hogy két különálló támogatásról van szó: (i) egyrészről az a francia hatóságok részéről tett bejelentés, hogy az FT-nek részvényesi előleget nyújtanak, és (ii) másrészt, az állam részvétele az FT feltőkésítésében.

(103) Ami az első intézkedést illeti, Cégétel először is előrebocsátja, hogy nem lehet összehasonlítani egy olyan vállalat helyzetét, amely egy magán referenciarészvényessel rendelkezik, egy olyan vállalatéval, amelyben állami többségi részvénytulajdonos van. A Cégétel kihangsúlyozza, hogy egy magánbefektető által tett hasonló bejelentést a hitelminősítő intézetek a legnagyobb óvatossággal fogadtak volna, és azok sokkal inkább odafigyeltek volna arra, hogy az így létrehozott hitelkeretnek az érintett részvényes által történő megfinanszírozása milyen módon történik. A Cégétel ebből azt a következtetést vonja le, hogy maga az a tény, hogy valaki az államra támaszkodik, önmagában jelentős előnyt biztosít számára a befektetők felé, és ez megakadályozta az FT minősítésének további romlását a hitelminősítő intézeteknél akkor, amikor a szolgáltató maga a priori kilátástalan helyzetben volt. A Cégétel állítása szerint indokolt, hogy a Bizottság megállapítsa, hogy az FT, még a 9 milliárd eurós hitelkeret nyújtását megelőzően, a francia állam támogatásában részesült, mert a támogatás bejelentése elegendő volt arra, hogy ezt a rendkívüli finanszírozást feleslegessé tegye. Így a hitelezők bizonyosak lehettek abban, hogy az FT sohasem kerülhet fizetésképtelenségi helyzetbe, mert az állam mindig kész lesz arra, hogy biztosítsa számára azokat a pénzeszközöket, amelyek segítségével eleget tud tenni fizetési kötelezettségeinek, ez pedig lehetővé tette az FT számára, hogy közvetlenül a piacról jusson hitelekhez. A Cégétel e kérdésben arra következtetésre jut, hogy a kormány nyilatkozatait azzal a céllal fogalmazták meg, hogy a piacok biztosak lehessenek abban, hogy az FT-nek kölcsönzött összegek teljes mértékben egyenértékűek azzal, mintha közvetlenül az államnak adnának kölcsönt. Az FT így olyan előnyökben részesült, amelyekhez szokásos piaci körülmények között nem juthatott volna, például összehasonlítva azt Vivendi Universal helyzetével. A kötvénypiac igénybevétele lehetővé tette számára, hogy elkerülje, hogy likviditási válságának megoldására kizárólag pénzintézetekhez forduljon és hogy ki legyen téve az ilyen típusú finanszírozással együttjáró mindenféle kényszerítő körülménynek. A Cégétel szerint a francia állam részéről a hitelkeret nyújtásának a feltételei nem felelnek meg a körültekintő magánbefektető által, befektetései valamelyikében várhatóan igényelt feltételeknek. Különösképpen, egy körültekintő befektető sohasem fogadta volna el az akvizíciók adósságok révén történő finanszírozásának a politikáját, ami az FT-t olyan kritikus pénzügyi helyzetbe sodorta, hogy az állam egy feltőkésítési műveletre kényszerül. A Cégétel hivatkozik a Crédit Lyonnais II határozatra, amelyben a Bizottság kijelenti, hogy a támogatási intézkedéseket nem lehet igazolni az állam mint részvényes több éven át elkövetett hiányosságaival ([68]). Egyébként a Cégétel szerint az a döntés, hogy a támogatást az ERAP-on keresztül bonyolították, nem jelenti a körültekintő befektetői magatartás megnyilvánulását. E tekintetben a Cégétel elsősorban az előleg lehívásával kapcsolatos kamatlábat, továbbá a biztosítékok és garanciák hiányát emeli ki. Ami a részvényesi előleggel kapcsolatos

támogatás számszerűsítését illeti a Cégétel kijelenti, hogy a garanciák formájában nyújtott állami támogatásokról szóló közlemény 3.2. bekezdésének negyedik albekezdése alkalmazandó, és hogy tekintettel arra a tényre, hogy az állami támogatásnak köszönhetően az FT 16 milliárd eurós kölcsönt tudott felvenni, hogy eleget tegyen esedékes fizetési kötelezettségeinek, akkor amikor az FT pénzügyi helyzete katasztrofális volt, a támogatás értékében megfelel az e bejelentés segítségével felvett összegnek.

(104) A Cégétel szerint ugyanez az okfejtés érvényes a feltőkésítésre is, amelyet gazdasági szempontból úgy értelmez, mint a 9,2 milliárd euró adósság továbbítása az FT-től ERAP felé, amely pedig rendelkezik az állami garanciával. A Cégétel ezt a teljes összeget támogatásnak minősíti. Kihangsúlyozza annak a támogatásnak az összegét is, ami egy ilyen vállalatnál a szükségessé váló létszámcsökkentés miatti elbocsátások költségeinek felel meg, amit 1,5 milliárd euróra tesz, és amit a hagyományos szolgáltatónak, az Ambition 2005 terv szerint az FT-től a közigazgatásba áthelyezett alkalmazottak miatt, nem kellett kifizetnie.

(105) Egyébként a Cégétel állítása szerint az FT tényleges garanciában részesül, amennyiben a semmítőszék szerint a különleges jogi státusszal rendelkező magáncégekre (mint például a SEITA, vagy az Air France) nem érvényesek az egyébként alkalmazandó felszámolási szabályok. Ezért e jogi helyzet alapján az FT-t úgy kell tekintetni, mint amelyre az általános jogi szabályok nem érvényesek. A Cégétel elismeri, hogy az FT 1996 óta már nem rendelkezik a különleges EPIC státuszával, de megállapítja, hogy a valóságban a garancia nem szűnt meg, mert az állami hatóságok, ismételt nyilatkozataik révén igyekeztek meggyőzni a piacokat, hogy az FT minden körülmények között számíthat referenciarészvényese támogatására, és ha erre szükség lenne, az állam támogatná ezt a vállalatot, hogy eleget tegyen fizetési kötelezettségeinek ([69]).

(106) Cégétel végül azt állítja, hogy az intézkedések nem tekinthetők az irányelvekkel összeegyeztethetőknek. A Cégétel emlékeztet arra, hogy az irányelvek szerint, ha az állam tőkét injektál egy nehéz helyzetben lévő vállalatba, *„valószínűsíteni kell, hogy a pénzügyi tranzakciók állami támogatási elemeket tartalmaznak”* ([70]). A Cégétel kijelenti, hogy az FT által eszközölt ellentételezések az irányelvek értelmezésében nem tekinthetők kielégítőnek. Így például az Ambition 2005 terv nem tartalmaz egyetlen egyedi elemet sem, amelyben eszközök elidegenítéséről, vagy egy szociális intézkedési tervről lenne szó. Kiegészítésképpen a Cégétel elsősorban az alábbi ellentételezésekre tesz javaslatot a vezetékes távközlési piacon: (i) a helyi hálózati hozzáférési, és kapcsolódó szolgáltatások újraértékesítése, továbbá (ii) az FT, valamint az Orange és a Wanadoo társaságok különválasztásának megerősítése.

### 4.9. **Az LDCOM észrevételei** ([71])

(107) Az LDCOM rámutat, hogy az FT támogatása az állomány mobilitásához nyújtott támogatást kiegészítő kettős mechanizmus révén érvényesül, úgymint: (i) korlátlan garancia nyújtása; és (ii) egy 9 milliárd eurós hitelkeret biztosítása.

(108) *Korlátlan garancia nyújtása*: LDCOM a francia hatóságoknak a sajtóban 2002. június 20-án megjelent, valamint a pénzügy- és gazdasági miniszter sajtóközleményeiben foglalt, és a közvetlenül, vagy közvetve a hitelminősítő intézetekhez eljuttatott nyilatkozatai tartalmára hivatkozik. E nyilatkozatok, melyeknek a célja a pénzpiacok megnyugtatása az FT helyzetét illetően ([72]), közvetlenül hozzájárultak az FT piaci minősítésének javulásához, amelynek köszönhetően az FT képes volt áttörni az őt sújtó likviditási gátat. Az LDCOM szerint, az állami intervenció több jogi megközelítésből is minősíthető. Ami a francia jogot illeti, emlékeztet arra, hogy semmilyen formai követelmény nem létezik egy jogi kötelezettség létesítéséhez, és hogy éppen ezért egy szóbeli kijelentés bizonyos feltételek esetén, olyan jogi aktusnak minősíthető, amely annak címzettje számára jogi kötelezettséget hoz létre. Ugyanis egy egyoldalú aktus kötelező jellegének alapja az egyoldalú akaratnyilvánításon alapuló kötelezettségvállalás teóriája, amely a kötelmi jog szerint jogforrásnak minősül. E kötelem létrejöttének kettős feltétele a határozott, és pontos akaratnyilvánítás. Az LDCOM arra is rámutat, hogy az állam felelőssége a társasági jog szerint a nyilvánvaló megbízás és a tényleges vezetői magatartás elmélete alapján végzett elemzésből is megállapítható, ez utóbbi esetben abban, hogy megtörtént a hitelminősítő intézetek közvetlen megkeresése. Ami a nemzetközi jogot illeti, az állam szerződéses felelőssége is megállapítható, amennyiben egy egyoldalú jogi aktus kötelező erővel bírhat, ha kimutatható, hogy a nyilatkozatot nyilvánosság előtt tették, és azzal a céllal, hogy az kötelezze annak kibocsátóját ([73]). Eszerint, egy egyszerű, a nyilvánosság előtt tett szóbeli nyilatkozat jogi érvényű kötelezettséget létesíthet az állam számára. Az LDCOM szerint jelen esetben a nyilatkozatok tartalma kötelezettséget jelent a francia hatóságok számára, mert e nyilatkozatok szövegezése az állam egyértelmű, és félreérthetetlen egyoldalú kötelezettségvállalását jelenti, miszerint az állam az FT végső soron helytálló hitelezője, aki nem engedi, hogy az FT abban a pénzügyi válságban maradjon ami 2002 nyarán előállt. Mivel az állam vállalása kötelező érvényű, e kötelezettségvállalás teljesítésében előforduló bármiféle mulasztás az állam szerződéses kötelezettségvállalásának teljesítését kényszerítené ki (harmadik felek képesek lettek volna kikényszeríteni, hogy az állam eleget tegyen kötelezettségvállalásának).

(109) Az LDCOM kijelentette, hogy az állam jogsértési felelőssége is megállapítható, elsősorban a társasági jog vonatkozásában. Így egy olyan társaság, amely azt a látszatot kelti, hogy magára vállalja egy másik cég adósságait, hitelkövetelést létesít vele kapcsolatban harmadik felek tulajdonában. Az LDCOM szerint az állam, a nyilatkozatai révén, garanciát szolgáltatott harmadik felek részére, hogy magára vállalja az FT lejáró adósságainak a terhét. Pontosabban, az LDCOM azt állítja, hogy az állam azon nyilatkozatai, miszerint „a maga részéről hozzájárul(na) a vállalat saját tőkéje jelentős emeléséhez ([74])”, kötelezettséget létesítettek számára, amely kiváltotta jogi és pénzügyi felelősségvállalását ([75]). Az elmélet szerint: „ha az állam nem tartaná be

a vállalt kötelezettségét, felelősségét vitathatatlanul megállapítanák a közigazgatási bíróságok be nem tartott állami ígéretekkel kapcsolatosan" ([76]). A továbbiakban az LDCOM kijelentette, hogy a monetáris és pénzügyi törvénykönyv L465-1. cikkének harmadik bekezdése szankcionálja azokat, akik a tőzsdei árfolyamokat befolyásoló jogtalan akciókkal megváltoztatják a piacok rendes működését. Következésképpen az LDCOM szerint ennek a bejelentésnek a következménye jól mutatja, hogy az állam célja egyáltalán nem bizonyos hipotetikus tények, hanem saját tényleges jövőbeni magatartásának a bejelentése volt.

(110) Az LDCOM szerint a közösségi joggyakorlat szintén megerősíti, hogy minden az érintett vállalattól, vagy a kormánytól eredő sajtócikk, amely feltétel nélküli jellegű, szükségszerűen állami források rendelkezésre bocsátására utal ([77]). Ebben az esetben pedig a nyilatkozatok közvetlenül a kormánytól erednek és feltétel nélküli jellegűek.

(111) A fentiekből következik, hogy a francia hatóságok által 2002. június 2-től tett jogilag és pénzügyileg kötelező erejű támogató nyilatkozatok olyan garanciának minősülnek, amelynek célja az FT csődjének az elkerülése, és jelenlegi üzleti tevékenységi köre folytatásának a biztosítása. Az LDCOM szerint itt egy korlátlan garanciáról van szó. Az LDCOM kijelenti, hogy nem csupán egy hitelkeretről és az így rendelkezésre bocsátott összegről van szó, hanem ennek a rendelkezésre bocsátásnak a bejelentéséről, ami önmagában támogatást jelent. A garancia formájában nyújtott állami támogatások bejelentésének megfelelően, az állami forrásokra vonatkozó kritériumok teljesültek, függetlenül attól, hogy a garanciát lehívták-e vagy sem. Tekintettel arra az állításra, hogy az érintett intézkedések nem feleltek meg az említett közlés kritériumainak, mégpedig annak következtében, hogy az FT akkor nem juthatott volna hozzá a szükséges forrásokhoz a piacon, az LDCOM megjegyzi, hogy maguk az érintett intézkedések támogatást jelentettek. Az LDCOM arra is rámutat, hogy „tekintettel a szóban forgó összegekre, csak az állam volt képes ilyen garancia nyújtására, egyetlen körültekintő befektető sem biztosíthatta volna a piacokat afelől, hogy az FT-t »rendbehozza«". ([78]) Végül, az LDCOM kihangsúlyozza, hogy minden ettől eltérő elemzés súlyos következményekkel járna, amennyiben az nem csupán a belső pozitív jog elveivel lenne ellentétes, de azonkívül lehetőséget kínálna a tagállamok számára, hogy büntetlenül támogassák azoknak a társaságoknak az árfolyamát, amelyekben részesedéssel rendelkeznek ([79]).

(112) E korlátlan garanciának a hatása egyértelmű következményekkel jár a piacon, és a piac reagálása megfelel a befektetők által e garanciát ténylegesen minősítő értéknek. Eszerint az FT részvényeinek tőzsdei árfolyama már 2002 júliusától emelkedésnek indult, ami a vállalat tőzsdei értékének növekedését eredményezte. Az LDCOM szerint az állam bejelentését követően így létrejött felértékelődés 5,9 milliárd eurót tesz ki. Ezenkívül az FT-re vonatkozó hitelkamat-mutató (*spreads*) ([80]) már 2002. júliusától javulásnak indult, csökkentve ezáltal a vállalat pénzügyi terheit, és lehetővé téve számára, hogy visszaállítsa pénzügyi teljesítőképességét. Az így kialakult *hitelkamat-mutató* sáv lehetővé teszi az állam bejelentése pénzügyi súlyának a tényleges értékelését. Ezt a sávot egyébként a kötvénykölcsönök révén az FT teljes adósságára kivetítve kell viszonyítani. Az adott esetben a *hitelkamat-mutató* sáv 2–3 % között változik, ami 1,37 milliárd euró és 2,05 milliárd euró közötti éves megtakarítást jelent. Ha feltételezzük, hogy az FT egy állandó eladósodási szintet tart fenn, és hogy az adósságát időhatár nélkül megfinanszírozza, az LDCOM értékelése szerint az így realizált megtakarítás 19,57 milliárd euró és 29,36 milliárd euró között összeget tesz ki. Egyébként az állami támogatás lehetővé tette az FT számára, hogy a kötvénypiacon előnyösebb feltételek mellett találjon finanszírozást, mint amihez azt megelőzően hozzájutott.

(113) *A 9 milliárd euró hitelkeret rendelkezésre bocsátásának bejelentése:* az LDCOM nem vette át ennek az intézkedésnek a Szerződés 87. cikkének 1. bekezdése szerinti elemzését, hanem a Bizottság nyitó határozatában foglalt elemzésre hivatkozott, kiemelve az ERAP szerepét.

(114) Az LDCOM szerint az állami támogatás nem hivatkozhat a körültekintő befektető kritériumára, sem az összeget, sem pedig módszereit vagy célszerűségét illetően. Hiszen egyetlen körültekintő befektető sem előlegezett volna meg 2002 szeptemberében (ekkor közölte az állam, hogy pénzügyi támogatást nyújt az FT-nek) 9 milliárd eurót ilyen gazdasági körülmények között, anélkül, hogy egy átszervezési tervre alapozta volna azt. Az LDCOM egyébként kifejtette, hogy egyetlen magánbefektető sem rendelkezett volna olyan pénzügyi erővel, hogy ilyen jelentős összegeket, ilyen rövid időn belül mozgósítani tudott volna. Az LDCOM azt is kijelentette, hogy egy magánbefektető esetében egy vállalatcsoport működési struktúrája integritásának a fenntartása az általa eszközölt befektetés rentabilitása céljának alárendelt eszköz. Ebben az esetben a francia hatóságok számára egy öncélról van szó. Érthető, hogy az államnak szociális és politikai megfontolásai is vannak, de intervenciója esetében az ilyen elemek figyelembevétele megsérti az állami és a magánszektor közötti egyenlőség elvét.

(115) Egyébként az LDCOM szerint, az állam azon álláspontja, miszerint egy körültekintő többségi befektető nem tette volna kérdésessé az FT funkcionális integritását, nem állja ki egy ilyen befektető, a 2002 júniusában és júliusában létező valóságos piaci feltételek melletti magatartása elemzésének a próbáját. Eszerint azok a befektetők, akik tőkéjük egy igen jelentős részét egy bukás szélén álló vállalatba helyezték, elsőként követelnék a vállalati stratégia radikális és azonnali felülvizsgálatát, ami adott esetben, jelentős stratégiai eszközállományok elidegenítését is magával hozhatja. Ennek az elemzésnek a helyénvalósága igazolható, ha összehasonlítjuk azt a helyzetet, amiben az FT az állami támogatás nélkül találta volna magát, a Vivendi Universal helyzetével, amely a piaci nyomásnak köszönhetően kénytelen volt felülvizsgálni eszközállományának a kereteit. Így az LDCOM azt állítja, hogy a Bizottság

nem csak hogy nem veheti figyelembe kiindulópontként a vállalatcsoport funkcionális integritásának fenntartását, hanem éppenséggel elemeznie kell e fenntartás következményeit, mint amelyek ténylegesen megsértették a versenyhelyzetet. Az LDCOM szerint 2002 júliusában, állami beavatkozás nélkül az FT-nek nem lett volna más választása, mint elbocsátásokhoz folyamodni ([81]) és felülvizsgálni stratégiai céljait.

(116) Az LDCOM a támogatás teljes összegét 15 milliárd euróra értékeli, ami annak az összegnek felel meg, amit az FT az állami támogatásnak köszönhetően volt képes a piacról felvenni. Eszerint a támogatás összege nem korlátozódhat az állam által közvetlenül biztosított 9 milliárd euróra, mivel éppen a különböző állami intervencióknak volt köszönhető (korlátlan garancia, részvényesi előleg, állományátvétel), hogy az FT ilyen összegű tőkeemelésre volt képes.

(117) Az LDCOM szerint az állam által nyújtott támogatás a szerkezetátalakításhoz nyújtott támogatásnak minősül. Az LDCOM összehasonlította az állami intervenció előtti és azt követő helyzetet a hangos telefónia, a nagy sebességű internet-hozzáférés, és a kis sebességű internet-hozzáférés területén azzal a helyzettel, ami az állami beavatkozás nélkül állt volna elő. Ez az összehasonlítás megerősíti, hogy a támogatásnak valóban az volt a hatása, hogy fenntartotta a 2005-ös távlatot megelőző korábbi status quót (a működési és marketingkapacitások érintetlenül maradtak), amely következtetés révén lehetővé teszi, hogy piaci részesedésben kifejezve megbecsüljük az állami intervenció bizonyos hatásait. Az irányelvek 35. pontja szerint az LDCOM többek között azt javasolta, hogy írják elő az FT számára olyan kompenzációk teljesítését, amelyeknek az lenne a hatása, hogy egy olyan piaci helyzetet állítsanak vissza, ami akkor állt volna elő, ha az FT kénytelen lett volna spontán módon módosítani tevékenységi körét. Az LDCOM szerint amennyiben az állam elsődleges célja az volt, hogy az FT-t mint integrált távközlési szolgáltatót megtartsa, a leginkább érintett piacok a mobiltelefon-piac és a vezetékes telefon piaca voltak, úgy felmenő ágában (összekapcsolások, DSL-hozzáférés), mint lemenő ágában (elsősorban kiskereskedelmi távközlési értékesítés, DSL internetes hozzáférés). Ennek alapján az LDCOM azt javasolta, hogy a Bizottság olyan üzleti magatartásra vonatkozó intézkedéseket fogadjon el, amelyek képesek korlátozni a versenyt ezáltal ért torzító hatásokat, és amelyek lehetővé teszik az alternatív szolgáltatók számára, hogy olyan feltételekkel rendelkezzenek, amelyekhez az állami támogatás elmaradása esetén juthattak volna. Az LDCOM eszerint javasolja az FT és leányvállalatai piaci részesedésének a csökkentését a nagysebességű internet-hozzáférés piacán (maximum a DSL nagysebességű értékesítések értékben mért piacának 42 %-ára), és a hangalapú távközlési szolgáltatások piacán (maximum a helyi, hangalapú és országos kommunikáció értékben mért 55 %-ára), valamint egy olyan intézkedéssorozat elfogadását, amelynek célja az FT piaci részesedései korlátozásának az érvényesítése ([82]). Az LDCOM által javasolt intézkedések második kategóriája olyan intézkedések kötelezővé tétele, amelyeknek célja a konkurensek megerősítése ([83]).

(118) 2004. május 17-i észrevételeiben LDCOM kijelentette, hogy a gazdasági és pénzügyminiszter kijelentései egyoldalú állami aktusnak minősülnek, amelyeknek a be nem tartását a nemzetközi jogban szankcionálnák. LDCOM azt is kijelentette, hogy a más kárára történő ellentmondásba kerülés tilalma (estoppel) a nemzetközi kereskedelmi jog általános elvét képezi, amely az államra is kötelező érvényű. LDCOM kijelenti, hogy ez esetben ennek alkalmazhatósága vitathatatlan, mivel ez esetben a francia állam mint részvényes jár el, vagyis egyszersmind mint nemzetközi kereskedelmi piaci szereplő.

(119) LDCOM arra is felhívta a figyelmet, hogy az állam nem másíthatja meg nyilatkozatait anélkül, hogy saját pénzügyi szavahihetőségét meg ne kérdőjelezné. Ugyanis piaci intervenciója során az állam, mint kölcsönző/kölcsönvevő, és mint egy bizonyos számú vállalat többségi részvényese szerepel. Ez a kettős szerep abban jelentkezik, hogy a hitelminősítő intézetek kettős minősítést alkalmaznak, az egyiket mint kölcsönző/kölcsönvevő, a másikat az állami vállalatok minősítései révén mint részvényes kapja. Ez a kettős intervenciós lehetőség különleges éberséget tesz szükségessé, mert minden e két szerep valamelyikében tapasztalt hiányosság a másik szerepére, és a minősítésére is következményekkel járhat (az LDCOM a Moody's intézet állami vállalatokat besoroló osztályozására hivatkozik). Az LDCOM ugyancsak kiemeli azt a körülményt, hogy az állam hitelképessége alapvetően eltér az egyéb, hasonló helyzetben lévő, és a piacot megnyugtatni képtelen vállalatok hitelképességétől (mint a Vivendi Universal esete). Az a biztonság, amelyet a pénzpiacok esetében a francia állami kölcsönök jelentenek, egy feltétel nélküli bizalom megnyilvánulása a befektetők részéről az állami nyilatkozatok iránt, mivel az állam mindig betartotta kötelezettségvállalásait. Az állami támogatás figyelembevétele azt követően, hogy az kapcsolatba lépett a hitelminősítő intézetekkel, melyeknek éppen az a szerepük, hogy rendkívül kritikusan szemléljék egy pénzügyi befektetéshez kapcsolódó kockázatokat, kiemeli az állam részéről az FT-nek nyújtott támogatás hitelképességét. Az LDCOM arra is rámutat, hogy az állam minősítése a maximális Aaa szinten van, mert betartja kötelezettségvállalásait. LDCOM kiemeli, hogy az állam kivonulása csökkentené minősítését, ami az államadósságok kamatainak az átértékelését vonhatná maga után. Hasonlóképpen, egy állami vállalattal kapcsolatos kötelezettségvállalás elhárítása következményekkel járhatna az összes többinek a minősítésére.

### 4.10. **B észrevételei**

(120) B szerint az FT számára az állami támogatására vonatkozó kötelezettségvállalás mellett nyújtott pénzeszközök olyan pénzügyi garancia nyújtásával egyenértékűek, amelyek nem csak a vállalat hitelezőinek, hanem az egész piacnak a megnyugtatását szolgálták, ami a tőzsdepiacokon hozzájárult az FT helyzetének a javulásához. Eszerint B azt a következtetést vonja le, hogy az érintett intézkedést állami források terhére hozták. Mivel az állam magatartása nem minősíthető úgy, mint egy magánbefektető piaci feltételek melletti magatartása, a vállalat olyan előnyben részesült, amelyhez szokásos piaci körülmények között nem juthatott volna. Így a hitelkeret megnyitásakor, az FT pénzügyi helyzete olyan volt, hogy egyetlen körültekintő befektető sem folyamodott volna ilyen jellegű eljáráshoz. B azt is állítja, hogy az egyidejűség elvét nem tartották be, mivel

a magánbefektetői részvételt csak a bejelentés és egy olyan kolosszális összegű részvényesi előleg nyújtása kapcsán tették lehetővé, amelyet egyetlen magánbefektető sem lett volna képes mobilizálni. B kiemeli, hogy a támogatási intézkedések megnyugtatták a magánbefektetőket a tekintetben, hogy az FT-t fenyegető minden csődveszély elhárult. B azt is kiemeli, hogy az FT feltőkésítésének az összege (tőzsdei értékének 80–100 %-os értékszázalékában) akkora, hogy nem feltételezhető, hogy egy magánbefektető ilyen műveletbe kezdhetett volna, figyelembe véve az FT pénzügyi helyzetét, továbbá a kormány által bejelentett támogatási nyilatkozatok és előfinanszírozási intézkedések hiányában.

(121) B fenntartja, hogy az intézkedések nem tekinthetők összeegyeztethetőnek az irányelvekkel. Kiegészítésül B kompenzációs intézkedésekre tett javaslatot, elsősorban a vonalas telefonszolgáltatás, az Internethez való hozzáférés, és a mobiltelefon-szolgáltatás piacán. B rámutatott a különböző, a francia piacon a versenyhelyzet kialakulását sértő rendelkezésekre ([84]). Ami a vezetékes telefonhálózati piacot illeti, B javasolja többek között az FT hálózati tevékenységeire könyvvezetésének a különválasztását és egy valóságos piaci vállalati irányítás létrehozását, amellyel elkerülhetők a versenyellenes magatartások. B azt is javasolja, hogy az FT számára írják elő a vonalas telefonelőfizetők kötelező tájékoztatását, hogy joguk legyen megválasztani saját szolgáltatójukat telefonhívásaik kezelésére, hogy ezáltal enyhítsék azt az „óriási »konkurensi helyzetelőnyt«, ami egy kvázi monopolhelyzetet biztosít számára a telefonhálózati piacán és a telefonkommunikációk továbbításának piacán". Ami a mobiltelefon szolgáltatás piacát illeti, B többek között azt javasolja, hogy legyen kötelező az Orange számára, hogy MVNO (*Mobile Virtual Network Operator*) ajánlatot tegyen a piacra bejutni kívánó szolgáltatóknak.

### 4.11. **A Tiscalinet észrevételei**

(122) A Tiscalinet kiemeli, hogy az állam 2002. július 2-t követő nyilatkozatai azt az üzenetet továbbítják a piac felé, hogy az FT szanálási eljárás keretében történő rendbehozatala kizárt. Hasonlóképpen az államnak az a döntése, hogy 2002-ben az osztalékát ne készpénzben, hanem részvényekben kapja meg, újabb jelzés az állam részéről a piac felé, hogy támogatja az FT-t, akkor amikor egy körültekintő befektető ugyanezen osztalékok készpénzben való kifizetése mellett döntött volna. A Tiscalinet azt is hozzáteszi, hogy a gazdasági és pénzügyminiszter beavatkozása a Caisse des Dépôts et Consignations (letéti pénztár) szintjén, amely a hagyományos szolgáltató jegyzett tőkéjének 5 %-át teszi ki a részvények zárolására, hogy azok ezáltal kevésbé legyenek ingadozóak és hogy megerősítse a befektetők bizalmát, felveti a kérdést, hogy milyen magánbefektető járhatott volna el így? A Tiscalinet arra is rámutat, hogy az összes olyan jogi intézkedés, amelynek célja az ERAP társasági tevékenységi körének a kibővítése annak érdekében, hogy az FT részvényekkel rendelkezhessen ([85]), állami garancia biztosítása az ERAP javára, hogy befektetést eszközölhessen az FT-ben ([86]), és végül az FT jegyzett tőkéjében az állami részesedés megszövegezése megerősítik az állami garancia visszavonhatatlan jellegére következtető elemzést, amelyre a piaci szereplők, és különösképpen a kötvénykölcsönt nyújtók támaszkodtak, amikor az FT részéről az ezen időpontot követő ismételt kibocsátások során jegyzéseiket megtették. Ezek a részelemek alátámasztják azt a tényt, hogy az állam mint „végső támasz" szerepel az FT irányában, és ez egy olyan művelet, amelyre egy körültekintő befektető nem vállalkozott volna. A Tiscalinet szerint csak a francia állam volt képes ilyen forrásokat mozgósítani.

(123) A Tiscalinet kiemeli, hogy az állam által adott garancia és egy olyan tőkeemelésben való részvétel, amelyet egyetlen körültekintő magánbefektető sem vállalt volna lehetővé tették az FT számára, hogy ne kelljen tömeges eszközátadásokra kényszerülnie pusztán annak érdekében, hogy fenntarthassa üzleti tevékenységi körét, és belső pénzügyi helyzetéhez viszonyítva viszonylag alacsony kötvénykibocsátási árfolyamot élvezhessen.

(124) A támogatások az irányelvekkel összeegyeztethetetlenek. A Tiscalinet szerint nem teljesültek a szerkezetátalakítási támogatás nyújtásának a feltételei, elsősorban azért, mert az Ambition 2005 terv nem tartalmaz kielégítő ellentételezést a verseny megőrzése érdekében. A Tiscalinet kiemeli a francia állam támogatása miatt a nagysebességű Internet hozzáférés piacán a versenyt ért torzító hatásokat. A Tiscalinet állítása szerint az FT képes nagyon jelentős befektetéseket eszközölni egyes hálózati elemeket illetően, reklámköltségekre, amelyek a Wanadoo javára szolgálnak. Emellett a Wanadoo nem volt rákényszerülve, hogy jelentősebb eszközöktől váljon meg, és továbbra is bevételei vannak a sárga oldalakból, valamint az FT kereskedelmi egységeinek a hálózatából. A Tiscalinet azt is kiemelte, hogy az FT által kialakított stratégia, különösen a Wanadoo részvényeire vonatkozó 2004. március 11-i nyilvános leegyszerűsített és vegyes eladási és csereajánlat azzal a következménnyel járt, hogy az FT adótámogatásban részesült, amiben nem részesülhetett volna az állam pénzügyi támogatása nélkül. 2004. április 5-i levelében a Tiscali egyébként rámutat a francia állam kezdeti támogatása miatt a DSL piacán kialakult versenyellenes stratégiára.

(125) Másodsorban ha a támogatásokat az irányelvekkel összhangban állónak tekintenék, a Tiscalinet azt javasolja, hogy elsősorban a nagysebességű internet-hozzáférés területén hozzanak kompenzációs ellenintézkedéseket, mint például egy minimális árat az FT és leányvállalatai ADSL kiskereskedelmi hozzáférési ajánlatainál, az FT és a Wanadoo szolgáltatásaira kiterjedő kapcsolt szolgáltatási ajánlatok tilalmát, a Wanadoo szolgáltatásai terjesztésének tilalmát az FT kereskedelmi egységeiben, a sárga oldalak és a külföldi leányvállalatok megszüntetését a Wanadoo részéről.

### 4.12. **D észrevételei**

(126) D a „2003 júniusi időszakos jelentés Jacques Chirac elnök kampányvállalásainak a megvalósításáról az ipar, az enerigaszektor, a távközlés és a posta területén" című

dokumentumot terjesztette elő. Az FT-re vonatkozóan a dokumentum megemlíti, hogy: „*Hála az állam határozott támogatásának és Thierry Breton kinevezésének, a France Télécom nem csupán egy halálos szorításból jutott ki.*"

### 4.13. **Az FT észrevételei**

(127) Az FT három jelentés formájában tette meg észrevételeit: (i) „A France Télécom-nak címzett vélemény" című 2004. január 12-i, Ehlermann úr által szerkesztet jelentés; (ii) „Az Európai Közösségek Bíróságának joggyakorlata szerint elfogadható-e az állítás, hogy »az állam részéről France Télécom támogatására hozott intézkedések«, amelyek kapcsán a Bizottság a Szerződés 88. cikkének 2. bekezdése szerinti eljárást megindította, »állami források átadását« jelentették ennek a vállalatnak a javára?" című 2004. január 6-i, Galmot úr által szerkesztett jelentés; és (iii) „A HSBC 2004. január 6-i véleménye" című HSBC jelentés. E három jelentést az alábbiakban röviden ismertetjük.

(128) Az első jelentés a francia hatóságok magatartását elemzi általában az állami támogatásokra vonatkozó szabályok, és különösen a körültekintő befektető elve tekintetében. Az ebben a jelentésben kifejtett érvek, melyek elsősorban azt igyekeznek kimutatni, hogy a 2002. december 5-i nyilatkozat a részvényesi előlegről nem érintette az állami forrásokat, a következők: (i) a 2002. decemberi bejelentés a részvényesi előlegről nem egy visszafordíthatatlan kötelezettségvállalás (hanem pusztán egy szándéknyilatkozat) és feltételekhez kötött. A bejelentés tehát nem egyenértékű garancia létesítésével, még kevésbé korlátlan garancia létesítésével; (ii) a (fent említett) Crédit Foncier de France (Francia Ingatlanhitelbank) döntése nem mérvadó precedens és egyébként is csak egy olyan nyilatkozatot érint, amely nem hasonlítható össze a 2002. decemberi bejelentéssel. A jelentés egyébként azt igyekszik kimutatni, hogy az FT nem olyan vállalat volt, amelynek az irányelvek értelmében pénzügyi nehézségei lettek volna akkor, amikor az állam úgy döntött, hogy részt vesz a feltőkésítésében és, hogy kész részvényesi előleget a rendelkezésére bocsátani. A jelentés kiemeli, hogy többségi részvényes esetében normális és szokásos, hogy előleget biztosítson, annak előrevetítéseként, hogy részt fog venni a feltőkésítésben.

(129) A második jelentés arra a kérdésre koncentrál, hogy egy egyszerű bejelentés részvényesi előleg rendelkezésre bocsátásáról hitelkeret formájában képezhet-e önmagában állami források igénybevételére vonatkozó kötelezettségvállalást. A jelentés kiemeli, hogy a Bizottság tézise szerint egy előleg nyújtására vonatkozó visszavonhatatlan bejelentés, amelyet annak látszólagos rendelkezésre bocsátása kísér, elegendő arra, hogy állami források igénybevételére vonatkozó kötelezettségvállalásnak feleljen meg, ami megfelel az állami támogatásnak megfelelő hatású intézkedés koncepciójának, ezt pedig az Európai Bíróság már elutasította. A jelentés szerint nincs szó állami források átadásáról, mert végül is nem történt meg a hitelkeret felhasználása, és garancia kibocsátására sem került sor, amihez pénzügyi törvényi felhatalmazásra lett volna szükség. Egyébként nem történt állami forrásátadás, mivel a francia jog szerint egy közhatóság semmilyen szóbeli nyilatkozata sem járhat semmilyen hatással a közpénzekre és nem jelenti állami források átadását, és ebben az esetben pusztán egyszerű miniszteri nyilatkozatokról van szó, amelyeknek semmilyen negatív kihatása sincs a közpénzekre.

(130) A harmadik jelentés az állam 2002. szeptember 4. (az első félév eredményeinek a közlése) és a 2003. április 15. (a feltőkésítés megvalósítása) közötti magatartásának gazdasági racionalitására koncentrál. A jelentés az FT 2002 szeptemberi helyzetének elemzését veszi alapul, és különbséget tesz egyrészről az FT operatív teljesítménye (egészséges tevékenységek, amelyek javíthatják az operatív cash-flow-t), másrészről a vállalat adóssága (eladósodás mértéke, az esedékessé váló adósságtörlesztés, a konszolidált negatív saját tőke, amelyek nem megismétlődő tételekhez kötődő veszteségekkel kapcsolatosak) között. A jelentés e kérdésben arra a következtetésre jut, hogy a cash flow generálása és az esedékessé váló jelentős rövidtávú pénzügyi kötelezettségek (2003–2005) közötti időeltolódás ugyan felvet egy refinanszírozási problémát, de nem vet fel fizetőképesség-problémát.

(131) A HSBC ugyancsak leírja a rövidtávú likviditási válsághelyzetet, amelyet a piac részéről a vállalatcsoport irányában jelentkező bizalmi válság súlyosbított. A HSBC kijelenti, hogy egy ilyen helyzetben az ésszerűség a gyorsaság mellett szólt, és egy olyan terv kidolgozása mellett, amely javítja az operatív eredményeket, a tőke növelését, az adósság átütemezését és egy célzott eszközelidegenítési politikát. A HSBC kijelenti, hogy ebben az esetben az Ambition 2005 terv egy koherens, teljes és racionális terv, mert lehetővé teszi elsősorban 15 milliárd euró cash-flow előteremtését az operativitás javításával és olyan eszközelidegenítéssel, ami nem érinti az üzleti tevékenység legfontosabb elemeit. A HSBC azt hangsúlyozza, hogy egy olyan feltőkésítés, amely egy operatív konszolidációs tervet megvalósító vállalatot segít, természetes megoldás a mérlegegyensúly helyreállítására. A HSBC kiemeli, hogy a többségi részvényes szóbeli támogatása szintén szokásos és ésszerű magatartás, és természetes és mindennapos, hogy a referencia részvényes a többi részvényes előtt jelentse be döntését. A HSBC azt is aláhúzta, hogy a részvényesi előleg ebben az esetben – tőkeemelést várva – kevés kockázatot tartalmazott, rentábilis és szokásos volt, és a többségi részvényes tulajdonosi érdekeit hivatott védeni akkor, amikor decemberben, határidőgondok miatt, nem volt lehetőség a feltőkésítésre. A HSBC azt is kiemeli, hogy az előleget piaci feltételek mellett irányozták elő.

(132) A HSBC jelentése az FT tőzsdei részvényárfolyamának az alakulását is megemlíti, kiemelve azt a tényt, hogy 2002 júliusában az államosításokkal kapcsolatos híresztelések kapcsán a részvényárfolyam emelkedett, majd szeptemberben visszaesett, mert akkor, amikor a piac tudomására jutott egy esetleges 15 milliárd euró tőkeemelés, ennek a módozatai még nem voltak világosak. A jelentés azt is kiemeli, hogy az FT pénzügyi előrejelzései azt vetítették előre az állam számára, hogy az igen rentábilis lesz: a DCF – discounted cash flow – módszer szerint a feltőkésítés szerinti éves rentabilitás 25 %, akkor, amikor a távközlés területén az átlagérték 9,9 %.

(133) A konzultáns jogi jelentésére és gazdasági jelentésére válaszul az FT három jogi feljegyzést készített, melyekben bírálja e jelentéseket, és egy gazdasági jelentést is előterjesztett ([87]).

(134) Az első feljegyzés arra utal, hogy a különböző, a francia polgári jog, kereskedelmi jog vagy közigazgatási jog körébe tartozó jogi kategóriák, amelyeket a konzultáns az állam nyilatkozatainak az elemzése során használt, nem mérvadóak annak eldöntésére, hogy a miniszteri kijelentések alkalmasak-e arra, hogy mások számára jogot teremtsenek. A feljegyzés elsősorban megemlíti, hogy az állam ígéretének be nem tartása esetére felelősségvállalásának kiváltásához szükséges feltételek ebben az esetben nem állnak fenn. A feljegyezés kiemeli, hogy külön jogi aktus nélkül egy ígéret semmilyen körülmények között, még akkor sem, ha bizonyos pénzösszeget kifizetésére sor kerül, nem alkalmas önmagában közpénzek elkötelezésére, „állami források lekötésére". A feljegyzés azzal a következtetéssel zárul, hogy a francia joggyakorlat szerint nem mutatható ki, hogy ebben az esetben „állami források átadására" került volna sor amiatt, hogy részvényesi előleg feltételekhez között ígérete hangzott el. A feljegyzés arra is rámutat, hogy kapcsolatnak kell fennállnia az állami források, és a nyújtott előny között. Az ígéretek betartásával kapcsolatos viták egyetlen célja, hogy kompenzáljanak egy, az ígéret kedvezményezettjét esetlegesen ért hátrányt. Az adandó kártalanításnak nem lehet tehát a célja, hogy ez utóbbinak előnyt teremtsen.

(135) A feljegyzés azzal zárul, hogy az Európai Bíróság nem határozta meg, hogy egy támogatás nyújtására szóló feltétel nélküli és jogilag kötelező ígéret milyen mértékben tekinthető „*végrehajtottnak*".

(136) A második feljegyzés azt emeli ki, hogy a Bizottságnak hivatalosan ki kellene terjesztenie az eljárást a Bizottság által kijelölt szakértők által elemzett intézkedésekre, mert azok a nyitóhatározatnak nem képezték tárgyát. A feljegyzés kijelenti egyébként, hogy „egy állami hatóság részéről, többségi részvényesi minőségében tett egyoldalú kijelentés a francia jog és a közösségi jog szerint különböző kritériumoknak kell, hogy megfeleljen ahhoz, hogy azt visszavonhatatlannak, világosnak és feltétel nélkülinek tekinthessék és ahhoz, hogy azt állami támogatásnak minősíthessék". A feljegyzés e kérdésben azzal a következtetéssel zárul, hogy azok a különböző nyilatkozatok, amelyeket a szakértők vizsgáltak egyértelműen nem merítik ki ezeket a feltételeket. Ehlermann úr szerint a szakértők által felvetett elemzésnek az lenne a következménye, hogy „mintegy szájkosarat tenne minden állami hatóságra, amikor annak mint egy vállalat többségi részvényesének, előzetesen tájékoztatnia kellene a Bizottságot minden, a tevékenységeivel, a szándékaival vagy a véleményével kapcsolatos nyilvános nyilatkozatról, amit az általa ellenőrzött vállalat körében vagy annak javára többségi részvényesi szerepében tesz". A szakértők elemzése azt is eredményezheti, hogy „ugyanez a hatóság indokolatlanul meggazdagodhat, amikor a hallgatási kötelezettség be nem tartása eredményeképpen olyan alapok visszatérüléséből merítene hasznot, amelyeket egyáltalán nem mobilizált. Az állam így – a vállalat révén, amelynek nincs kontrollja részvényeseinek a nyilatkozatai felett – hasznot szerezne ennek az állítólagos »hallgatási kötelezettségnek« a megszegéséből. A támogatás kalkulációja, amit a szakértők végeztek el, a HSBC által észrevételezett gazdasági jellegű lényegi hibákon és hiányosságokon túl alapvető jogi tévedéseket is tartalmaz, amelyek azt érvénytelenné, és a Bizottság által használhatatlanná teszik." A feljegyzés szerzője vitatja többek között a szakértői jelentésben említett támogatás számszerűsítését és kijelenti például, hogy a támogatás számszerűsítésére csak az állam által a vállalat javára végzett intervenciója nettó költségkihatása vehető figyelembe.

(137) Az az FT által előterjesztett harmadik feljegyzés szerint az állam nem bocsátott hitelkeretet az FT rendelkezésére az ERAP-on keresztül. A feljegyzés kiemeli ezenkívül, hogy a belső jog szerint a nyilatkozatok nem jelentenek jogi értelemben vett kötelezettségvállalást az állam számára, akár az FT felé, akár harmadik felek felé. A feljegyzés kiemeli, hogy a nyilatkozatok magánjogi értelemben nem jelentenek jogi aktust, mint ahogy közjogi értelemben, a hatásköri szabályok és a költségvetési eljárás betartásának keretében, nem jelentik jog létesítését (ez esetben egy szándéknyilatkozatról van szó, anyagi végrehajtás nélkül). A feljegyzés azt is állítja, hogy az állam felelőssége nem állapítható meg, és hogy mindenesetre egy jogsértésből eredő jóvátételi kötelezettség nem tekinthető állami támogatásnak, mert „ha az államot kártérítésre kötelezik, a források átadása nem magából a jogi tényből, hanem az e miatt keletkezett felelősségből származik. Az állami források átadásának kedvezményezettje pedig nem az érintett vállalat, hanem az áldozat aki a kárt elszenvedte". A feljegyzés szerzője azt is kijelenti, hogy nem lehetséges egy jogi tényről bejelentést tenni akkor, amikor a szerződés szerint a Bizottságnak minden támogatási intézkedést be kell jelenteni.

(138) A feljegyzés melléklete kiemeli különösen azt a helyzetet, amelyben a nyilatkozatokat megtették, és kiemeli, hogy ez valóságos jelentőségének a felméréséhez szükséges. Így a nyilatkozatoknak az elemzése a 2002. június vége és decembere közötti időszakban elhangzott nyilatkozatok fényében azt mutatja, hogy a nyilatkozatok nem jelenthettek ígéretet, és nem mutatja ki, hogy az állam által számításba vett megfelelő intézkedések pénzügyi intézkedések lettek volna. Ez időszakban nézeteltérések voltak ugyanis a kormányon belül, és a gazdasági és pénzügymi-

niszter nem a kormány álláspontját képviselte. A szerző kiemeli, hogy a szakértő semmilyen jogi vagy tényszerű alapon sem mutatja ki, hogy az állam el kívánta volna kötelezni magát. A tények vizsgálata azt mutatja, hogy a felelős vezetők részéről nem volt semmilyen szándék, hogy a probléma megoldását illetően nem tettek lépéseket, és hogy a szolgáltatók sohasem állították, hogy hisznek abban, hogy az állam elkötelezte volna magát egyik vagy másik megoldás mellett.

(139) Ami az FT által benyújtott gazdasági jelentést illeti, ez hangsúlyozza, hogy a konzultáns jelentésének elemzési köre rendkívül beszűkült, „mert elsősorban a 2002. július 12-i nyilatkozat hatásait elemzi és egy egyedülálló módszert használ, amit eseménytanulmánynak (»event studies«) nevez". A jelentés arra is rámutat, hogy a NERA által használt módszer „egy erősen elméleti jellegű eljárás, ami abból áll, hogy feltételezi a piacok hatékonyságát, és egy esemény hatását az esemény során a tőzsdei árfolyamok variációinak kvantifikálásával méri. Ez a túlságosan elméleti jellegű eljárás nem felelne meg egy referencia részvényes valóságos helyzetének.". A gazdasági jelentés azt is aláhúzza, hogy a NERA-jelentés „zavaros az FT valamint részvényesei számára a hasznot, a haszon forrását és a költségtényezőket illetően."

(140) A jelentés azzal zárul, hogy a konzultáns következtetései tévesek, mert:

— „Az FT vállalatcsoport helyzetének az elemzése a 2002. első félévi eredmények bejelentésekor azt mutatja, hogy (i) a vállalatcsoport mérlege egyensúlyhiányos, és rövid távú likviditási gondjai vannak, de (ii) az üzleti tevékenységek operatív eredményei igen jók.

— Azon intézkedések körének az elemzése, amelyeket egy körültekintő részvényesnek egy súlyos eladósodás helyzetében számításba kell vennie, azt mutatja, hogy egy jó állapotban lévő eszközökkel rendelkező vállalatcsoportnál, amelynek a belső vállalati értéke meghaladta a tőzsdei feltőkésítés és a nettó adósságállomány összegét, ésszerű volt egy, a feltőkésítést is magába foglaló konszolidációs terv kidolgozása.

— Az értékteremtés elemzése és a jövedelmezőségi perspektívák azt sugallják, hogy az állam nagyon jó befektetést eszközöl, amikor részt vesz a feltőkésítésben, és ebben az esetben kevés kockázatot vállal a részvényesi előleg biztosításával."

### 4.14. Az ECTA észrevételei

(141) Az ECTA azt a véleményt fejtette ki, hogy az alábbi intézkedések állami támogatást képeznek: (i) a 2002 júliusi és októberi miniszteri nyilatkozatok, amelyek a piacot arról tájékoztatták, hogy az állam nem engedi, hogy az FT pénzügyi nehézségek között maradjon; (ii) az a tény, hogy az állam elfogadta, hogy a 2001-es évre osztalékait részvényekben és nem pedig készpénzben kapja meg; (iii) 9 milliárd euró összegű hitelkeret biztosítása, valamint az állam előzetes kötelezettségvállalása, hogy részt vesz a jövőbeni tőkeemelésben; (iv) állami garancia nyújtása az ERAP javára, mely ez utóbbi számára lehetővé tette, hogy egy „*junk bond*" kategóriába tartozó vállalat esetében alkalmazott 10,4–10,9 %-os hitelkamat helyett 3,375 %-os hitelkamaton vehessen fel kölcsönt a piacon; és (v) az FT alkalmazottak nyilvánvaló áthelyezése az ERAP-hoz, úgy, hogy azok továbbra is az FT-nek dolgoztak.

(142) Az az FT-nek nyújtott támogatás lehetővé tette annak számára, hogy fenntartsa agresszív kereskedelmi és reklámpolitikáját, és azt is, hogy megőrizze integrált szolgáltatói jellegét és növelje részesedését az Orange-ban. Az ECTA azt a véleményt osztja, hogy egy az FT helyzetében lévő vállalatnak teljesen másképpen kellett volna reagálnia, mint ahogy az FT konkurenseiként a globális távközlési piacon megjelenő szolgáltatók, mint a British Telecom és a KPN esetében történt, akik kénytelenek voltak adósságaik csökkentése érdekében jelentős eszközállományaiktól megválni.

(143) ECTA véleménye szerint a 141-es preambulum bekezdésben említett intézkedések jogtalan támogatást jelentenek, és azok nem igazolhatók például az irányelvek alapján, amennyiben az irányelvekben előírt egyetlen kritérium sem teljesült. Emellett az ECTA kijelenti, hogy ha a Bizottság esetleges kompenzációs intézkedésekről döntene, ezeknek jelentős mértékűeknek kell lenniük. A strukturális intézkedések kapcsán az ECTA kijelenti, hogy az állami támogatás nélkül az FT-nek értékesítenie kellett volna az Orange-t és a Wanadoo-t. Ami a piaci magatartásra vonatkozó intézkedéseket illeti ECTA javasolja az FT, az Equant, az Orange és a Wanadoo piaci részesedésének csökkentését, megemlítve, hogy ez utóbbi intézkedések érvényesítése nehezebb, mint a strukturális intézkedéseké.

## 5. FRANCIAORSZÁG ÉSZREVÉTELEI

### 5.1. A tények összefoglalása

(144) A francia hatóságok előzetesen emlékeztettek arra, hogy kezdettől fogva a körültekintő magánbefektető elvének megfelelő magatartást tanúsítottak. Így amint megtörtént az FT 2002. első félévi eredményeinek a bejelentése, amely egyensúlyhiányos pénzügyi struktúra bekövetkezésére, és a jó operatív eredmények ellenére jelentős sajáttőkeigényre mutatott rá, az állam levonta ebből a következtetéseket, elsősorban új vezetőt állított a vállalat élére, és létrehozott egy bankszindikátust, amely már 2002 szeptemberétől garanciát vállalt egy kellő időben megvalósítandó tőkeemelésre. Ezzel párhuzamosan az állam kérte az új vezetőket, hogy átfogó vizsgálatot végezzenek a vállalatnál. Az Ambition 2005 terv alapján, amelyről a többségi részvényes folyamatosan tájékozódott, valamint a bankszindikátus kötelezettségvállalása alapján az állam 2002. december 4-én bejelentette azt a döntését, hogy 9 milliárd euró összegben részt vesz a vállalat saját tőkéjének a megerősítésében, és azt is bejelentette, hogy hajlandó az ERAP révén az FT rendelkezésére bocsátani egy előleget erre a piaci feltételek mellett biztosított jegyzésre. Ugyanakkor,

tekintettel ennek a francia hatóságok által nyújtott előlegnek a pénzügyi feltételeire és a Bizottság azon jelzésére, hogy kétségei vannak afelől, hogy nincsenek-e állami támogatási elemek ebben az intézkedésben, az FT jobbnak látta, hogy közvetlenül a kötvénypiachoz forduljon.

(145) Ezt követően a francia hatóságok megállapítják, hogy a kötvénykibocsátások eredményeképpen elért finanszírozás teljes összege mintegy 9 milliárd eurót tett ki, vagyis megegyezett a részvényesi előlegként tervezett maximális összeggel. A francia hatóságok kijelentették, hogy a kötvénykibocsátás sikere rámutatott arra, hogy az FT képes a pénzpiacokhoz jó feltételek mellett hozzáférni, és kimutatta, hogy a piac bízik a TOP tervbe foglalt operatív intézkedésekkel, és az új vezető képességében, hogy azt végre is hajtja. A francia hatóságok arra is rámutattak, hogy a feltőkésítést azonnal beindították, amikor az technikailag lehetséges volt, vagyis 2003. március 24-én, és az sikeres volt.

(146) A francia hatóságok és a Bizottság között tartott 2004. január 22-i találkozón a francia hatóságok kiemelték, hogy szerintük, a tőkeemelési művelet tiszteletben tartotta a körültekintő befektető elvét és hogy ennek következtében az állam által biztosított pénzügyi intézkedések nem tartalmaztak semmiféle támogatást. Szerintük a körültekintő befektető elvének meghatározása az, hogy a cselekvés előtt ki kell nevezni az új vezetőt, hogy egy audit vizsgálatot kell lefolytatni, és hogy egy hiteles tervet kell kidolgozni. Az eseményeknek a francia hatóságok által kimutatott időrendisége önmagában azt mutatná ki, hogy az állam körültekintő magatartást tanúsított. Ezen körülmények alapján a francia hatóságok kihangsúlyozzák, hogy ezt követően urai maradtak a helyzetnek (például a kibocsátási árak esetében).

### 5.2. **A vállalat pénzügyi helyzete**

(147) A francia hatóságok szerint a befektetési döntés meghozatalakor az FT az irányelvek értelmezésében nem volt nehéz helyzetben lévő vállalat. Hiszen a vállalat üzleti forgalma folyamatos növekedésben volt (2001. első féléve és 2002. első féléve között 10 %-kal emelkedett), bruttó önfinanszírozási mutatója magas volt és gyorsabban növekedett, mint az üzleti forgalma. Ennek alapján a francia hatóságok rámutattak a vállalat 2002. június 30-i egyensúlyhiányos struktúrájára és kijelentették, hogy a veszteségek elsősorban az előzetesen megvásárolt eszközállományoknak az előre nem látható piaci változások miatti leértékelődéséhez kapcsolódó rendkívüli tartalékoknak és amortizációnak voltak betudhatók. A francia hatóságok azt is kijelentették, hogy az FT operatív terhei kevésbé gyorsan növekedtek, mint az üzleti forgalma, ami azt jelenti, hogy a nyereségessége növekedőben volt. Egyébként az eredmény és az operatív cash flow növekedésben volt (a cash flow esetében 2001 első feléhez viszonyítva 15 %-al). A francia hatóságok rámutattak, hogy az FT kiváló teljesítési perspektíváit a TOP terv tovább javította. Ezeket a teljesítményeket a 2002. évben közreadott pénzügyi beszámolók megerősítették, amelyek kiemelték továbbá az új vezetők által a vállalatnál beindított dinamikus fejlődést.

(148) Ami az irányelvek 5 a) pontja szerinti, a saját tőkére vonatkozó kritériumot illeti, a francia hatóságok szerint a kereskedelmi törvénykönyv L225-248. cikkei szerint a mérvadó mutató az FT SA jegyzett tőkéje, amely mindig is pozitív maradt, és sohasem csökkent fele értékére. A francia hatóságok kiemelik, hogy az FT ezért nem volt az irányelvek szerinti olyan helyzetben, amikor a saját tőke a jegyzett tőke értéke alá esik.

(149) Az FT nem volt fizetésképtelen helyzetben, mindössze azt állapították meg, hogy majd 2003 első félévében likviditási problémával találhatja magát szemközt, abban az esetben, ha a piac várt beindulása elmaradna. A francia hatóságok hozzátették, hogy az FT ekkor 2003. december 31-re előzetesen 6,9 milliárd euró összegű készpénzállománnyal rendelkezett, és a 2003-as évet elkezdhette volna anélkül, hogy a pénzpiacokhoz fordult volna. A 2004. január 22-i találkozón a francia hatóságok kifejtették, hogy a vállalat a szindikált hitel igénybevételéhez folyamodott, amely olcsóbb mint a kötvénypiac, és szindikált hitel formájában 4 milliárd euró készpénzzel rendelkezett.

(150) A francia hatóságok azt is megállapították, hogy az FT 2002 év során hozzájutott a pénzpiacokhoz, és ismertették a 2002. július 11 és 2003. január 15 között az FT rendelkezésére álló összes finanszírozási eszközt ([88]). Elsősorban azt a tényt említették, hogy 2002. február 14-én az FT 15 milliárd euró értékű szindikált hitelről tárgyalt, és hogy az FT a 2002. év során kötvénykibocsátásokat eszközölt ([89]), melyekből 442,2 millió euró részvényekben visszatérítendő kötvény volt.

(151) A francia hatóságok azt is kiemelték, hogy az FT semmilyen pénzügyi kockázatnak sem volt kitéve amiatt, hogy a hitelminősítő intézetek visszaminősítették, mivel a szerződésekben nem voltak előzetes visszahívási záradékok.

(152) Ezenkívül 2002. júniusa és novembere között több tanácsadó minőségben megkeresett bank egybehangzó véleménye szerint az FT, az Ambition 2005 terv bejelentését és a többségi részvényes támogatásának a bejelentését megelőzően képes volt a pénzpiacokon refinanszírozni önmagát. Így a francia hatóságok kijelentették, hogy úgy 2002 júliusában, mint 2002 szeptemberében a […] (*) bank és a […] bank felajánlották, hogy októberben vagy novemberben realizált cserékkel, készek refinanszírozni az FT 2003 és 2005 között lejáró kötvényadósságait.

(153) Ami az FT volt vezetőjének arra vonatkozó nyilatkozatát illeti, miszerint az FT már nem fér hozzá a piacokhoz ([90]), a francia hatóságok megjegyezték, hogy véleménye a körülmények miatt szükségszerűen szubjektív.

### 5.3. A részvényes állam gondossága

(154) Ami a részvényes állam gondosságának a hiányát illeti a vállalat előző magatartásának figyelemmel kísérése ügyében, a francia hatóságok kiemelték, hogy az érv, miszerint egy körültekintő befektető nem kerülhetett volna olyan helyzetbe, mint a francia állam, nem mérvadó, mivel a jelenlegi joggyakorlat szerint a Bizottság az elemzését arra az időpontra kell, hogy időzítse, amikor a befektetéssel kapcsolatos döntést meghozták, kivéve ha kimutatják, hogy az állam korábbi magatartása támogatási elemeket tartalmaz, amiről ez esetben nem esett szó. Mindenesetre, még akkor is, ha az állam többségi részvénytulajdonára vonatkozó jogi előírások hátrányt jelentettek az FT számára, a Bizottság nem kérdőjelezheti meg a francia hatóságok választását, hogy a vállalatot a közszférában tartsák meg anélkül, hogy meg ne sértenék a szerződésbe foglalt semlegességi elvet. A francia hatóságok kiemelik továbbá, hogy azonnal beavatkoztak, amikor tudomásukra jutott, hogy a vállalat pénzügyi nehézségekkel küzd. 2003. július 29-i észrevételeikben a francia hatóságok kihangsúlyozták azt a tényt, hogy a *Stardust* ([91]) jogeset szerint abba a helyzetbe kell belehelyezkedni, amikor a támogatási intézkedéseket meghozták és ez „[…] automatikusan kizárja (kizárta) a 2002 júliust megelőző időszakot". Azt is kiemelték, hogy a 2001. évre az osztalékok részvényekben való felvétele megfelel a körültekintő magánbefektető elvének, mivel akkor nagyon valószínűsíthető volt, hogy a részvények árfolyama emelkedni fog.

### 5.4. A TOP terv racionalitása

(155) A francia hatóságok hangsúlyozták, hogy tekintettel az előbbiekre, az Ambition 2005 terv szerint előirányzott cash flow növelés, és sajáttőke-emelés egy olyan stratégia részei, amelyet minden körültekintő többségi részvényes követett volna. Ezért, mivel a vállalat alapjaiban egészséges volt, az FT helyzetét nem lehet az olyan vállalatokéhoz hasonlítani, mint a Vivendi Universal, vagy a Crédit Lyonnais.

(156) Ami a TOP tervének racionalitását illeti, a francia hatóságok kijelentik, hogy a nevezett terv a vállalat jelentős erőfeszítését mutatja. A francia hatóságok szerint egy globális irányítási reorientációs tervről van szó, amely egyedi tevékenységekre támaszkodik, és amely már felmutatta első pozitív eredményeit. Ezzel kapcsolatban kiemelik, hogy egy rendkívül pontos tervről van szó, ami lehetővé teszi a vállalat rentabilitásának a növelését 2005-re vetítve 43 %-os befektetési hozammal (TRI) azon befektetők számára, akik részt vettek a 2003. áprilisi feltőkésítésben, ami jóval magasabb a TRI referenciaértéknél (11 %), amit egy magánbefektető a távközlési szektorban elvár. A TOP tervnek van egy létszámgazdálkodás-optimalizálási része is. Ami az értékesítéseket illeti, a francia hatóságok kiemelték, hogy a 2002. év végi eszközértékesítések lehetővé tették az esetleges likviditási problémák kitolását 2003 végére anélkül, hogy egyáltalán a pénzpiacokhoz kellett volna fordulni. Ezen túlmenő stratégiai eszközök értékesítése ellentétes lett volna az FT és részvényesei közép és hosszú távú érdekeivel.

(157) A francia hatóságok kiemelik végül, hogy a konkurens piaci szereplők által megvalósított stratégiák nem tűnnek körültekintőbbnek, és hogy egy tervet nem lehet aszerint megítélni, hogy milyen mértékben, milyen jellegű stratégiai eszközállomány elidegenítését tervezi, hanem sokkal inkább a terv egészének a racionalitása alapján. Ezen túlmenően, a 2002. decemberi és a 2003. januári kötvénykibocsátások utólag igazolták a magánbefektetők bizalmát a vállalat működési potenciáljában.

### 5.5. A körültekintő befektető elvének alkalmazása a saját tőke megerősítésében való részvételben

(158) Ami az állam részéről, annak a saját tőke megerősítésében való részvételét illető előzetes bejelentése kapcsán a körültekintő befektető elvének érvényesülését illeti, a francia hatóságok észrevételezték, hogy e hozzájárulásukat ahhoz kapcsolták, hogy az új vezető egy új, hitelesnek minősíthető, az egyensúly helyreállítását célzó, a bankok részvételére építő tervet készítsen.

(159) Ami az egyidejűség elvének a betartását illeti, a francia hatóságok aláhúzzák, hogy a részvényes állam kezdettől fogva minden intézkedést megtett, hogy biztosítsa a közszférába és a magánszférába tartozó befektetők egyidejű részvételét, és a magánbefektetőket megelőzően semmilyen kockázatot sem vállalt. Így az állam azon szándékának a bejelentése, hogy részt vesz a saját tőke megerősítésében, 2002. szeptember 12-én történt, és ebben az időpontban egy bankszindikátus már kötelezettséget vállalt 2002 szeptemberétől ([92]), hogy garantálja azt a kellő időben sorra kerülő feltőkésítési műveletet, amely az állami részvényes mellett a magánbefektetőknek is szól, és amely ahhoz a feltételhez van kötve, hogy a piacot tájékoztassák egy hitelesnek minősíthető konszolidációs terv meglétéről. A francia hatóságok kiemelték, hogy ez a feltétel az FT egyensúlyhiányos helyzetére való tekintettel normálisnak minősül, és megemlítette, hogy az állam részvétele is egy, a piac által hitelesnek tekintett konszolidációs terv bejelentéséhez volt kötve. A francia hatóságok kijelentették, hogy ha a magánbefektetők nem vállaltak volna garanciát, az állam tartózkodott volna ilyen bejelentés megtételétől.

(160) A francia hatóságok azt is kijelentik, hogy a magánfinanszírozás megelőzte a közpénzekből származó finanszírozást, mivel a magánbefektetők pénzügyi hozzájárulása – kötvénykölcsönök formájában és a 2002. december és 2003. február közötti átütemezési célú bankhitelek formájában – jelentős arányban volt jelen. A francia hatóságok kijelentik, hogy minden esetleges állami pénzalap rendelkezésre bocsátását az ilyen magánbefektetésekre való tekintettel kell foganatosítani.

(161) A francia hatóságok azt állítják, hogy a 2003. március 24-én végrehajtott feltőkésítés tiszteletben tartotta az egyidejűség elvét. Ami az államot illeti, ez utóbbi a magánrészvényesek előtt semmilyen tőkejuttatást nem végzett, mint ahogy arról a részvényesi előleg 5.6. pontban leírt feltételei tanúskodnak, amely 2003. márciusát megelőzően semmilyen feltétel nélküli feltőkésítési kötelezettséget sem tartalmaz állam részéről. A bankoknak a 159. preambulum bekezdésben hivatkozott 2002. szeptemberi kötelezettségvállalását így a 2003. márciusi bankszindikátusi hivatalos garancia erősítette meg, és ez lehetővé tette az állam számára, hogy semmilyen kockázatot se vállaljon a magánbefektetőknek a tőkeemelésben való részvételében. A francia hatóságok kijelentik, hogy az *Alitalia* ([93]) esetének megfelelően az állam a bankok hivatalos kötelezettségvállalása előtt nem kötelezte el magát hivatalosan. A magánrészvényesek részvétele jelentős, mivel 40 %-ot tesz ki, amit az Európai Bíróság az egyidejűség elvével összeegyeztethetőnek tartott. A bankszindikátusi garancia pályázati úton került kiválasztásra, ami garantálta, hogy a bankok díjazása megfelel az optimális piaci feltételeknek, többek között a bankoknak fizetendő jutalékot illetően. A francia hatóságok azt is megemlítik, hogy az ebben az esetben fizetett jutalékok (az összes garantált összeg […] %-a) megfelel a 2002. június 19-i Alitalia határozatban található jelzéseknek ([94]).

(162) Ami az elvárt hozamot illeti a francia hatóságok kijelentik, mint ahogy az már elhangzott, hogy a körültekintő magánbefektető elvének betartását a TOP terv szerinti perspektivikus jövedelmezőségi jelzések is kimutatják, amit annak kedvező piaci fogadtatása is igazolt. Ezenkívül a francia hatóságok szerint amikor a befektetésről a döntést meghozták, az FT az irányelvek értelmezésében nem volt nehéz helyzetben lévő vállalat és 2002 szeptemberében hozzáférhetett a pénzügyi piacokhoz.

(163) A francia hatóságok kiemelték, hogy a tőkeemelést azonnal végrehajtották, amikor technikailag lehetséges volt, hogy az állam és a befektetők elé terjesszék a vállalat működési kilátásaival kapcsolatos aktualizált információkat, ami rámutat arra, hogy az állam mint gondos befektető a hosszútávú hozamkilátások alapján hozta meg döntését. A francia hatóságok megemlítik, hogy a határidőkkel kapcsolatos gondok az FT technikai kötöttségeivel voltak kapcsolatosak, és nem voltak összefüggésben esetleges kedvező tőzsdepiaci feltételekkel.

(164) A francia hatóságok megemlítik, hogy az akció sikeres volt, és hogy a garantált fix összeg a piaci felhívásban meghirdetett összegnek több mint ötszörösét tette ki.

(165) A francia hatóságok azt is hozzátették, hogy a feltőkésítés összege nem volt mérvadó elem, és csak az számít, hogy maga a művelet ésszerű volt-e vagy sem. Mindenesetre az összeg ebben az esetben nem volt túlzott, ha azt összehasonlítjuk például a KPN tőkeemelésének az összegével.

(166) E pontban következtetésként a francia hatóságok kiemelik, hogy a tőkeemelés már most (a francia hatóságok megjegyzése 2003 júliusában történt) körültekintő befektetésnek tűnik, mert az FT részvényárfolyama közel 50 %-kal emelkedett a tőkeemelés árfolyamához képest.

(167) Ami az ERAP kölcsönnek az állam részéről való visszatérítését illeti, amint azt a költségvetési miniszter 2002 decemberében bejelentette, az csak az állami befektetés módozatait illeti, anélkül, hogy hatással lenne az állam, a részvényesek és a vállalat közötti kapcsolatokra.

### 5.6. **A részvényesi előleg**

(168) A francia hatóságok szerint az előleg tervezetét az FT sohasem írta alá, mivel, egyrészt túlságosan költségesnek tartotta az FT felé megajánlott pénzügyi feltételeket, és másrészt mivel a Bizottság kétségeit hangoztatta, hogy ez az intézkedés a Szerződéssel kapcsolatban jogszerűnek tekinthető-e. Következésképpen semmilyen állami forrást sem bocsátottak a vállalat rendelkezésére részvényesi előleg címén. A francia hatóságok kijelentik, hogy az előleg hatályba lépése nem következhet csupán az állam részéről 2002. december 4-én tett bejelentésből, ami csupán az állam mint részvényes kötelezettségvállalását jelenti, hogy részt kíván venni a vállalat saját tőkéje megerősítését célzó akcióban, és akkor, amikor csak egy „esetleges" ([95]) részvényesi előleg rendelkezésre bocsátásról esett szó.

(169) Azt is észrevételezték, hogy egyebekben a bejelentés nem biztosított semmilyen előnyt az FT számára.

(170) A francia hatóságok kijelentik, hogy miután nem lépett hatályba, az előleget a vállalat nem használta, és így az nem tolhatta későbbre a vállalat likviditási szükségleteit. A francia hatóságok szerint az előleg bejelentése nem jelent garanciát. A francia jog ugyanis nem ismeri el az implicit garanciát: minden, az állam által nyújtott garanciát törvényben kell megerősíteni. Helytelen egy esetleges állami előleg bejelentését egy garanciával azonosítani. A francia hatóságok kiemelik azt a tényt, hogy az ERAP-nak nyújtott állami garancia, annak érdekében, hogy finanszírozni tudja részvételét az FT saját tőkéjének a megerősítésében nem minősíthető az FT javára nyújtott garanciának. Ami az ERAP-ot illeti, a francia hatóságok hangsúlyozzák, hogy szerepe teljesen semleges volt, és hogy csak költségvetési okok miatt vállalt szerepet.

(171) Hasonlóképpen az a körülmény, hogy az állam egy előleg tervét bejelentette, nem könnyíthette meg az FT bejutását a kötvénypiacra. Először is a kötvénykölcsönöket semmiféle garancia sem kíséri, időtartamuk hosszabb, mint az előlegé.

Azonkívül a kötvénytulajdonosok nem fordulhatnak sehová sem, ha lejáratkor nem fizetik ki őket. Másodszor, a francia hatóságok kijelentették, hogy nem lehet összehasonlítani az állam bejelentését arról, hogy a saját tőke emelésében való részvételét esetleg megelőlegezi, a Crédit Foncier de France korábban hivatkozott határozatában nyújtott garanciával, mivel az ebben az esetben tervezett előleg hipotetikus volt, illetve úgy időtartamában, mint összegében szigorúan behatárolt, és tekintettel a vállalat adósságának ütemezésére önmagában nem tudta volna megoldani a vállalat pénzügyi problémáit. Harmadszor, a francia hatóságok kiemelik, hogy a kötvénykibocsátásokat csak az határozta meg, hogy a piac milyen véleménnyel volt az FT képességeiről atekintetben, hogy állami garancia nélkül, egyedül tesz eleget kötelezettségeinek. Ezt alátámasztják a *hitelkamat-mutatók* is, amelyek összhangban vannak az FT jegyzésével, és ezért jóval fölötte vannak a többi szolgáltató jegyzéseinek. Így az a bizalom, amit a piac a kötvénykibocsátások alkalmával kimutatott, elsősorban a vezető gárda váltásának, és az Ambition 2005 tervben előterjesztett új stratégia kedvező fogadtatásának köszönhető.

(172) Ami az esetleges előleggel kapcsolatosan a körültekintő befektető elvének a betartását illeti, a francia hatóságok kiemelték, hogy amint döntés született a tőkeemelésben való részvételről, és amikor annak a feltételei megteremtődtek (hiteles terv és vezetők, szindikátusi garancia), logikus volt, hogy az állam megelőlegezze a részvételét. Az ezzel az előleggel kapcsolatos első megbeszélések 2002 novemberére nyúlnak vissza. A francia hatóságok azt is aláhúzták, hogy egy ilyen intézkedés jogszerűsége nem kérdőjelezhető meg, mert, mint ahogy fentebb említettük, annak egy hiteles és részletes terv volt az alapja, amelynek a tartalma a lényeget illetően ismert volt a projekt bejelentésekor, 2002. december 4-én. Ezenkívül az állam már rendelkezett a bankszindikátusnak a piac számára egy hiteles terv benyújtása feltételéhez kötött kötelezettségvállalásáról, és november közepétől minden elem a rendelkezésére állt, hogy miután az új vezetők kinevezését követően megfigyelhette a piacok kedvező reagálását, értékelhesse a feltétel beteljesülésének tényét. A francia hatóságok kiemelik ezzel kapcsolatban, hogy nem mérvadó az adott esetben szóban forgó összeg nagyságát értékelni, hanem az *Alitalia* jogesethez hasonlóan, a művelet finanszírozása feltételeinek megfelelőségét kell vizsgálni egy hasonló méretű vállalattal összehasonlítva.

(173) Ami az esetleges előleg kifizetését illeti, a francia hatóságok aláhúzták, hogy az piackonform volt és, hogy azt, alárendelt jellegének számításba vétele érdekében szankciós tételekkel terhelték meg. A francia hatóságok kiemelik azt is, hogy a terv szerint igénybevétel elmaradási jutalékot is előirányoztak, és hogy a garancia hiánya megfelelt egy körültekintő befektető által követett gyakorlatnak egy rövid távú részvényesi előlegnél, amelyet tőkeemelési részvétel előlegeként nyújtanak. A francia hatóságok arra is rámutattak, hogy az összeg visszafizetése részvényekben szerepelt és készpénzre szólt.

(174) A francia hatóságok kijelentették, hogy az *Alitalia* jogesethez hasonlóan nem a Bizottság feladata összevetni az állami részvénytulajdonos által alkalmazott stratégiát más alternatív megoldásokkal, amelyek kisebb kockázattal jártak volna, hanem azt kell értékelnie, hogy hasonló feltételek mellett, egy magánbefektető alkalmazott volna ilyen intézkedést, vagy sem.

### 5.7. **Bejelentések az állam részéről**

(175) 2003. július 29-i észrevételeikben a francia hatóságok felhívják a figyelmet arra a helyzetre, amelyben az állam mint körültekintő részvényes és nem mint közhatalom bejelentéseit vizsgálni kell. Eszerint 2002 szeptembere és decembere között az állam egy olyan vezetési változást szorgalmazott, amelynek döntő eleme a vállalat vezetőinek a lecserélése volt, és ahol szorosan figyelemmel követte egy, az egyensúly helyreállítását célzó terv kidolgozását, miközben biztosította magánbefektetők támogatását egy esetleges tőkeemelés későbbi beindításának az esetére (lásd fentebb az állami intervenció részletes leírását). A francia hatóságok szerint ezek az operatív intézkedések döntő pénzügyi hatással bírtak és igen kedvező fogadtatásra találtak a pénzügyi piacokon és az FT árfolyamának a megerősödéséhez vezettek.

(176) A francia hatóságok kiemelik, hogy az állam sohasem adta annak jelét és sohasem sugallta azt, hogy feltétlen és korlátlan támogatást nyújtana az FT-nek. Hozzáteszik, hogy „az állam […] már a nyártól kezdve kiemelte [a francia hatóságok a gazdasági miniszter július 12-i nyilatkozatára hivatkoznak], hogy körültekintő magánrészvényesként fog eljárni, nem pedig mint közhatalom, és hogy mint részvényes kíván beavatkozni olyan módon (aminek a meghatározása még várat magára), ami nem térne el attól, amit egy magánbefektető választana, ami szükségszerűen kizárta, hogy az állam már akkor úgy határozott volna, hogy feltétel nélkül és visszavonhatatlanul közbelép” ([96]). E nyilatkozatok, amelyek nem térnek el azoktól a módszerektől, amelyeket egy magánbefektető választana, de facto kizártak minden feltétel nélküli és visszavonhatatlan támogatást. A francia hatóságok azt is kiemelik, hogy a francia hatóságok 2002. július és október közötti nyilatkozatai „homályos előzetes nyilatkozatok” voltak, az „azok megvalósítását jelentő intézkedések nélkül” ([97]). A francia hatóságok kijelentették ezzel kapcsolatban, hogy a későbbi nyilatkozatokat az első nyilatkozat fényében kell értékelni, és téves azt állítani, hogy 2002. július 12-től fogva az állam „visszavonhatatlan kötelezettséget vállalt volna az FT támogatására” és ez alkalommal „visszavonhatatlan kötelezettséget vállalt volna, hogy részt vesz a saját tőke

konszolidációjában". A francia hatóságok rámutatnak, hogy a részvényes első alkalommal 2002 szeptemberében jelentette be azt a szándékát, hogy részt vesz a vállalat saját tőkéjének a megerősítésében, és hogy „ennek a formája egy a piac által követett eljárás lesz (hivatkozás egy, a piaci feltételek függvényében a későbbiekben kidolgozandó menetrendre) ([98])".

(177) Ami a 2002 október 2-i nyilatkozatot illeti, a francia hatóságok azt állították, hogy az megerősítette a tényt, hogy egy hitelesnek minősített terv benyújtása az állam részvételének előfeltételét képezi.

(178) A francia hatóságok kijelentették, hogy mindenesetre „az állam az FT-re vonatkozó 2002. július és október közötti – amikor az állam bejelentette, hogy körültekintő befektetőként fog cselekedni – nyilatkozatainak pontatlanságából nem lehet arra következtetni, hogy az államnak bármiféle szándéka lett volna, sőt hogy bármiféle kötelezettséget vállalt volna olyan intézkedések meghozatalára, amelyek megsértenék az állami támogatásokkal kapcsolatos közösségi szabályokat. A Szerződés előírásainak a megsértése ugyanis nem feltételezhető előre, és nem következhet egy döntéshozatalt megelőző, és annak megvalósítására hozott bármely intézkedést nélkülöző előzetes homályos nyilatkozatokból" ([99]).

(179) A francia hatóságok azt is kiemelték, hogy „az állam az FT többségi részvényesi minőségében előirányzott intézkedéseinek csupán azok tekinthetők, amelyeket a Bizottság rendelkezésére bocsátott dokumentációban kifejtett és 2002. december 5-én nyilvánosan bejelentett, azaz hogy magánbefektetők mellett részt vesz az FT feltőkésítésében az állam tulajdonosi részesedésének megfelelően 15 milliárd euró összegben, és hogy esetleges részvényesi előleget nyújt piaci feltételek mellett e tőkeemelés megelőlegezésére. Az a tény, hogy az állam emlékeztetett rá, hogy körültekintő befektetőként fog eljárni, semmiféleképpen sem jelent állami garanciát. Ha az állam 2002 július és október közötti nyilatkozatai jogilag, vagy akár csak a piac és a hitelminősítő intézetek értékítélete szerint valóban mint az FT javára nyújtott »korlátlan garanciaként« lettek volna értelmezve, akkor az FT hitelminősítése nem romlott volna júliusban, és az FT-re vonatkozó hitelkamat-mutatók és az FT minősítése ebben az időszakban az állami kockázatot tükrözték volna (AAA minősítés és igen csekély hitelkamat-mutató). Végül az a körülmény, hogy a hitelminősítő intézetek az állam mint többségi részvényes jelenlétét figyelembe veszik attól függetlenül, hogy rendelkezésre áll-e valamiféle burkolt vagy nyílt garancia vagy bármiféle egyedi intézkedés, és függetlenül az adott vállalat adott pillanatban fennálló pénzügyi helyzetétől, önmagában nem minősíthető állami támogatásnak. Egy ilyen megközelítés közvetlenül ellentmondana a közösségi jogban az EK-Szerződés 295. cikke szerint elismert semlegességi elvnek." ([100]).

### 5.8. Az FT részvényárfolyamainak és hitelkamat-mutatóinak az alakulása

(180) A francia hatóságok kiemelik, hogy csak az operatív intézkedések voltak hatással az FT tőzsdei részvényárfolyamaira. Így a vállalat részvényei 2002. október 2-án, az új vezető új irányítást kilátásba helyező kinevezésekor fellendülésnek indultak (az október 2-i héten több mint 10,4 %-os emelkedés), és az árfolyam növekedése a TOP terv bejelentésével és az új végrehajtó bizottság felállításával 2002. december 5-én folyatódott és felerősödött, és két nap alatt több mint 25 %-os emelkedést ért el. A francia hatóságok szerint az állam részvétele a saját tőke emelésében és egy esetleges részvényesi előleg nyújtásában már 2002. december 5. előtt megjelent a sajtóban, és következésképpen nem lehet azokat a részvényárfolyamok erősödése okának tekinteni. A francia hatóságok kijelentik, hogy az állam által 2002. július és október között tett elvi nyilatkozatok nem voltak meghatározóak ebben az árfolyamemelkedésben, és hogy addig, amíg nem került sor operatív intézkedésekre, az árfolyam alakulása ingadozott, ami a piac bizonytalanságát tükrözi a vállalat helyzetét illetően, különösen ami a Mobilcom kockázatot illeti. A francia hatóságok kiemelik, hogy ez az értékelés a tőzsdei árfolyam eséséhez vezetett, amely a legalacsonyabb szintjét 2002. szeptember 30-án érte el, a nyár folyamán tapasztalt átmeneti viszonylagos stabilitás mellett, amikor is nem voltak különösebb bejelentések vagy híresztelések. Kijelenti, hogy ugyanebben az időszakban, az állam részéről tett bejelentések, miszerint teljes körűen be kívánja tölteni többségi részvényesi szerepét, nem állította meg az FT részvények süllyedő tendenciáját.

(181) Ami az FT *hitelkamat-mutatóinak* az alakulását illeti, a francia hatóságok kijelentik, hogy ez utóbbira nem lehet hivatkozni azzal a céllal, hogy kimutassák a vállalatnak állítólagosan, a júliusi nyilatkozatokkal kapcsolatosan nyújtott támogatást. Ugyanis az FT és Deutsche Telekom *hitelkamat mutatóinak* összehasonlító elemzése 2002 januárjától egy bizonyos hasonlóságot mutat az egész időszakra nézve: az FT *hitelkamat-mutatója* 2002 júliusában csökkent, ami a távközléssel kapcsolatos kockázatot jelzi az állam nyilatkozataitól függetlenül. Emellett a *hitelkamat-mutató* 2002 decemberében, az állam által tervezett intézkedések bejelentése után növekedett. A francia hatóságok azt a következtetést vonták le, hogy az FT *hitelkamat-mutatójának* alakulása a távközlési szektor fejlődésével van összefüggésben, anélkül, hogy az állam nyilatkozatai ebben meghatározóak lettek volna.

(182) A konzultáns jogi jelentésére és gazdasági jelentésére válaszul 2003. június 9-én és 10-én a francia hatóságok azt állították, hogy a gazdasági és pénzügyminiszternek a *Les Echos* 2002. július 12-i számában egy interjú keretében közölt kijelentései a Bizottság által 2003. január 30-án megnyitott eljárás keretein kívül esnek. A Bizottság már nem teheti meg, hogy az eljárást ezekre a kijelentésekre is kiterjessze, mivel az EK-Szerződés alkalmazási szabályairól szóló 1999. március 22-i 659/1999/EK tanácsi rendelet 7. cikke 6. bekezdésében előírt 18 hónapos határidő ([101]) gyakorlatilag lejárt. Mindenesetre fenntartották a jogot, hogy a konzultáns jelentésével kapcsolatban kiegészítő szakértői véleményeket terjesszenek be a Bizottsághoz.

(183) Ami a jogi jelentést illeti, a francia hatóságok az alábbi észrevételeket tették:

— Kiemelik „először is, hogy a jogi jelentés a tények téves (sőt tendenciózus) értelmezésén alapul. Különösképpen … ez a jelentés nyilvánvalóan eltorzítja a gazdasági miniszter egyébként világos szavait, amelyek egy újságíróval folytatott beszélgetés során 2002 júliusában hangzottak el. A francia hatóságok határozottan vitatják, hogy lehetséges lenne ennyire alaptalan interpretációt javasolni jogi következtetések levonásának ürügyén, és különösképpen azt állítani, hogy valamiféle garancia létezne amit az állam France Télécom-nak nyújtott volna".

— „Megismétlik, … hogy az állam, mint a France Télécom részvényese, nemcsak, hogy mindig azon volt, hogy körültekintő befektetőként viselkedjen a France Télécom irányában, de úgy döntött, hogy világosan és nyilvánosan be is jelenti, hogy ez a magatartás lesz az előfeltétele minden az ügyben szóba kerülő esetleges intervenciónak ...". A miniszter 2002 júliusi interjúja semmilyen döntés meghozatalára sem utal. „… Miközben bízik a vállalat életképességében, az állam csak annyit tett, hogy tudomásul vette a piac kétségeit a France Télécom helyzetét illetően, és mint többségi részvényes, igyekezett pontosítani az elemzését anélkül, hogy ebben a stádiumban pontos diagnózist tudott volna felállítani, vagy valamilyen döntésre tudott volna jutni". „Ezenkívül, semmi ok sincs annak feltételezésére, hogy a »megfelelő rendelkezések« kifejezés pontosan pénzügyi intézkedésekre utalt volna".

— „A francia hatóságok ezenkívül számos pontatlanságra is rámutattak a jogi jelentésben kifejtett okfejtésben. A jelentés eszerint híján van az objektivitásnak, akár abban, hogy nagyon vitatható jogi elemzéseket alkalmaz (nevezetesen a szándéklevelek minősítését és egy egyoldalú kötelezettségvállalás polgári jogi és kereskedelmi jogi jelentőségét illetően), akár azzal, hogy nem a tárgyhoz tartozó bizonyos jogi minősítéseket indokolatlanul alkalmaz a vizsgált tényekre (ez történik például az ügyvezetési elvek vagy a nemzetközi közjog szabályainak egy társaság és annak többségi részvényese közötti kapcsolatokra történő alkalmazásánál)".

— „A jogi jelentés következtetései, amelyek azt igyekeznek kimutatni, hogy az állam »korlátlan garanciát« nyújtott France Télécom számára, egyébiránt a közösségi jogban minden alapot nélkülöznek". A Compagnie nationale Air France ([102]) esetével összhangban a vitatott kijelentések nem tartalmazhattak végleges és feltétel nélküli állami kötelezettségvállalást. Hasonlóképpen „a Crédit foncier de France ügyében alkalmazott megoldás – feltéve, hogy az összhangban van a közösségi joggyakorlattal, ami nem bizonyos, hiszen a határozattal szemben semmilyen fellebbezés nem történt – alapvetően eltérő körülményekkel van összefüggésben". „Még csak nem is olyan hivatalos nyilatkozatról van szó, ami a kormánytól vagy a France Télécom-tól származna, hanem csupán egy egyszerű újságcikkről, amely a gazdasági miniszterrel készített interjún elhangzottakat reprodukálja egy általánosabb, a kormány prioritásaival foglalkozó összefüggésben, és ami ezáltal nélkülöz minden bizonyító erőt". „A 2002. július 12-i miniszteri kijelentések minősítésére tett kísérletek a belső jog jogi kategóriáinak a keretében (különösen a társasági jog és a közigazgatási jog keretében) egyáltalán nem segítenek jobban kimutatni, hogy bármiféle garancia létezne France Télécom javára." Ami a miniszter júliusi kijelentései és a szándéklevél közötti párhuzam vonását illeti, a francia hatóságok kijelentik, hogy „(i) először is egy szándéklevél lényegéhez tartozik, hogy annak egy kedvezményezett címzettje legyen, (ii) másodszor az előző észrevétel gondolatmenetében, az eljárás hatékonysága a nevezett kedvezményezett elfogadásától függ, (iii) végül az adott kötelezettségvállalás jelentősége (akár a kezdeményezője által neki tulajdonított célt, vagy erőt illetően) kizárólag az alkalmazott feltételektől függ". „Ezáltal … a miniszter kijelentéseinek legalábbis általános jellege … kétségkívül kizár minden kötelezettségvállalást a France Télécom, vagy hitelezői javára, és méginkább minden eredménykötelezettséget (és tehát minden garanciára vonatkozó elképzelést), és minden módszerbeli kötelezettséget." „A miniszter válasza … csak azt tanúsítja, hogy semmilyen döntés – azon túlmenően, hogy »körültekintő befektetőként« kell viselkedni – sem született ekkor a részvényes állam részéről, amely, továbbra is bízva a vállalat működésének minőségében, ebben az időpontban nem volt abban a helyzetben, hogy eléggé pontos diagnózist állítson fel, vagy hogy valamiféle döntést hozzon". „A joggyakorlat … sohasem tekintette úgy, hogy meghatározott kedvezményezett(ek) nélküli garanciavállalásra bárki, akinek ehhez érdeke fűződik, hivatkozhasson. Ugyanakkor nincs ebben semmi meglepő, mivel a garancia vagy a szándéklevél természetéből fakad, hogy azt egy vagy több kedvezményezetthez kell intézni. Mivel azt semmilyen kedvezményezettnek sem címezték, másodsorban nem lehet tehát nagyon meglepődni, hogy a vélelmezett kötelezettségvállalást nem fogadták el". Ami az ügyvezetéssel kapcsolatos hipotézist illeti, ez a koncepció teljes mértékben alkalmazhatatlan erre az esetre. „Ami a francia pénzügyi törvénykönyv L.465-1. cikkét illeti, a francia hatóságok (AF) kiemelték, hogy „amennyiben az államra is alkalmazhatónak tekinthető, nem ítélné el azt az egyszerű tényt, hogy az állam szándékai alakulnak, csak azt, ha egy olyan szándékot jelentene be, amely már kezdettől fogva hamis vagy megtévesztő lenne, ami nyilvánvalóan nem állt fenn, a kijelentések mindössze bármiféle döntés hiányáról tanúskodtak, tekintettel azoknak az információknak a jellegére, amelyekkel a részvényes akkor rendelkezett". Ami a közigazgatási jogot illeti, a francia hatóságok az állítják, hogy „egyrészt, egy újságírónak tett egyszerű kijelentések – mint amilyeneket a gazdasági miniszter 2002. július 12-én tett – nem minősíthetők olyan »kötelmi aktusnak«, *mint* ami jogokat vagy kötelezettségeket és még kevésbé az állam részéről France Télécom számára nyújtandó

garanciát létesíthet. Egyébként az állam felelősségét semmiképpen sem lehetett volna elkötelezni a miniszter által tett nagyon általános jellegű kijelentések alapján, akár azért mert hiányzott az úgynevezett végrehajtás – a be nem tartott ígéret hipotézise – akár, ezzel ellentétben, annak végrehajtása esetén a jogellenes ígéret hipotézise".

— „A jogi konzultáns következtetései nyilvánvalóan ellentétben állnak a Bizottság döntéshozatali gyakorlatával, és az állami támogatások esetében érvényes közösségi joggyakorlattal, amely egy támogatás meglétét alárendeli az érintett állam fix, pontos és feltétel nélküli kötelezettségvállalásának, ami semmiféleképpen sem lehetett a 2002. július 12-én elhangzott miniszteri kijelentések jelentése". „Egy állami intézkedés, bármi legyen is annak a formája, eléggé pontos és egyedi kell, hogy legyen ahhoz, hogy a Bizottság megállapíthassa, hogy egyáltalán fennáll-e valamilyen előny". „Ugyanakkor, annak érdekében, hogy a körültekintő befektető kritériumát alkalmazni lehessen, a Bizottságnak rendelkeznie kell az összes szükséges információval, ami a vizsgált intézkedés pontos módozatainak az elemzéséhez szükséges".

— „Ha a Bizottság elfogadná a jogi konzultáns téziseit, ez egyébként diszkriminatív és a jogi biztonság elvével ellentétes hatással járna. Különösen a konzultáns által választott érvelésnek lennének abszurd eljárásjogi következményei, ami minden tagállam számára azzal a kötelezettséggel járna, hogy értesítse a Bizottságot a legkisebb tervezett interjúról vagy nyilvános bejelentésről egy olyan vállalattal kapcsolatosan, amelynek a többségi részvényese". Ezenkívül ez a tézis igazságtalan diszkriminációt érvényesítene a közösségi intézmények és a tagállamok között. „Ugyanakkor elvi követelmény, hogy a közösségi jog szerint, senki sem hivatkozhat egy közösségi intézmény által tett ígéretre sem anélkül, hogy »amögött ne lennének hivatalos és megbízható forrásokból származó pontos, feltétel nélküli és egybehangzó biztosítékok, amelyeket a közigazgatás biztosított volna számára«" ([103]) .

— „Ebből a szempontból és inkább az alapvető összefüggésekben a jogi konzultáns által alkalmazott megközelítés sérti az EK-Szerződés 295. cikke szerinti semlegesség elvét, és lehetetlenné tenné a körültekintő befektető elvének az érvényesítését. Ha a konzultáns érvelését végigvinnénk, minden állami vállalatnál történő minden állami intervenció eszerint állami támogatásnak minősülne és az állammal szemben mindig az a feltételezés állna fenn, hogy mint közhatalom, és nem mint a vállalat részvényese cselekedett".

(184) Ami a gazdasági jelentést illeti, a francia hatóságok az alábbi észrevételeket tették:

— „A gazdasági konzultáns következtetései semmilyen saját értékkel sem rendelkeznek, mivel kizárólag arra a téves alapállásra támaszkodnak (amit a jogi jelentés támaszt alá), miszerint France Télécom az állam részéről »korlátlan garanciát« kapott volna".

— „Ezenkívül …a gazdasági jelentés semmiféle módon sem mutatja ki, hogy a vállalat a konkurenseivel szemben bármiféle előnyben részesült volna".

— „A gazdasági konzultáns által használt eseménytanulmány mikroökonómiai módszertana számos lényegi problémát vet fel, amelyek elsősorban a tőzsdei árfolyamok rendkívül rövid időszakra érvényes alakulásának felhasználásával, mint egy vállalat értéke mérésének egyetlen mérőeszközével kapcsolatosak, és amelyek ellentétesek a valorizáció tekintetében alkalmazott elismert szokásokkal (beleértve a közösségi bíróéval ([104])), és akkor, amikor a piacok által a távközlési vállalatok értékelésében elkövetett nyilvánvaló tévedések legalábbis alapos óvatosságra intenének. Ezenkívül, a gazdasági konzultáns teljesen figyelmen kívül hagyja a France Télécom részvényeinek az adott időszakban fennálló specifikus helyzetét, mint történetileg magas ingadozása, amely az adott esetben teljesen használhatatlanná tette ennek a módszernek az alkalmazását".

— „Az eseménytanulmány módszere adott esetben annál inkább alkalmatlannak bizonyul, hogy az árfolyam az adott időszakban nem alakult egyértelműen, hanem egymást követő gyors fellendülések és visszaesések követték egymást, ami számos ellentmondásos tényező jelenlétéről tanúskodik, amelyek a vizsgált időszak alatt képesek voltak befolyásolni az árfolyam alakulását oly módon, hogy a konzultánsnak nincs alapja arra, hogy csak egyetlen tényezőre való tekintettel (a 2002. július 12-i miniszteri nyilatkozat) vigye végig az elemzését, figyelmen kívül hagyva az összes többi tényezőt (és akkor, amikor semmi sem támasztja alá azt az állítást, hogy a piaci szereplők a miniszteri interjút a befektetők számára lényeges szempontnak tartották 2002 júliusában)". „Így például ebben az időszakban a piacok közvetlenül a vállalat helyzetéről is kaptak információkat (például a MobilCommal kapcsolatos kockázatról)".

— „Sőt a konzultáns számításait elsősorban módszertani hipotézisek határozzák meg (például a megfigyelési sáv és a becslések időszaka), amelyeket alapos indokolás nélkül és nagyrészt önkényesen választott meg, ami a konzultáns által előterjesztett eredmények bizonyító erejét teljesen semmissé teszi". „A gazdasági konzultáns által kalkulált összeg elsősorban a France Télécom referencia-árfolyamának egy bizonyos tendenciájára épül, ami semmilyen összefüggésben sincs a tanulmányban vizsgált eseménnyel (a 2002. július 12-i miniszteri kijelentések)". „Ezenkívül, a konzultáns következtetéseit egyszerű és megkerülhetetlen tesztek cáfolják, mint például az

a megfigyelés, hogy a vizsgált időszak alatt a France Télécom részvényei és kötvényei éppen úgy alakultak, mint a hozzá leginkább hasonlítható Deutsche Telekom értékpapírjai". A konzultáns jelentését egyébként bírálni lehetne a részvények és kötvények „»normális« alakulása bemutatási módszerének indokolatlan heterogenitásáért", vagy éppen annak az elővigyázatosságnak a hiányáért, ahogyan a konzultáns néhány kevéssé likvid kötvénykeret alakulás alapján mutatta be a piaci adósságállomány alakulásának „normális" tendenciáját, vagy ahogy néhány kötvény piaci értékét extrapolálta az adósság egészére. Ugyancsak ki kell hangsúlyozni a konzultáns által végzett elméleti kalkuláció rendkívüli törékenységét, amellyel a *Credit Default Swaps* („CDS") alapján becsülte meg az állítólagosan az állam által a France Télécomnak juttatott állami támogatás költségét. Ennél ugyanis egyáltalán nem veszi figyelembe a CDS-eknek a vizsgált időszak alatti specifikus ritkaságát, ami megmagyarázza ennek az eszköznek a túlzott reakcióját (különösen a kötvénypiaci hitelkamat-mutatóknál) és az adott időszakra mint mérési eszközt alkalmatlanná teszi azt.

— „A gazdasági konzultánsnak a France Télécom számára feltételezetten nyújtott állami támogatás létezésére utaló következtetései egyébiránt okfejtési tévedéseken alapulnak, ami abból adódik, hogy összekeveri a vállalat elméleti piaci értéke állítólagos emelkedését, az ebből a növekedésből a részvényesek és a hitelezők által realizált hasznot, és egy állítólagos előny biztosítását a vállalat számára". „A konzultáns abból az alaptételből indul ki, hogy egy állami támogatás növelné a vállalat értékét, amelyik abból profitálna … [akkor, amikor] nem hagyható figyelmen kívül, hogy a piaci szereplők ma már teljesen tudatában vannak annak a veszélynek, amit egy jogosulatlan támogatás jelenthet egy vállalat számára … Következésképpen … egy támogatás nyújtása, ha azt a piacok úgy értelmezik, mint jogellenes, magával hozhatja … a vállalat értékpapírjai árfolyamának a csökkenését és ezáltal piaci értékének a csökkenését".

— „Az ilyen következtetések, amelyeknek az egyetlen alapja az állam által állítólagosan France Télécomnak nyújtott »garancia« utólagos elemzése, ezen túlmenően összeegyeztethetetlenek egy befektető értékelési kritériumaival, amely előzetes értékelésen nyugszik".

— „Végül továbbá a gazdasági jelentés megállapítja, hogy ha erre még szükség van, hogy France Télécom a vizsgált tények idején nem volt egy nehéz helyzetben lévő vállalat (mert hozzájuthatott a tőkepiacokhoz és nem volt hosszútávú túlélési problémája), és hogy a részvényes állam részvétele a vállalat mérlegegyensúlyának a helyreállításában összhangban volt a magánbefektetői kritériummal, megerősítve ezzel, hogy semmiféle állami támogatás nem volt a Bizottság vizsgálatának tárgyát képező pénzügyi intézkedésekben".

## 6. ENNEK A HATÁROZATNAK A TÁRGYA

(185) 2002. december 4-én a Bizottság bejelentést kapott arról, hogy Franciaország részvényesi előleget tervez biztosítani az FT javára, a vállalat egy későbbi, az „Ambition 2005" elnevezésű konszolidációs terv keretében végrehajtandó tőkeemelésében való részvétele megelőlegezéseként. Ennek a bejelentésnek a tartalmát a nyitóhatározat írja le. Annak érdekében, hogy határozni lehessen arról, hogy vajon az intézkedések összeegyeztethetőek-e a Szerződéssel, a Bizottság megvizsgálta a tervezett előleg bejelentésével kapcsolatos eseményeket, közöttük a kormány 2002. július és december közötti nyilatkozatait ([105]) (lásd az 5. fejezetet). A vizsgálat során a Bizottság arra a következtetésre jutott, hogy a bejelentett intézkedések nem elemezhetők anélkül, hogy figyelembe ne vegyék a kormány 2002 júliusi és decemberi nyilatkozatait. E nyilatkozatokkal ugyanis az állam kifejezést adott annak az elhatározásának, hogy megfelelő intézkedéseket hozzon az FT pénzügyi nehézségeinek a megoldására. Így, az előleg nyújtásának terve az állam által előzőleg elhangzott szándékok megvalósulását jelenti. Anyagi téren ugyanis semmilyen jogi indoka nincs annak, hogy a érdemi tények vizsgálatát csupán azokra a tényekre korlátozzuk, amelyeket a tagállam a bejelentésében megnevezett. A támogatás fogalma egy objektív fogalom, ami a gazdasági realitásokra támaszkodik. Ebből az következik, hogy ha a Bizottságnak korábbi érdemleges tényekről van tudomása, azokat is be kell vennie elemzésébe.

(186) Ebben az esetben a Bizottság megállapítja, hogy a 2002. decemberi intézkedéseket, amelyek a bejelentés tárgyát képezték, július óta több, a francia hatóságok által tett bejelentés és általa hozott intézkedés előzte meg. Egyrészt ezek a nyilatkozatok és intézkedések lehetővé teszik, hogy jobban meg lehessen érteni a decemberi intézkedések okait és jelentőségét. Másrészt ezek az előzetes nyilatkozatok és intézkedések bizonyosan hatással voltak arra, hogy miként vélekedtek a piacok és a gazdasági szereplők az FT helyzetéről decemberben. Mivel a gazdasági szereplők magatartását ugyanakkor az állam magatartása befolyásolja, ezért az nem jelent objektív kritériumot arra, hogy azt követően ebből állapítsuk meg az állam magatartását. Ezeket az előzetes intervenciókat tehát figyelembe kell venni akkor, amikor azt vizsgáljuk, hogy a decemberi intézkedések tartalmaztak-e támogatásokat.

(187) Lehetséges ugyanis a francia hatóságok 2002 júliusa óta tett nyilatkozatainak és meghozott intézkedéseinek a maguk összességében való elemzése, melyek konkretizálásának az időpontját a decemberi intézkedések képeznék (a részvényesi előleg rendelkezésre bocsátása), tehát azok az intézkedések, amelyek a bejelentés tárgyát képezték. Természetesen csak akkor lenne szó támogatásokról, ha

a támogatás fogalmának a különböző elemei jelen lennének (szelektív előny, állami források, az kereskedelemre és a versenyre gyakorolt hatás).

(188) Az adott eset elemzése első megközelítésre azt sugallja, hogy időbeli eltérés van a július hónapban rendkívül előnyös, a vállalatnak szóló előnyök és az állami források potenciális elkötelezése között, amely inkább december hónapban lett világosan meghatározva. Ugyanis akkor lehetne a gazdasági és pénzügyminiszter kijelentéseit támogatásnak minősíteni, ha e nyilatkozatok világosan hatással voltak a piacokra és előnyt biztosítottak a vállalatnak. Ugyanakkor nem lenne könnyű a kétség lehetősége nélkül meghatározni, hogy a 2002. júliusi nyilatkozatok olyan természetűek voltak-e, hogy legalábbis potenciálisan állami forrásokat köteleztek volna el. Ebből a szempontból a Bizottság alaposan elemzett számos jogi érvet, melyek igyekeztek kimutatni egyrészt, hogy az ilyen nyilvános nyilatkozatok jogi szempontból egy állami garanciával egyenértékűek, másrészt hogy az állam jó hírnevét kockáztatják, melynek megsértése gazdasági következményekkel jár. Összességében véve ezeket az elemeket fel lehetett úgy fogni, mint amelyek veszélyeztetik az állami forrásokat (akár úgy, hogy kiváltják az állam felelősségvállalását a befektetők irányában, akár megnövelve az állam későbbi beavatkozásainak a költségét). Az a tézis, miszerint a 2002. júliusi nyilatkozatok támogatást jelentenének, tehát egy újszerű, de valószínűleg nem alaptalan elgondolás.

(189) Ugyanakkor az adott esetben a Bizottság nem rendelkezik elegendő elemmel, amelyek ennek az újszerű tézisnek az alapján kétséget kizáróan bizonyítanák a támogatás jelenlétét. Ugyanakkor úgy látja, hogy megállapíthatja a támogatás jelenlétét egy hagyományosabb megközelítésben a decemberi intézkedésekből kiindulva, amelyek a bejelentés tárgyát képezték.

(190) Egyrészről ugyanis egyértelmű, hogy december hónapban állami források elkötelezése megtörtént. Másrészről az is nyilvánvaló, hogy december hónapban, ha figyelembe vesszük az előzetes nyilatkozatoknak és intézkedéseknek a piacra gyakorolt hatását, a vállalat számára előny keletkezett.

(191) E tekintetben „a magánbefektető a piacgazdaságban elv" nem alkalmazható arra hogy igazolja ezt a decemberi intervenciót, mint ahogy azt a francia hatóságok állítják, mert a gazdasági szereplők magatartását a kormány július óta tett cselekedetei és bejelentései egyértelműen befolyásolták. Ha vannak is kétségek a tekintetben, hogy a júliusi nyilatkozatok eléggé pontosak voltak-e ahhoz, hogy azok önmagukban támogatásnak minősüljenek, ahhoz nem fér kétség, hogy e nyilatkozatok legalábbis elegendőek voltak ahhoz, hogy „megfertőzzék" a piacok értékítéletét, és befolyásolják a gazdasági szereplők későbbi magatartását. Ha ez a helyzet, akkor nem lehet a gazdasági szereplőknek ezt a magatartását egy semleges összehasonlítás kiindulási pontjának tekinteni, hogy ez alapján ítéljük meg az állam magatartását. A „magánbefektető a piacgazdaságban elv" nem támaszkodhat tehát arra a piaci helyzetre, amely decemberre alakult ki, hanem logikusan egy olyan piaci helyzetre kell, hogy támaszkodjon, amelyet az előzetes nyilatkozatok hatása még nem befolyásolt.

### 7. AZ ÉRINTETT INTÉZKEDÉSNEK A SZERZŐDÉS 87. CIKKE 1. BEKEZDÉSE SZERINTI ÉRTÉKELÉSE

(192) A Szerződés 87. cikkének 1. bekezdése előírja, hogy amennyiben az hatással van a tagállamok közötti kereskedelemre, a közös piaccal összeegyeztethetetlen *bármely állami forrás felhasználásával* nyújtott bármilyen állami támogatás, amely meghamisítja a versenyt, vagy amely alkalmas annak meghamisítására azzal, hogy bizonyos vállalatokat, vagy bizonyos termékeket előnyben részesít. A Szerződés az állami intervenciókat nem okaik és céljaik szerint, hanem az általuk gyakorolt hatások szerint határozza meg ([106]). A támogatás fogalma azokra az állami intézkedésekre vonatkozik, amelyek *bármilyen formában alkalmasak arra*, hogy közvetlenül vagy közvetve, értékelhető módon, előnyben részesítsenek vállalatokat, vagy termékeket, és amelyek, akár esetlegesen is, azzal fenyegetnek, hogy meghamisítják a versenyt ([107]). Állandó joggyakorlat szerint a támogatás fogalma nemcsak magukat a szó szoros értelmében vett szubvenciókat jelenti, hanem azokat az intervenciókat is, amelyek *különböző formákban* megkönnyítik egy vállalat költségvetésének a terheit, és amelyek ezáltal, anélkül, hogy a szó szoros értelmében szubvenciók lennének, ugyanolyan jellegűek, vagy azonos hatást gyakorolnak ([108]). Az előzőekből az következik, hogy a támogatás fogalma az előny gazdasági koncepciójára épül, és annak formai kritériuma tehát közömbös ([109]). Következésképpen a támogatás fogalma egy objektív fogalom, amely nem veszi figyelembe egy állami intézkedés jogi formáját, és amely kizárólag annak hatásához kapcsolódik ([110]). Következésképpen e rendelkezéseknek az interpretációja, ahelyett, hogy formai kritériumokra támaszkodna, e rendelkezéseknek a végső hatásából kell kiindulnia, melynek célja a szerződés 3. cikkével összhangban, biztosítani, hogy a verseny meghamisítására ne kerüljön sor ([111]).

(193) Több elem jelenlétére van szükség annak megállapítására, hogy egy intézkedésről kimondják, hogy támogatás: állami források révén nyújtott szelektív előny, amely meghamisítja a versenyt és a tagállamok közötti kereskedelmet, vagy azok meghamisításával fenyeget.

(194) Az előnyt illetően a Bizottság megállapítja, hogy a részvényesi előleg (amely a vállalat feltőkésítésében való állami részvétel megelőlegezése) előnyt biztosít az FT javára, mert lehetővé teszi számára, hogy kibővítse finanszírozási eszközeit, és megnyugtassa a piacot esedékes fizetési kötelezettségei teljesítésére vonatkozó képességét illetően. Még ha az előlegre vonatkozó megállapodást soha nem is írták alá, a piac felé érzékeltetett látszat, miszerint ilyen előleg létezik, alkalmas arra, hogy az FT számára előnyt jelentsen, mert a piac úgy tekintette, hogy a vállalat pénzügyi helyzete szilárdabb ([112]). Ez befolyásolhatta volna az FT kölcsönfelvételi feltételeit.

(195) Ami az állami forrásokra vonatkozó feltételt illeti, a Bizottság kiemeli, hogy az a tény, miszerint egy potenciális forrásáthelyezést kiváltó állami kötelezettségvállalás felajánlásából olyan előny származik, amelyik nem azonnali, nem zárja ki, hogy ezt az előnyt *állami források révén* nyújtották. „E tekintetben arra kell elsősorban

rámutatni, hogy az állandó joggyakorlat szerint nem szükséges minden esetben megállapítani, hogy történt-e állami forrásáthelyezés ahhoz, hogy egy bizonyos egy vagy több vállalatnak nyújtott előnyt az EK-Szerződés 87. cikke 1. bekezdése értelmében állami támogatásnak minősítsenek" ([113]). Eszerint még egy olyan előny is, amelyet egy esetleges pótlólagos állami tehervállalás révén nyújtottak, állami támogatásnak minősül akkor, ha az hatással van a versenyre és a tagállamok közötti kereskedelemre ([114]).

(196) Ellentétben a francia hatóságok és az FT állításaival, a Bizottság megállapítja, hogy a részvényesi előleg rendelkezésre bocsátásának a bejelentésével, amelyet e rendelkezésre bocsátás előzetes feltételeinek a teljesítésével társítottak ([115]), azzal a piac számára keltett látszattal, mintha ezt az előleget ténylegesen rendelkezésre bocsátották volna ([116]) és végül a parafált és az ERAP által aláírt előlegszerződésnek az FT részére való elküldésével ([117]) állami források pótlólagos megterhelése történt. Igaz, hogy ezt a szerződést az FT sohasem írta alá; ez nem jelenti azonban azt, hogy ne történt volna meg állami források potenciális lekötése. Ugyanis annyiban, amennyiben ez a dokumentum szerződéses ajánlatot képezett és mindaddig, amíg azt vissza nem vonták, az FT azt bármikor aláírhatta volna, biztosítva ezzel magának a jogot, hogy azonnal megkaphassa a 9 milliárd euró összeget. Az állam tudatában kellett, hogy legyen ennek, ezért az ERAP révén az FT rendelkezésére kellett tartania az ennek megfelelő forrásokat.

(197) A Bizottságnak következésképpen meg kell vizsgálnia, hogy az FT-nek eszerint nyújtott előny megfelel-e a körültekintő befektető elvének, és hatással van-e a versenyre és a tagállamok közötti kereskedelemre.

(198) Az az előny, amelyet az érintett intézkedések az FT-nek biztosítanak, lehetővé teszi számára, hogy enyhítse vagy részlegesen elkerülje az egyensúlyhiányos pénzügyi helyzetéből normál körülmények között származó következményeket. Ugyanis emlékeztetni kell arra, hogy az állam intervenciójának a célja kifejezetten az volt, hogy megoldja a pénzügyi válságot úgy, hogy egyidejűleg megőrizze az FT működési struktúrájának a lényegi integritását, valamint belső növekedési szintjét (mely célt alapvetően elért, mert az FT úgy tudta rendbehozni a helyzetét, hogy megőrizte a vállalatcsoport integritását, ha eltekintünk néhány kisebb jelentőségű eszközértékesítéstől). Amennyiben az FT számára nyújtott előny szelektív, nyilvánvalónak tűnik, hogy ez az előny meghamisítja a versenyt az FT és a konkurensei között. Azt a következtetést kell tehát levonni, hogy egy olyan versenyhelyzetű szektorban, mint a távközlés, az FT által élvezett előnyök különösen érzékeny módon torzítják a versenyt, vagy annak torzulásával fenyegetnek.

(199) Ha egy, az állam által nyújtott pénzügyi támogatás megerősíti egy vállalat helyzetét más konkurens vállalatokkal szemben a közösségen belüli kereskedelmet illetően, ez utóbbiakat úgy kell tekinteni, mint amelyeket a támogatás befolyásolt ([118]). Hasonlóképpen, amikor egy állam egy, a szolgáltatások vagy a disztribúció piacán aktív vállalatnak támogatást nyújt, ahhoz, hogy a tagállamok közötti kereskedelem befolyásolása fennálljon, nem szükséges, hogy a támogatás kedvezményezettje a saját tagállamán kívül is üzleti tevékenységet folytasson ([119]).

(200) Miután az FT olyan piacokon tevékenykedik, amelyeket a 80-as évek végétől fokozatosan nyitottak meg a konkurencia előtt, a kormány 2002. július óta tett nyilatkozatai alkalmasak arra, hogy befolyásolják a tagállamok közötti kereskedelmet. A távközlési szektor ma az egyik legdinamikusabb, és európai szinten a leginkább integrált szektor. Több olyan szereplő van ebben a szektorban, amelyek, mint az FT, több tagállamban aktívak ([120]).

(201) A fentiekből az következik, hogy az érintett intézkedések alkalmasak arra, hogy befolyásolják a tagállamok közötti kereskedelmet.

(202) A körültekintő befektető elvét a 8. fejezetben vizsgáljuk meg, a kormány által a tervezett előleget megelőző hónapokban tett nyilatkozatok összességének az alapján.

## 8. A KÖRÜLTEKINTŐ MAGÁNBEFEKTETŐ A PIACGAZDASÁGBAN ELV

(203) Amint arról korábban említés történt, a Bizottság kiemeli, hogy a bejelentés tárgyát képező intézkedéseket nem lehet anélkül elemezni, hogy figyelembe ne vennék a kormány 2002 július és december közötti nyilatkozatait. Ugyanis ezeknek a nyilatkozatoknak a tartalma és ezeknek a piacra gyakorolt hatása azt mutatják, hogy az állam már júliusban eldöntötte, hogy támogatásban részesíti a vállalatot.

(204) A Bizottság ennek során kiemeli, hogy a közösségi jog általános jelleggel elismeri az állami ígéretek és nyilatkozatok jelentőségét az állami támogatásokra vonatkozó szabályok alkalmazásában ([121]). 2002. július 12-én a Les Echos című folyóirat interjút közölt a francia gazdasági és pénzügyminiszterrel, amelyben a miniszter többször is megerősítette, hogy amennyiben az FT-nek finanszírozási problémái lennének, az állam meghozná a szükséges intézkedéseket, hogy ezeken túljusson. Pontosabban, a megjelent szöveg az alábbi:

„Ön a szélsőséges piaci jelenségekről beszél. A France Télécom tőzsdei árfolyama nagyon ingadozó. Önök ennek a vállalatnak a többségi részvényesei, van-e valamilyen üzenete ez ügyben?

Többségi részvényesek vagyunk, a tőke 55 %-val rendelkezünk, természetesen szó sincs arról, hogy »visszaállamosítsuk« a vállalatot, mint ahogy ilyenről itt-ott hallottam már. Felelős vagyok az állam tulajdonosi érdekeiért. Az állam mint részvényes körültekintő befektetőként fog eljárni, és ha France Télécom-nak nehézségei lennének, meghoznánk a megfelelő intézkedéseket.

Az állam felkészült volt-e, hogy hagyta a France Télécom-ot eladósodni, például németországi kötelezettségvállalásaival?

Nem az én dolgom, hogy bíráljam az elődeimet. Megjegyzem, hogy az egész szektorban ez időben ugyanez volt a stratégia. Ezzel együtt az ideológiai szándék, hogy megőrizzék a France Télécom tőkéjének

a többségét, nem könnyítette meg a France Télécom nemzetköziesítését, amely nem volt képes arra, hogy »*papírral*« vásároljon fel vállalatokat. Az eladósodás ebből származik. Ismétlem, hogy ha France Télécomnak finanszírozási gondjai lennének, és jelenleg nem ez a helyzet, az állam meghozná a szükséges döntéseket, hogy ezeken túljusson.

Ön újraindítja a tőkeemelésről keringő híreszteléseket…

Nem, egyáltalán nem! Én egyszerűen csak annyit mondok, hogy kellő időben meghozzuk a megfelelő intézkedéseket. Ha erre szükség lesz.

…" ([122])

(205) Meg kell jegyezni, hogy ezt az interjút a francia hatóságok sohasem cáfolták ([123]). Éppen ellenkezőleg, annak tartalmát a gazdasági és pénzügyminiszter 2002. szeptember 13-i, 2002. október 2-i és 2002. december 4-i egymást követő sajtónyilatkozataiban megerősítették. Ezek pontossága a későbbi nyilatkozatokban csak felerősödik ([124]), amíg csak be nem jelentik a France Télécom finanszírozási problémái megoldására vállalt kötelezettség végrehajtási módozatait.(a feltőkésítés összege és az állami részvétel, a részvényesi előleg, a vállalat refinanszírozási képességének támogatása a feltőkésítés előtt), melyek Franciaország bejelentésének a tárgyát képezték. Például a gazdasági és pénzügyminiszter első, 2002. szeptember 13-i sajtónyilatkozata világosabban tesz említést a France Télécom későbbi tőkeemelésében való részvételéről: „Az állam támogatást nyújt e tervnek a megvalósításában, és a maga részéről hozzájárul a vállalat saját tőkéje igen jelentős megerősítéséhez, a piaci feltételek szerint megállapítandó időben és módon". Hozzáteszi, hogy „Addig is az állam szükség esetén meghozza azokat az intézkedéseket, amelyek lehetővé teszik, hogy a vállalat elkerüljön minden finanszírozási problémát". Ugyanezt tartalmazza a gazdasági és pénzügyminiszter 2002. október 2-i sajtónyilatkozata is: „Az állam hozzájárul az egyensúly helyreállítását célzó akciók megvalósításához, és a maga részéről részt vesz a vállalat saját tőkéjének a megerősítésében, a vállalt elnökével és igazgatótanácsával való szoros együttműködésben a későbbiekben meghatározandó módon. Mint már említettem, az állam addig is, ha szükséges, meghozza azokat az intézkedéseket, amelyek lehetővé teszik, hogy a vállalat elkerüljön bármiféle finanszírozási problémát". A december 4-i közlemény szintén e két szempont körül forog, egyrészt ami a tőkeemelésben való részvételt illeti, másrészt ami a vállalat refinanszírozását illeti, ezúttal egy hitelkeret formájában nyújtott részvényesi előleg révén ([125]).

(206) Ezeket az nyilatkozatokat összességükben úgy lehet tekinteni, mint amelyek nyilvánosságra hozták az államnak azt a szándékát, hogy ha a France Télécomnak finanszírozási problémái, vagy pénzügyi nehézségei lennének, az állam meghozná a szükséges intézkedéseket, hogy ezeken túljusson. Mint ahogy a 9. fejezetben látni fogjuk, e nyilatkozatok sorában már az elsőnek az időszakában nyilvánvaló volt, hogy az FT-nek strukturális pénzügyi nehézségei voltak, amelyek tükröződtek egyensúlyhiányos mérlegében. A cash-flow generálás nem bizonyult elégségesnek arra, hogy megoldja az eladósodással kapcsolatos problémákat. A cash-flow elégtelenségének a megállapítása és egy indokolatlan optimizmus, ami a nem stratégiai eszközök értékesítését illeti, továbbra is megterhelték az FT árfolyamát, valamint adósságának a minősítését ([126]). Annak hangoztatásával, hogy az állam meghozza a szükséges döntéseket, vagy a megfelelő intézkedéseket, a miniszter kinyilvánítja az állam kötelezettségvállalását, hogy megteszi, ami a vállalat strukturális finanszírozási problémái megoldásához szükséges. Ez volt mindenesetre a gazdasági szereplők felfogása az ügyben.

(207) Ami azt a kérdést illeti, hogy ezek a nyilatkozatok az államnak tulajdonítható nyilatkozatok-e, ez csak a júliusi nyilatkozattal kapcsolatban merül fel. Erre vonatkozóan a Bizottság megállapítja, hogy az említett gazdasági összefüggésben a referenciának számító francia pénzügyi szaklap, a Les Echos, felkereste az illetékes minisztert, és nem azt kérdezte tőle, hogy mit gondol az időszak eseményeiről, hanem azt, hogy kíván-e valamilyen üzenetet küldeni a piac számára. A miniszter által az újságírónak adott válasz tehát nem a véletlen eredménye, és nem a múlt elemzése. Inkább arról van szó, hogy a miniszter, és mögötte a kormány úgy döntött, hogy így kíván világos üzenetet küldeni a piac minden összetevőjének. A miniszter ekkor pontos nyilatkozatokat tett az állam és a kormány nevében (egyébként egy olyan cikksorozat keretében, amely az új kormány gazdaságpolitikai prioritásaival foglalkozott). Ilyen körülmények között nem fér hozzá kétség, hogy e miniszter által adott interjú teljeskörűen bizonyítja a kormány eltökéltségét, hogy támogatja az FT-t, és így az államnak betudható aktusnak minősül. Egyébként, mint ahogy az a 205. preambulumbekezdésben szerepel, a sajtóban elhangzottakat a miniszter a későbbiekben sohasem cáfolta vagy módosította, és a kormány sem cáfolta.

(208) A Bizottság kiemeli, hogy ezek a nyilatkozatok eléggé világosak, pontosak és szilárdak ahhoz, hogy kinyilvánítsák az állam hitelt érdemlő elkötelezettségének meglétét. Ami a nyilvánosságot illeti, a Bizottság hangsúlyozza, hogy az első nyilatkozat egy országos napilapban jelent meg, amely ezenkívül gazdasági szereplők és bankok felé orientált. Ezen túlmenően a miniszter válaszainak címzettje nem egyszerűen az újságíró, hanem az egész pénzügyi és ipari milió. Hiszen az újságíró által feltett első kérdés jól felfedi a lényeget: „A France Télécom tőzsdei árfolyama nagyon ingadozó. A tőke 55 %-ával Önök ennek a vállalatnak a többségi részvényesei, van-e valamilyen üzenete ez ügyben?". A miniszternek tehát tudatában kell lennie, hogy éppen egy üzenetet küld a vállalatnak, a vállalat alkalmazottainak valamint a többi részvényesnek, a bankoknak, a hitelezőknek és a vállalat konkurenseinek. Ami a többi nyilatkozatot illeti, ezek mint a gazdasági és pénzügyminiszter sajtónyilatkozatai jelentek meg, melyeket természetüknél fogva a legnagyobb nyilvánosságnak szántak.

(209) Ami a világos jelleget illeti, a Bizottság úgy ítéli meg, hogy az üzenet már 2002 júliusában világos volt, bár az állami intervenció módozatait, nevezetesen a kötelezettségvállalás végrehajtásának a módozatait még nem pontosították: „Felelős vagyok az állam tulajdonosi érdekeiért. Az állam, mint részvényes körültekintő befektetőként fog eljárni, és ha a France Télécom-nak nehézségei lennének, meghoznánk a megfelelő intézkedéseket", majd valamivel később „Én egyszerűen csak annyit mondok, hogy kellő időben meghozzuk a megfelelő intézkedéseket. Ha erre szükség lesz". Ebből a szakaszból világosan kiderül, hogy egyrészt az állam úgy kíván megjelenni, mint körültekintő többségi részvényes, másrészt, meg fogja hozni azokat az intézkedéseket, amelyek a France Télécom nehézségeit kezelni tudják. A többségi részvényesi kötelezettségvállaláshoz nem fér kétség, mivel ezt néhány sorral később megismétlik: „Ismétlem, hogy ha France Télécom-nak finanszírozási gondjai lennének, és jelenleg nem ez a helyzet, az állam meghozná a szükséges döntéseket, hogy ezeken túljusson". A Bizottság aláhúzza, hogy az egymást követő nyilatkozatokkal az állami kötelezettségvállalás világos jellege nem csökkent.

(210) Ami a kötelezettségvállalás szilárdságát illeti, a Bizottság nincs meggyőződve arról, hogy az olyan kifejezések, mint „ha a France Telecomnak nehézségei lennének »vagy« ha a France Télécom-nak finanszírozási gondjai lennének" (a júliusi nyilatkozatok) és „ha erre szükség lesz" (a szeptemberi és októberi sajtónyilatkozatok) úgy értelmezhetőek-e, mint olyan feltételek, amelyek hatására az állam felfüggesztené a kötelezettségvállalás nyújtását. Hiszen az első nyilatkozat idején az FT-nek a minősítése már nagyon le volt fokozva, adóssága mintegy 70 milliárd eurót tett ki, és a piac tudta, hogy 2002 végén és 2003 elején jelentős fizetési kötelezettségei válnak esedékessé, és 2003 végére jelentős finanszírozási igénnyel fog megjelenni. Így aztán, tekintettel az általános pénzügyi összefüggésekre, a finanszírozási problémák megjelenése egyáltalán nem volt véletlenszerű. Ez a helyzet a többi nyilatkozat megtételekor nem változott. Következésképpen a szóban forgó kifejezéseket nem lehet felfüggesztő hatályú feltételeknek minősíteni akkor, amikor a felfüggesztő feltétel, meghatározása folytán, egy jövőbeni és bizonytalan esemény ([127]). Egyébiránt a kérdéses nyilatkozatok nem tartalmaznak semmilyen, a Bizottsághoz való előzetes bejelentésre vonatkozó záradékot. Ki kell emelni, hogy a francia hatóságok állításaival ellentétben az az állításuk, miszerint az állam állítólagosan mint körültekintő befektető jár el (ezt az „óvintézkedést" egyébként júliusban és szeptemberben pusztán megemlítették) nem tekinthető az állami kötelezettségvállaláshoz kapcsolt feltételnek. Egyetlen körülmény sem mutat arra, hogy a piac bármiféle feltételt észlelt volna. A körültekintő befektető fogalmára vonatkozó egyszerű említést a Standard & Poor's 2002. július 12-i nyilatkozata is átveszi, de csak mint a miniszter szavainak az idézését; a miniszteri idézetet követően az intézet a miniszter szavait már másképpen értelmezi (ugyanakkor az állami bejelentés támogatja az FT befektetői kategóriában történő minősítését) ([128]). Sőt, ezt nem veszik át más hitelminősítő intézetek kommünikéi, mint a Moody's-é, amelyek egyébként a miniszteri nyilatkozatokat az állam szilárd kötelezettségvállalásának tekintik, hogy hozzájárulást („támogatást nyújt") az FT-nek, bármi is legyen annak a módja. E tekintetben nem elegendő azt hangoztatni, hogy körültekintő befektetőként kíván valaki viselkedni ahhoz, hogy az állami támogatásokra vonatkozó szabályoknak, és különösen a körültekintő magánbefektető elvének a tiszteletben tartását meg lehessen állapítani. Ha így lenne, annak megállapításához, hogy e szabályokat valóban betartották, elegendő lenne a tagállamok részéről annak hangoztatása, hogy betartották a szabályokat, és a Bizottság ellenőrzési tevékenysége teljesen feleslegessé válna. Egyébként nem a tagállamok feladata megítélni, hogy a körültekintő befektető elve be lett-e tartva, hanem a Bizottságé, a közösségi bíró felügyelete alatt. Ezzel összefüggésben, állításaik ellenére, a francia hatóságok a jelek szerint nem úgy viselkedtek mint egy körültekintő befektető (lásd az 5.5. pontot). Az FT egyébként kiemelte, hogy a „megfelelő rendelkezések" kifejezés nem jelenti eleve azt, hogy az állam elkötelezte volna magát pénzügyi rendelkezések elfogadására. A Bizottság kiemeli a francia hatóságok érvelésében kimutatható nyilvánvaló ellentmondást. Ugyanis az állam egyrészről azt állítja, hogy körültekintő befektetőként kíván viselkedni. Tekintettel a vállalat pénzügyi helyzetére, a pénzügyi elemzőkre és a magánrészvényes eszközeire, ez azt sugallná, hogy az állam pénzügyi támogatást kíván nyújtani az FT-nek (a vezetői cserék önmagukban semmi esetre sem tekinthetők elegendőnek, amit azután az Ambition 2005 terv tartalma is megerősített). Másrészt amikor a francia hatóságok azt állítják, hogy az intézkedések nem pénzügyi jellegűek, ezt azt sugallja, hogy mint közhatóság kívántak fellépni.

(211) Ami a francia hatóságoknak azt az érvét illeti, amelyben a Compagnie nationale Air France ([129]) jogesetet veszik alapul, miszerint a hivatkozott kijelentések nem tartalmazhatják az állam szilárd és feltétel nélküli elkötelezettségét, mert nem eléggé precízek, ez az érv összekeveri a kötelezettségvállalás időpontjának problémáját e kötelezettségvállalásnak a körültekintő magánbefektető elve szerinti értékelésével. Ugyanis a kötelezettségvállalás időpontját illetően a Bizottság felveti, hogy ez a joggyakorlat nem zárja ki, hogy egy szilárd kötelezettségvállalás létezhessen még a végrehajtásra vonatkozó pontos módozatok ismerete előtt. Ezzel szemben az Európai Bíróság első fokon azt emeli ki, hogy egy magánbefektető általában nem hozna visszavonhatatlan befektetési döntést addig, amíg a befektetés végleges módozatait meg nem határozták.

(212) Egyébként az említett nyilatkozatokat körülvevő mérvadó körülmények megerősítik a miniszter üzenetének és az állam azon eltökéltségének világos és szilárd jellegét, hogy az ügy teljes ismeretében kötelezi el magát. Így, már 2002 júliusától az állam nem elégedett meg a nyilvános nyilatkozatokkal, hanem a piac fő szereplőivel is kapcsolatba

lépett, hogy azok közvetítőkként szolgáljanak a befektetők felé ([130]). A vállalat pénzügyi helyzete miatti sürgősség megerősíti, hogy volt egy szilárd döntés az állam részéről az FT támogatására. A 2002-es év első felében, a 2001. évi pénzügyi beszámolók közzétételét követően az FT minősítése jelentősen romlott. Az FT visszaminősítésének a csúcspontját 2002. június 24-én érte el, amikor Moody's a vállalat minősítését lefokozta az éppen csak a „junk bonds" feletti kategóriába, rendkívül megnehezítve ezáltal adósságának a refinanszírozását ([131]). Ez a visszaminősítés nagy riadalmat okozott a pénzpiacokon az FT pénzügyi helyzetét illetően (és különösen azt a képességét illetően, hogy képes-e a 2003 végén esedékessé váló 15 milliárd euró adósságának a refinanszírozására), és a piacok ekkor az állam reagálására vártak, ami megnyugtathatja őket. A Bizottság szerint e körülmények arra utalnak, hogy az államnak sürgősen be kellett avatkoznia, hogy bizalmat keltsen a piacokon, és megelőzze az FT minősítésének minden további, a „*junk bonds*" kategóriába történő leromlását, ami rendkívül negatív következményekkel járhatott volna ([132]) a vállalat pénzügyi helyzetére. Az állam így egymást követő nyilatkozataival fenntartotta ezt a bizalmat. Ténylegesen az állami intervenció következménye az volt, hogy megelőzte a vállalat minősítésének további romlását a „junk bonds" kategóriába, amint az nagyon világosan kiderül az S & P 2002, július 12-i sajtónyilatkozatából, ami rámutat, hogy a francia állam által nyújtott biztosítékoknak kulcsszerepük volt abban, hogy az FT minősítését nem fokozták le a „*junk bonds*" kategóriába.

(213) Következésképpen ha e nyilatkozatok mindegyike különkülön talán nem is lenne elegendő annak kimutatására, hogy létezett állami döntés az FT támogatására, e kérdéses nyilatkozatok összessége azt sugallja, hogy létezett ilyen döntés (amely egyébként megtestesült az FT számára, egy későbbi feltőkésítésben való állami részvétel megelőlegezéseként tett részvényesi előleg ajánlatban). Mindenesetre ezt a piacok így észlelték. Ezenkívül e döntésnek a szilárd jellegét erősítené, ha bebizonyosodna, hogy a belső jogban e nyilatkozatok kötelező erejűek és alkalmasak az állam szavahihetőségének a felvetésére.

(214) Először is a Bizottság megállapítja, hogy tanulmányozta azt a kérdést, miszerint a belső jogban egy magánbefektető, aki ugyanazokat a nyilatkozatokat tenné, mint az állam, köteles lenne-e ígéreteit betartani. Mivel ebben az esetben a befektető az állam, a belső jog tanulmányozása a közigazgatási jogra is kiterjedt.

(215) A Bizottság közli, hogy e kérdésben szakértői véleményt kért be, és hogy harmadik felektől is több jelentést kapott. Ezeknek az információknak az alapján a Bizottság nem zárhatja ki ebben a szakaszban, hogy a kérdéses nyilatkozatok a francia közigazgatási, polgári, kereskedelmi, és büntetőjog alapján kényszerítő erővel bírtak ([133]), éppúgy, mint New York Állam joga alapján is.

(216) A francia hatóságok legfontosabb kritikai észrevétele arra vonatkozik, hogy a belső jogban az egyoldalú kötelezettségvállalások kivételesek, és hogy a szándéklevelek, amelyek nem képeznek homogén kategóriát, csak kivételesen érnek fel egyoldalú kötelezettségvállalással. De nem az a kérdés, hogy a francia jog egyértelmű-e ebben az ügyben, hanem az, hogy vannak-e olyan elemei a magánjognak, amelyek az adott esethez hasonló körülmények között lehetővé tennék egyoldalú kötelezettségvállalás fennállásának a megállapítását. Ugyanakkor vitathatatlan az a tény, hogy létezik egy használható precedens a semmitőszék joggyakorlatában ([134]), aminek a jelentőségét a francia hatóságok egyszerűen megpróbálják minimizálni ([135]).

(217) Az ilyen ismételt és egybehangzó nyilatkozatok, amelyek az állam vállalati részesedései igazgatásáért felelős és a vállalat többségi részvényesét képviselő minisztertől származnak, teljes mértékben alkalmasak arra, hogy azokat a piac hitelesnek fogadja el, és ennek következtében e nyilatkozatok a piacokban olyan elvárást keltenek, miszerint az állam minden szükséges lépést megtesz annak érdekében, hogy az FT bármely pénzügyi problémáját megoldja. Ha az állam nem tett volna eleget ennek az elvárásnak, ez közvetlenül érintette volna tulajdonosi, részvényesi vagy vállalatvezetői jóhírét, akár tőzsdén jegyzett vállalatokról legyen szó, akár nem, és kötvénykibocsátó minőségében is, az államadósság finanszírozásában ([136]). Így a francia kormány 2002. júliustól tett nyilatkozatai egy, az állam jóhírnevére épülő stratégiát fejeznek ki. E stratégia abból áll, hogy szavahihető kötelezettséget vállaljon rövid és hosszú távon. Egy többségi részvényes és egy vállalattulajdonos (vagy általában véve egy vezető), aki nem aszerint viselkedik, mint amit nyilvánosan bejelentett, és egy kötvénykibocsátó, aki nem tartja be a szavát, logikusan azt kockáztatja, bármiféle jogi kötelezettség nélkül, hogy elveszti a jó hírnevét. A jó hírnév elvesztésének ellentételezése szinte bizonyos gazdasági költségeket tartalmaz, amelyek ugyanezt a szereplőt terhelik, amikor újból kölcsönt kívánna felvenni a tőkepiacokon (feltételezve, hogy mindig talál valakit, aki hajlandó hitelt nyújtani számára), vagy ha mint vállalattulajdonos, vagy vállalatvezető cselekszik ([137]). Ebben az esetben a többségi részvényes a francia állam. A francia állam jelentős gazdasági szereplő, amely aktív szerepet tölt be a gazdaságban mint tulajdonos, részvényes és általánosságban, mint számos állami vállalat vezetője ([138]). A francia állam az államadósság megfinanszírozását illetően a tőkepiacokon egyben fontos kölcsönfelvevő is ([139]). Szavahihetőségének az elvesztése ekkor nem elhanyagolható következményekkel járna, úgy jelentős gazdasági szereplőként és a nemzetközi piacokon megjelenő kibocsátóként meglévő jó hírnevét illetően, mint jelentős politikai tényezőként meglevő jó hírnevét illetően is.

(218) Összességében véve ezek az elemek úgy tekinthetők, mint amelyek ténylegesen veszélybe sodorhatják az állami forrásokat (akár azzal, hogy elkötelezik az állam felelősségét a befektetők felé, akár azzal, hogy megnövelik az állam jövőbeni tranzakcióinak a költségét). Az a tézis, miszerint a francia hatóságok 2002 júliusa óta tett nyilatkozatai támogatásnak minősülnek, ugyan egy újszerű tézis, de valószínűleg nem alaptalan.

(219) Ugyanakkor a Bizottság úgy ítéli meg, hogy nem tudja kétséget kizáróan bizonyítani a támogatás meglétét ezen az alapon. Ugyanakkor úgy látja, hogy megállapíthatja a támogatás jelenlétét egy hagyományosabb megközelítésben, a 2002. decemberi intézkedésekből kiindulva, amelyek a bejelentés tárgyát képezték. Ebből a szempontból elegendő kimutatni, hogy az előzetes nyilatkozatok ténylege-

sen befolyásolták a piac decemberi felfogását, anélkül, hogy ezeket az előzetes nyilatkozatokat önmagukban támogatásnak kellene minősíteni.

(220) Ebben az esetben a piac reagálása, valamint a pénzügyi elemzők kommentárjai megerősítik, hogy a piac ezeket a nyilatkozatokat úgy tekintette, mint az államnak az FT támogatására vonatkozó hiteles kötelezettségvállalási stratégiáját.

(221) Ami a piac reagálását illeti, a NERA kihangsúlyozta, hogy a 2002. július 12-i bejelentés kapcsán végzett esettanulmány kimutatta, hogy ez a bejelentés az FT részvényeinek és kötvényeinek a szokatlan és jelentős értéknövekedését váltotta ki. Így az FT részvényárfolyama egy, a piacra jellemző reprezentatív távközlési összesítő indexhez képest 37,8 % és 43,8 % közötti sávba eső emelkedést mutatott. Ami a kötvények szokatlan árfolyam-emelkedését illeti, ez egy 3,2 % és 9,7 % közötti sávba esik. Ez a reakció azt tartalmazza, hogy a piac e bejelentés nyomán abban a hitben volt, hogy az állam kötelezettséget vállalt az FT-nek egy nagyobb mértékű támogatására ([140]) és igen nagy értéket tulajdonított ennek a bejelentésnek. Ami a pénzügyi elemzők, például a Deutsche Bank kommentárjait illeti, egy 2002. július 22-i jelentésben többször is megemlítik, hogy az állami támogatás meghatározó jelentőségű volt a válság elkerülésében ([141]) és hogy a piac, a kormány nyilatkozatai alapján, meg volt győződve az általa az FT-nek nyújtott állami támogatásról ([142]) (még akkor is, ha a piac feltette a kérdést, hogy e támogatásnak mi a jelentősége és a formája) ([143]). Hasonlóképpen, az S & P intézet úgy tekintette a kormány nyilatkozatait, mint amelyek hitelesek, odáig, hogy ez befolyásolta a vállalat hitelminősítését. Július 12-én ugyanis az S & P, bár lefokozta az FT minősítését a BBB- kategóriába, gyanakkor fenntartotta annak minősítését a stabil perspektívájú befektetések között ([144]), kiemelve, hogy „A francia állam – amely France Télécom részvényei 55 %-ának a birtokosa – világosan kijelentette a Standard & Poor-nak, hogy körültekintő befektetőként fog eljárni, és meghozza a megfelelő rendelkezéseket, ha az FT-nek nehézségei lennének. Így az S & P úgy gondolja, hogy az FT-nek lehetnek bizonyos nehézségei, hogy 2003 során esedékessé váló kötvénytartozásait refinanszírozza. Ugyanakkor az állam bejelentése alátámasztja, hogy az FT minősítése a befektetések között szerepeljen". („The French state-which owns 55 % of France Télécom has clearly indicated to Standard&Poor's that it will behave as an aware investor and would take appropriate steps if France Télécom were to face any difficulties… Indeed az S & P believes that the company could face certain difficulties refinancing its debt obligations coming due in 2003. Nevertheless, the State's indication underpins France Télécom's investment-grade credit quality" ([145]). Azt a tényt, hogy az állam támogatása, amelyet 2002 júliusától hangoztattak, olyannyira hiteles volt, hogy lehetővé tette az FT számára, hogy a befektetések rangsorában szerepeljen, maga az FT is megerősíti ([146]). Ezek az elemek megerősítik a Bizottság azon véleményét, hogy a francia kormány, a pénzügyi piacokon való jóhírének a megőrzése érdekében, köteles volt betartani az ígéreteket, amelyeket tett (egyébként a dokumentációban egyetlen jel sem utal arra, hogy a kormánynak bármikor is más szándéka lett volna).

(222) A Bizottság megjegyzi egyébként, hogy ezek a nyilatkozatok igen jelentős hatást gyakoroltak a piacra. A francia hatóságok által átadott észrevételek és dokumentumok tanulmányozása, valamint a rendelkezésre álló parlamenti munkák azt mutatják, hogy az állam nyilatkozatai hozzájárultak ahhoz, hogy ismét bizalmat keltsenek a pénzpiacokon ([147]). Ugyanis az S & P 2002. július 13-i sajtónyilatkozatát követően a hitelminősítő intézetek egyetértettek annak kihangsúlyozásában, hogy az állam által 2002. július óta kinyilvánított támogatásnak döntő szerepe volt abban, hogy az FT minősítését megtartották befektetési kategóriában. Az FT minősítésének a befektetési kategóriában való megtartása lehetővé tette az FT számára, hogy ne kelljen pótlólagos pénzügyi terheket magára vállalnia ([148]) a *step up* záradékokat tartalmazó már felvett kölcsönökkel ([149]), továbbá a későbbiekben felvenni szándékozott kölcsönökkel kapcsolatban. Egyébként a befektetési kategóriában fenntartott minősítése lehetővé tette a vállalat számára, hogy 2003 március/áprilisában, optimális feltételek mellett lebonyolított feltőkésítési akció keretében rendbehozza pénzügyi helyzetét. Ugyanis már 2002 szeptemberében a bankok által a feltőkésítésben való részvételükkel kapcsolatosan támasztott feltétel az volt, hogy „a Moody's és a Standard & Poor's hitelminősítő intézeteknél a hosszú távú befektetéseket illetően legalábbis fenn kell tartani a jelenlegi minősítéseket; ezt a feltételt a garancia és a befektetési szerződésbe is beépítik" ([150]) . Amennyiben az előleg az FT feltőkésítésében való állami részvétel megelőlegezése, ebből az következik, hogy az előleget nem lehet úgy vizsgálni, hogy ne vegyük figyelembe e nyilatkozatok hatását. Az az FT minősítésének a romlása minden részvényesi előleget valószínűtlennek, vagy legalábbis költségesebbé tett volna.

(223) A Bizottság kiemeli, hogy a francia hatóságok észrevételei, amennyiben igyekeznek kimutatni, hogy a részvényesi előleg elszigetelten nézve és elvonatkoztatva azt megelőző eseményektől tiszteletben tartja a körültekintő befektető elvét, első látásra úgy tűnhet, hogy egészében nem megalapozatlan. Ugyanakkor ez a benyomást a részletes elemzés nyomán hamarosan szerteoszlik. Ugyanis a Bizottság aláhúzza, hogy az itt kifejtett okok miatt, az a döntés, hogy a tőkeemelési műveletet megelőzően részvényesi előleget adjanak, nem elemezhető az előzőekben hivatkozott nyilatkozatoktól elkülönülten.

(224) Ezzel kapcsolatban a Bizottság emlékeztet arra, hogy az állam már 2002 júliusától kijelentette, hogy meg kívánja hozni azokat az intézkedéseket, amelyek szükségesek ahhoz, hogy a vállalat megoldja finanszírozási problémáit. A francia hatóságok az első időszakban homályosak voltak a tekintetben, hogy miként kívánják végrehajtani ezeket a nyilatkozatokat. Azután ezeket egymást követő intervenciókkal pontosították, azzal a szeptember hónapban történt bejelentéssel, hogy úgy döntöttek, hogy részt vesznek egy sajáttőke-emelési műveletben, majd azzal a december hónapban tett bejelentéssel, hogy a vállalat rendelkezésére bocsátanak egy 9 milliárd euró összegű hitelkerete, és létrehozták e rendelkezésre bocsátás szükséges feltételeit.

(225) Az a tény, hogy a decemberben bejelentett intézkedések (különösen az a döntés, hogy egy jövőbeni feltőkésítés megelőlegezéseként részvényesi előleget nyújtanak), elszigetelten véve, azt a benyomást kelthetik, hogy teljesen

racionálisak, semmivel sem csorbítja azt a tényt, hogy a gazdasági szereplők decemberi magatartását nagymértékben befolyásolták az állam korábbi cselekedetei és nyilatkozatai, elsősorban 2002 júliusa óta, kinyilvánítva az állam azon szándékát, hogy kezelni fogja a vállalat finanszírozási problémáit. E tekintetben a Bizottság emlékeztet arra, hogy az állam nyilatkozatai meghatározóak voltak a vállalat hitelminősítésének fenntartásában, és hogy egy „junk bond" minősítés a részvényesi előleg nyújtását kevésbé valószínűvé, és minden bizonnyal jóval költségesebbé tette volna.

(226) Ebben az értelemben az állam azon döntése, hogy a vállalat feltőkésítésének megelőlegezéseként hitelkeretet bocsát rendelkezésre, végül is az állam által bejelentettek végrehajtását jelenti.

(227) A Bizottság először is kiemeli, hogy tudatában van annak, hogy az FT 2003 áprilisában lefolytatott feltőkésítése sikeres volt, és hogy a részvényesi előleg nyújtása sohasem materializálódott. Arra is emlékeztet, hogy a körültekintő magánbefektető kritériumának az alkalmazása általában arra vezeti a Bizottságot, hogy azt kutassa, vajon egy körültekintő magánbefektető, amely hasonló méretű, mint az állami befektető, az állami befektetőhöz hasonlóképpen járt volna el. Állandó joggyakorlat, hogy a körültekintő magánbefektető elvének elemzése olyan elemekre alapul, amelyekkel a befektető befektetési döntése pillanatában rendelkezik. A 2003. március-áprilisi művelet sikerét nem lehet tehát figyelembe venni az állam 2002. decemberi magatartásának a megítélésében. Egyébként a Bizottság kiemeli, hogy amennyiben az állam nyilatkozatai befolyásolták a piacot, és a gazdasági szereplők magatartását, a Bizottság nincs abban a helyzetben, hogy más gazdasági szereplők magatartását vegye alapul, amikor az állam magatartását megítéli, és így az egyidejűség kritériumát alkalmazza. Ugyanis az állam júliusi, majd megismételt nyilatkozatai, hogy meghozza a szükséges intézkedéseket, amelyekkel a vállalat megoldhatja finanszírozási problémáit, meghamisítják az egyidejűség próbáját, amennyiben a magánbefektetőkre már nem lehet úgy tekinteni, mintha csupán a vállalat helyzetéből kiindulva hoznák meg döntésüket, és ez független attól a körülménytől, hogy megállapítható-e, hogy vajon ezek a nyilatkozatok tartalmaztak-e állami támogatást vagy sem ([151]). Ezenkívül, a körültekintő magánbefektető a piacgazdaságban elvének alkalmazása nem támaszkodhat a piac decemberi helyzetére, hanem logikusan arra a piaci helyzetre kell támaszkodnia, amikor azt még nem fertőzték meg az előzetes nyilatkozatok és intervenciók.

(228) Logikusnak tűnik hát, hogy a kérdéses döntéseket a 2002. július előtti helyzetből kiindulva vizsgáljuk meg. Eszerint, ha a kérdéses döntéseket a 2002 júliusát megelőző helyzet összefüggésében elemezzük, úgy tűnik, hogy azok nem tartják be a körültekintő magánbefektető elvét. Amint arra már rámutattunk, az FT 2002 folyamán, nehéz gazdasági helyzetben volt. A vezetői által bejelentett adósságleépítési tervet, amely jelentős eszközök elidegenítésére épült, a Moody's hitelminősítő intézet megvalósíthatatlannak tartotta, és a vállalat hitelminősítését 2004. június 24-én két fokkal lerontotta ([152]). Ennek következtében az FT ekkor elvesztette a piacok bizalmát. Ebben az időszakban a kormány még semmilyen intézkedést sem tett, amely a vállalat vezetésének és eredményeinek a javítását célozta volna ([153]) és nem rendelt el alapos átvizsgálást. Különösen a kormány még nem helyezte hivatalba az új vezetői gárdát, és semmilyen konszolidációs terv sem volt még folyamatban, még tanulmányozási szakaszban sem ([154]). A francia kormány részéről a 2002 júliusától tett nyilatkozatokban bejelentett támogatás következésképpen úgy jelenik meg, mint egy egyoldalú állami akció akkor, amikor a piac eléggé szkeptikus volt atekintetben, hogy a vállalat képes lesz-e rendbehozni pénzügyi helyzetét ([155]) és amikor a pénzügyi elemzők óvatosságot javasoltak a tekintetben, hogy célszerű-e résztvenni a vállalat saját tőkéje felemelésére esetlegesen indított műveletben. ([156]).

(229) A vállalat e határozatban kifejtett pénzügyi helyzetére, ez időszakban a piacok bizalomvesztésének általános összefüggéseire, valamint egy decemberig szóló hiteles és reális adósságleépítési terv hiányára tekintettel a Bizottság úgy ítéli meg, hogy valószínűtlen, hogy egy magánbefektető 2002 júliusa óta hasonló nyilatkozatokat tett volna, mint amilyeneket a francia kormány fogalmazott meg, és amelyek pusztán gazdasági szempontból alkalmasak lettek volna arra, hogy komolyan elkötelezzék szavahihetőségét és jóhírét, és jogi szempontból pedig, alkalmasak lettek volna arra, hogy mindenesetre már ettől az időponttól arra kötelezzék, hogy pénzügyileg támogassa a vállalatot. Ezt cselekedve, minden befektető rendkívül nagy kockázatot vállalt volna fel a vállalattal kapcsolatban pusztán önmagára, anélkül, hogy akár a vállalat, akár a többi részvényes kompenzálta volna őt, és anélkül, hogy támogatásának ellentételezéseként bármilyen kompenzációt vagy juttatást tervbe vettek volna. Valószínű, hogy még egy olyan referenciarészvényes, mint aki a vállalat gazdasági helyzetéről ugyanolyan információkkal rendelkezett volna, mint amelyekkel a francia hatóságok abban az időben rendelkeztek ([157]), sem cselekedett volna így anélkül, hogy előzetesen ne végzett volna alapos vizsgálatot a vállalat pénzügyi helyzetére vonatkozóan ([158]) és ne hozta volna meg a szükséges intézkedéseket ennek rendbehozatalára, hogy pontos képet kapjon arról a kockázatról, amelyet vállalni készül, valamint az ezzel kapcsolatos megtérülési kilátásokról. Egyébként egy ilyen referenciarészvényesnek mindenképpen szüksége lett volna a pénzügyi piacok részvételére, hogy rendbehozza a vállalat pénzügyi helyzetét, és a piacok ebben az időszakban nem úgy tűntek, hogy hajlandók befektetni, vagy nagyobb hitelt nyújtani az FT-nek. Kevéssé valószínű, hogy egy körültekintő magánbefektető, amely ugyanolyan helyzetben lett volna, mint a francia állam 2002 júliusában, tekintettel az FT pénzügyi helyzetére és a rendelkezésére álló világos és teljeskörű információk hiányára, támogató nyilatkozatokat tett volna az FT mellett. Ez esetben pedig még kevésbé valószínű,

hogy részvényesi előleget nyújtott volna, igen jelentős pénzügyi kockázatot vállalva pusztán önmaga. Ami az FT és a francia hatóságok által előterjesztett érvet illeti, miszerint „kifogásolható, hogy minden az állam által megnyilvánuló támogatást implicit garanciának kellene tekinteni amiatt, hogy az állam eszközei »korlátlanok«", ami „lehetetlenné tenné a körültekintő befektető elvének alkalmazását – akinek a forrásai mindig korlátozottak – és az állam mint részvényes magatartását a magánbefektetőtől eltérően tekinteni" ([159]), és hogy ez lehetetlenné tenne minden állami nyilvános nyilatkozatot, a Bizottság nem fogadhatja el ezeket az érveket. Ugyanis nincs szó arról, hogy megakadályozzák, hogy az állam körültekintő magánbefektetőként viselkedjen, és adott esetben olyan támogató nyilatkozatot tegyen, amilyet egy körültekintő magánbefektető megtenne (például, hogy bejelenti szándékát, hogy részt vesz egy esetleges feltőkésítési tervben, ha egy ilyen művelet egy komoly és hiteles konszolidációs tervre támaszkodik), vagy hogy arra köteleznék az államot, hogy minden nyilatkozatát bejelentse. A Bizottság kiemeli, hogy egy explicit fenntartás, miszerint minden későbbi intervenciót előzetesen bejelentenek a Bizottságnak, és csak akkor hajtanák végre, ha azt jóváhagyják, e nyilatkozatokat ennél fogva feltételessé tenné, és lehetővé tenné az állam későbbi intervenciójának a vizsgálatát az annak elfogadásakor fennálló piaci helyzet alapján.

(230) Az előzőekben kifejtett megfontolások egészéből az következik, hogy a körültekintő magánbefektető a piacgazdaságban elv nem teljesült. Következésképpen a részvényesi előleg tervvel az FT-nek nyújtott előny – azt a francia hatóságok előzetes nyilatkozatainak és intervencióinak a fényében vizsgálva – állami támogatás, még akkor is, ha az előny mértékét nehéz kiszámítani.

### 9. A TÁMOGATÁS ÖSSZEEGYEZTETHETŐSÉGE

(231) Ami a kérdéses támogatás összeegyeztethetőségét illeti, a Bizottság először is kijelenti, hogy a nyitó határozat 122 és 123 pontjaiban kifejtett elemzése ez esetben továbbra is érvényes. Következésképpen a közös piaccal való összeegyeztethetőséget az irányelvekben foglalt kritériumok szerint kell elemezni.

(232) A Bizottság észrevételezi, hogy France Télécom az irányelvek tekintetében egy nehéz helyzetben lévő vállalat volt, mint ahogy azt a 10 táblázat kimutatja. Egy vállalatot különösen akkor tekintenek nehéz helyzetben lévőnek, amikor „jegyzett tőkéjének több mint a fele eltűnt, és amikor e tőkének a negyede a legutóbbi tizenkét hónapban tűnt el ([160])".

*10. táblázat*

**France Telecom**

*Konszolidált merlég*

*(Összegek millió euróban)*

(Adatok 1998, 1 Euro = 6,55957 FRF)

| | Lezáva december 31-én | | |
|---|---|---|---|
| **PASSZÍVÁK** | 2000 | 2001 | 2002 |
| Törzstőke | 4 615 | 4 615 | 4 761 |
| Kibocsátási jutalék | 24 228 | 24 228 | 24 750 |
| Tartalékok | 2 748 | 4 682 | –5 434 |
| Vállalatcsoporti nettó eredmény | 3 660 | –8 280 | –20 736 |
| Konverziós tartalék | 59 | 844 | –3 315 |
| Saját részvények | –2 153 | –5 002 | –9 977 |
| **Saját töke** | **33 157** | **21 087** | **-9 951** |
| **Kisebbségi érdekeltségek** | **2 036** | **8 101** | **9 780** |
| **Nem visszatérítendő alapok és hasonló tételek** | — | — | — |
| Közép és hosszú távú pénzügyi kötelezettségek | 30 547 | 54 543 | 46 898 |
| Egyéb hosszú távú kötelezettségek | 5 220 | 8 663 | 14 978 |
| **Hosszú távú kötelezettségek összesen** | **35 767** | **63 206** | **61 876** |

*(Összegek millió euróban)*

(Adatok 1998, 1 Euro = 6,55957 FRF)

| | Lezáva december 31-én | | |
|---|---|---|---|
| **PASSZÍVÁK** | 2000 | 2001 | 2002 |
| Hosszú és középtávú pénzügyi kötelezettségek egy éven belül esedékes része | 7 542 | 1 596 | 13 495 |
| Bankkötelezettségek és rövid távú hitelek | 25 165 | 11 365 | 10 490 |
| Szállítói kötelezettségek | 7 618 | 8 631 | 8 503 |
| Fizetendő terhek és egyéb rövid távú tartalékok | 7 729 | 7 259 | 7 395 |
| Egyéb kötelezettségek | 8 113 | 2 481 | 1 712 |
| Halasztott kamatok | 512 | 374 | 87 |
| Előre megállapított bevételek | 1 946 | 3 258 | 3 200 |
| **Rövid távú kötelezettségek összesen** | **58 625** | **34 964** | **44 882** |
| **Passzívák összesen** | **129 585** | **127 358** | **106 587** |

*Forrás* a France Telecom éves jelentések 1999, 2002, 2003.

(233) Az irányelveknek a jegyzett tőkére vonatkozó szövegét tekintve azok a mérvadó mutatók, amelyek szerint az FT nehéz helyzetben lévő vállalatnak tekintendő, nem tartalmazzák a saját tőke minden alkotóelemét, azok csupán a társasági tőkére és a jegyzési jutalékra vonatkoznak.

(234) 2001. december 31-én e meghatározás szerint, a jegyzett tőke összege 28,8 milliárd eurót tett ki (ami megfelelt 4,6 milliárd euró társasági tőkének, és 24,2 milliárd euró jegyzési jutaléknak).

(235) 2002. december 31-én a jegyzett tőke 29,5 milliárd eurót tett ki (ami megfelelt 4,8 milliárd euró társasági tőkének és 24,7 milliárd euró jegyzési jutaléknak). A 2002-es gazdasági év alatt a vállalatcsoport nettó vesztesége 20,7 milliárd eurót tett ki, ami a jegyzett tőke 70 %-a elvesztésének felel meg (20,7 milliárd euró/29,5 milliárd euró). Egyébként, ha figyelembe vennénk a 8,9 milliárd euró negatív tartalékokat, a jegyzet tőke teljes összegének az elvesztéséhez jutnánk.

(236) Eszerint meg kell állapítani, hogy az FT az irányelvek értelmében nehéz helyzetben lévő vállalat volt.

(237) Egyébként ezt az elemezést az irányelvek 6. pontjának az elemzése is megerősíti. Ez a pont bizonyos számú olyan mutatót sorol fel, amelyekkel egy vállalat nehézségeit érzékeltetni lehet. Minőségi mutatókról van szó, mint a veszteségek növekvő szintje, az üzleti forgalom csökkenése, a bruttó önfinanszírozási ráta csökkenése, a növekvő eladósodás, a pénzügyi terhek növekedése, valamint a nettó eszközérték gyengülése, vagy eltűnése ([161]).

(238) Ami a francia hatóságoknak az operatív elemek növekedésére utaló érveit illeti, a Bizottság kijelenti, hogy egy vállalat mérlege, annak operatív eredménye és előrejelzései, ami a jövőbeni cash-flow alakulást illeti, integráns részét képezik egy vállalat értékelésének. Nevezetesen egy vállalat mérlegében szereplő adósság megterheli a jövőbeni cash flow alakulását, még akkor is, ha annak eredete elmúlt eseményekhez kötődik. A Bizottság kiemeli, hogy tudatában van annak, hogy a vállalat üzleti forgalma nő, és hogy a bruttó önfinanszírozási mutatója magas és gyorsabban nő, mint az üzleti forgalma, ugyanakkor nem tudja elrejteni a piac valósága elől, hogy egy hatalmas adóssággal terhelt vállalatról van szó. Nem tudja elvonatkoztatni egy vállalat stratégiai döntéseit sem annak operatív döntéseitől. Így, ellentétben azzal, amit a francia hatóságok állítanak, a vállalat cash-flow-jának javulására helyezett hangsúlyt nem lehet elszigetelten tekinteni. Az idézett HSBC-jelentés kijelenti egyébként, hogy a vállalat finanszírozási igénye 2004-ben és 2005-ben még a TOP tervvel is 21,9 milliárd euró; a TOP terv nélkül ez az igény ugyanerre az időszakra 33 milliárd euró lenne.

*11. táblázat*

**France Telecom**

*Compte de resultat consolide*

*(Összegek millió euróban)*

(Adatok1998, 1 Euro = 6,55957 FRF)

| | 2001 | 2002 |
|---|---|---|
| Üzleti forgalom (Árbevétel) | 43 026 | 46 630 |
| Értékesített szolgáltatások és termékek költsége | (17 619) | (18 558) |
| Kereskedelmi és adminisztratív költségek | (12 520) | (12 579) |
| Kutatási és fejlesztési költségek | (567) | (576) |
| **Vállalkozási eredmény befektetett eszközök amortizációja és a végkielégítések biztosítási statisztikai eltérései nélkül *(EBITDA)*** | **12 320** | **14 917** |
| **Vállalkozási eredmény *(EBIT)*** | **5 200** | **6 808** |
| Nettó pénzügy terhek TDIRA nélkül | (3 847) | (4 041) |
| TDIRA kamatterhei | — | — |
| Nettó átváltási árfolyameltérés | (337) | 136 |
| Végkielégítési terv aktualizálási hatása | (229) | (216) |
| **Integrált vállalatok folyó eredménye** | **787** | **2 687** |
| Egyéb nem működési bevételek (terhek), nettó | (5 904) | (12 849) |
| Társasági adó | 2 932 | (2 499) |
| Alkalmazottak részesedése | (131) | (148) |
| **Integrált vállalatok nettó eredménye** | **(2 316)** | **(12 809)** |
| Részesedések egyenértékűsített vállalatok eredményében | (890) | (367) |
| Akvizíciós eltérések amortizációja | (2 531) | (2 352) |
| Akvizíciós eltérések kivételes amortizációja | (3 257) | (5 378) |
| **Nettó konszolidált összeredmény** | **(8 994)** | **(20 906)** |
| Kisebbségi érdekeltségek | 714 | 170 |
| **Nettó eredmény (Vállalatcsoportnál)** | **(8 280)** | **(20 736)** |

*Forrás* a France Telecom éves jelentések 2001, 2002.

(239) A 237. preambulumbekezdésben idézett különböző kritériumok elemzése azt mutatja, hogy az FT-nek 2001-ben, valamint 2002-ben növekvő veszteségeket kellett elviselnie. Ezenkívül az FT nettó pénzeszköz adóssága (lásd a 12. táblázatot) 63,5 milliárd eurót tett ki 2001. december 31-én, 69,7 milliárd eurót 2002. június 30-án, és 68,0 milliárd eurót 2002. december 31-én.

*12. táblázat*

*milliárd euró*

| | 2001.12.31 | 2002.06.30 | 2002.12.31 |
|---|---|---|---|
| Hosszú távú adósságok összesen | 63,2 | 64,3 | 61,8 |
| Adósságok egy éven belüli része | 1,6 | 9,2 | 13,5 |
| Bank kötelezettségek és egyéb rövid távú hitelek | 11,4 | 13,8 | 10,5 |
| **Bruttó adósság** | **76,2** | **87,3** | **85,8** |
| Értékpapírok | (1,1) | (0,1) | (-) |
| Pénzeszközök | (2,9) | (2,3) | (2,8) |
| Egyéb hosszú távú adósságok | (8,7) | (15,2) | (15,0) |
| **Nettó pénzügyi adósság** | **63,5** | **69,7** | **68,0** |

*Forrás:* a France Télécom éves beszámolói és France Télécom konszolidált pénzügyi jelentései 2002. június 30-án

(240) A Bizottság azt is kiemeli, hogy a pénzügyi terhek 2000-ben 2 milliárd euróval növekedtek, 2001-ben 3,8 milliárd euróra, és 2002-ben 4 milliárd euróra.

(241) A nettó eszközérték amely megfelel a saját tőke értékének, 33,2 milliárd euróval csökkent 2000. december 31-ére, és 21 milliárd euróval 2001. december 31-ére, majd 2002. december 31-gyel 10 milliárd euró negatív értéket mutatott.

(242) Ebből az következik, hogy az irányelvekben említett, egy vállalat rossz helyzetét minősítő 6 pont közül négy teljesült.

(243) Végül, a vállalat pénzügyi nehézségeit egyébként megerősítik az FT 2002 év során tapasztalt nehézségei, hogy a tőkepiacokon megfelelő feltételekkel tudjon refinanszírozást találni. Ellentétben azzal, amit a francia hatóságok állítanak, az FT 2002-ben nem tudott megfelelő feltételekkel hozzájutni a pénzpiacokhoz, azt megelőzően, hogy 2002 júliusa és decembere között sor került az állami támogatásra vonatkozó nyilatkozatok sorozatára ([162]).

(244) Az FT állami támogatást nélkülöző, megfelelő feltételek melletti refinanszírozási nehézségeit a pénzügyi elemzők jelentései is illusztrálják.

(245) Például 2002 júliusában egy elemző azt állította, hogy egy Baa3 minősítéssel nehéz lett volna a vállalat számára, hogy adósságproblémáját új tőkék bevonásával oldja meg: „A Baaa3 minősítés azt jelentette, hogy nehéz megmondani, ki jegyzett volna egy kötvénykibocsátást. A negatív perspektíva növeli azt a lehetőséget, hogy a vállalat »fallen angel« -lé váljék abban az esetben, ha nem tudná megoldani adósságproblémáját". („[az FT's Baa3 rating meant that it was] hard to say who would buy a potential bond issue. The negative outlook increases the possibility of the company becoming a fallen angel, if it is unable to solve its debt problem".) ([163])

(246) JP MORGAN egy 2002. december 2-i jelentése szintén megerősíteni látszik, hogy az állami támogatás nélkül, az FT nem lett volna képes új tőkékhez jutnia a piacon, hogy adósságát refinanszírozza. A jelentés kiemeli, hogy: „Még mindig úgy tekintünk az FT kockázat/értékesülés alapján vett profiljára, hogy az nem vonzó, amíg egy stratégiai felülvizsgálatra sor nem kerül. […] Bár látunk egy jelentős kapacitást arra, hogy az FT csökkentse a költségeit és jelentős hozamot termeljen, és még akkor is, ha az elnök-vezérigazgatónak jó hírneve van, a kormánynak központi szerepe van abban, hogy megadja az FT-nek azt a rugalmasságot, amire szüksége van. Ez idő alatt a likviditási kockázat folytatódik, és szerintünk egy tőkeemelés csak idő kérdése. […] A kormány szerepe még inkább központivá válik az adósság újrafinanszírozásában és csökkentésében. Ugyanakkor a 2003. évi elbátortalanító refinanszírozási esedékességekre tekintettel, az FT és a hitelminősítő intézetek rövid távon a likviditási kockázatokra és a vállalat refinanszírozására koncentráltak. Ez nem lenne lehetséges a kormány intervenciója nélkül – még France Télécom is elismerte ezt a harmadik negyedévben tartott telefonkonferenciáján". ('We continue to view az FT's risk/reward profile as unattractive pending the outcome of a strategy review. […] Although we see significant scope for az FT to cut costs and deliver a compelling yield and even though the CEO has strong track record execution, the government role in giving az FT the flexibility it requires is pivotal. In the meantime, liquidity risk remains and in our view, a right issue is a matter of when not if. […] The government's role will again be pivotal in refinancing and reducing this debt.

However it is liquidity or refinancing risk that is the near-term focus of az FT and rating agencies alike, with a daunting refinancing schedule ahead in 2003. […] This would be impossible without government intervention – even az FT acknowledged this in its Q3 conference call') (aláhúzás hozzátéve).

(247) A Goldman Sachs és a SG Equity Research két jelentése megerősíti, hogy csak az állam nyilatkozatsorozatát követően történt, hogy a tőkepiacok lehetővé tették az FT számára a megfelelő feltételek melletti refinanszírozását. A Global Equity Research 2003. február 20-i számában kijelenti, hogy „az azonnali likviditási problémákat megoldották: a 15 milliárd euró tőkeemelésben való részvétele megelőlegezéseként kezdeményezett 9 milliárd euró hitelkeret létrehozása óta az FT ismételten hozzájutott az adósságfinanszírozási piacokhoz, hogy csökkentse azonnali likviditási szükségleteit". ("[the] immediate liquidity issues are solved: since the government's upfront prepayment of its €15bn equity offering in the form of a €9bn standby facility, az FT has been able to re-access the debt capital markets to solve its immediate liquidity challenges".)

(248) A pénzügyi elemzők véleményét egyébként megerősítik a vállalat akkori elnök-vezérigazgatójának, Bon úrnak a nyilatkozatai, amelyeket számos sajtócikk lehozott ([164]), valamint a francia hatóságok nyilatkozatai is, amelyeket a 2002. decemberi bejelentéskor tettek ([165]). Még akkor is ha a francia hatóságok azt állítják, hogy az FT volt elnök-vezérigazgatójának véleménye nem mérvadó, tekintettel azokra a körülményekre, amikor az elhangzott, ez nem változtat a tényen, hogy ezt a véleményt az FT 2002 októberében kinevezett új vezetője is megerősítette, aki a 2002. december 5-i, a szenátus pénzügyi bizottsága előtti meghallgatásán maga is kijelentette, hogy a vállalatcsoport aggasztó helyzetben volt: „Egy hatalmas eladósodással sz.. emben, a vállalat úgy tűnik, hogy nem érzékelte, hogy milyen helyzetben is van egy vállalat, amelynek romlik a hitelminősítése, és amely már nem juthatott hozzá a tőkepiacokhoz…" ([166]).

(249) Hasonlóképpen, a francia hatóságok által előterjesztett, az FT-nek a piacokra való bejutását igazolni kívánó dokumentumok nem tűnnek meggyőzőeknek. Ugyanis a […] és […] csereajánlatai, melyek célja a rövid távú kötelezettségek lecserélése hosszú távú kötelezettségekre nem támasztja alá a francia hatóságoknak azt az állítását, hogy az FT hozzájutott volna a tőkepiacokhoz. Így a […] banktól származó csereajánlat, amelynek dátuma 2002. július, és amelyet július 17-én adtak át, az FT-nek csak előzetes megjegyzéseket tartalmaz egy esetleges cseremüveletről ([167]), és csak egy indikatív árat jelöl meg EURIBOR + 380 bázisponttal, 8,50 %-os kuponnal ([168]). Ami a […] bank 2002. szeptemberi ajánlatát illeti, ez utóbbit a felek nem írták alá, és nem tartalmaz semmilyen refinanszírozási rátát. A Bizottság aláhúzza, hogy mivel az ajánlatok nem öltöttek hivatalos formát, és mivel csak a két ajánlat egyike tesz említést indikatív tarifáról, ami magasabb, mint az FT kibocsátásainak a rátája 2002-ben 2002 ([169]), e két ajánlat nem mérvadó. Mindenesetre, ezek az ajánlatok, úgy tűnik, későbbiek, mint az állam 2002 júliusi explicit támogató nyilatkozata, és ezért nem tudják kimutatni, hogy az FT rendelkezett e normál tőkepiaci hozzáféréssel.

(250) Ami a francia hatóságok által említett különböző műveleteket ([170]), és különösen az FT kötvénykibocsátásait és részvényben visszatérítendő kötvénykibocsátásait („ORA") illeti 2002. év folyamán ([171]), a Bizottság rámutat, hogy ezek sem mutatják ki, hogy az FT megfelelő feltételek mellett hozzájutott volna a piacokhoz. E tekintetben megállapítja, hogy a kibocsátások teljes összege jóval alatta maradt ([172]) az FT 1997–2003 közötti átlagának ([173]). Csak az ORA-k kibocsátása ért el jelentős értéket ([174]), de itt pontosan olyan eszközről van szó, amelyet magas kockázatok esetén alkalmaznak, és amikor egy szokásos kötvénykibocsátás költsége túlságosan magas lenne.

(251) Ami a francia hatóságok azon állítását illeti, miszerint jobbnak látták, hogy szindikált kölcsönhöz folyamodjanak, mintsem hogy kötvénypiacon próbálták volna biztosítani a refinanszírozást, ez a körülmény nem ad információt arra vonatkozóan, hogy az FT képes volt-e megfelelő feltételek mellett refinanszírozni magát. Ugyanis az a szindikált kölcsön, amelyre a francia hatóságok 2004. január 22-i észrevételeikben hivatkoznak, 2002. február 14-i keltezésű, vagyis megelőzi az FT minősítésének lerontását a hitelminősítő intézetek részéről. Ezzel szemben ennek a rövid távú hiteleszköznek a több hónapon keresztüli használata, egy olyan hosszabb távú kötvénykibocsátás helyett, ami lehetővé tette volna a vállalat adóssága egy részének a refinanszírozását ([175]), inkább azt erősíti meg, hogy az FT tőkepiacokhoz való hozzáférése nem volt könnyű. Ezt a helyzetet egyébként a francia hatóságok is megerősítették 2004. január 22-i észrevételeikben, miszerint a szindikált hitel igénybevétele kevésbé volt költséges, mint a hitelpiachoz való hozzáférés.

(252) A fentiek összességéből levont következtetések alapján a Bizottságnak az a véleménye, hogy az FT-t 2002 első félévében úgy kell tekinteni, mint az irányelvek értelmezésében nehéz helyzetben lévő vállalatot ([176]).

(253) Ugyanakkor az érintett intézkedéseket nem lehet nehéz helyzetben lévő vállalatnak nyújtott megmentési célú támogatásnak vagy szerkezetváltási támogatásnak minősíteni, mivel nem tesznek eleget az irányelvekben előírt engedélyezési feltételeknek. A Bizottság először is kiemeli e téren, hogy a francia hatóságok egyetlen érvet sem hoztak elő ezzel kapcsolatban, és sohasem állították, hogy az érintett intézkedések célja az FT megmentése vagy szerkezetváltása lett volna. Éppen ellenkezőleg, a francia hatóságok mindig is visszautasították, hogy az FT az irányelvek értelmezésében nehéz helyzetben lévő vállalatnak minősült volna, és hangsúlyozták a vállalat egészséges operatív működését.

(254) Az érintett intézkedéseket nem lehet megmentési célú támogatásnak minősíteni. Ugyanis az irányelvek azt írják elő, hogy a hitelért díjat kell fizetni, ami ebben az esetben nem áll fenn. Hasonlóképpen a támogatásokat akut szociális okokkal kell igazolni, akkor, amikor a Bizottság semmi olyan információval sem rendelkezik, mely arra utalna, hogy e támogatás hiánya súlyos szociális helyzetet

idézne elő. Hiszen amennyiben az FT eszközei operatív szempontból egészségesek voltak, abban az esetben, ha az FT eszközállomány elidegenítésére kényszerült volna, hogy finanszírozási szükségleteit kezelni tudja, valószínűleg nem lett volna semmilyen akut szociális probléma. Az irányelvek azt is előirányozzák, hogy a megmentési célú támogatás összegében csak arra korlátozódhat, ami a vállalat működéséhez arra az időtartamra szükséges, amelyre a támogatást engedélyezik. Ebben az esetben viszont a Bizottság semmilyen információelemmel sem rendelkezik, ami lehetővé tenné számára, hogy biztosítsa, hogy az állam által a vállalat támogatására vállalt kötelezettség az FT üzletvitelére korlátozódik. Ezenkívül, a francia hatóságok hivatalosan nem jelentették be az érintett intézkedéseket megmentési célú támogatásként, és azt sem állították, hogy ezeknek az intézkedéseknek a célja az FT megmentése lett volna. A megmentési célú támogatást, annak utolsó kifizetését követő 12 hónapon belül vissza kell fizetni, viszont az FT részvények kompenzációjával történő visszatérítés az irányelvek szerint nem jelenthet visszatérítést, hanem egy egyszerű tőkeinjektálást, mivel semmi sem biztosítja, hogy ezeknek a részvényeknek a nominálértéke megfelel majd a támogatás összegének. Az irányelvek azt is előírják, hogy a megmentési célú támogatást csak maximum hat hónapra lehet nyújtani. Ugyanakkor a hitelkeret 18 hónapig nyitva áll, ez az időszak tehát meghaladja az engedélyezett időszakot.

(255) Az érintett intézkedések szerkezetátalakítási támogatásnak sem minősülhetnek. A Bizottságnak a nyitóhatározatban foglalt kérésére a francia hatóságok előterjesztették az Ambition 2005 tervet. A terv olvasata igazolja, hogy az FT egy alapos szerkezetváltási fázisban van, úgy gazdasági mint pénzügyi téren. Következésképpen a Bizottság úgy tekinti, hogy a francia hatóságok által az FT támogatására nyújtott pénzügyi intézkedéseket az irányelvek szerint szerkezetátalakítási támogatásnak lehetne minősíteni. Ugyanakkor, a Bizottság nem tekintheti ezeket az intézkedéseket a Szerződés 87. cikke, 3. bekezdése, c) pontja és az irányelvek szerint a közös piaccal összeegyeztethetőnek. Ki kell ugyanis emelni, hogy az irányelvek szerint, „a szerkezetátalakítási támogatások különleges problémát jelentenek a verseny tekintetében". Következésképpen ezeket a támogatásokat csak „szigorú kritériumok alapján, és annak biztosítása mellett lehet nyújtani, hogy a verseny esetleges torzulásait a vállalat életbentartása előnyeivel … és adott esetben a konkurensek számára biztosított kielégítő ellentételezésekkel kompenzálják". Azonban ebben az esetben a francia hatóságok által átadott információk e tekintetben semmilyen elemet sem tartalmaznak, és különösen, a francia hatóságok nem tájékoztatták a Bizottságot bizonyos, az irányelvek I. mellékletében található elemekről, mint elsősorban a támogatás részletes leírása (ellentételezéseket javasolva), és piackutatások, amelyek nélkülözhetetlenek a Bizottság számára, hogy nyilatkozhasson a verseny szóban forgó torzulásainak a mértékéről, és azokról a szükséges ellentételezésekről, amelyek a támogatás összeegyeztethetősége megállapításához szükségesek.

(256) A Bizottság azt a következtetést vonja le, hogy a francia hatóságok által az FT támogatására hozott pénzügyi intézkedések a Szerződés 87. cikke 3. bekezdésének c) pontja és az irányelvek szerint összeegyeztethetetlenek a közös piaccal.

## 10. A TÁMOGATÁS VISSZATÉRÍTÉSE

(257) Az előzőek alapján a 2002. decemberi részvényesi előleg a közös piaccal összeegyeztethetetlen állami támogatásnak minősül. A 659/1999/EK rendelet 14. cikke ezért elvileg azt írja elő, hogy a Bizottság kérje annak visszatérítését.

(258) Természetesen e kötelezettség végrehajtásának az előfeltétele az, hogy a döntésben számszerűsíteni lehessen, viszonylag precíz módon, a támogatás összegét, vagy – ha ez nem lehetséges – olyan paramétereket építsenek be, amelyek lehetővé teszik a tagállam számára, a Bizottsággal együttműködve, hogy a későbbiekben egy ilyen kalkulációt végezzen el.

(259) E tekintetben a Bizottság nincs abban a helyzetben, hogy ebben a stádiumban az érintett támogatások pontos számszerűsítését elvégezze.

(260) Az igaz, hogy a 2002. júliusi nyilatkozatokat megelőző piaci helyzetből kiinduló elemzés szerint az FT-nek jelentős támogatást nyújtottak. Ugyanakkor a Bizottság úgy látja, hogy a támogatás számszerűsítésében nem célszerű csupán ezekre az elemekre támaszkodni. Ugyanis a 2002 júliusi nyilatkozatok előtti piaci helyzet felhasználása, ha lehetővé is teszi, hogy figyelembe vegyék a francia hatóságok előzetes nyilatkozatait, nem teszi lehetővé e hatások elkülönítését más események esetleges hatásaitól, mint az FT vezetésében bekövetkezett változás, vagy az Ambition 2005 terv. Ez az értékelés tehát csak egy „nyers" rálátást biztosít, ami bizonyára nem felel meg pontosan az FT által élvezett előnynek.

(261) Minden erőfeszítése ellenére a Bizottság nem volt abban a helyzetben, hogy a bejelentett intézkedések „nettó" pénzügyi hatásának egy ésszerű értékelését megkapja, amit egy olyan elméleti számítás alapján kellene megállapítani, amely különválasztja az államnak tulajdonítható cselekedetek és nyilatkozatok hatását minden olyan más elemtől, amely hatást gyakorolhatott az FT helyzetére, vagy arra, hogy ezt hogyan fogta fel a piac. Az sem tűnik lehetségesnek, hogy a határozatba olyan számítási paramétereket építsenek be, amelyek eléggé precízek ahhoz, hogy a végleges számítást a határozat végrehajtási fázisában lehessen elvégezni. E különleges körülmények között, a 659/1999/EK rendelet 14. cikke, 1. bekezdése alapján, miszerint „a Bizottság nem követeli a támogatás visszatérítését, ha ezzel a közösségi jog valamely általános elvébe ütközne", a tagállam védelmi jogának a tiszteletben tartása akadálya lehet a visszatérítésnek.

(262) A jogos elvárás elvéből is ezt a következtetést lehet levonni. Bár igaz, hogy Franciaország semmilyen érvet nem juttatott el a Bizottságnak arról, hogy jogos elvárás áll fenn a támogatás kedvezményezettjei tekintetében, az Európai Bíróság joggyakorlatából az következik ([177]), hogy

a Bizottság hivatalból köteles figyelembe venni azokat a kivételes körülményeket, amelyek a 659/1999/EK rendelet 14. cikkének 1. bekezdése szerint indokolják, hogy el kell állnia a jogellenesen nyújtott támogatások visszatérítésének elrendelésétől akkor, ha ez a visszatérítés ellentétes a közösségi jog valamely általános elvével, mint a kedvezményezettek jogos elvárásának a tiszteletben tartása.

(263) A Bizottság figyelembe vette a kormány nyilatkozatait az állami támogatásokra vonatkozó szabályokkal összefüggésben az érintett intézkedés megfelelőségének a megállapításában. Elszigetelten szemlélve a részvényesi előlegtervezetet bizonyára úgy ítélték volna meg, hogy az a Szerződés szerint nem jelent támogatást. Ugyanakkor a Bizottság arra a következtetésre jutott, hogy a nyilatkozatok azzal a hatással jártak, hogy a vállalattal kapcsolatosan visszaállították a bizalmat a piacon, kizárva ezzel a körültekintő befektető elvének az alkalmazhatóságát, és a részvényesi előleg tervezetből az FT-.nek nyújtott támogatás materiális megvalósítása lett. A Bizottság elismeri, hogy első alkalommal fordul elő, hogy azt a kérdést kell megvizsgálnia, hogy vajon ez a típusú magatartás támogatást jelent-e. Amennyiben a támogatás következésképpen olyan magatartásoktól függ, amelyek megelőzték az előleg tervezett bejelentését, egy gondos piaci szereplő jóhiszemű lehetett az érintett tagállam magatartásának a jogszerűsége iránti bizalmában, aki a maga részéről megfelelően bejelentette az előleg tervezetet. Ahogy azt Darmon főtanácsnok a C 5/98 sz. ügy következtetéseiben mondta ([178]): „nem lehet figyelmen kívül hagyni azt az elbizonytalanodást, ami egyes vállalatokon bizonyos »atipikus« támogatási formák esetében úrrá lesz, hogy most szükséges-e ezeket bejelenteni, vagy sem”.

(264) Következésképpen a Bizottság arra a megállapításra jut, az FT-nek lehetett jogos elvárása aziránt, hogy Franciaország magatartása nem jelent állami támogatást. A fentiek alapján a Bizottság úgy ítéli meg, hogy ebben az esetben a támogatás visszatérítésének elrendelése ellentétes lenne a közösségi jog általános elveivel.

## 11. **KÖVETKEZTETÉSEK**

(265) A Bizottság megállapítja, hogy a 2002. decemberben Franciaország által 9 milliárd euró hitelkeret formájában az FT-nek nyújtott részvényesi előleg a 2002. július óta közzétett nyilatkozatok összefüggésében vizsgálva állami támogatásnak minősül,

ELFOGADTA EZT A HATÁROZATOT:

*Első cikk*

A Franciaország által 9 milliárd euró hitelkeret formájában a France Télécom számára nyújtott részvényesi előleg a 2002. július óta közzétett nyilatkozatok összefüggésében vizsgálva a közös piaccal összeegyeztethetetlen állami támogatásnak minősül.

*2. cikk*

Az 1. cikkben hivatkozott támogatást nem kell visszatéríteni.

*3. cikk*

E határozatnak a címzettje a Francia Köztársaság.

Kelt Brüsszelben, 2004. augusztus 2-án

*a Bizottság részéről*

Frederik BOLKESTEIN

*a Bizottság tagja*

**Megjegyzések**

(1) HL C 57., 2003.3.12., 5. o.

(2) Lásd a nyitóhatározat 1–8. pontjait, amelyeket e határozat integráns részének kell tekinteni.

(3) Lásd a 1. o. alján tett jegyzetet.

(4) A Fél a nevét bizalmasan kívánja kezelni.

(5) Ugyanilyen néven a jelen MCI határozatra vonatkozóan.

(6) A Fél a nevét bizalmasan kívánja kezelni.

(7) Melyekhez csatoltak egy ugyanezen társaságoktól benyújtott 2003. január 22-i keltezésű panaszt.

(8) A Fél a nevét bizalmasan kívánja kezelni.

(9) Az LDCOM cég egy hibajavítást juttatott el a Bizottsághoz, aminek az elküldése a francia hatóságokhoz 2003. június 16-án történt meg.

(10) A francia hatóságok az egyik melléklet javított változatát elektronikus levélben 2003. július 30-án küldték el.

(11) 2003/S 103-091487.

(12) A Fél a nevét bizalmasan kívánja kezelni.

(13) Sureau úr konzultánsi anyagát tartalmazza.

(14) Három, az FT által kijelölt szakértő (M C.D. Ehlermann, M Y. Galmot és Sir Studzinski, a HSBC banktól) három jelentését tartalmazza.

(15) Ez a levél olyan tanulmányokat tartalmaz, amelyeknek a szerzői meg kívánták őrizni anonimitásukat. Ezek között található egy gazdasági tanulmány, egy tanulmány az angol jogról, egy tanulmány az amerikai jogról és egy tanulmány a francia jogról az állami nyilatkozatok kötelező erejéről.

(16) A 4.13. pontban leírt szakértői jelentéseket tartalmazza.

(17) FT tőkéjének többsége még mindig az állam tulajdonában van. Lásd a 60. preambulum bekezdést.

(18) A nyitóhatározat 9–12 pontjai. A 2003-as *A részvényes állam* című jelentés szerint az FT-nek 39 országban 240 000 munkatársa van.

(19) Thierry Breton, az FT elnök-vezérigazgatójának a meghallgatása az állami vállalatok irányítását ellenőrző bizottság előtt, 2003. június 4-én.

(20) „A hitelminősítéseket (credit ratings) a befektetők arra használják, hogy információt kapjanak a befektetésüket szabályozó feltételekkel összhangban számukra esedékes visszafizetések valószínűségéről. Valóban, a »befektetési rangsorolásnak« minősített hitelminősítések (a nemzetközileg elfogadott kategóriák az »AAA« és a »BBB« hosszútávra, és az »F1«–»F3« rövidtávra) viszonylag kis nem teljesítési valószínűséget jelölnek, míg az ún. »spekulatív« vagy »nem befektetési kategóriák« (nemzetközi jelzések szerint a »BB« és a »D«között hosszútávra, és a »B–D« rövidtávra) magas nem teljesítési valószínűséget, vagy már megtörtént nem teljesítést jelölnek" (A Fitchs Rating Internet honlapja: http://www.fitchratings.com/)). („Credit ratings are used by investors as indications of the likelihood of repayment in accordance with the terms on which they invested. Thus, the use of credit ratings defines their function: »investment grade« ratings (international long-term »AAA« – »BBB« categories; short-term »F1« – »F3«) indicate a relatively low probability of default, while those in the »speculative« or »non-investment grade« categories (international long-term »BB« – »D«; short-term »B« – »D«) may signal a higher probability of default or that a default has already occurred" (site internet de Fitchs Rating: http://www.fitchratings.com/).)

(21) Moody's: „A Moody a France Telecom és az Orange's hosszú távú adósságainak visszaminősítését vizsgálja meg – Megközelítőleg 60 milliárd EUR adóskötelezvény érintett… A lehetséges visszaminősítés miatti felülvizsgálat alatt álló France Telecom minősítések a következőkkel kapcsolatosak: átváltoztatható globális kötvények, euró MTN-ek, eurókötvények, változó kamatozású euró MTN-ek, változó kamatozású francia frank kötvények, francia kötvények, svájci frank kötvények, kibocsátói minősítés és bankikölcsön-minősítés…. bármely ebből eredő minősítési művelet nem léphet túl egy fokozatnyit".

(22) „France Télécom hosszú távú adóssága BBB+ minősítésének perspektívája negatívvá változott; az A-2 minősítést megerősítették… Ez a döntés azt a hírt követi, miszerint a német tőzsdefelügyelet vizsgálatot indít egy esetleges megállapodás ügyében France Télécom, többségi részvényes – Gerhard Schmid – Mobilcom AG-tól, amelyben France Télécom 28,5 %-os részesedéssel rendelkezik, és egy európai bankok konzorciuma között, a Mobilcom irányításának megváltoztatására vonatkozó feltételek tekintetében". („*France* Telecom's Long-Term »BBB+« Rating Placed on CreditWatch Negative; A-2 Rating Affirmed… The action follows news that the German stock-exchange regulatory authority will investigate a possible agreement between France Telecom, the main shareholder–Gerhard Schmid–of France Telecom's 28,5 % -owned German associate Mobilcom AG, and a consortium of European banks regarding the conditions for a change in control of Mobilcom".)

(23) „A Moody's Befektetői Szolgálata ma a France Telecom (FT) Prime-2 rövid távú minősítését a lehetséges visszaminősítés szempontjából vizsgálat alá helyezte a minősítést végző cégnek az FT folyamatban levő felülvizsgálata körének kiterjesztésére vonatkozó döntése eredményeképpen. Mind az FT, mind az Orange plc Baa1 hosszú távú adósságminősítésére vonatkozó folyamatban levő felülvizsgálat folytatódik. Bár a Moody's felülvizsgálta előrejelzéseit, azzal, hogy a hosszú távú minősítések tekintetében most már két fokozatnyi pozitív változás lehetséges, a minősítést végző cég arra számít, hogy a minősítések a befektetési szinten maradnak. Az FT Prime-2 minősítésének felülvizsgálata azt mutatja, hogy a Moody's egyre kevésbé bízik abban, hogy az FT képes végrehajtani adósságcsökkentő stratégiáját. A minősítést végző cég megállapította, hogy az FT-nek az eszközök eladásában elért lassú előrehaladása, továbbá a tőkepiaci feltételeknek ezen ágazaton belüli folyamatos romlása tovább korlátozhatja az FT-nek a pénzügyi rugalmasságának javítására és adósságcsökkentési céljainak elérésére vonatkozó képességét".

(24) „A Standard & Poor's ma megállapította, hogy a France Telecom minősítése (BBB+/Watch Neg/A-2), beleértve a csoport rövidtávú vállalati hitelminősítését is, nem változik. A France Telecom hosszú távú CreditWatch minősítésében 2002. március 28-án a Standard & Poor's jelezte, hogy bármely hosszú távú visszaminősítés egy fokozatnyi, és hogy rövid távú minősítését megerősítik. Ez az előrejelzés ma is érvényben van".

(25) „*[…]* Az azzal kapcsolatos várakozások ellenére, hogy az FT EBITDÁ-ja 2002-ben megközelítőleg 14 milliárd €-ra nő, az FT lényeges érdekei és capex-követelményei szerint a vállalat nem valószínű, hogy a közeljövőben jelentős szabad cashflow-t produkál. Az, hogy az FT képes legyen jelentős előrehaladást elérni adósságainak csökkentésében, függ az eszközök eladásától és pénzügyi tartalékaitól:

— A Moody's az FT viszonylag rövid időn belüli adósságcsökkentési képességével kapcsolatban úgy látja, hogy azt a sajáttőke-értékében bekövetkezett csökkenés egyre inkább korlátozza, ami az FT tulajdonában levő pénzügyi tőke potenciális értékét is csökkenti, amivel számos átalakítható kötvény átalakításának valószínűsége is csökken, és a nem alapvető eszközök eladása esetében a reálérték kisebb lesz, bár a Moody elismeri, hogy ez változhat. Továbbá a várt eszközeladások pozitív hatását az FT-re jelenleg kedvezőtlen hatást gyakorló különféle függő kötelezettségek részben csökkentik;

— A Baa3 minősítés negatív megjelenése tükrözi az FT mint jelentős vállalat magas adósság-újrafinanszírozási igényeivel kapcsolatos végrehajtási kockázatokat. Bár a Moody's nem tartja aggasztónak a közvetlen követelésekkel kapcsolatos helyzetet, a minősítőintézet szerint az FT 2003-ban körülbelül 15 milliárd €-nyi teljes hosszú távú lejáratú adósságállománnyel kellett, hogy szembenézzen;"

(26) „A Standard & Poor's ma kijelentette, hogy a France Telecom (FT) hosszú és rövid távú vállalati hitelminősítését leszállította triple-'B'/'A-3'-ra triple-'B'-plus/'A-2'-ról. A visszaminősítés elsősorban azt

tükrözi, hogy a Standard & Poor's arra számít, hogy az FT megszerzi azt a 71,5 %-ot, amely jelenleg nincs a tulajdonában a Mobilcom német mobilszolgáltató vállalatból, illetve hogy az FT nem képes hatékonyan és elég gyorsan csökkentei az adósságait ahhoz hogy a fenntartsa a korábbi minősítésekkel konzisztens hitelintézkedéseket. A Standard & Poor's szintén leszállította az Orange S:A:, a FT többségi tulajdonában levő mobilszolgáltató leányvállalat hosszú távú vállalati hitelminősítését triple-'B'-re triple-'B'-plus-ról. A hosszú távú minősítések mindkét vállalat esetében negatív előjelekkel maradnak a CreditWatch-on, ahova 2002. március 28-án kerültek, tükrözve az FT kihívást jelentő újrafinanszírozási igényeit, beleértve a 2003-as 15 milliárd eurónyi pénzügyi kötelezettséget."

([27]) Fitch 2002 július 5-én leszállította FT minősítését, ás S & P azt 2002. július 12-én szállította le. Július 12-i sajtónyilatkozatában S & P azt közölte, hogy: „FT bizonyos nehézségekkel találhatja magát szemben amikor a 2003-ban esedékessé váló adósságtörlesztési kötelezettségeit kívánja refinanszírozni". („FT could face certain difficulties refinancing its debt obligations coming due in 2003".)

([28]) M V. de la Bachelerie, FT számellenőrének a meghallgatása a fent említett bizottság előtt: „Tulajdonképpen jogszabály írja elő, hogy bizonyos kritériumok és mutatók fennállása esetén azonnal rendkívüli eljárást kell életbe léptetnünk. Ezt az eljárást 2002 közepe előtt nem kellett alkalmazni, ekkor jelent meg a színen egy a piac által adott jelzés: France Télécom minősítésének a leromlása. Számellenőri feladatkörünkben ezért a kérdéssel a számellenőri bizottságban és az igazgatótanácsban kellett a kérdéssel foglalkoznunk, azt igényelve, hogy az igazgatótanács tagjai részére egy rövid távú likviditási tervet adjanak át, amely kezeli a likviditási fal problémáját. Meg kell mondani, hogy ez a követelés késői volt, abban az értelemben, hogy a társaság addigra már rendelkezett refinansztírozási eszközökkel, és egyébként jelentős finanszírozási eszközöket léptetett életbe, mint a jumbókat. Következésképpen, amikor a minősítés romlásával a likviditási fal megjelent, kértük, hogy aktualizálják a pénzeszköz előrejelzéseket. A féléves zárások alkalmával, amelyeket 2002 szeptemberével zártak le és az igazgatótanács 2002 szeptember 12-i ülésén véglegesítettek, megvizsgálták, rövidtávon, a likviditások – a likviditások átláthatósága ugyanis rövidtávon, azaz egy éven belül értékelhető. Az akkori kritikus helyzetet a 2002. június 30-i pénzügyi beszámolókhoz csatolt mellékletekben hivatalossá tették."

([29]) A francia kormány nyilatkozatainak szövegét a 204. preambulum bekezdés alján közöljük.

([30]) Goldman Sachs: „FT esetében már küszöbön állt, hogy Moody's S & P lefokozza a spekulatív minősítésű kategóriába". ('FT was on the brink of "junk" status with both Moody's and S & P's'.)

([31]) Off Watch; Outlook Stable; Teleconf 3:30PM BST Today, Standard & Poor's Ratings direct, (12 juillet 2002. július 12).

([32]) Thierry Breton, az FT elnök-vezérigazgatójának meghallgatása a parlament gazdasági bizottsága előtt, 2002. december 11-én: „Megjegyezte, hogy a kidolgozott finanszírozási tervet nem tartották be, a helyzet 2001 elején súlyosabbá vált, így azután 2003 nyarára előre látható volt a likviditási válság… Thierry Breton úr kijelentette, hogy a fizetésképtelenségi helyzet fenyegetése alatt a vállalat sokkos állapotba került … jelentős eladósodása miatt, mivel likvid eszközöket kellett találnia, hogy 2003-ban 15 milliárd euró, majd 2004-ben ugyancsak 15 milliárd euró, és 2005-ben 20 milliárd euró törlesztést kifizessen".

([33]) Szenátus, 2002. november 21, a gazdasági és tervbizottság (1) nevében benyújtott vélemény a parlament által elfogadott 2003. évi pénzügyi törvénytervezetről.

([34]) Ezek a számok a francia hatóságok 2003. december 3-i levele mellékletéből származnak. Ezzel együtt, a levél 25. oldalán, a francia hatóságok 15 milliárd euróra becsülik a 2003. évben esedékes adósságtörlesztést. Ugyanez a különbség megtalálható a mostantól 2004 végéig esedées adósságtörlesztés felbecsülésében is, amelyet a 2. mellékletben 18,8 milliárd euróban adnak meg, az említett levél 20. oldalán pedig 23,9 milliárd euróban.

([35]) Lásd az állami vállalatok irányítása vizsgálóbizottságának nevében a döntéshozatali rendszerek javítása érdekében készült jelentést, melyet a parlament elnökségénél 2003. július 3-án vettek nyilvántartásba (a továbbiakban: „a vizsgálóbizottsági jelentés" vagy még rövidebben a „vizsgálóbizottság"): „A bizottság pontosan elemezni kívánta a France Télécom és EDF által bonyolított nemzetközi akvkzíciók stratégiáját és eljárását, tekintettel azok súlyos következményeire e két vállalat pénzügyi helyzetére (France Télécom esetében az 1998-2002 közötti időszakban megvalósított akvizíciókkal kapcsolatos tartalékok és rendkívüli amortizációk miatti veszteségek, amelyek 2001-re és 2002-re 28,5 milliárd eurót tesznek ki). Itt többé kevésbé ugyanazokat az elemeket találjuk meg: kapkodás nagy értékű akvizíciók lebonyolításában (1999 és 2000 között, egy év alatt, France Télécom 65 millió eurót költött erre), a gazdasági, politikai vagy geopolitikai kockázatok nem megfelelő figyelembevétele, különösen óvatlan finanszírozási megoldások … Ebben a nyugtalan, sürgősségi és kétségekkel teli klímában a vállalat 1999-től egy ambiciózus és rendezetlen külső növekedésbe kezdett, melynek során a nagy-britanniai és németországi piacrajutást favorizálta.".

Lásd még a gazdasági és pénzügyminiszter 2002. december 5-i sajtónyilatkozatát: „… *a vállalatnak ma egy* egyensúlyhiányos pénzügyi struktúrával, sajáttőkeigényekkel és középtávú refinanszírozással kell szembenéznie. Ez a helyzet a rosszul lebonyolított, és a pénzügyi »buborék« csúcsán megvalósított múltbeli befektetések kudarcából, és általánosabban, a piaci helyzet megváltozásából ered. Az a körülmény, hogy a France Télécom csak eladósodás révén tudta finanszírozni a fejlődését, csak súlyosbította ezt a helyzetet".

([36]) „A francia hatóságok által közölt információk szerint ezt az eladósodási szintet az indokolja, hogy FT, 1999 óta, nagyon jelentős külső fejlődésen ment át, amelyet kizárólag kölcsönfelvételekkel finanszírozott, konkurenseitől eltérően anélkül, hogy, tőkeemelési mechanizmusokat, vagy részvénycseréket vett volna igénybe, amiatt a jogi kötelezettsége miatt, hogy FT tőkéjének a többsége az állam tulajdonában kell, hogy maradjon. Egyébként a francia hatóságok a piaci helyzet megváltozására is hivatkoztak, ami azt eredményezte, hogy nem valósították meg az egymást követő adósságkezelési terveket… A 2000. év során a vállalat így nagyrészt a kötvény és bankpiacokon finanszírozta meg jelentős összegekben az: FT hosszú távú kölcsönfelvételei 2000-2001-ben 59 milliárd eurót tettek ki, és a le total des émissions d'emprunt à long terme de FT atteint 59 Mrds€ en 2000-2001, et la ligne de crédit »15 milliárd eurós« hitelkeret önmagában egy 2000 közepén mintegy 30 milliárd euró összegben realizált akvizíció banki finanszírozásának a refinanszírozása ..." (a nyitóhatározat 20. és 21. pontjai).

([37]) FT 2002. december 5-i sajtónyilatkozata, 2. o. Lásd még Thierry Bretonnak, az FT elnök-vezérigazgatójának a meghallgatását a gazdasági bizottság előtt, 2002. december 11-én: „a 2000. év során összesen 106 milliárd euró összegben realizáltak akvizíciókat (Orange PLC, NTL, Equant, TPSA megvásárlása)".

([38]) Thierry Breton, FT elnök-vezérigazgatójának a gazdasági bizottság előtti fentebb említett meghallgatása: „Észrevételezte, hogy az összesen mintegy 100 milliárd euró vásárlásból 75-öt a mobilszektor stratégia fejlesztésére fordítottak, 10 milliárdot a TPSA-ba fektettek be, 11,2 milliárdot Mobilcom-ba, és 9 milliárdot NTL-be". Lásd még Goldman Sachs 2002. szeptember 26-i jelentését, amely rávilágított, hogy az adósság „elsősorban 2000-ben realizált tranzakciók sorozata következtében halmozódott fel, különösen az Orange és a Mobilcom közös vállalat megvásárlásával" („amassed through a series of transactions in 2000, mainly the acquisition of Orange and the Mobilcom joint venture").

([39]) Az előbb említett vizsgálóbizottság: „Az Orange esetében, amely döntő módon járult hozzá a vállalatcsoport adósságállományának a kezelhetetlenségéhez".

A szenátus 274. sz. információs jelentése, melyet a 2002. február 21-i ülés jegyzőkönyvéhez csatoltak „2000. május 29-én a France Télécom és a Vodafone csoport megállapodást kötöttek, miszerint a France Télécomnak meg kell vennie a Mannesmanntól az Orange plc, a brit mobil távközlési szolgáltató tőkéjét alkotó összes részvényt. Ezt a megállapodást 2000. augusztus 22-én úgy hajtották végre, hogy a France Télécom megvásárolt 664 743 658 Orange részvényt 21,5 milliárd euró készpénz ellenében, valamint a Vodafone által a France Télécom részére apportált 544 559 931 Orange részvénnyel, amelyet 129 201 742 France Télécom részvény 140,2 euró egyégáron történt kibocsátásával rendeztek úgy, hogy a Vodafone kötelezettséget vállalt, hogy e részvényekhez kötődő szavazati jogokat nem használja. Egyidejűleg a France Télécom számos eladási opciót nyújtott a Vodafone-nak France Télécom részvényekre, amelyeket számára bocsátottak ki, és a Vodafone vételi opciót biztosított a France Télécom-nak France Télécom részvényei egészére vagy egy részére. A France Télécom azonnal visszavásárolt a Vodafone-tól 15 355 531 France Télécom részvényt kibocsátási áron, úgy, hogy a Vodafone ne rendelkezzen több, mint 9,9 %-al a France Télécom tőkéjében … Miután az Orange SA-t 2001. február 13-án a tőzsdén bejegyezték, a Vodafone és a France Télécom 2001. február 28-án megállapodásra jutottak arról, miképpen adják el a France Télécom számára azt a 113,85 millió France Télécom részvényt, amely még a Vodafone tulajdonában volt. Ez a megállapodás általában véve meghatározza, miként történt a Vodafone birtokában lévő, és összességükben 11,63 milliárd euróra becsült France Télécom részvényekre vonatkozó eladási és vételi opciók végrehajtása … A harmadik törlesztésnél bizonyára kiegészítő tétel kifizetése is esedékessé válik … A kiegészítés elérhet akár 1,5 milliárd eurót is ... E megállapodás alapján az Orange plc akvizíciójának a teljes összege 35 472 millió eurót tesz ki”.

Lásd még az előbb említett vizsgálóbizottság jelentését: „A 43,2 milliárd eurós vásárlást, (amit 2001. februárban 35,4 milliárd euróra vittek le) felerészben készpénzzel fizették (21,5 milliárd euró), felerészben pedig részvénycserével (18,1 milliárd euró). De ebben az utolsó pontban a Franc Télécom vállalta, hogy a részvényeket 104 eurós minimális árfolyamon visszavásárolja. Kétség sem férhetett hozzá, hogy az eladó követelni fogja ennek a vételi opciónak a realizálását … És mivel 2000 őszétől a tőzsdei árfolyam visszaesett, megvalósult az a kockázat, hogy a francia vállalatcsoportnak az Orange 100 %-át készpénzben kellett megfizetnie, ami a Vodafone részére teljesített két átutalással történt, 2001 és 2002 márciusában kifizetett 6,631 milliárd euró, és 4,973 milliárd euró összegben”.

([40]) Vizsgálóbizottság: „E nehéz körülmények között született meg az a terv, hogy be kéne lépni a Mobilcom tőkéjébe … . Nyilvánvaló, hogy a döntést, amely egy igen magas összegű tőkerészvételre vonatkozott, nem előzte meg egy valóban alapos megfontolás, akkor, amikor az jelentős kockázatokat tartalmazott … 2000 márciusában a France Télécom így 3,7 milliárd eurót invesztált abba, hogy megvásárolja a tőke 28,5 %-át, a szolgáltatónak biztosított valorizáció az EBITDA 80-szorosa volt (akkor, amikor a tőzsdei valorizáció a művelettel kapcsolatos híresztelések megjelenése előtt 65-szörös EBITDA volt), vagyis egy 570 millió eurós felárat tartalmazott. Az az apport, aminek a formája először egy visszavonhatatlan garanciájú kölcsön volt, még akkor is kötelezte volna a France Télécom-ot, ha nem kapja meg az UMTS-engedélyt.

Ezenkívül, egy olyan együttműködési szerződés keretében, mely e jelentés rapportőrének a tudomására jutott, a France Télécom kötelezettséget vállalt, hogy a Mobilcom rendelkezésére bocsátja minden korlátozás nélkül azt a pénzügyi támogatást, amelyet a licitálási mechanizmusokban való részvétel, és a németországi UMTS-tevékenység fejlesztése tesz szükségessé... E kötelezettségvállalásokkal szemben a Mobilcom által képviselt kockázatok jelentősek voltak. A művelet támogatására készített üzleti terv, úgy tűnik, igen hiányos volt. Először is, ami az UMTS fejlesztést illeti, az engedélyek árát 2 vagy 3 milliárd euróra becsülték akkor, amikor már a 2000 márciusában és áprilisában lebonyolított brit licitálások lebonyolítása is rámutatott ezen engedélyek árainak inflálódására. 2000 augusztusban a német engedélyek ára 8,4 milliárd eurót ér el, akkor amikor a France Télécom nem is gondol arra, hogy kivonuljon, pedig két hónappal ezt megelőzően 43 milliárd eurót fektetett be az Orange akvizíciójába [aláhúzás hozzátéve]... Egészen 2002 nyaráig kellett várni, hogy elindítsanak két auditvizsgálatot a német szolgáltató perspektivikus kilátásairól, amelyek kimutatták a vállalat rendkívüli sebezhetőségét, bázisklientúrájának gyenge minőségét, és a befektetés jövedelmezősége megteremtésére vonatkozó képességének nyilvánvaló lehetetlenségéről”.

([41]) Vizsgálóbizottság: „Emlékeztetünk ezenkívül arra, hogy párhuzamosan a nagyobb tőkerészesedések lehetőségének felkutatásával [NTL, Mobilcom, Orange], a France Télécom kitartott az alkalomszerű akvizíciók gyakorlatában is, amelyek nemzetközi stratégiájának csak a mellékes részét jelentették. Még ha ipari szempontból gyakran indokoltak voltak is, feleslegesen megnövelték a vállalat kiszolgáltatottságát az ipari kockázatokkal szemben, és súlyosbították pénzügyi kötelezettségvállalásait ... Még akkor is, ha a befeketetés vonzónak is tűnt, ismét indokolt feltenni a kérdést nagysága tekintetében (7,69 milliárd euró, amihez hozzá kell számítani a partnernek biztosított 1,5 milliárd euró visszavásárlási opciót, és egy 7 évre szóló 6,7 milliárd eurós beruházási programot, melynek nagy többsége önfinanszírozású), és mindezt akkor, amikor elsősorban az Orange akvizíciója miatt a vállalatcsoport finanszírozási kapacitása nagyrészt telített volt (eladósodása a saját tőke 2,7-szeresét tette ki) és amikor a tőzsdei válság világos jelei mutatkoztak ... Mit gondoljunk akkor Michel Bon nyilatkozatairól, amit erről a műveletről az Önök bizottsága előtt tett: »Helyesebb lett volna megállítani, de a lövés eldördült ...«”.

A TPSA példája feltáró erejű. A francia szolgáltató jelentkezett a hagyományos lengyel szolgáltató akvizíciójára, amikor azt 1999 szeptemberében privatizálták.

([42]) Vizsgálóbizottság: „júliusban [1999] a France Télécom meg akarta ragadni az alkalmat, hogy belépjen a brit piacra azzal, hogy NTL-referencia részvényesévé válik. A projekt ipari indokai természetesen szilárdak voltak… A francia szolgáltató összesen 8,122 milliárd euró kötelezettséget vállalt egy olyan befektetésben, amely, miután már az Orange megvásárlását konkrétan tervbevették, gyakorlatilag minden stratégiai értékét elvesztette, és amelyre ráadásul csak kisebbségi befolyással volt. Az a könnyelműség, amellyel a vállalat vezetése ezt a helyzetet elemezte, nem meglepő”.

([43]) „A gazdasági, pénzügy- és ipari minisztérium cáfolja azokat az információkat, miszerint Thierry BRETON úr, Michel BON urat felváltva, elfogadta volna a FRANCE TELECOM elnöki tisztét,”. A gazdasági és pénzügyminiszter 2002. szeptember 12-i sajtónyilatkozata, miniszteri technikai vegyesbizottság.

([44]) A gazdaság és pénzügyminiszter 2002. szeptember 13-i sajtónyilatkozata, a France Télécom pénzügyi helyzete.

([45]) „Moody's France Télécom és Orange perspektivikus kilátásait negatívról stabilra változtatja és megerősíti a Baa3 minősítést a hosszú távú adósságra, és a prime-3 minősítést a rövid távú adósságra”. (Moody's changes France Télécom and Orange's outlook to stable from negative and affirms the Baa3 long-term debt ratings and prime-3 short-term rating), Moody's investors services, 2002. szeptember 13.. A sajtónyilatkozat érdemi része azt jelzi, hogy: „a Moody's bizalmát megerősítette a francia kormány nyilatkozata, amely ismételten megerősítette erős támogatását France Télécom felé. Annak ellenére, hogy a Moody's aggodalma a pénzügyi kockázat egészét illetően és különösen a France Télécom likviditásainak a sérülékeny helyzetét illetően továbbra is fennáll, a Moody's nagyobb bizalmat táplál aziránt, hogy a francia kormány támogatni fogja a France Télécom-ot, ha a vállalatnak nehézségei lennének adósságai törlesztésében”. („Moody's have taken increased comfort from the governments statement, which once again confirmed their strong support for FT. Whilst Moody's concerns regarding the overall level of financial risk and particularly FT's weak liquidity position remain, Moody's has grown more comfortable with expectation that the French government will act in a supportive manner, if FT started to encounter difficulties with its debt repayment schedule”.) (aláhúzás hozzátéve)

([46]) A gazdasági és pénzügyminiszter 2002. október 2 szerdai sajtótájékoztatója, France Télécom.

([47]) FT 2002. december 5-i sajtótájékoztatója, 1. o.

([48]) A francia hatóságok 2002. december 3-i levele, 27. o.

([49]) A gazdasági és pénzügyminiszter 2002. december 4-i sajtónyilatkozata, Az állam támogatása a France Télécom igazgatótanácsa által jóváhagyott cselekvési tervhez.

([50]) Lásd még a France Télécom 2002. évi éves jelentését: „Egyéként a France Télécom 2002. július 29-én kötvénykölcsönt bocsátott ki, amelyet kötelezően ST Microelectronics részvényekben törlesztenek 6,75 %-os árfolyamon, 442 millió euró összegben, melynek lejárata 2005. augusztus 6. A kapott rátákat a pénzpiaci rátákhoz inexálják, és egy haszonréssel megnövelik".

([51]) AFP, 2003. január 13.: „A France Télécom refinanszírozási tervének újabb szakaszát indította be a kötvénypiacon, egy 3 milliárd eurós kölcsönfelvétellel […]. A művelet feltételei még a hét vége előtt ismertté válnak".

A Financial Times 2003. január 15-i egyik cikke szerint: „AzFT ma eloszlatja a befektetők kételyeit ami a pénzügyi helyzetét illeti azzal, hogy 5,5 milliárd eurót vesz fel a kötvénypiacon. […] Jelenleg már rendelkezik az összes készpénzzel ami szükséges ahhoz, hogy eleget tegyen ez évi 15 milliárd eurós adósságtörlesztési kötelezettségeinek […] Az FT-nek ugyancsak szembe kell néznie egy 35 milliárd eurós adóssággal 2004-ben és 2005-ben" („FT will today settle investor doubt about its cash flow situation in 2003 by raising €5.5 billion in the bond market. […] It would now have all the cash it needs to honor €15 billion of debts that falls due for repayment this year […] FT also faces €35 billion of debt repayments in 2004 and 2005".)

([52]) *Research France Télécom*, STANDARD&POOR'S RATINGSDIRECT, 2002. decembeer 17: „2002 július óta a francia állam támogatása kulcstényező volt a vállalatcsoport minősítésében, amelyet megtarottak befektetési minősítésben". („Since July 2002, support from the French state has been a key rating factor, underpinning the group's investment-grade status".) (aláhúzás hozzátéve). Ez az állítás követi a december 5-it: „AStandard & Poor minősítő részlegei ma kijelentették, hogy megerősítik FT BBB- minősítését hosszú távra, és A-3 minősítését rövid távra. 2002. júliusa óta a Standard & Poor kijelentette, hogy az FT 56 %-os részvénytulajdonosától, a francia államtól várt támogatás olyan tényező, amely valószínűleg alátámasztja a vállalatcsoport befektetési minősítését. Az állam mai bejelentését, amely azonnal egy 9 milliárd eurós részvényesi előleget biztosít, hogy segítsen az FT-nek eleget tenni a 2003 évben esedékes fizetési kötelezettségeinek, Standard & Poor úgy tekinti, mint a támogatásnak a szilárd bizonyítékát". („Standard & Poor's rating services said today that it has affirmed its BBB- long term and A-3 short term corporate credit ratings [on FT] … Since July 2002 Standard & Poor's has indicated that expected support from FT's 56 % shareholder, the French State, is a likely factor underpinning the group investments–grade status. The French State's announcement today that it will immediately grant a 9€ billion shareholder loan to help FT face its 2003 debt obligations is viewed by Standard & Poor's as strong evidence of this support".) (Standard & Poor's, 2002. december 5.) (aláhúzás hozzátéve)

([53]) *Research France Télécom*, STANDARD&POOR'S RATINGSDIRECT, 2002. december 17: „Az állam 2002 decemberi bejelentése, hogy 9 milliárd euró részvényesi kölcsönt nyújt, amit kiegészít az a kötelezettségvállalása, hogy 15 milliárd euróval részt vesz a tőkeemelésben, alátámasztja ezt a támogatást és jelentős hitelvédelmet biztosít az FT hitelezőinek. Bár a jogosultság kibocsátási időpontja még nem ismeretes FT és az állam céljai e tekintetben teljesítik a Standard & Poor's-nak a minősítéssel kapcsolatos elvárásait. Bár a piaci feltételek kérdésessé tehetik ezt a műveletet, az állam elkötelezettsége, hogy tőkeinjekciót hajt végre – hogy legalábbis megtartsa az üzleti részesedését – határozottan korlátozza a végrehajtási kockázatokat".

([54]) Ez az elem még nagyon fontos a S & P számára 2002. december 17-én. Ugyancsak alapvetően fontos a Moody's számára 2003 februárban. A vállalat alapvető helyzetére vonatkozó, az „FT útja az állami cégtől a magánvállalat felé" című elemzésében ez az intézet figyelembe veszi (i) azt a tényt, hogy az FT a legnagyobb francia vezetékes és mobilszolgáltató, (ii) a vállalat esetleges privatizációját ; (iii) – „a támogató kormány" című fejezetben – azt a tényt, hogy: „A francia kormány állandóan hangoztatta, hogy támogatja a France Télécomot, és az a szándéka, hogy szükséges esetén pénzügyi támogatásban részesíti, hogy szembenézzen esetleges likviditási problémáival. Ezt a támogatást nyilvánvalóvá tette ERAP részéről egy 9 milliárd eurós hitelkeret a France Télécom részére, 18 hónapos időtartamra, mely kamatokat is tartalmaz, de amelyet kizárólag France Télécom részvényekben kell törleszteni. Moody's az állami támogatást Baa3 minősítésébe integrálja". („The French government has consistently stated its support for FT and its willingness to provide financial support if required, thereby addressing potential liquidity concerns. (aláhúzás hozzátéve) This support has been evidenced by ERAP's providing a €9 billion loan facility to FT, which pays cash interest, but is only repayable in FT's equity, upon maturity in 18 months time […]. Moody's factors governement support into the Baaa3 rating".) (aláhúzás hozzátéve); (iv) – a „kockázatok/gyenge pontok fejezetben" – azt a tényt, hogy: „A France Télécom jelentős eladósodásához kapcsolódó pénzügyi kockázat nem felel meg befektetői minősítésének (amelyet kompenzálnak jó operatív teljesítményei és a francia kormány burkolt támogatása". („the financial risk of the highly leveraged FT is not commensurate with investment grade (compensated by strong operational performance/implicit support of French government)".) (aláhúzás hozzátéve)

Ugyanakkor, a tőkeemelés után, ezt az elemet már nem veszik figyelembe, és a minősítést egyértelműen az FT pénzügyi adataira építik. Például S & P 2003. május 14-én ezt írja „2003. május 14-én az S & P az FT hosszú és rövid távú vállalati hitelminősítését BBB-ról BBB-re változtatja […]. Ez a lépés FT legutóbbi 15 milliárd eurós kibocsátását, és S & P részéről az új vezetésnek a vállalatcsoportra vonatkozó üzleti stratégiájának a felülvizsgálatára épül, valamint az adósságcsökkentési potenciálra, amely abból adódik, hogy az elkövetkező három évben előtérbe helyezik a cash-flow generálást".

([55]) HL C 288, 1999.10.9., 2. o.

([56]) A Bizottság 1999. június 23-i 2001/89/EK határozata a Franciaország részéről a Crédit Foncier de France-nak nyújtott támogatás feltételes jóváhagyásáról (HL L 34., 2001.2.3., 36. o.).

([57]) 2003. január 22-i észrevételeinek a 25. oldalán a BT említést tesz a semmítőszék kereskedelmi tanácsa 2002. július 9-i, 1414 FP-P sz. ítéletéről.

([58]) Sureau úr 2004. január 14-i feljegyzése.

([59]) A szerző meg kívánja őrizni anonimitását.

([60]) A költségvetési igazgatóság 2003. július 22-i, „Az állam által nyújtott burkolt vagy nyílt garanciaeszközök áttekintése" című levele

([61]) 2003. április 11-i észrevételeiben BT hivatkozik az ERAP igénybevételére a támogatási akció lebonyolításában, és a rá vonatkozó különböző jogszabályokra, mint például a jogállását módosító, vagy a nyílt garancia nyújtásával kapcsolatos jogszabályra.

([62]) BT az Olaszország részéről a Seleco SpA-nak nyújtott állami támogatásról szóló 1999. június 2-i 2000/536/EK bizottsági határozatra hivatkozik (HL L 227., 2000.9.7., 24. o.).

([63]) HL C 71., 2000.3.11., 14. o.

([64]) Lásd Pénzügyi, Gazdsági és Tervügyi Bizottság, 26. sz. jegyzőkönyv, 2002. december 5-i ülés, Thierry Bretonnak, a France Télécom elnök-vezérigazgatójának a meghallgatása.

([65]) A Bizottság 2001. július 18-i 2001/723/EK határozata az Alitalia társaság feltőkésítéséről (HL L 271., 2001.10.12., 28. o.).

([66]) A Bizottság 1996. január 31-i 96/278/EK határozata az Iberia társaság feltőkésítéséről (HL L 104., 1996.7.27., 25. o.).

([67]) Ez a szám három különálló előnyt tartalmaz: az FT hitelminősítésének a felemelése, amikor az adósságfinanszírozási piacokhoz fordul, az adósság leromlásának elkerülésével realizált megtakarítások, mivel ez utóbbi a hitelminősítéshez kapcsolódik, és az időpont megválasztásával kapcsolatos megtakarítások.

([68]) A Bizottság 1998. május 20-i 98/490/EK határozata a Franciaország részéről a Crédit Lyonnais vállalatcsoportnak nyújtott támogatásról, 8. pont utolsó bekezdés (HL L 221., 1998.8.8., 28. o.).

([69]) „Néhány szó az állam részéről, melyben emlékeztet arra, hogy az FT kockázat végül is egy »majdnem-szuverén«" kockázat. La Tribune, 2003. február 3.

([70]) Az irányelvek 17. pontja.

([71]) Ma már NeufTélécom a neve.

([72]) Az LDCOM a Deutsche Bank 2002. július 22-i jelentésére hivatkozik.

([73]) Az LDCOM a Nemzetközi Bíróság ítéletére hivatkozik, CIJ határozatok tára 1974. 267. o.

([74]) A pénzügyminisztérium 2002. szeptember 12-i sajtónyilatkozata.

([75]) A roueni kereskedelmi bíróság, 1981. március 10., Jurisdata 1982-00382, Chapelle Darblay cég.

([76]) Kereskedelmi jogtár, 1995. évi bírósági szanálások és felszámolások, 3110. füzet

([77]) A Bíróság 2001. feburár 15-i ítélete, C-99-98 Ausztria kontra Bizottság eset, EBHT I-1101. o. Ez esetben a sajtócikkek nem voltak bizonyító erejűek, mivel nem az érintett cégtől, és nem a kormánytól származtak.

([78]) Az LDCOM 2003. június 23-i észrevételei, 23. o.

([79]) Ugyanaz.

([80]) LDCOM a *spread* alábbi definícióját adja: egy kölcsön ára a kötvénypiacon. Egy hitelfelvevő által fizetett kamatláb és a referenciakamatláb (államkötvények hosszú távú kölcsönök esetében) közötti különbség. A spreadek szintje és alakulása következésképpen lehetővé teszi, hogy látni lehessen azokat a kockázatokat, amelyeket a piacok egy adott kölcsönfelvevőhöz társítanak.

([81]) Az LDCOM azt is megállapítja, hogy az a bejelentés, miszerint a TOP tervben egy olyan „mobilitási" program bevételére került sor, amelynek célja, hogy a közalkalmazotti státuszban lévő alkalmazottakat az egész közigazgatásba lehessen átirányítani, szintén tartalmazhat támogatási elemeket.

([82]) Az LDCOM javaslata többek között: az ügyfelek visszacsalogatását célzó kampányok tilalma a hangalapú szolgáltatások területén, a marketing kiadásokra felső határ megállapítása hangalapú és a nagysebességű internet-szolgáltatások területén, a Wanadoo rendelkezésére bocsátott marketing eszközök korlátozása.

([83]) Az LDCOM javasolja az időbeli vagy tarifális squeeze tilalmát a csoportosításoknál, a Wanadoo kötelezését arra, hogy harmadik felektől végezze beszerzéseit az internetes viszonteladás területén, növelni az alternatív hálózatok jövedelmezőségét a belépő összekapcsolási díjak emelésével és kis jövedelmezőségű zónákban a hálózatfejlesztés állami szubvencióinak a konkurencia javára való fenntartása.

([84]) Ebben a határozatban csak az állami támogatásokkal kapcsolatos észrevételek kerülnek átvételre.

([85]) Az ERAP igazgatási és pénzügyi szervezetéről szóló 1967. december 17-i 65-1117 sz. rendeletet módosító 2002. december 2-i, 2002-1409 sz. rendelet.

([86]) A 2002-es módosított pénzügyi törvényről szóló 2002. december 30-i 2002-1576. sz. törvény 80. cikke.

([87]) Az első feljegyzés Yves Galmot 2004. június 7-i tanulmánya, a második feljegyzés Claus-Dieter Ehlermann 2004. június 1-i tanulmánya, a harmadik feljegyzés Michel Jeol tanulmánya, melyet kiegészít Pierre Kirch 2004. június 11-i feljegyzése. A gazdasági jelentés a HSBC 2004. június 2-i jelentése.

([88]) A francia hatóságok megemlítették a kötvénykibocsátásokat, a hitelkereteket, a kincstárjegyeket, a rövid távú hiteleket, az értékpapír-műveleteket és a származékos termékeket.

([89]) 2002. július 26-tól az Ambition 2005 terv benyújtásáig, azaz 2002. december 4-ig az FT 2002 július 26-án kibocsátott egy 70 millió eurós kötvénykölcsönt, és kibocsátott 150 millió eurós tételt, a 2001. márciusi 3,5 milliárd eurós kötvénykölcsönnel.

(*) Bizalmas információk

([90]) Lásd a 39. preambulumbekezdést.

([91]) Az Európai Bíróság a C-482/99. sz. („Stardust"), Franciaország kontra Bizottság ügyben, 2002. május 16-án hozott ítélete (EBHT 2002, I-4397. o.)

([92]) A francia hatóságok 2003. július 29-i észrevételei, 8. o. 2003. április 4-i észrevételeikben a francia hatóságok rámutatnak, hogy az állami részvényes befektetésre vonatkozó döntése 2002. december 4-re nyúlik vissza.

([93]) Az Elsőfokú Bíróság T-296/97 sz., az Alitalia kontra Bizottság ügyben, 2000. december 12-én hozott ítélete, (EBHT 2000, II-3871. o.)

([94]) A Bizottság 2001. július 18-i C54/96 és N318/02 határozata „Az Alitalia vállalatnak nyújtott szerkezetátalakítási támogatás harmadik részlete, melyet a Bizottság 2001. július 18-án jóváhagyott és új feltőkésítés 1,4 milliárd euró összegben" (HL C 239, 2002. október 4., 2. o.).

([95]) A francia hatóságok 2003. július 29-i észrevételei, 27. o.

([96]) Lásd a francia hatóságok 2003. július 29-i észrevételeit, 8. o.

([97]) Lásd a francia hatóságok 2003. július 29-i észrevételeit, 9. o.

([98]) »a piaci feltételektől függően«kifejezés a francia hatóságok 2003. július 29-i észrevételeiben dőlt betűvel szerepel, 8. o.

([99]) Lásd a francia hatóságok 2003. július 29-i észrevételeit, 9. o.

([100]) Ugyanott, 9. o.

([101]) HL L 83., 1999.3.27., 1. o. A 2003. évi csatlakozási okmánnyal módosított rendelet

([102]) Az Elsőfokú Bíróság T-358/94sz., a Compagnie nationale Air France kontra Bizottság ügyben, 1996. december 12-én hozott ítélete (EBHT 1996, II-2109. o.) Lásd még az Air France kötvénykibocsátásinál CDC-részvételi jegyek jegyzéséről szóló 1994. július 27-i 94/662/EK bizottsági határozat (HL L 258., 1994.10.6., 26. o.).

([103]) A jogos elvárás elve egy általános közösségi elv, amelyet állandó joggyakorlat támaszt alá. Lásd többek között az Elsőfokú Bíróság 2004. április 29-i ítéletét, T-236/01, T-239/01, T-244/01, T-245/01, T-246/01, T-251/01 és T-252/01 kapcsolt ügyek, *Grafit elektródák*, még nem tették közzé, 152. pont. Lásd még az Elsőfokú Bíróság 2003. július 9-i ítéleteit a T-220/00, *Cheil Jedang* Corp. kontra Bizottság, még nem tették közzé, 33. pont, a T-223/00, Kyowa Hakko Kogyo Co. Ltd kontra Bizottság, még nem tették közzé, 38. pont és a T-224/00, *Archer Daniels Midland Company kontra Bizottság*, még nem tették közzé, 62. pont, ügyekben.

([104]) A Bíróság C-329/93, C-62/95, C63/95, sz. Németország kontra Bizottság kapcsolt ügyekben, 1996. október 24-én hozott ítélete (EBHT 1996, I-5151. o., 28 és 32. pontok).

([105]) Nyitóhatározatában a Bizottság ténylegesen arra utalt, hogy ezek a nyilatkozatok olyan elemek lehetnek, amelyeket figyelembe kell venni. E határozat 70. pontjában a Bizottság egy általános kijelentést tett: „Hozzá kell tenni, hogy állami források elkötelezését jelentheti már egy olyan, az állam részéről tett bejelentés is, amely az állam kötelezettségvállalásáról szól, feltéve, hogy ez az elkötelezettség visszavonhatatlan, és ezáltal egy olyan várakozást és bizalmat kelt a piacon, amit az FT részvényárfolyamának az emelkedése, és a hitelminősítő intézetek pozitív reakciója visszaigazol". Majd ezt a kijelentést a bejelentésben megjelölt tényekkel kapcsolta össze azt hangoztatva, hogy „... Az állam kötelezettségvállalásának a bejelentése, amit az előleg látszólagos rendelkezésre bocsátása kísér arra késztetik a Bizottságot, hogy emlékeztessen arra, hogy a támogatás odaítéltnek tekinthető, még mielőtt az FT és az ERAP között a hitelkeret rendelkezésre bocsátásról szóló megállapodást aláírnák", és kijelenti egy lábjegyzetben, hogy „e pontban emlékeztetni kell arra, hogy már 2002 júliusa, de különösen 2002 szeptembere óta a piacot már nagyrészt megnyugtatta az államnak az FT számára nyújtott támogatása" (40. lábjegyzet). Így az eljárás elindításakor a Bizottság rámutatott arra, hogy vizsgálata a 2002. júliusi és szeptemberi eseményekre is kiterjedhet.

([106]) Lásd a Bíróság C-75/97 sz., a Belgium kontra Bizottság ügyben, 1999. június 17-én hozott ítéletét (EBHT 1999, I-03671. o., 25. pont)

([107]) A Bíróság 6/64 sz., a Costa kontra E.N.E.L ügyben, 1964. július 15-én hozott ítélete (EBHT 1964, 1141. o.)

([108]) Az Elsőfokú Bíróságnak a T-204/97 és T-270/97sz., EPAC kontra Bizottság kapcsolt ügyekben, 2000. június 13-án hozott ítéletei (EBHT 2000, II-2267.. o.)

([109]) A Bíróság C-323/82. sz., az Intermills kontra Bizottság ügyben, 1984. november 14-én hozott ítélete (EBHT 1984, I-3809. o., 31. pont)

([110]) Arrêt du 27 janvier Az 1998.január 27-i ítélet, T-67/94 ügy, Ladbroke kontra Bizottság, EBHT. II-1, 52. pont

([111]) A fentebb említett Air France ítélet.

([112]) Lásd például „A Moody's azt várja, hogy ez a hitelkeret, és ami még marad a meglévő 15 milliárd eurós szindikált hitelkeretből, valamint a rendelkezésre álló szabad pénzeszközállomány most már lehetővé teszi az elkövetkező 12 hónapban esedékessé váló 15 milliárd euró adósságtörlesztés kifizetését". („Moody's now expects that a combination of this facility headroom under the existing EUR 15 billion syndicated facility and the free cash flow will enable debt maturities of EUR 15 billion to be repaid during the next 12 months.") (Moody's, 2002. december 9.)

([113]) A fent említett „Stardust." ítélet, 36.pont. Lásd még a Bíróság C-387/92. sz., a Banco Exterior de España ügyben 1994. március 15-én hozott ítélete (EBHT 1994, I-877. o., 14. pont) és a C-6/97 sz., Olaszország kontra Bizottság ügyben 1999. május 19-én hozott ítélete (EBHT 1999, I-2981. o., 16.pont)

([114]) A Bíróság C-200/97 sz., az Ecotrade-ügyben 1998. december 1-én hozott ítélete (EBHT 1998, I-7907. o., 43. pont és az EPAC Elsőfokú Bíróság fent említett ítélete, 80. pont.

([115]) Mint az ERAP tevékenységi köre kiterjesztéséről szóló jogszabály elfogadása, vagy a korrigáló pénzügyi törvény elfogadása, amely 10 milliárd euró állami garanciát nyújt ERAP-nak.

([116]) Lásd az ERAP „máris az FT rendelkezésére bocsátott egy részvényesi előleget, amelyet a vállalat saját tőkéjének a megerősítésekor konszolidálnak" (a parlament pénzügyi bizottsága, 28. sz. jegyzőkönyv, Alain Lambert miniszter meghallgatása). Lásd még a 42. sz., „a France Telecom bemutatása a befektetőknek 2002. december 5-én" című diát, a francia állam által nyújtott hitelkeretet (French state back-up facility), amelyet úgy írnak le mint ami azonnal rendelkezésre áll (immediately available). A piac meg volt győződve arról, hogy az előleg készen állt. Lásd például: „Az állam mai bejelentése, hogy azonnal egy 9 milliárd eurós részvényesi előleget nyújt …" („The French State's announcement today that it will immediately grant 9€ shareholder loan …") (S & P, 2002. december 5.); „Ez a megerősítés az FT-nek azt a bejelentését követi, hogy a 9 milliárd euró hitelkeretet megnyitották" („the confirmation follows FT's announcements that EUR9 billion loan facility has been put in place via ERAP …".) (Moody's, 2002. december 9.).

([117]) A francia hatóságok szerint ezt a tervezetet december 20-án adták át FT-nek. Ugyanakkor a tervezeten semmiféle dátum sincs.

([118]) A Bíróság , 730/79. sz, a Philip Morris ügyben , 1980. szeptember 17-én hozott ítélete (EBHT 1980, 2671. o.,11. pont)

([119]) A Bíróság C-310/99 sz., az Olaszország kontra Bizottság ügyben, 2002. március 7-én hozott ítélete (EBHT 1999, I-2289. o.)

([120]) Például az FT Olaszországban közös vállalatot alapított a Deutsche Telekommal és az Enellel.

([121]) Az állami hatóságok nyilatkozatainak a jelentősége a közösségi jog alkalmazását illetően általánosan elismert. Emlékeztetni lehet arra, hogy ha egy állam olyan akciókat bátorít, amelyeket a kormány egy képviselője hivatalos beszédben ad elő, de amit (jogilag) független (de az állam ellenőrzése alatt álló) szervezetek hajtanak végre, és amelyeknek a hatása ellentétes a Szerződéssel, a Bíróság arra megállapításra juthatott: „[hogy] egy ilyen gyakorlat nem mentesít a Szerződés 30. cikkében foglalt tilalmak alól csak azért, mert azok nem olyan döntésekre alapulnak, amelyek a vállalatokra nézve kötelezőek lennének. Ugyanis egy tagállam kormányának még olyan cselekedetei is, amelyeknek nincs kényszerítő erejük, alkalmasak lehetnek arra, hogy befolyásolják a kereskedők és a fogyasztók magatartását ennek az államnak a területén, és hatásukban kudarcra ítélhetik a Közösség céljait, amint azokat a Szerződés 2. cikke megállapítja és 3. cikke kifejti" (A Bíróság 249/81. sz., a Bizottság kontra Ír Köztársaság ügyben, 1982. november 24-én hozott ítélete (EBHT 1982, 4005. o., 28. pont). Idézhető még a Bíróság közelmúltbeli C-1/00. sz., a Bizottság kontra Franciaország ügyben, 2001. december 13-án hozott ítélete (EBHT 2001, I-9989. o.), amelyben a Bíróság egy hiányosságot szankcionált (amely egy határozat be nem tartását jelentette) és amelynek az anyagi megnyilvánulása egy sajtónyilatkozatba foglalat elutasítás volt. Különösen a támogatások ügyében például az Elsőfokú Bíróság kijelentette, hogy az állami hatóságok ígéretei mérvadóak az ösztönzés kritériumai tekintetében (az Elsőfokú Bíróság T-126/99 sz., a Graphischer Maschinenbau GmbH kontra Bizottság ügyben, 2002. május 14-én hozott ítélete [EBHT 2002, II-2427. o.]).

([122]) Les Echos, 18695. sz., Franciaország, 2002. július 12. péntek, 2. o., France Télécom interjú: „Kellő időben meghozzuk a megfelelő intézkedéseket."

([123]) Lásd ezzel kapcsolatban a Financial Times 2004. május 12-i cikkét.

([124]) A nyilatkozatok között kapcsolatot kimutatja például az a kifejezés, hogy „mint ahogy már emnlítette", mely a 2002 októberi sajtónyilatkozatban szerepel, és amely a 2002 júliusi és szeptemberi nyilatkozatokra utal vissza.

([125]) „3/ Figyelembe véve a vezetők által kidolgozott akciótervet és a befektetésmegtérülési kilátásokat, az állam tőkerészesedésének

arányában, azaz 9 milliárd euró befektetéssel résztvesz a 15 milliárd euró sajáttőke-konszolidációban. A részvényes állam így mint körültekintő befektető kíván eljárni.

A France Télécom feladata, hogy meghatározza saját tőkéje megerősítésének a pontos módozatait és menetrendjét. A kormány azt kívánja, hogy ezt a műveletet a kisbefektetők és a vállalat alkalmazottai és részvényesei helyzetét messzemenően figyelembe véve hajtsák végre.

Annak érdekében, hogy a vállalat lehetőséget kapjon a legmegfelelőbb időpontban beindítandó piaci műveletre, az állam kész megelőlegezni a saját tőke megerősítésében való részvételét egy ideiglenes részvényesi előleggel, amelyet piaci feltételek mellett díjaznak, és amelyet France Télécom rendelkezésére bocsát".

([126]) Lásd a Moody's június 24-i fent említett sajtónyilatkozatát.

([127]) Lásd a francia polgári törvénykönyv 1181. cikkét, amely előírja, hogy: „A felfüggesztő feltételes szerződéses kötelezettség az, amely egy jövőbeni és bizonytalan eseménytől függ, vagy egy jelenleg bekövetkezett, de a felek által még nem ismert eseménytől". A második meghatározás ebben az esetben nyilvánvalóan nem mérvadó.

([128]) „az állami jelzések mindenesetre alátámasztják az FT befektetési hitelminősítését". Ezenkívül: „F. Mer kizárta a vállalatcsoport bármiféle privatizációját, de világosan megerősítette az állam hiánytalan támogatását, amely finanszírozási probléma esetén 54,5 %-al rendelkezik […] Egy trader értékelése szerint ez volt az első eset, hogy a pénzügyminiszter ennyire világosan fejezte ki magát France Télécom ügyében. […] Most már csak azt kell tudni, hogy milyen formát fog ölteni az állam támogatása.". Factiva, Reuters – 2002. július 12., „Tőzsde: de Mer szavai után az FT felfelé szárnyal." És még: „Az FT rövid távú kockázatát a francia kormány lecsökkentette, mondja Guy Deslondes, az S & P elemzője egy telefonkonferencián. […] A pénteki minősítés figyelembe veszi az S & P bizalmát abban, hogy a francia kormány támogatni fogja az FT-t refinanszírozásában, és legalábbis a 2003-ban esedékessé váló törlesztései tekintetében. A perspektíva stabilitása mutatja, hogy a minősítés már elérte a legalacsonyabb szintet, tette hozzá Deslondes". („FT's short term risk has been mitigated by the French government said S & P analyst Guy Deslondes in a conference call. […] Friday's rating action took into account S & P's confidence that the French government will help FT refinance itself, at least for its 2003 obligations. The stable outlook shows that the rating has bottomed out, added Deslondes".) „A France Telecom elkerüli a fizetésképtelenségi válságot a kormánynak köszönhetően". Factiva, Dow Jones Capital Market Report, 2002. július 12.

([129]) Az Elsőfokú Bíróság fent említett Compagnie nationale Air France ítélete. Lásd még a fent említett 94/662/EK határozatot.

([130]) Ugyanis az állam közvetlen intervenciója a hitelminősítő intézetek felé jól mutatja, hogy ezek a nyilatkozatok egy jól meghatározott és átgondolt akaratnak voltak a megnyilvánulásai. A Standard & Poor's intézet kijelenti:„a francia állam, – amely France Télécomban 55 %-os részesedéssel rendelkezik – világosan kijelentette a Standard & Poor-nak, hogy körültekintő befektetőként fog viselkedni, és meghozza a megfelelő rendelkezéseket, ha az FT-nek nehézségei lennének". ('the French State – which owns 55 % of France Telecom – has clearly indicated to Standard & Poor's that it will behave as an aware investor and would take appropriate steps if France Telecom were to face any difficulties'.) A France Télécom LT minősítése „BBB-"-ra csökken; Off Watch; Outlook Stable; Teleconf 3:30PM BST *Today*, Standard & Poor's Ratingsdirect, (2002. július 12.).

([131]) Lásd az FT előző elnök-vezérigazgatójának, Michel Bonnak a sajtóban megjelent nyilatkozatait: a Tribune 2002. szeptember 16-i cikke: „… a minősítés leromlása megakadályozza a tervezett refinanszírozásokat", a Le Monde 2002. szeptember 16-i cikke: „az FT adósságainak június végi visszaminősítése a Moody's intézet részéről [….] bezárta előttünk a piacok kapuit"; a Financial Times 2002. szeptember 16-i cikke: „az FT nem tud fennmaradni, ha senki sem akar nekünk kölcsönt adni és amikor, éppen ellenkezőleg, mindenki azt akarja, hogy a legutolsó fillérig kifizessük. A jelenlegi piacokon adósságunk refinanszírozása egyszerűen szóba sem jöhet".

([132]) Egyeseknek az a véleményük, hogy a vállalat a visszaminősítése esetén még a szükséges likvid forrásokat sem tudta volna a piacról felvenni. Lásd például Goldman Sachs 2002. július 22-i fent említett jelentését, 9. o.: „Ha ezek a kötvények a fix jövedelmezőségű piaci befektetések rangjából a spekulatív, azaz a magas hozamú kategóriába kerülnének, elözönlenék a jelenlegi európai magas hozamú kötvénypiacot (…) [és] úgy gondoljuk, nehéz lenne az európai befektetőknek felszívniuk az összes France Télécom kötvényt". („If these bonds moved from the investment grade segment of the fixed income market, to »junk«, i.e. high yield, they would swamp the current European high yield market(…) [and] we believe it would be difficult for the existing European investor base alone to absorb all France Telecom bonds".)

([133]) Egy francia szerző szerint ugyanis: „Számos olyan állami mechanizmus létezik, amelyek a kölcsönöknek egy olyan garanciát biztosítanak, amely egyenértékű a hivatalos kölcsöngaranciával: közös vonásuk az, hogy súlyosbítják a bizonytalansági kockázatokat az állami kötelezettségvállalás összegének bizonytalansági kockázatát illetően, amíg azok meghatározatlanok lesznek, és anélkül, hogy a parlament betöltötte volna irányukban a közpénzek ideiglenes elkötelezésével kapcsolatos szerepét" (A. DELION, Az önkormányzatok és az állam kölcsöngaranciái, Petites Affiches, 1998. június 17. 72. sz., 19. o.).

([134]) Lásd Com, 2000. március 28., D. 2000, cah.dr. aff. 210. o.

([135]) Az erga omnes kifogásolhatósági elvből, melynek forrása egy 1985-ös törvény. De a kérdés egyrészt eltér a kötelezettségvállalás kötelező jellegétől, és másrészt egyáltalán nem tűnik kivételesnek, mivel minden kifogásolhatóság végső soron valamilyen jogi rendelkezés függvénye.

([136]) Ugyanis a kötelezettség úgy határozható meg, mint egy fix kamatozású befektetési értékpapír, mely szerint a kibocsátó vállalja, hogy a kölcsönadónak egy későbbi adott időpontban kifizeti a tőkét, továbbá számos kamatfizetést teljesít; más szóval egy olyan ígéretről van szó, hogy meghatározott időpontokban kerül sor a tőke és a kamatok kifizetésére.

([137]) Amint azt NERA kiemelte: „a közgazdászok és az elméleti szakemberek alaposan tanulmányozták a jó hírnév értékének a jelentőségét. Gyakorlatilag minden gazdasági kapcsolatban van egyfajta bizonytalanság a másik fél természetét illetően. Ugyanakkor, a legtöbb esetben egy adott fél nem csak egy ügyben, hanem hasonló tranzakciók sorozatában kötelezi el magát egy bizonyos időszakon belül. Gyakori, hogy az egyik vagy mindkét fél jó hírnév kialakítására törekszik, mert ez javukra szolgálhat a későbbiekben. […] A legutóbbi 25 évben a közgazdászok nagyon alaposan tanulmányozták a jó hírnév megszerzésének a jelenségét, és igen jelentős a szakirodalomban megjelent publikációk száma. Ennek az alapfogalomnak az alkalmazásai a különböző részterületeken számosak, de mi csupán három példára szorítkozunk: a központi bankok tevékenysége, az ipar szervezete, és a szuverén adósságok piaca. (…) A jó hírnév kialakítása a (nemzetközi szintű) kölcsönzés és hitelezés szintjén is fontos. Egy szuverén alany, mint minden olyan magánadós, aki nem tesz eleget kölcsönvisszafizetési kötelezettségének, nehézségekkel fog találkozni, hogy a jövőben új hitelforrásokat találjon. Ezért fordul elő, hogy az államok esetenként előnyben részesítenek egy gazdasági lelassulást annak minden nehézségével együtt, mintsem, hogy fizetésképtelen helyzetbe kerüljenek. Ugyanígy, a francia kormánynak jó a hírneve a tekintetben, hogy betartja a számos kereskedelmi vállalatban és üzleti vállalkozásban, valamint az állam pénzügyi helyzetével kapcsolatosan vállalt kötelezettségeit. Nagyon költségesnek bizonyulna, ha ezekben a kérdésekben nem bizonyulna szavahihetőnek".

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

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

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

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

([138]) Lásd a gazdasági, pénzügy- és ipari minisztérium jelentését, *Az állam mint részvényes 2003:* „2002. december 31-én, a legfrissebb statisztikai adatok szerint az állam, közvetlenül vagy közvetve 1 616 vállalat, közöttük 97 első kategóriájú vállalat felett gyakorolt ellenőrzést. Ezek olyan vállalatok, amelyeknek a székhelye Franciaországban található". http://www.paris-europlace.net/links/doc062197.htm

([139]) E kérdésben további információért lásd: Az államadósság kezelése Franciaországban: a célok, az eszközök és a kockázatkezelés, szerző: Christian Esters, Ecole Nationale d'Administration 2000. „Megállapítható, hogy a francia kötvénypiac a 90-es években növekedett. A kincstár kibocsátásai a kötvénypiacon 1989 és 1993 között jelentős mértékben növekedtek és azóta mintegy 50 %-os szinten vannak, kivéve 1995-öt, amikor a francia piacon a többi kötvénykibocsátás az egymásutáni második visszaesését élte át, úgy, hogy a kincstári kibocsátások részaránya, abszolút számokban való stabilitásuk ellenére, ebben az évben jelentős mértékben növekedett … Az állam részarányának hosszútávú növekedése a kötvénypiacokon annak a következménye, ahogy Franciaországban 1986 óta az államadósságot kezelik. Az egyik reform ugyanis abból állt, hogy megváltoztatták az adósság szerkezetét: a forgalmazható állampapírok felváltották a nem forgalmazható adósságtételeket, aminek a következményeként jelentős mértékben megnövekedett az állam részaránya a kötvénypiacokon". http://www.ena.fr/tele/mcil99/master99esters.pdf

([140]) NERA: „Egy esettanulmány eredményei, mely a 2002. július 1-i bejelentés hatását elemezte a részvények és a kötvények árára. A tanulmány kimutatja, hogy erős pozitív hatás tapasztalható: a bejelentés nyomán a piaci részvevők úgy hitték, hogy a France Télécom által generált cash flow magasabb lesz, mint egyébként várható lett volna. Azonkívül a hatás statisztikailag erősen szignifikáns: nem véletlen árfluktuációk eredménye… A piac abban a hitben volt, hogy a bejelentés eredményeképpen a francia hatóságok több támogatást fognak nyújtani a France Télécom-nak, mint amire akkor vállalkoznának, ha a rossz teljesítménynek nem lenne költségkihatása".

([141]) Deutsche Bank France Télécom/Deutsche Telekom Debt Liquidity and possible solution (France Télécom/Deutsche Telekom adósság likviditás és a lehetsége megoldás) 2002. július 22., 1, 3, 8. o.

([142]) A Deutsche Bank 2002. július 22-i jelentése, címe: 'France Télécom/Deutsche Telekom Debt Liquidity and possible solution' (*France Télécom/Deutsche Telekom adósság likviditás és a lehetsége megoldás)* 2002. július 12-én az S & P a France Télécom minősítését „BBB-"-ra rontotta le… A hitelminősítő intézet már nem számít arra, hogy a France Télécom eléri 3,5 × nettó adósságállomány/EBITDA célkitűzését 2003-ban, de stabil perspektívájúnak minősítette a három B mínusz minősítést. Úgy tűnik, hogy a stabil perspektívát alátámasztja „a francia állam – amely a France Télécom-ban 55 %-os részesedéssel rendelkezik – és amely világosan jelezte a Standard & Poor-nak, hogy körültekintő befektetőként fog viselkedni, és meghozza a megfelelő rendelkezéseket ha az FT-nek nehézségei lennének". Itt ki kell emelnünk, hogy az S & P kezdetben azt mondta, hogy nem számítja be a francia kormány rendkívüli támogatását a hitelminősítésébe, amikor júniusban a France Télécom minősítését BBB-re fokozta le. Úgy tűnik, hogy azóta az intézet megváltoztatta véleményét, mert kijelentette, hogy a *creditwatch status* konklúzió „a vállalatnak a 2003. év végi likviditásainak az elemzését, és a francia államnak a francia távközlési piacon való potenciális részvételének a felülvizsgálatát követi" (19. o.). „A France Télécom javára szolgált a piac növekvő bizalma, miszerint az állam valamilyen módon kezelni fogja a hitelállományát" (20. o.). „Nem hagyható figyelmen kívül az a tény, hogy az FT-ben a francia állam a többségi tulajdonos, és a francia pénzügyminiszter legutóbbi kijelentései megnyugtatták a befektetőket atekintetben, hogy a likviditás biztosítva lesz." (54. o.). „Ugyanakkor mint ahogy azt állandóan hangoztattuk, úgy gondoljuk, hogy a vállalat az említett módon »az állam burkolt támogatásával« végül is megtalálja azokat a likvid forrásokat, amelyekre szüksége van. Ennek a formája lehet egy kölcsön, piaci feltételek mellett, amelyet bankok vagy a kormány biztosít (21. o.). Ugyanakkor »mi a piaci ára mondjuk egy 10 milliárd eurós új adósságnak, egy BBB-hitelminősítés esetén? Mi a tényleges költsége egy 10 milliárd eurós adósságnak egy olyan cég számára, amely valójában nem felel meg a BBB- minősítésnek, és amelyet csupán a kormány támogatása miatt sorolnak ebbe a kategóriába?… Úgy gondoljuk, hogy nincs jó válasz ezekre a kérdésekre, mert ha az FT a valós világban működne, szerintünk nem lenne képes arra, hogy anélkül refinanszírozza magát, hogy ne kellene az adósságot tőkévé konvertáló eszközöket igénybe vennie. (33. o., és ugyanezt az okfejtést lásd 54. o.). Vagy még:«A sajtóban említést nyert, hogy a francia kormány támogatná a France Télécomot, burkoltan elfogadva, hogy elfogadja a vállalat »a végső hitelezőjének« szerepét. Ez a kijelentés jelentősen javította a kötvények és a részvények árfolyamát, a részvények 90 %-ot, a kötvények pedig 137 bázispontot nyertek két hét alatt, elsősorban azért, mert a spekulánsok bebiztosították pozícióikat." (28. o.). Ki kell emelnünk, hogy az S & P a legutóbbi telefonkonferenciáján az FT visszaminősítése kapcsán kijelentette, hogy általában egy olyan vállalatot, amelynek a cash flow generálása négyszeres adósságállomány/EBITDA arányt mutat, BBB- minősítést kap, ami a legutolsó befektetési kategóriájú minősítés. Az FT jelenlegi minősítése, a BBB-, úgy tűnik, hogy sokkal inkább a kormánynak a szükséges likviditás biztosítására vonatkozó támogatási ígéretére támaszkodik, mintsem az alapvető helyzetre. A Deutsche Bank számításai szerint az FT adósságállomány/EBITDA aránya 2002 második félévében 4,9 volt, 2002. december 31-én pedig 5,20. („… on July 12, 2002, S & P … downgraded France Télécom's ratings to BBB- ... The agency no longer expects France Télécom to hit the 3.5x net debt/EBITDA target by 2003, but did assign a »stable« outlook to the low triple B ratings. It seems that the stable outlook is anchored by »the French state … [which] has clearly indicated to Standard & Poor's that it will behave as an aware investor and would take appropriate steps if France Télécom were to face any difficulties.« … Interestingly, S & P had initially said it was not incorporating any extraordinary support from the French government into its rating when it downgraded France Télécom's ratings to BBB in June. Since then, the agency appears to have taken an about face in stating that the conclusions of the creditwatch status 'follows an analysis of the company's liquidity position through the end of 2003 and a review of the French state's potential involvement in the French telecommunications market" (p. 19); „France Télécom benefited from the market's increased confidence that the French government will in one way or another support the credit" (p. 20); „we cannot ignore the fact that FT is majority owned by the French State and recent comments from the French finance Ministry have reassured investor that liquidity will be provided" (page 54) „However, as we have consistently mentioned, we expect that the company will ultimately find all the liquidity it needs via the so-called »implicit government support«. This could take the form of banks or the government providing the necessary loans at market prices" (p. 21). Ugyanakkor: „what is the market price for, say, 10 bn of new debt to a BBB- credit? what is the real price for a Euro 10bn of debt to a company that is not really a BBB- credit, just treaded there because the government support? … we suspect there is no right answer to these questions, because if FT was operating in the real world, it would not be able to refinance without a debt for equity

swap, in our view."(33. o., és ugyanezt az okfejtést lásd 54.o). És még There have been reports in the press that the French government will stand behind France Télécom, implying that it is willing to be the „lender of last resort" to the company. These reports have resulted in a significant rally in both bonds and equity prices, with the equity rallying over 90 % and the bonds 137bp in two weeks, as nervous shorts covered position.„(p. 28); It is worth noting that S & P states on its recent conference call on its downgrade of FT's credit that, in general, a company generating free cash flow with debt to EBITDA of four times would qualify as a BBB- credit, the last investment grade rating. FT current BBB- rating appears to be based largely on the promise of government support providing liquidity, rather than on fundamentals" (p. 30).)

([143]) Ugyanott, „A kötvények és konvertálható értékpapírok azt sugallják, hogy a piac bizonytalan a kormánytámogatás jelentőségét illetően" (3. o.). Lásd még 22. o.

([144]) Ami azt jelzi, hogy az intézet nem számított további romlásra.

([145]) France Télécom LT Rating cut to „BBB-"; Off Watch; Outlook Stable; Teleconf 3:30PM BST Today, Standard & Poor's Ratings direct, (2002. július 12.). Úgy tűnik, hogy az S & P inkább a kormány részéről magához az intézethez intézett jelzésekre hivatkozik, de a dokumentációnak, a rendelkezésre álló információk alapján, a Bizottság részéről való értelmezése szerint e jelzések tartalma alapjában ugyanaz, mint amit a nyilvánosan elhangzott bejelentések tartalmaztak.

([146]) *Igazgatótanácsi előterjesztés*, France Télécom misszió, Helyzetjelentés, 2002. december, 36. o.

([147]) Egy külön levélben, amely a […] bank által 2002. szeptember 12-én aláírt pénzügyi jegyzőköny elején szerepel, és amely e bank elkötelezettségére vonatkozik a vállalat tervezett tőkeemelésében való részvételét illetően, a bank képviselője teljesen egyértelmű e tekintetben: „Úgy ítéljük meg, hogy a tervezett műveletet nehéz lenne a jelenlegi feltételek mellett megvalósítani, és hogy a piacok kedvező reagálása a hét végén nyilvánosságra kerülő nyilatkozatokra és közleményekre az egyik kulcsfontosságú elemét fogják képezni annak, hogy létrejöjjenek az e művelet megvalósításához szükséges feltételek".

([148]) Lásd FT form 20-F, 2003. március, 15-16. o. „az a tény, hogy S & P és Moody's egy fokkal lerontotta a hosszú távú adósságminősítést, mintegy 75 millió euróval automatikusan megnöveli az éves kamatterheket" („a decrease of one notch in its long term debt rating by S & P's and Moody's would automatically increase its annual interest expense by approximately € 75 million").

([149]) A „step up" záradék a kötvénykuponok és a kamatlábak növelését határozza meg a hitelkeretnél, a hitelminősítés mindenkori csökkenése szerint.

([150]) Az állam és a bankok között 2002. szeptember 12-én aláírt megállapodás jegyzőkönyvek (h feltétel).

([151]) Lásd ez ügyben a fent említett Seleco-határozat 84. pontját. Lásd még L.A. Geelhoed főtanácsnok 2001. szeptember 27-i következtetéseit a C-328/99 és C-399/00 sz., Olaszország kontra Bizottság kapcsolt ügyekben, EBHT 2003, I-4035. o., amelyben kijelenti: „Nem képzelhető el, mint ahogy ezek a magánbefektetők sem voltak rá hajlandók, hogy még az előtt interveniáljanak, hogy a hatóságok új támogatásokról ne döntöttek volna. Az a tény, hogy ezt követően a magánbefektetők hajlandóak voltak egyidőben interveniálni, már nem mérvadó".

([152]) Lásd a 3.1.1. pontot

([153]) Lásd France Télécom észrevételeit, Ehlermann úr 2004. január 21-i jelentésében: „… 2002 első félévében a piac fokozatosan elveszti bizalmát az FT képességében, hogy szembe tud nézni eladósodásával, továbbá a vezetői gárda alkalmasságában, hogy megoldja a problémát (7. pont) … amint ismertté váltak az első félév számadatai, és miután a vezetői gárda képtelen volt megnyugtatni a piacokat, a francia állam 2002 szeptemberében közveavatkozott (8. pont)."

([154]) Az új vezetés beiktatása és egy új üzleti terv előkészítésére vonatkozó tanulmány beindítása lesznek az első intézkedések, amikor a cél a piacok bizalmának a visszanyerése (lásd például a fent említett HSBC-jelentést, 6. o. „… egy körültekintő befektető normál magatartása egy ilyen helyzetben a következő: (i) helyreállítani a bizalmat a vállalat jövőjében, egy új hitelességgel rendelkező vezetői gárda kinevezésével". Ugyanerre vonatkozóan lásd a Deutsche Bank 2002. július 22-i fent említett tanulmányát: „ha egy vezetői változást feltételezünk, ami minden művelet esetében szükségszerű (…) Egy új vezetéssel a tőkeemelési akciót talán el lehet adni a piacon" („If we assume a management change which would be necessary for any deal()… With a new management the equity story could then perhaps be sold to the markets" 33. o.). Ugyanis a Bizottsággal közösen tartott 2003. január 22-i ülésen a francia hatóságok kifejtették, hogy magatartásuk hasonló volt egy körültekintő befektetőéhez, mert mielőtt cselekedett, megvárták a vezetési váltást, a vállalat pénzügyi helyzetének a felülvizsgálatát, a TOP terv elkészültét és az állami támogatást, valamint az állam azon szándékának a bejelentését, hogy részt vesz a vállalat saját tőkéjének a megerősítésében, és végül a piac bizalmának a visszatérését. A Bizottság egyetért a francia hatóságokkal abban, hogy ez az eljárás megfelel annak, amit minden körültekintő befektető követett volna, mielőtt a vállalat támogatásával kapcsolatos elkötelezettségére vonatkozó bármely döntést meghoz. Ugyanakkkor, mint ahogy azt korábban bemutattuk, a Bizottság arra a következtetésre jutott, hogy az állam már jóval az előtt elkötelezte magát FT támogatása mellett, hogy ezeket a lépéseket elkezdték volna.

([155]) Mint ahogy arról már korábban említés történt, a hitelminősítő intézetek az FT minősítését 2002. június és július hónapokban lefokozták arra a szintre, ami még éppen hogy a „junk bond" (spekulációs) szint felett van, sajtónyilatkozatukban kijelentve, hogy a minősítés még alacsonyabb lenne, ha annak alapja csupán FT alapvető helyzete lenne.

([156]) Lásd a Deutsche Bank 2002. július 22-i fent említett jelentését: „Szerintünk a jelenlegi kockázat/megtérülés mutató nem nagyon ösztönzi a befektetőket arra, hogy résztvegynek egy tőkeemelésben". („in our view the risk reward balance is not currently very attractive for investor to participate in a capital increase".)

([157]) Ezt az információt a fent említett vizsgálóbizottság csak részlegesnek tekintette. Lásd különösen: „az állam eszerint úgy tűnik, hogy hol túlságosan is jelen van, hol túl gyakran nem hatákony ... Az államnak nehézségei vannak abban, hogy az állami vállalatoknak világos irányelveket adjon… Egyébként az állam ellenőrzési eszközeit jelentős mértékben gyengítik a külső növekedés új formái, vagyis a leányvállalatok kibővülése. Leányvállalatok szintjén hoznak meg az állami vállalatcsoportokra vonatkozó alapvető döntéseket, és e leányvállalatok, erős identitásuk miatt (a France Télécom esetében az Orange vagy az Equant) valamint a különleges vezetési módjuk (az állam »közvetlen« képviselőinek száma az igazgatótanácsokban kevés vagy semennyi, az állami ellenőrzés részvétele fenttartásával) és ez tovább csökkenti az állami részvényesnek átadott információk határidejét és minőségét". A vizsgálóbizottság elemzése szerint FT belső diszfunkcióit az állam mint részvényes megkerülése kísérte „A legkevesebb amit mondani lehet, hogy 1999 és 2000 között valójában

a pénzügyminisztérium részlegeit csak igen hiányosan tájékoztatták a vállalat által hozott jelentős stratégiai döntésekről… Úgy tűnik, hogy a France Télécom vezetése a többségi részvényese irányában egyfajta »szelektív« információs gyakorlatot alkalmazott, ami a jobbik esetben hiányos, a rosszabbik esetben nem létező, és a legtöbb esetben késői és részleges volt", és ami csak 2002-ben kezdett el javulni. „A pénzügyminisztérium által átadott dokumentumok szerint a részvényesi megállapodás pontos tartalma, amit egyébként csak akkor fedeznek fel, amikor ezt 2002. február 19-én a minisztériumnak átadják az, hogy ... a pénzügyminisztérium azt állítja, hogy Michel Bon Mobilcomhoz intézett 2000. április 18-i leveléről, amelyben France Télécom kötelezettséget vállal, hogy a német szolgáltató számára rendelkezésre bocsátja, 10 milliárd euró összegben, az UMTS kialakításához szükséges pénzügyi eszközöket, csak 2002. februárjában szerzett tudomást, miután Gerhard Schmid a sajtóban megemlítette annak létezését... A France Télécom egyes kötelezettségvállalásokról egyszerűen nem tájékoztatta többségi részvényesét… Csak ennek az opciónak a 2002 elején történt megvalósulásakor derült ki az állam számára, hogy egy 950 millió eurós kötelezettségvállalás létezik".

Lásd még Thierry Breton úr, az FT elnök-vezérigazgatója 2002. december 11-i, a gazdasági bizottság előtti meghallgatása egyes részleteit, különösen: „Jean Arthuis úrnak, a pénzügyi bizottság elnökének adott válaszában, aki a részvényes állam felelősségéről kérdezte, elsősoban annak ellenőrző szerepéről France Télécom gyorsan romló helyzetét illetően, Thierry Breton úr azt válaszolta, hogy a vitathatatlan javulás ellenére az állam még nem integrálta teljes mértékben a nemzetközileg jegyzett vállalatok modern vezetési szabályait, és nem értette meg, hogy a döntések, a részvényesek ellenőrzése mellett, a vállalatvezetés hatáskörébe tartoznak."

Jelentésének bevezetőjében az említett bizottság kiemeli, hogy „… az állami vállalatok felett gyakorolt „gyámkodás" kettős kritika tárgya, melyek látszólag ellentmondanak egymásnak … Ugyanakkor a részvényes állam hiányosan és későn informált és nyilvánvalóan nincs abban a helyzetben hatékony ellenőrzést gyakoroljon esetenként vitatható stratégiai döntések esetébe … „Az óvintézkedéseknek az a luxusa" és ezek az ellenőrzések, amelyek néha „haszontalanok, mivel halmozottak", a valóságban azzal azzal a következménnyel járnak, mint ahogy arra az Önök bizottsága előtt Francis Mer úr rámutatott, hogy „nem (...) ellenőrzik" az állami vállalatokat. Nem lehet ugyanis más következtetést levonni, mint megállapítani, ahogy azt Elie Cohen úr tette, hogy „úgy a Crédit Lyonnais, mint France Télécom állami ellenőrzés alatt voltak, a Kincstár, a Számvevőszék, azaz számos külső ellenőrző szerv felügyelet alatt, amelyek ebben az esetben nem funkcionáltak".

([158]) Amire azután csak októberben került sor, Thierry Breton kinevezése után.

([159]) Lásd France Télécom észrevételeit, Ehlermann úr 2004. január 21-i jelentésében, 90. pont

([160]) Az irányelvek 5 a) pontja.

([161]) Itt csak azok a kritériumok kerülnek megemlítésre, amelyek a távközlési szektorban tevékenykedő vállalatokra vonatkoznak.

([162]) Douste-Blazy úr, a vizsgálóbizottság elnöke: „Emeljük ki, hogy a vállalat pénzügyi minősítésének a leromlása kizárta azt a kötvénypiacról, és rendkívül nehézzé tette kölcsönfelvételi lehetőségeit". A leromlás, amire az elnök hivatkozik, az, amelyik 2002 májusában történt.

([163]) Sara Husband, High Yield Report, 2002.július 1.

([164]) Lásd FT előző elnök-vezérigazgatójának, Michel Bonnak a sajtóban megjelent nyilatkozatait: a Tribune 2002. szeptember 16-i cikke „… a minősítés leromlása megakadályozza a tervezett refinanszírozásokat"; a Le Monde 2002. szeptember 16-i cikke: „FT adóssága hitelminősítésének június végi lerontása a Moody's intézet részéről [….] bezárta előttünk a piacok kapuit"; a Financial Times 2002. szeptember 16-i cikke „FT nem tud fennmaradni, ha senki sem akar nekünk kölcsönt adni és amikor, éppen ellenkezőleg, mindenki azt akarja, hogy a legutolsó fillérig kifizessük. A jelenlegi piacokon adósságunk refinanszírozása egyszerűen szóba sem jöhet".

([165]) Lásd még a francia hatóságok állításai: „a nettó adósságcsökkentés megvalósítása és a saját tőke felerősítése nélkülözhetetlen feltétele a vállalat hitelképessége megfelelő időben történő helyreállításának…" a francia hatóságok 2002. december 3-i levele, 26. o.

([166]) Pénzügyi, általános gazdasági és tervbizottság, 26. sz. jegyzőkönyv, 2002. december 5-i ülés, Thierry Breton úrnak, a France Télécom elnök-vezérigazgatójának a meghallgatása. Lásd még: Thierry Breton úrnak, FT, elnök-vezérigazgatójának a 2002. december 11-i meghallgatása a gazdasági bizottság előtt: „[Thierry Breton úr] kihangsúlyozta a visszaállított bizalmat, amelyről tanúskodik az előző napon 1,5 milliárd euró értékben történt kötvénykibocsátás, amire 2001 óta első ízben került sor".

([167]) A […] csereajánlat-javaslata : „Az alábbiakban közöljük előzetes gondolatainkat egy ilyen tranzakcióról".

([168]) Ugyanott. Egy új 5 éves tranzakció indikatív árképzése Euribor + 380 bázisponttal és 8,5 %-ra becsült kuponnal

([169]) Lásd a francia hatóságok 2004. február 16-i levelét

([170]) Lásd a francia hatóságok 2003. december 4-i, 2004. január 22-i és 2004. feburár 16-i észrevételeit.

([171]) A francia hatóságok 5 kötvénykölcsönre hivatkoztak, amelyeket 2002. július 26. és 2002. december 23. között bocsátottak ki, és amelyek az Ambition 2005 terv bejelentését (2002. december 5.) megelőzően összesen 220 millió eurót tettek ki, amihez még hozzá kell számítani az ORS kibocsátásnak megfelelő 442,2 millió eurót.

([172]) Az Ambition 2005 terv bejelentését megelőző időszakban, azaz 2002. december 5. előtt.

([173]) Az átlag 1,5 milliárd euró.

([174]) 442,2 millió euró.

([175]) Ilyen kibocsátásokra egyébként 2002 decemberében és 2003 januárjában sor került.

([176]) Ezzel kapcsolatban érdekes emlékeztetni az FT könyvvizsgálóinak vizsgálóbizottsága előtti meghallgatás néhány részletére:

„Edouard SALUSTRO úr: Képviselő úr, emlékeztetni kell egy valamire, amit Ön sokkal jobban ismer, mint bárki más. Mielőtt kifejti véleményét a pénzügyi információk egészéről, a könyvvizsgáló felteszi azt a kérdést, hogy vajon a vállalat képes-e tevékenységének gazdaságilag indokolt folytatására. Ez az első kérdés, ez egy alapvető kérdés, amit azután a számlákban végigvezet. Utána ez a kérdés már nem merül fel, mivel előzőleg erre már megadta a választ.

Xavier de ROUX úr: Ön tehát úgy ítélte meg, hogy az üzleti tevékenység folytatása magától értetődik

Edouard SALUSTRO úr: Nem! Nos, természetesen !… Én nem voltam ott !…

Vincent de La BACHELERIE úr: Szükségszerűen nem volt magától értetődő, és tény, hogy egyáltalán nem ellenőriztünk…".

Még világosabbnak tűnik e tekintetben Bon úrnak, FT korábbi elnök-vezérigazgatójának ugyanezen vizsgálóbizottság előtti magyarázata:

„De van egy elem, amit a fekete forgatókönyv sohasem vett számításba: az, hogy a tőkepiacok bezárulnak előttünk. Ezzel az eshetőséggel sohasem számoltunk, mert úgy gondoltuk, hogy ésszerűnek tűnik, hogy az állam, mint többségi részvényes jelenléte megakadályozná, hogy a piacok a France Télécom esetleges csődjével számoljanak anélkül, hogy az államnak szükséges lenne támogatását kimutatni. Ezt a véleményt a piaci részvevők szinte

mindegyike osztotta, mindaddig, amíg a három nagy hitelminősítő intézet egyike – és csak egy – úgy döntött, hogy a France Télécom a fizetésképtelenség határán volt, és felülvizsgálta hitelminősítését, egyik napról a másikra bezárva előtte a piacokhoz való bármiféle hozzáférés lehetőségét... Amikor június hónapban ez az egyetlen hitelminősítő intézet közzétette véleményét, és amikor így a piacok bezárultak előttünk, tudtam, hogy újabb kölcsönfelvétel nélkül a France Télécom-nak egy évvel később, 2003 első félévének a végén, fizetési nehézségei lennének.".

Ugyanebben a gondolatmenetben lásd a HSBC 2004. június 12-i jelentése, 11. o.: „Az FT összességében nem volt egy nehéz helyzetben lévő vállalat abban az értelemben, hogy a tevékenységei egészségesek, de egy inadaptált finanszírozási szerkezettől szenvedett, sajáttőkehiánnyal, és túl közeli adósságrefinanszírozási határidőkkel, valamint a piacok bizalmi válságától az e helyzet által előidézett bizonytalanságokkal szemben".

([177]) A Bíróság 223/85.sz., az RSV kontra Bizottság ügyben, 1987. november 24-én hozott ítélete, (EBHT 1987, 4617. o.)

([178]) A Bíróság C-5/89.sz., a Bizottság kontra Németország ügyben, 1990. szeptember 20-án hozott ítélete (EBHT 1990, I-3437. o.)