ODLUKE

ODLUKA KOMISIJE (EU) 2018/1616

od 18. svibnja 2018.

o mjeri SA.12594 (C13a/2003) (ex NN/2002) koju je provela Francuska u korist društva Orange (France Télécom)

(priopćeno pod brojem dokumenta C(2018) 2882)

(Vjerodostojan je samo tekst na francuskom jeziku)

(Tekst značajan za EGP)

EUROPSKA KOMISIJA,

uzimajući u obzir Ugovor o funkcioniranju Europske unije, a posebno njegov članak 108. stavak 2. podstavak 1.,

uzimajući u obzir Sporazum o Europskom gospodarskom prostoru, a posebno njegov članak 62. stavak 1. točku (a),

nakon poziva zainteresiranim stranama da dostave primjedbe u skladu s navedenim člancima ([1]) i uzimajući u obzir te primjedbe,

budući da:

1. POSTUPAK

1.1. Upravni postupak

(1) Komisija je dopisom od 31. siječnja 2003. obavijestila Francusku o svojoj odluci o pokretanju službenog istražnog postupka predviđenog člankom 88. stavkom 2. Ugovora o osnivanju Europske ekonomske zajednice ([2]) (u daljnjem tekstu: odluka o pokretanju postupka) zbog mjera koje su francuska nadležna tijela provela u korist društva France Télécom (u daljnjem tekstu: društvo FT).

(2) Francuska je obaviještena o odluci o pokretanju postupka 31. siječnja 2003. Nakon ispravljanja značajnih pogrešaka Francuskoj je 7. ožujka 2003. dostavljen ispravak.

(3) Dopisima od 4. travnja i 15. svibnja 2003. te 29. siječnja 2004. Francuska je Komisiji dostavila dodatne informacije.

(4) Odluka Komisije o pokretanju postupka objavljena je u *Službenom listu Europske unije* ([3]). Komisija je pozvala zainteresirane treće strane da dostave primjedbe o predmetnoj mjeri potpore.

(5) Komisija je zaprimila primjedbe zainteresiranih trećih strana. Komisija je 16. svibnja 2003. proslijedila te primjedbe Francuskoj. Zaprimila je njezine opaske u dopisima od 30. lipnja 2003. i 29. srpnja 2003.

(6) Komisija je 30. svibnja 2003. objavila poziv na nadmetanje za „pružanje usluga podrške za procjenu usklađenosti financijske potpore odobrene društvu FT s načelom privatnog ulagača u tržišnom gospodarstvu i za eventualnu analizu plana oporavka društva FT” ([4]). Ugovor za pružanje usluga dodijeljen je 24. rujna 2003. uredu NERA (u daljnjem tekstu: NERA ili savjetnik).

(7) Komisija je francuskim nadležnim tijelima poslala izvještaj NERA-e od 28. travnja 2004. (u daljnjem tekstu: izvještaj NERA-e), koji sadržava pravni i gospodarski dio. Francuska nadležna tijela dostavila su svoje primjedbe o izvještaju NERA-e 9. i 21. lipnja 2004.

([1]) SL C 57, 12.3.2003., str. 5.
([2]) S učinkom od 1. prosinca 2009., članak 87. i članak 88. Ugovora o EZ-u postali su članak 107. odnosno članak 108. Ugovora o funkcioniranju Europske unije („UFEU”). U obama su slučajevima odredbe u biti istovjetne. Ako je to potrebno, za potrebe ove odluke upućivanja na članke 107. i 108. UFEU-a znače upućivanja na članke 87. i 88. Ugovora o EZ-u.
([3]) Vidjeti bilješku na str. 1.
([4]) 2003/S 103-091487.

(8) Komisija je 3. kolovoza 2004. francuskim nadležnim tijelima dostavila svoju odluku od 2. kolovoza 2004. o tome da dioničarski zajam koji je Francuska dodijelila društvu France Télécom u prosincu 2002. u obliku kreditne linije od 9 milijardi eura predstavlja državnu potporu nespojivu s unutarnjim tržištem ([5]).

1.2. **Sudski postupci koji su uslijedili nakon odluke od 2. kolovoza 2004.**

(9) Francuska Republika, FT i društva Bouygues podnijeli su tužbu za poništenje pobijane odluke Komisije. Opći je sud presudom od 21. svibnja 2010. poništio Odluku Komisije ([6]). Opći je sud zaključio da Komisija nije dokazala da obavijest od 4. prosinca 2002. sadržava prijenos državnih sredstava.

(10) Komisija i društva Bouygues podnijeli su žalbu protiv presude od 21. svibnja 2010. Sud je presudom od 19. ožujka 2013. (u daljnjem tekstu: presuda Bouygues) ukinuo presudu od 21. svibnja 2010. i vratio predmete T-425/04, T-444/04 i T-450/04 Općem sudu kako bi odlučio o istaknutim tužbenim razlozima i zahtjevima koji su mu podneseni, a o kojima još nije bio donio odluku ([7]).

(11) U tom pogledu Sud je utvrdio da Komisija u pobijanoj odluci nije zauzela stajalište o argumentu koji su društva Bouygues iznijela u svojoj žalbi od 22. siječnja 2003., a prema kojem izjave iz srpnja 2002. same po sebi predstavljaju državnu potporu.

(12) Nadalje, Sud je presudio da se, s obzirom na to da državne mjere mogu imati različite oblike i da ih je stoga potrebno ispitati s obzirom na njihov učinak, ne može isključiti da se nekoliko uzastopnih državnih mjera u svrhu primjene članka 107. stavka 1. UFEU-a može smatrati jedinstvenom mjerom.

(13) Sud je zaključio da je Opći sud, time što je smatrao da treba utvrditi smanjenje državnog proračuna ili dovoljno konkretan gospodarski rizik od opterećenja tog proračuna, koji je blisko povezan i usklađen s posebnom prednošću koja proizlazi iz obavijesti od 4. prosinca 2002. ili iz ponude dioničarskog zajma od 20. prosinca 2002., ili je tom prednošću nadoknađen, počinio pogrešku koja se tiče prava jer je primijenio kriterij koji od samog početka isključuje da se te državne intervencije mogu smatrati jednom intervencijom, s obzirom na povezanost između njih i na njihove učinke. Suprotno tome, Komisija je u svojoj odluci pravilno zajedno ispitala te dvije mjere s obzirom na to da je bilo očito da se prva ne može odvojiti od druge.

(14) Opći je sud u svojoj presudi od 2. srpnja 2015. utvrdio da je odluka Komisija zahvaćena pogreškama koje se tiču prava i očitim pogreškama u ocjeni što se tiče primjene kriterija razumnog privatnog ulagača ([8]). U skladu s time poništio je odluku Komisije.

(15) Komisija je podnijela žalbu protiv te presude. Sud je odbio tu žalbu presudom od 30. studenoga 2016. ([9]).

(16) Prema tome, Komisija mora donijeti novu odluku kojom će zaključiti službeni istražni postupak predviđen člankom 108. stavkom 2. UFEU-a, a koji je pokrenula 31. siječnja 2003.

2. **OPIS ČINJENICA**

(17) Društvo FT, operater i pružatelj telekomunikacijskih mreža i usluga, osnovano je 1991. kao pravna osoba javnog prava te od 31. prosinca 1996. ima status dioničkog društva. Od listopada 1997. društvo FT kotira na burzi. Udio francuske države u kapitalu društva FT 2002. iznosio je 56,45 %, dok je ostatak bio podijeljen između javnosti (32,25 %), samog društva (8,26 %) i njegovih zaposlenika (3,04 %). Društvo FT promijenilo je 1. srpnja 2013. naziv i postalo društvo Orange.

(18) Podroban opis financijske situacije društva FT naveden je u uvodnim izjavama 16. do 61. poništene odluke od 2. kolovoza 2004.

([5]) Odluka Komisije 2006/621/EZ od 2. kolovoza 2004. o državnoj potpori koju je provela Francuska za France Télécom (SL L 257, 30.9.2006., str. 11.).
([6]) Presuda Općeg suda od 2. srpnja 2015., Francuska protiv Komisije, T-425/04, T-444/04, T-450/04 i T-456/04, ECLI:EU:T:2010:216.
([7]) Presuda Suda od 19. ožujka 2013., Bouygues i Bouygues Télécom protiv Komisije i dr., C-399/10 P i C-401/10 P, ECLI:EU:C:2013:175.
([8]) Presuda Općeg suda od 2. srpnja 2015., Francuska i Orange protiv Komisije, T-425/04 RENV i T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450.
([9]) Presuda Suda od 30. studenoga 2016., Komisija protiv Francuske i društva Orange, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912.

2.1. **Financijska situacija društva FT u prvoj polovini 2002. i događaji iz tog razdoblja**

(19) S obzirom na pravila o državnoj potpori potrebno je provesti analizu postupanja države na temelju podataka i informacija dostupnih u trenutku svake državne intervencije. Budući da se ovaj predmet odnosi na događaje koji su se odvili 2002., neophodno je kronološki prikazati dostupne elemente od objave rezultata za poslovnu godinu 2001.

(20) Od lipnja 2002. društvo FT obilježavali su ozbiljni strukturni problemi i taj je poduzetnik imao neuravnoteženu bilancu. Financijska izvješća za 2001. pokazuju porast operativnih rezultata, kao i značajan novčani tok od poslovanja.

(21) FT je 21. ožujka 2002. morao objaviti ne samo *značajno čišćenje* svoje bilance s pomoću računovodstvenih rezerviranja i prodaje imovine u iznosu od 27,2 milijarde eura, nego i značajno povećanje dostupnog novčanog toka u iznosu od 14 milijardi eura za razdoblje između 2002. i 2005.

2.1.1. *Rejting društva FT*

(22) Tijekom prve polovine 2002. situacija društva FT brzo se pogoršala, što se odrazilo u uzastopnim snižavanjima kreditnog rejtinga društva. Prema tome, 27. ožujka 2002. agencija za kreditni rejting Moody's objavila je snižavanje rejtinga društva FT zbog njegova dugoročnog duga. Agencija za kreditni rejting Standard & Poor's (u daljnjem tekstu: S&P) zadržala je 28. ožujka 2002. rejting društva FT, ali je snizila njegovu prognozu u negativnu nakon novosti koje su se odnosile na operatera Mobilcom ([10]).

(23) Budući da je imala sumnje u pogledu sposobnosti društva da dobro upravlja svojom strategijom smanjenja duga, agencija Moody's objavila je 13. svibnja 2002. da je snizila rejting kratkoročnog duga društva FT. Dana 14. svibnja 2002. agencija Standard & Poor's zadržala je postojeći rejting društva FT.

(24) Dana 24. lipnja 2002. agencija Standard & Poor's snizila je rejting društva FT. Prognoza rejtinga društva zadržana je na negativnoj razini. Odluka agencije Moody's bila je obrazložena činjenicom da agencija ne očekuje da će FT biti u položaju da generira dovoljni novčani tok kako bi smanjio konsolidirani dug grupacije. Agencija za kreditni rejting navela je da se FT mora suočiti s dugom od otprilike 15 milijardi eura s rokom dospijeća u 2003.

(25) Dana 25. lipnja 2002. agencija Standard & Poor's snizila je rejting kratkoročnog i dugoročnog duga društva FT i obrazložila je odluku poteškoćama povezanima s Mobilcom i nesposobnošću društva FT da dovoljno brzo dovoljno smanji svoj dug. S&P jednako se tako poziva na 15 milijardi eura duga s rokom dospijeća u 2003.

(26) Nadalje, agencija Standard & Poor's jednako je tako 12. srpnja 2002. ukazala na mogući problem s refinanciranjem duga s rokom dospijeća u 2002.

(27) U tablici navedena su različita stajališta agencija S&P, Moody's i Fitch u pogledu rejtinga FT-a:

Događaji povezani s kreditnim rejtingom

	S&P		Moody's		Fitch	
	Kratkoročno	Dugoročno	Kratkoročno	Dugoročno	Kratkoročno	Dugoročno
Stanje u svibnju 2002.	A2	BBB+	P2	Baa1	F2	BBB+
24. lipnja 2002.			P3	Baa3		
25. lipnja 2002.	A3	BBB				
5. srpnja 2002.					F3	BBB-
12. srpnja 2002.		BBB-				

Izvor: NERA.

([10]) Ulazak u kapital društva Mobilcom u teškim okolnostima sa stjecanjem vrlo značajnog udjela u iznosu od 3,7 milijardi eura za 28,5 % kapitala, čija je vrijednost operatera utvrđena kao 80 puta veća od njegove stope EBITDA (u usporedbi s burzovnim vrednovanjem, koje je bilo 65 puta veće od stope EBITDA prije glasina o transakciji). U ljeto 2002. revizijom o izgledima društva Mobilcom istaknuta je iznimna krhkost poduzetnika i očigledna nemogućnost ostvarenja povrata ulaganja (Izvješće istražnog odbora o upravljanju javnim poduzećima u svrhu poboljšanja sustava donošenja odluka, registrirano u uredu predsjedništva Nacionalne skupštine 3. srpnja 2003.).

2.1.2. *Dionice društva FT*

(28) Istodobno su dionice društva FT doživjele znatan pad tijekom prve polovine 2002. i dosegle su najnižu razinu najprije 27. lipnja 2002. (7,79 eura), a potom 30. rujna 2002. (6,01 eura).

2.2. **Događaji iz srpnja 2002.**

(29) U intervjuu objavljenom u novinama Les Echos 12. srpnja 2002. francuski ministar gospodarstva, financija i industrije (u daljnjem tekstu: ministar gospodarstva i financija) u nekoliko je navrata izjavio i potvrdio da će, ako društvo FT naiđe na poteškoće s financiranjem, država poduzeti mjere potrebne za njihovo rješavanje. Objavljeni tekst glasi kako slijedi:

„Spominjete tržišne viškove. Cijena dionica društva France Télécom izrazito je promjenjiva. Vi ste većinski dioničar u društvu, želite li prenijeti neku poruku?

Mi smo većinski dioničar i posjedujemo 55 % kapitala, zbog čega jasno ne postoji pitanje ‚renacionalizacije' društva, kao što sam ponekad čuo. Osjećam se odgovorno za financijske interese države. Država će se kao dioničar ponašati kao razuman ulagač i ako društvo France Télécom naiđe na poteškoće, poduzet ćemo odgovarajuće mjere.

Je li država postupala kao razuman ulagač kada je dopustila zaduživanje društva France Télécom, na primjer, premještanjem u Njemačku?

Ne bi bilo pošteno od mene da kritiziram svoje prethodnike. Želim istaknuti da je čitava industrija istodobno slijedila istu strategiju. Međutim, ideološki motivirano zadržavanje većine dionica nije olakšalo internacionalizaciju društva France Télécom, koje nije moglo platiti stjecanje poduzeća s pomoću dionica. Zbog toga je došlo do zaduženosti. Ponavljam, ako će društvo France Télécom imati financijske probleme, što danas nije slučaj, država će donijeti potrebne odluke kako bi ih se prevladalo.

Ponovno širite glasine o povećanju kapitala…

Ne, nipošto ne! Samo tvrdim da ćemo pravodobno poduzeti odgovarajuće mjere. Ako bude potrebno…" ([11])

(30) S&P istoga je dana snizio rejting FT-a na razinu BBB-. Međutim, to snižavanje rejtinga ograničeno je na rejting koji je i dalje obuhvaćen sigurnim investicijskim razredom: bilo koji daljnji pad rejtinga doveo bi do toga da se rejting društva spusti na razinu visokorizične obveznice („*junk bond*"), odnosno više ne bi bilo svrstano u siguran investicijski razred.

(31) U svojem priopćenju za medije od 12. srpnja 2002. S&P pojasnio je da je odlučio zadržati društvo FT u sigurnom investicijskom razredu zbog navoda države o njezinim namjerama u pogledu društva: „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." „Društvo FT moglo bi naići na određene poteškoće s refinanciranjem svojeg duga iz obveznica s rokom dospijeća u 2003. Ipak, navod države podupire rejting društva FT kao sigurnog ulaganja. "). Ovo je jamstvo s jedne strane pružila francuska država agenciji S&P: „the French State – which owns 55 % of France Télécom – has clearly indicated to Standard & Poor's that it will behave as an aware investor and would take appropriate steps if France Télécom were to face any difficulties. France Télécom LT rating cut to BBB-." („Francuska država, koja posjeduje 55 % društva France Télécom, jasno je navela agenciji Standard & Poor's da će se ponašati kao razuman ulagač i da će poduzeti odgovarajuće mjere ako društvo FT naiđe na poteškoće. Dugoročni rejting društva [FT] smanjen je na BBB-." ([12])) te je jasno navedeno u intervjuu navedenom u uvodnoj izjavi 29.

(32) S obzirom na prethodno navedeno čini se da je društvo FT u srpnju 2002. zahvatila kriza povjerenja. Agencije za kreditni rejting i analitičari bili su uvjereni da se društvo FT dovodi u opasnost da ne može provesti plan refinanciranja koji je predstavila uprava kako bi zadržalo sposobnost plaćanja u roku. Društvo je zbog toga bilo suočeno s ozbiljnim poteškoćama s financiranjem povezanima s njegovom zaduženošću. Međutim, agencije su zadržale rejting društva u sigurnom investicijskom razredu uzimajući u obzir navode države. Snižavanjem rejtinga kriza bi se produbila i smanjila bi se sposobnost društva da se suoči s njome.

([11]) Les Echos br. 18695, Francuska, 12. srpnja 2002., str. 2.
([12]) *Off Watch; Outlook Stable; Teleconf 3:30PM BST Today*, Standard & Poor's Ratings direct, 12. srpnja 2002.

2.3. **Podaci objavljeni nakon 13. rujna 2002. i događaji iz tog razdoblja**

2.3.1. *Podaci objavljeni 13. rujna 2002.*

(33) U rujnu 2002. polugodišnji financijski izvještaji društva FT pokazali su poboljšanje brojki društva FT-a u prvom polugodištu 2002. u odnosu na prethodnu godinu: porast od 10 % prometa, od 13,2 % EBITDA-e i od 17,3 % operativne dobiti. Utvrđeni su i stalan porast mobilne telefonije i bolji rezultati internetske djelatnosti. Međutim, operativna dobit segmenta fiksne telefonije u Francuskoj, koji je predstavljao 31 % prometa u istom razdoblju, pala je za 12,2 %. Dobit nakon troškova financiranja (1,75 milijardi eura), ali prije oporezivanja, udjela i manjinskih udjela, iznosila je, osim iznimnih elemenata, 718 milijuna eura u odnosu na 271 milijun eura od 30. lipnja 2001. Slobodni novčani tok od poslovanja iznosio je 3,6 milijardi eura, što je povećanje za 15 % u odnosu na prvu polovinu 2001.

(34) Istodobno s prethodno opisanim dobrim rezultatima poslovanja, FT je potvrdio neravnotežu svoje financijske situacije. Negativan rezultat u iznosu od 12,2 milijarde eura na dan 30. lipnja 2002. ponajprije je povezan sa značajnim rezerviranjima provedenima u svrhu ulaganja. Zbog tog polugodišnjeg gubitka konsolidirani kapital društva FT postao je negativan 30. lipnja 2002. u iznosu od 440 milijuna eura.

(35) Analiza novčanog toka od 30. lipnja 2002. pokazuje da neto dug povećan tijekom prve polovine 2002. za 6,3 milijardi eura jer EBITDA (dobit prije kamata, poreza i amortizacije) u iznosu od 6,870 milijardi eura ne pokriva rashode koji predstavljaju:

— kamate povezane s dugom (3 099 milijuna eura),

— ulaganja (3 820 milijuna eura),

— ponovno stjecanje dionica društva France Télécom od Vodafonea (4 973 milijuna eura),

— ponovno stjecanje društva Orange od društva E.On (950 milijuna eura) i

— plaćanje poreza (608 milijuna eura).

(36) Većinu, odnosno 50,6 milijardi eura neto duga, koji je 30. lipnja 2002. iznosio 69,69 milijardi eura, čine obveznice.

(37) Raspored dospijeća tog duga karakteriziran je svojim kratkim trajanjem; 12,9 milijardi eura dospijeva na naplatu 2003. Tijekom prve polovine 2004. na naplatu dospijeva iznos od 11,9 milijardi eura, u drugoj polovini 2004. iznos od 5,5 milijardi eura, a tijekom 2005. na naplatu dospijeva ukupni iznos od 18,6 milijardi eura.

(38) Prema tome, prema prognozi iz rujna 2002. FT se u razdoblju između 2003. i 2005. morao suočiti s ukupnim otplativim dugom u iznosu od ukupno 48,9 milijardi eura.

2.3.2. *Događaji iz rujna i listopada 2002.*

(39) Francuska su tijela 12. rujna 2002. objavila da su prihvatila ostavku glavnog izvršnog direktora društva FT.

(40) U priopćenju za medije od 13. rujna 2002. vlada je ponovila svoju potporu društvu FT i izričito je navela da je odlučila sudjelovati u budućem jačanju vlasničkog kapitala društva FT: „Nakon iznimnih gubitaka utvrđenih u prvoj polovini godine društvo [FT] suočilo se s teškim manjkom vlasničkog kapitala. …Francuska je vlada stoga odlučna u potpunosti ispuniti svoje odgovornosti … Novi glavni direktor upravnom će odboru što prije predložiti plan oporavka financijskih izvještaja, koji će omogućiti smanjenje duga društva i ponovnu uspostavu njegove financijske strukture, čime će se istodobno zadržati njegove strateške prednosti. Francuska država podržat će društvo France Télécom u provedbi tog plana te će pridonijeti znatnom jačanju vlasničkog kapitala društva, prema rasporedu i pravilima koja će se odrediti s obzirom na tržišne uvjete. Do tada će država, ako bude potrebno, poduzeti mjere uz koje će društvo moći izbjeći svaki financijski problem.” ([13]).

(41) Taj isti dan agencija Moody's promijenila je prognozu duga društva FT s negativne na stabilnu zbog potvrde obveze pružanja potpore društvu FT ([14]).

([13]) Priopćenje za medije ministra gospodarstva i financija od 13. rujna 2002., Financijska situacija društva France Télécom.

([14]) Moody's investors services, September 13, 2002. Relevantnim dijelom priopćenja za medije predviđeno je sljedeće: „*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.*.”

(42) Vlada je ponovila svoje obveze u priopćenju za medije od 2. listopada 2002.: „Novi će glavni direktor odmah započeti procjenu stanja društva čiji će se rezultati dostaviti upravnom odboru … i na kojoj će se temeljiti plan financijskog oporavka i strateškog razvoja, koji će omogućiti smanjenje duga društva i istodobno ojačati njegove prednosti. U tim okolnostima Thierry Breton imat će podršku države kao dioničara, koja je odlučna u tome da ispuni sve svoje odgovornosti. Francuska država pružit će potporu provedbi mjera oporavka te će pridonijeti jačanju vlasničkog kapitala društva prema pravilima koja će se odrediti u bliskoj suradnji s glavnim direktorom društva i upravnim odborom. Kao što je već navela, država će do tada, ako bude potrebno, poduzeti mjere uz koje će društvo moći izbjeći svaki financijski problem" ([15]).

(43) Cijena dionica društva FT porasla je 2. listopada 2002. (rast za više od 10,4 % u odnosu na prethodni tjedan) nakon najave imenovanja novog direktora.

2.4. **Događaji iz prosinca 2002. i siječnja 2002. i plan „Ambition FT 2005"**

(44) Novi direktori društva FT predstavili su 4. prosinca 2002. akcijski plan „Ambition France Télécom 2005" ([16]) (u daljnjem tekstu: plan Ambition 2005), čiji je cilj u biti postići znatno poboljšanje operativne učinkovitosti društva i mogućnosti zadovoljavajućeg povrata uloženog kapitala. Prema tome, srednjoročni ciljevi bili su suočavanje s potrebama za financiranjem FT-a i ostvarenje smanjenja neto duga društva i ponovne uspostave vlasničkog kapitala.

(45) Akcijski plan temelji se na sljedećim sastavnicama: i. planu ukupne operativne učinkovitosti (u daljnjem tekstu: plan TOP), prema kojem društvo FT mora iz vlastitih sredstava isplatiti dodanih 15 milijardi eura novčanog toka; ii. dioničarima, od kojih se traži povećanje vlasničkog kapitala od 15 milijardi eura; i iii. tržištima obveznica i bankarskim tržištima, od kojih se traži jednakovrijedan iznos od 15 milijardi eura.

(46) U pogledu vlastitih sredstava plan TOP sadržava interne mjere za postizanje uštede namijenjene za poboljšanje operativne učinkovitosti društva i za povećanje novčanog toka raspoloživog za smanjenje duga u iznosu od 15 milijardi eura do 2005., koje su dopunjene mjerama prodaje imovine. Plan TOP predstavlja glavni stup cjelokupnog plana koji se odnosi na oporavak društva FT i njime se mora dokazati spremnost društva da znatno i brzo pridonese naporima potrebnima za postizanje uobičajenog stanja zaduživanja za taj sektor djelatnosti prije kraja 2005. U pogledu povećanja novčanog toka tijekom tri godine plan TOP ispoljava se u obliku smanjenja i optimizacije ulaganja (u visini od 40 % do 45 % uštede), smanjenja operativnih troškova (35 % do 40 % uštede) i optimizacije potrebe za operativnim sredstvima(20 % do 25 % uštede).

(47) Planom TOP predviđene su značajne posljedice u smislu upravljanja i organizacije poduzeća, među ostalim u području troškova poslovanja, u području radnih mjesta te, prije svega, u području ulaganja. Plan se temelji na godišnjem rastu prometa, EBITDA-e i operativnog novčanog toka u razdoblju između 2003. i 2005.

(48) Plan prodaje imovine obuhvaćen je praksom prodaje koju je FT je već proveo u svrhu restrukturiranja opsega svojih djelatnosti tijekom 2001. Cilj je najveće moguće smanjenje razine zaduženost društva, bez ugrožavanja njegove sposobnosti da stvara rastući raspoloživi novčani tok. Ostvarenje tog cilja podrazumijeva strategiju prema kojoj se društvo mora ponovno usredotočiti na svoje središnje djelatnosti, ne dovodeći u pitanje ulogu društva FT, prema kojoj treba biti operater koji obuhvaća sve telekomunikacijske usluge.

(49) U pogledu povećanja vlasničkog kapitala društva FT to valja provesti putem značajnog povećanja kapitala. Doprinos države i ostalih privatnih dioničara bit će razmjeran dijelu kapitala koji posjeduju i iznosit će 9 milijardi eura, odnosno 6 milijardi eura.

(50) U tu su svrhu država i FT uspostavili su sindikat banaka, koji se obvezao da će, kada to bude potrebno, zajamčiti uspješnost dijela povećanja kapitala namijenjenog privatnim ulagačima. Kao i odluka države o ulaganju, sudjelovanje banaka podlijegalo je tome da se tržištu objavi vjerodostojan plan, koji obuhvaća sve mjere upravljanja i strateške promjene smjera i koji je takav da može uvjeriti tržište, kao i prognoze novčanog toka kojima se naglašavaju zadovoljavajući izgledi raspoloživih novčanih sredstava (*free cash-flow*).

(51) Država i privatni ulagači koji sudjeluju u operaciji povećanja vlasničkog kapitala na temelju plana TOP mogu računati na stopu povrata uloženog kapitala koja iznosi između 16,7 % 2004. i 21,5 % 2005., zahvaljujući operativnim rezultatima FT-a od 11,1 i 13,9 milijardi eura za 2004., odnosno 2005.

([15]) Priopćenje za medije ministra gospodarstva i financija od 2. listopada 2002.
([16]) Priopćenje za medije društva FT od 5. prosinca 2002., str. 1.

(52) Kako tvrde francuska nadležna tijela, povećanje vlasničkog kapitala ne može se odmah ostvariti zbog razloga koji se ponajprije odnose na trenutačno opće stanje financijskih tržišta, osobito u pogledu vrijednosti telekomunikacijskih tržišta, ali i zbog razloga povezanih s potrebnim tehničkim rokovima za pokretanje takve radnje, kao što su sazivanje izvanredne opće skupštine i donošenje odluke o potrebnim godišnjim izvješćima u okviru takve mjere.

(53) Nadalje, francuska nadležna tijela naglasila su da bi bilo poželjno ne samo za FT nego i za njegove dioničare, da se takva mjera provede nakon što tržište u potpunosti integrira predviđene mogućnosti poboljšanje poslovanja i nakon što dobije priliku ocijeniti prve rezultate ili opipljive znakove navedenoga.

(54) U tim okolnostima i kako bi se društvu FT omogućio potreban manevarski prostor da započne tržišnu aktivnost u najprikladnijem trenutku, francuska nadležna tijela objavila su da su kao većinski dioničar spremna prijevremeno sudjelovati u povećanju vlasničkog kapitala te, u tu svrhu, staviti na raspolaganje dioničarski zajam u obliku kreditne linije dostupne društvu FT i čiji će se iznos, koji će, ako je to slučaj, utvrditi društvo FT, moći konsolidirati pri izdavanju novih vrijednosnih papira. Najveći iznos sredstava koja se mogu staviti na raspolaganje društvu FT na ime zajma iznosio je 9 milijardi eura i odgovarao je iznosu udjela države u budućem povećanju vlasničkog kapitala. Pretvorba tog zajma u vrijednosne papire bila je obvezna u trenutku provedbe mjere povećanja vlasničkog kapitala.

(55) Akcijskim planom predviđeno je da će se zajam provoditi se u skladu s potrebama društva s obzirom na njegov plan likvidnosti. Osim toga, zajam će se otplaćivati u skladu s trenutačno važećim tržišnim uvjetima, a kamate će se upisati u kapital. Prema tome, čini se da se dodjela i stavljanje na raspolaganje dioničarskog zajma ne nadoknađuju kao takvi i da se samo na povlačenje sredstava u okviru zajma primjenjuje kamatna stopa, koja bi bila jednaka stopi EURIBOR plus marži utvrđenoj u odnosu na srednju vrijednost razlika (*spreads*) utvrđenih na četiri glavne obvezne linije FT-a u odnosu na odgovarajuće stope zamjene (*swaps*), uvećana za 1 %. Osim toga, predviđeno je da će se, neovisno o datumu kada su izvršena povlačenja sredstava, marže primjenjive na povlačenja punopravno uvećavati za 0,35 % počevši od 6. mjeseca nakon datuma prvog povlačenja te za 0,7 % počevši od 12. mjeseca nakon datuma prvog povlačenja. U ovom pogledu francuska nadležna tijela istaknula su da su uvjeti za izdavanje obveznica u prosincu bili povoljniji za FT od onih koje je dogovorila država kao glavni dioničar za stavljanje na raspolaganje sredstava na ime mogućeg zajma. Prema tome, francuska nadležna tijela pojasnila su da je u usporedivim uvjetima (*swap* s promjenjivom stopom), obrok u eurima obveznice odgovarao stopi EURIBOR-a + 290 pb, odnosno oko 100 pb manje od dioničarskog zajma, odnosno da je rok dospijeća obveznice bio puno dulji od roka dospijeća zajma.

(56) U svrhu provedbe dioničarskog zajma francuska nadležna tijela predvidjela su upotrebu javne ustanove za istraživanje naftnih djelatnosti (fr. *Entreprise de Recherches et d'Activités Pétrolières* (ERAP)), javne ustanove koja obavlja industrijsku i komercijalnu trgovinsku djelatnost, čija je svrha zadržavanje udjela države u društvu FT i održava volju društva da jasno utvrdi odobreni financijski izdatak izdvajajući ga u namjensku strukturu.

(57) Francuska nadležna tijela pojašnjavaju da će se ERAP zadužiti kako bi sudjelovao u povećanju vlasničkog kapitala prvo kod države, a potom izravno na tržištima obveznica.

(58) Predstavljanje plana Ambition 2005 popraćeno je priopćenjem za medije ministra gospodarstva i financija od 5. prosinca 2002., u kojem je vlada potvrdila svoju podršku predmetnom planu, svoju obvezu za sudjelovanje u povećanju vlasničkog kapitala i stavljanje na raspolaganje dioničarskog zajma u obliku kreditne linije u iznosu od 9 milijardi eura. Relevantni odlomci priopćenja glase kako slijedi: „Francis Mer, ministar gospodarstva, financija i industrije, potvrđuje podršku države akcijskom planu koji je upravni odbor društva France Télécom odobrio 4. prosinca. 1. Grupa France Télécom čini koherentnu gospodarsku skupinu s izvanrednim dostignućima. Ipak, društvo se danas mora suočiti s neuravnoteženom financijskom strukturom, potrebama za vlasničkim kapitalom i refinanciranjem u srednjoročnom razdoblju. Ta je situacija posljedica prijašnjih neuspjelih ulaganja, koja su bila loše vođena i provedena na vrhuncu financijskog ‚sloma', te, općenito, preokreta na tržištu. Tu je situaciju pogoršalo to što društvo France Télécom svoj razvoj nije moglo financirati drukčije nego zaduživanjem. 2. Država, većinski dioničar, zahtijevala je od novih direktora da ponovno uspostave financijsku ravnotežu društva [FT] i pri tome zadrže cjelovitost grupe… 3. S obzirom na akcijski plan koji su sastavili direktori i mogućnosti za povrat ulaganja, država će sudjelovati u povećanju vlasničkog kapitala od 15 milijardi eura razmjerno svojem udjelu u kapitalu, odnosno ulaganjem od 9 milijardi eura. Država kao dioničar tako namjerava djelovati kao razuman ulagač. Na društvu je France Télécom da odredi pravila i točan raspored povećanja svojeg vlasničkog kapitala. … Da bi društvu omogućila da započne tržišnu aktivnost u najprikladnijem trenutku, država je spremna prijevremeno sudjelovati u povećanju vlasničkog kapitala putem privremenog

dioničarskog zajma, koji se otplaćuje po tržišnim uvjetima, a koji je stavila na raspolaganje društvu France Télécom. 4. Cjelokupni udio države u društvu France Télécom prenijet će se na ERAP. On će se zadužiti na financijskim tržištima kako bi financirao udio države u povećanju vlasničkog kapitala društva".

(59) Porast cijene dionica društva FT nastavio se i povećao nakon najave plana TOP i imenovanja novog izvršnog odbora od 5. prosinca 2002., što je dovelo do povećanja od više od 25 % u dva dana.

(60) Nekoliko dana nakon predstavljanja plana Ambition 2005 društvo FT izdalo je dvije uzastopne obveznice 11. i 12. prosinca 2002. u ukupnom iznosu od 2,9 milijardi eura. Prva projektna obveznica odnosila se na iznos od ukupno 2,5 milijardi eura tijekom sedam godina, pri fiksnoj stopi od 7 %, ili stopi EURIBOR + 290 bp. Druga projektna obveznica puštena je na tržište engleske funte (GBP) u iznosu od 250 milijuna funti, pri fiksnoj stopi od 8 % tijekom 15 godina, odnosno pri stopi LIBOR + 330 pb. Ostale obveznice izdane su 15. siječnja 2003. u ukupnom iznosu od 5,5 milijardi eura. Dana 10. veljače 2003. obnovljen je dio sindiciranog kredita u iznosu od 15 milijardi eura koji je dospio na naplatu, odnosno približno 5 milijardi eura tijekom 3 godine pri stopi EURIBOR + 125 pb.

(61) Agencija S&P pojasnila je 17. prosinca 2002. da je od srpnja 2002. podrška vlade bila jedan od ključnih čimbenika za zadržavanje rejtinga društva FT u sigurnom investicijskom razredu ([17]) i da je njezina obavijest o dioničarskom zajmu i obvezi upisa, razmjerno sudjelovanju države, u dokapitalizaciji od 15 milijardi eura potvrdila tu potporu ([18]).

(62) Francuska su nadležna tijela 20. prosinca poslala društvu FT ugovor o zajmu koji je parafiralo i potpisalo društvo ERAP. Društvo FT nikad nije potpisalo taj ugovor.

(63) Društvo FT završilo je poslovnu godinu 2002. s gubitkom od otprilike 21 milijarde eura i neto financijskim dugom od gotovo 68 milijardi eura.

(64) Povećanje vlasničkog kapitala u iznosu od 15 milijardi eura predviđeno planom Ambition 2005 pokrenuto je 4. ožujka 2003. Aktivnost je bila iznimno uspješna i zaključena je 11. travnja 2003.

(65) Povećanje kapitala uvelike je odgovorilo na strukturne potrebe društva FT za financiranjem. Nakon te mjere rejting društva FT počeo se poboljšavati; 14. svibnja 2003. agencija S&P objavila je rejting BBB sa stabilnom prognozom (s A-3 na A-2 za kratkoročni rejting), dok je agencija Fitch 8. kolovoza 2003. promijenila rejting društva FT s BBB- na BBB.

3. **PRIMJEDBE TREĆIH STRANA**

(66) Komisija je primila primjedbe društava Cable and Wireless, Cégétel, AFORS Télécom, LDCOM, Tiscali, WorldCom France, Bouygues SA i Bouygues Télécom (u daljnjem tekstu: BT) i Telecom Italia. Nekoliko zainteresiranih strana (A, B i C) zatražilo je da njihov identitet ostane povjerljiv.

3.1. **Primjedbe društava Telecom Italia i WorldCom**

(67) Društva Telecom Italia i WorldCom ističu da sve mjere dodijeljene u korist društva FT mogu utjecati na tržišno natjecanje na tržištima telekomunikacija, a osobito na francuskom tržištu. Prema tome, od ključne je važnosti da mjere koje su dodijelila francuska nadležna tijela budu popraćene kompenzacijskim mjerama u svrhu ublažavanja njihovih učinaka na tržišno natjecanje.

([17]) *Research France Télécom*, standard&poor's ratingsdirect, 17. prosinca 2002.: „*Since July 2002, support from the French state has been a key rating factor, underpinning the group's investment-grade status*.". Ova obavijest slijedi nakon one od 5. prosinca 2002.: „*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 EUR billion shareholder loan to help FT face its 2003 debt obligations is viewed by Standard & Poor's as strong evidence of this support*.".

([18]) *Research France Télécom*, standard&poor's ratingsdirect, 17. prosinca 2002.: „*The state's December 2002 announcement that it will grant a EUR9 billion shareholder loan, coupled with its commitment to subscribe to a EUR15 billion capital increase, underscores this support and provides significant credit protection for FT's debtholders. …, FT and the state's targets in this respect meet Standard & Poor's expectations for the ratings. While market conditions may challenge the operation, the state's commitment to subscribe to the equity injection–so as to at least maintain its stake–strongly mitigates execution risks*.".

3.2. **Primjedbe A, B i C**

(68) Kako tvrde A, B i C, predmetne mjere predstavljaju državnu potporu. C ističe da, u skladu sa smjernicama o državnim potporama za sanaciju i restrukturiranje poduzeća u teškoćama ([19]) (u daljnjem tekstu: smjernice), dodjela javnih sredstava poduzetniku u financijskim poteškoćama podrazumijeva pretpostavku o postojanju elemenata potpore. A, B i C navode da objava i uvjeti za stavljanje na raspolaganje kreditne linije u iznosu od 9 milijardi eura koju je francuska država stavila na raspolaganje društvu FT, kao i sudjelovanje francuske države u dokapitalizaciji društva FT predstavljaju elemente potpore. Načelo razumnog ulagača nije ispunjeno u pogledu načina stavljanja na raspolaganje kreditne linije, među ostalim zbog predložene kreditne stope i iznosa „*commitment fee*". B i C jednako tako ističu da nije ispunjeno načelo istodobnosti jer su francuska nadležna tijela dodijelila kreditnu liniju i objavila su svoje sudjelovanje u dokapitalizaciji prije objave plana Ambition 2005 i prije čvrste obveze ulagačâ.

3.3. **Primjedbe društava Bouygues i Bouygues Télécom (BT)**

(69) BT ističe da potpora države predstavlja okosnicu plana dokapitalizacije društva FT, što je dovelo do oporavka društva. Prema tome, kako tvrdi BT, samo francuska država može ponovno uspostaviti povjerenje tržištâ i stvoriti pozitivan krug kojim se društvu FT omogućuje da se suoči sa svojim kratkoročnim obvezama i da pokrene golem postupak dokapitalizacije u povoljnim gospodarskim uvjetima. Kako tvrdi BT, izjave ministra gospodarstva i financija tijekom razdoblja od 12. srpnja i 4. prosinca 2002. čine državno jamstvo kojim se obvezuje na upotrebu državnih sredstava; isto tako, dioničarski zajam i povećanje vlasničkog kapitala podrazumijevaju upotrebu državnih sredstava. Te mjere predstavljaju državnu potporu. Njima se društvu France Télécom dodjeljuju prednosti koje ne bi imalo u uobičajenim tržišnim uvjetima i njima se ne poštuje načelo razumnog privatnog ulagača koji djeluje u tržišnim uvjetima.

(70) U pogledu izjava ministra gospodarstva i financija opetovana državna podrška, izražena nizom priopćenja od 12. srpnja 2002. do 4. prosinca 2002. i dopunjena nizom mjera, među kojima je dodjela kreditne linije od 9 milijardi eura, kao i neopoziva obveza države za sudjelovanje u povećanju kapitala u iznosu koji odgovara udjelu države u društvu FT, predstavljaju obvezu države, od koje ne može odstupiti, da s pomoću svih raspoloživih sredstava ublaži nesposobnost društva u pogledu ispunjavanja njegovih financijskih obveza. BT u tom pogledu ističe da ta obveza čini stvarno jamstvo države koje stvara pravne učinke koji predstavljaju upotrebu državnih sredstava.

(71) BT se u okviru svojih primjedbi poziva na stručnjaka ([20]) koji navodi da iz ustaljene sudske prakse francuskih upravnih sudova proizlazi da se postojanje obveze koju preuzima upravno nadležno tijelo ne ocjenjuje s obzirom na oblik obveze, nego s obzirom na njezine intrinzične značajke. Stručnjak društva BT primjećuje da se ta sudska praksa izričito primjenjivala u konkretnom slučaju izjava: upravni sudovi zaključili su da su obećanja, čak i kad nisu bila popraćena posebnim pravnim aktom, predstavljala obveze jer su predstavljala utjelovljenje volje upravnog nadležnog upravnog tijela. Iz navedenoga proizlazi da je, kako bi postojala obveza države, dovoljno da nadležno tijelo postupa na način da uvjeri ostale u to da će postupati na određeni način. Izjave ministra gospodarstva i financija ispunjavaju sve kriterije potrebne kako za karakterizaciju obveze države. U mjeri u kojoj su te izjave bile precizne i dane bez ograđivanja, mogu se tumačiti na način da predstavljaju obvezu države u pogledu društva FT i njegovih vjerovnika ili zaposlenika.

(72) U pogledu dioničarskog zajma i mjere povećanja vlasničkog kapitala, BT ističe da, s jedne strane, dodjela kreditne linije od 9 milijardi eura u korist društva FT i, s druge strane, neopoziva obveza država za sudjelovanje u budućem povećanju kapitala u iznosu svojeg udjela u društvu FT nakon dokapitalizacije kao takve, predstavljaju provedbu jamstva države i financiraju se državnim sredstvima. Prema tome, predmetne mjere financiraju se sredstvima koja potječu iz države, i to čak i ako se kreditna linija u konačnici ne iskoristi.

(73) U pogledu uvjeta o prednosti BT ističe da činjenica koja je dovela do jamstva nastala nakon snižavanja rejtinga društva FT koje su provele agencije za kreditni rejting u svrhu ponovne uspostave povjerenja tržišta. Učinak jamstva bio je taj da je društvo FT ponovno ostvarilo pristup financijskim tržištima.

(74) U pogledu načela razumnog privatnog ulagača BT ističe da mjere potpore nisu usklađene s tim načelom. BT podsjeća da izjave države predstavljaju čvrstu i bezuvjetnu pravnu obvezu koju ulagač nikad ne bi preuzeo bez izražavanja najmanjeg sustezanja. Stoga se radi o neograničenom jamstvu koje se daje izvanredno zaduženom i kratkoročno krhkom poduzetniku.

([19]) Komunikacija Komisije – Smjernice Zajednice o državnim potporama za sanaciju i restrukturiranje poduzetnika u teškoćama (Smjernice državama članicama s prijedlogom korisnih mjera) (SL C 288, 9.10.1999., str. 2.)).

([20]) Napomena g. Sureaua od 14. siječnja 2004.

(75) BT ističe da, uzimajući u obzir dugotrajnu globalnu gospodarsku krizu, a osobito krizu u telekomunikacijskom sektoru koji prolazi pretvorbu te vodeći računa o predmetnom iznosu, nijedan privatni ulagač nije mogao predvidjeti bezuvjetno povećanje kapitala u tom iznosu te da je samo država s kreditnim rejtingom kao što je rejting Francuske mogla preuzeti tu nesigurnost. Prema tome, ističe da bi financiranje povećanja vlasničkog kapitala, u potpunosti pokriveno dugom bez ikakva vlastitih sredstava, utjecalo na kreditni rejting svakog privatnog ulagača koji bi se ponašao na sličan način, dok državu, s druge strane, mogu kazniti samo njezini glasači, koji nemaju iste ciljeve. Vjerovnici i dioničari privatnog ulagača zahtijevali bi da ulaganje bude popraćeno poslovnim planom koji sadržava precizne obveze, uključujući prodaju imovine. BT zaključuje da u svakom slučaju razuman ulagač s financijskim kapacitetima koji su usporedivi s onima francuske države i koji je izdao takvo jamstvo ne bi potaknuo značajno povjerenje tržišta i da je jasno da je povjerenje ponovno uspostavljeno s obzirom na kvalifikaciju „državnog duga" koju uživaju obveze države.

(76) BT navodi da nije poštovano načelo istodobnosti. BT ističe da sudjelovanje privatnih ulagača nije bilo ni sigurno ni značajno u trenutku kada je vlada objavila svoje sudjelovanje u povećanju kapitala, čak iako je datum donošenja odluke o ulaganju pomaknut na 5. prosinca. Ako su privatni ulagači spremni intervenirati tek nakon što su nadležna tijela odlučila dodijeliti potporu, činjenica da su ti ulagači tada spremni na istodobnu intervenciju više nije relevantna. Takva je intervencija posljedica potpore koju je pružila država; ne radi se o rezultatu odluke privatnog ulagača. Prema tome, u ovom se slučaju činjenica da se sindikat banaka obvezao da će zajamčiti transakciju ne može smatrati osnovom za donošenje zaključka o poštovanju načela istodobnosti. Odluka francuskih nadležnih tijela o ulaganju čvrsta je i bezuvjetna, dok odluka privatnih ulagača nije takva, a privatni ulagači dali su svoj doprinos tek nakon što su u nekoliko navrata sa sigurnošću primili jamstvo države da će sudjelovati u transakciji, a osobito da će poduzeti sve mjere kako bi zajamčila da se društvo FT neće suočiti s poteškoćama u financiranju.

3.4. **Primjedbe društva Cable & Wireless**

(77) Društvo Cable & Wireless navelo je da predmetne mjere predstavljaju državnu potporu. Povjerenje tržišta koje je uspostavljeno nakon što su francuska nadležna tijela objavila dodjelu dioničarskog zajma bilo je dovoljno za dodjelu prednosti društvu FT: budući da razuman privatni ulagač ne bi donio odluku o dokapitalizaciji društva kao što je FT, koje je očigledno bilo neučinkovito prije donošenja plana Ambition 2005, društvo je uživalo prednost koju ne bi ostvarilo u uobičajenim tržišnim uvjetima.

3.5. **Primjedbe društva AFORS Télécom**

(78) AFORS Télécom (Francusko udruženje operatera telekomunikacijskih mreža i usluga) primijetilo je da predmetne mjere predstavljaju državnu potporu. Putem niza postupnih odluka tijekom 2002. do dodjele kreditne linije od 9 milijardi eura koja je stavljena na raspolaganje društvu FT francuska su nadležna tijela ponovno uspostavila povjerenje ulagača davanjem formalnog statusa podrški. AFORS Télécom jednako tako ističe da, čak i da društvo FT nikad nije iskoristilo kreditnu liniju koju je dodijelio ERAP, ona simbolizira jamstvo države, a time i upotrebljava državna sredstva u skladu s člankom 107. stavkom 1. UFEU-a.

(79) Uvjeti dodjele kreditne linije i uvjeti kojima je uređena naknada ne ispunjavaju kriterije načela razumnog privatnog ulagača. AFORS Télécom navodi da u prisutnosti razumnog ulagača ne bi došlo do financijskih poteškoća s kojima se FT suočava od 2000. Podrška države imala je učinak sprječavanja daljnjeg snižavanja kreditnog rejtinga društva FT, što je omogućilo ubrzanje povratka društva FT na tržište i refinanciranje njegova duga u manje opterećujućim financijskim uvjetima. Prema tome, uvjete pod kojima se društvo FT vratilo na financijska tržišta odredila je vjerodostojnost francuske države.

3.6. **Primjedbe društva Cégétel**

(80) Cégétel navodi da postoje dvije različite mjere potpore: s jedne strane francuska nadležna tijela objavila su dodjelu dioničarskog zajma u korist društva FT, dok je s druge strane država sudjelovala u dokapitalizaciji društva FT.

(81) U pogledu prve mjere Cégétel tvrdi da situacije društva s privatnim referentnim dioničarem i društva s javnim većinskim dioničarem nisu usporedive. Agencije za kreditni rejting dočekale bi sličnu objavu privatnog dioničara s većom pažnjom. Cégétel iz navedenoga zaključuje da sama činjenica državne podrške pruža značajnu prednost u pogledu ulagača i sprječava daljnje snižavanje kreditnog rejtinga društva FT unatoč činjenici da se činilo da se operater nalazi u nerješivoj situaciji. Cégétel tvrdi da je francuska država dodijelila potporu društvu FT čak i prije potpisivanja sporazuma o dodjeli kreditne linije u iznosu od 9 milijardi eura jer je objava podrške bila dovoljna

kako bi ovo hitno financiranje bilo nepotrebno. Prema tome, vjerovnici su bili sigurni da društvo FT nikad neće biti u situaciji da ne može ispunjavati svoje obveze u pogledu plaćanja jer će država uvijek biti spremna dodijeliti mu potrebna sredstva kako bi ispunio obveze, što je društvu FT omogućilo da ishodi financiranje izravno na tržištu. Prema tome, društvo FT moglo je uživati u prednostima koje ne bi ostvarilo u uobičajenim tržišnim uvjetima. Pristup tržištima obveznicima omogućio mu je da izbjegne pribjegavanje isključivo financijskim ustanovama radi hvatanja u koštac s krizom likvidnosti i nije morao snositi sva ograničenja povezana s tom vrstom financiranja. Cégétel tvrdi da uvjeti pod kojima su francuska nadležna tijela dodijelila kreditnu liniju nisu u skladu s uvjetima koje bi primjenjivao razumni privatni ulagač koji posjeduje takve udjele.

3.7. **Primjedbe društva LDCOM** ([21])

(82) LDCOM utvrđuje dvostruki mehanizam potpore u korist društva FT, što je potkrijepljeno podrškom za mobilnost osoblja, koji obuhvaća dodjelu neograničenog jamstva i kreditne linije od 9 milijardi eura.

(83) U pogledu dodjele neograničenog jamstva LDCOM temelji primjedbe na sadržaju izjava francuskih nadležnih vlasti koje su se pojavile nakon srpnja 2002., čija je svrha bila umirivanje financijskih tržišta u pogledu situacije FT-a. Predmetne izjave izravno su pridonijele poboljšanju kreditnog rejtinga društva FT na tržištima i omogućile su mu da se uhvati u koštac sa zidom likvidnosti s kojim je bio suočen. Kako tvrdi LDCOM, u pogledu francuskog prava usmena izjava u određenim uvjetima može predstavljati pravni čin koji stvara određeno pravo za svojeg primatelja.

(84) LDCOM navodi da najava stavljanja na raspolaganje kreditne linije u iznosu od 9 milijardi eura predstavlja potporu; državna podrška nije obuhvaćena kriterijem razumnog ulagača, kako u pogledu iznosa tako i u pogledu pravila dodjele ili samog cilja podrške. Prema tome, nijedan razuman ulagač u rujnu 2002. (kada je država objavila da će pružiti financijsku podršku društvu FT) ne bi stavio na raspolaganje 9 milijardi eura u takvim gospodarskim uvjetima bez oslanjanja na plan restrukturiranja.

(85) Nadalje, kako tvrdi LDCOM, stajalište države prema kojem razuman većinski ulagač ne bi pozvao u pitanje funkcionalni integritet društva FT ne prolazi analizu postupanja takvih ulagača u tržišnim uvjetima koji su bili na snazi u lipnju i srpnju 2002. Prema tome, ulagači koji ulažu izrazito velik udio svoje imovine u društvo kojemu prijeti propast prvi će zahtijevati radikalno i neposredno preispitivanje strategije koja, ako je to potrebno, obuhvaća prodaju goleme količine strateške imovine.

(86) LDCOM ističe i da država ne može pogaziti svoje izjave bez ugrožavanja vlastite financijske vjerodostojnosti. U svojoj intervenciji na tržištu država ima ulogu zajmodavca i ulogu većinskog dioničara u brojnim društvima. Ta dvostruka uloga vodi do dvostrukog kreditnog rejtinga koji daju agencije, u svojstvu zajmodavca i u svojstvu dioničara putem rejtinga koji se dodjeljuju javnim poduzećima. Tom dvostrukom mogućnošću u pogledu intervencije pretpostavlja se osobita pozornost jer će svaka manjkavost u bilo kojoj od ovih dviju uloga vjerojatno imati posljedice za drugu ulogu i za kreditni rejting. LDCOM naglašava i činjenicu da je vjerodostojnost države u potpunosti različita od vjerodostojnosti ostalih poduzetnika u sličnoj situaciji koji ne mogu umiriti tržište. Činjenica da je uzimanje u obzir državne podrške uslijedilo nakon stupanja u izravni kontakt s kreditnim agencijama maglašava vjerodostojnost podrške države za FT.

3.8. **Primjedbe društva Tiscalinet**

(87) Tiscalinet prethodno navedenim primjedbama dodaje da se izjavama države od 2. srpnja 2002. ukazuje tržištu da je isključena mogućnost stečajnog postupka društva FT. Istodobno, činjenica da je država odabrala isplatu svojih dividendi za 2002. u dionicama, a ne u novcu, predstavlja još jedan signal države tržištu da podržava društvo FT, iako bi se razumni ulagač odlučio za plaćanje dividendi u novcu.

([21]) Sada je poznato pod nazivom Neuf Télécom.

(88) Tiscalinet nadalje dodaje da skup zakonodavnih mjera u svrhu proširenja djelatnosti ERAP-a kako bi mogao posjedovati dionice društva FT ([22]), pružanje državnog jamstva ERAP-u kako bi mogao ulagati u društvo FT ([23]) te, konačno, instrument u pogledu načina na koji bi država posjedovala kapital društva FT potkrepljuju analizu neopozive naravi državnog jamstva na koje su se dionici na tržištu, a osobito nositelji obveznica, oslanjali kad su se prijavljivali na uzastopne natječaje koje je FT pokrenuo nakon tog datuma. Navedeni elementi podržavaju činjenicu da država djeluje kao posljednja mogućnost za društvo FT, što ne bi učinio razumni ulagač.

3.9. **Primjedbe ECTA-e**

(89) *European Telecoms Association* (ECTA) smatra da izjave ministra iz srpnja i listopada 2002. i dodjela kreditne linije u iznosu od 9 milijardi eura, kao i očekivana obveza države u pogledu sudjelovanja u budućem povećanju kapitala čine državnu potporu. Potpora dodijeljena društvu FT omogućila mu je da očuva svoj položaj integriranog operatera i da poveća svoj udio u okviru društva Orange. ECTA smatra da bi trgovačko društvo u situaciji u kojoj se nalazio FT moralo djelovati na potpuno drugačiji način, kako je to učinila konkurencija društva FT na globalnom tržištu telekomunikacijskih usluga, na primjer British Telecom i KPN, koji su morali prodati svoju stratešku imovinu kako bi smanjili svoj dug.

3.10. **Primjedbe FT-a**

(90) FT je podnio primjedbe u obliku triju izvješća: i. izvješća koje je sastavio g. Ehlermann od 12. siječnja 2004., pod nazivom „Obavijest upućena društvu France Télécom"; ii. izvješća koje je sastavio g. Galmot od 6. siječnja 2004., „Omogućuje li sudska praksa Suda Zajednica donošenje zaključka da su ‚mjere koje je uvela država u korist društva France Télécom' i za koje je Komisija pokrenula postupak predviđen člankom 88. stavkom 2. Ugovora dovele do ‚prijenosa državnih sredstava' u korist tog poduzetnika?"; i iii. izvješća HSBC-a pod naslovom „Mišljenje HSBC-a od 6. siječnja 2004.".

(91) U prvom izvješću analizira se postupanje francuskih nadležnih tijela u svjetlu pravila primjenjivih na državnu potporu općenito, a osobito kriterija razumnog ulagača. Izvješćem se želi pokazati i da FT nije bio poduzetnik u financijskim poteškoćama u smislu Smjernica u trenutku kad je država odlučila sudjelovati u dokapitalizaciji i kada je objavila svoju spremnost na pružanje dioničarskog zajma. Naglašava se i da je normalno i uobičajeno da većinski dioničar unaprijed dodijeli zajam, prije sudjelovanja u dokapitaliziciji.

(92) U drugom izvješću naglasak je stavljen na pitanje može li sama objava stavljanja na raspolaganje dioničarskog zajma u obliku kreditne linije kao takva predstavljati obvezu u pogledu upotrebe državnih sredstava. Kako se navodi u izvješću, ne postoji prijenos državnih sredstava jer u konačnici nije došlo do dodjele kreditne linije ili pružanja jamstva, za što bi bilo potrebno odobrenje zakonom o financijama. Nadalje, ne postoji prijenos državnih sredstava jer, u skladu s francuskim pravom, usmena izjava javnopravnog tijela ne može imati bilo kakav učinak na javne financije i dovesti do najmanjeg prijenosa državnih sredstava, a u ovom se slučaju radi samo o izjavama ministara koje nemaju negativni učinak na javne financije.

(93) Treće izvješće usredotočeno je na gospodarsku racionalnost postupanja države između 4. rujna 2002. (objava rezultata za prvih šest mjeseci) i 15. travnja 2003. (provedba povećanja kapitala). Izvješće se temelji na analizi situacije društva FT u rujnu 2002. i u njemu se utvrđuje razlika između, s jedne strane, operativne učinkovitosti društva FT (zdrave aktivnosti s potencijalnom poboljšanja operativnog novčanog toka) te, s druge strane, iznosa duga operatera. U tom pogledu u izvješću se zaključuje da protok vremena između stvaranja novčanog toka grupacije i teških kratkoročnih financijskih obveza (2003. – 2005.) predstavlja problem koji se odnosi na refinanciranje, a ne na solventnost.

(94) HSBC jednako tako opisuje okolnosti krize kratkoročne likvidnosti, koja je pogoršana krizom povjerenja tržišta u pogledu grupacije. HSBC navodi da u takvoj situaciji razum nalaže poduzimanje žurnih koraka i podrazumijeva provedbu plana kojim se žele poboljšati operativni rezultati, povećati kapital, izmijeniti raspored dospijeća duga i donošenje ciljane politike prodaje imovine. HSBC pojašnjava da je u ovom slučaju plan Ambition 2005 potpun i racionalan koherentan plan jer se njime među ostalim omogućuje stvaranje novčanog toka u iznosu od 15 milijardi eura putem poboljšanja operativne učinkovitosti i prodaje imovine, što ne obuhvaća odustajanje od središnje djelatnosti. HSBC naglašava činjenicu da povećanje kapitala u potporu društvu koje uvodi plan za operativni oporavak predstavlja prirodni način za ponovno postizanje ravnoteže bilance. HSBC ističe da

([22]) Uredba br. 2002-1409 od 2. prosinca 2002. kojom se izmjenjuje uredba br. 65-1117 od 17. prosinca 1967. o upravnoj i financijskoj organizaciji ERAP-a.
([23]) Članak 80. Zakona br. 2002-1576 od 30. prosinca 2002. o ispravkama Zakona o financijama za 2002.

je i usmena podrška većinskog dioničararacionalna i da je normalno i uobičajeno da referentni dioničari objave svoju odluku prije drugih dioničara. HSBC naglašava i da je dioničarski zajam predstavljao niskorizičnu, profitabilnu i normalnu transakciju, u očekivanju povećanja kapitala, radi zaštite financijskih interesa većinskog dioničara dok nije bilo moguće provesti dokapitalizaciju u prosincu zbog rasporeda. HSBC navodi i da je zajam bio predviđen u tržišnim uvjetima.

(95) U izvješću HSBC-a navodi se i promjena cijena dionica društva FT i ističe se činjenica da je cijena dionica porasla u srpnju 2002. zbog glasina o nacionalizaciji, nakon čega je ponovno pala u rujnu jer, iako je tržište bilo svjesno mogućnosti za povećanje kapitala u iznosu od 15 milijardi eura, načini provedbe još nisu bili jasni. U izvješću se navodi da je financijskim prognozama za društvo FT predviđen vrlo zadovoljavajući povrat za državu: prema metodologiji „discounted cash-flow" dokapitalizacija podrazumijeva godišnju stopu povrata od 25 %, dok srednja stopa na tržištima telekomunikacijskih usluga iznosi 9,9 %.

(96) U odgovoru na slanje izvješća NERA-e FT ističe da u ovom slučaju nisu ispunjeni uvjeti za nastanak odgovornosti države za nepoštovanje njezina obećanja. Sama činjenica da je dano obećanje, čak i u pogledu plaćanja određenih novčanih iznosa, ni u kojem slučaju nije dovoljna za obvezivanje javnih financija u svrhu „imobiliziranja državnih sredstava" bez pravnog instrumenta. FT u tom pogledu zaključuje da iz francuske sudske prakse ne proizlazi da je došlo do „prijenosa državnih sredstava" u ovom slučaju zbog uvjetnog obećanja dioničarskog zajma.

(97) Kako tvrdi FT, država nije stavila kreditnu liniju na raspolaganje društva FT posredovanjem ERAP-a. Izjavama se država ne obvezuje na pravnom planu prema društvu FT ili trećim osobama. Međutim, država ne može preuzeti obvezu bez akta koji dovodi do nastanka određenog prava donesenog u skladu s pravilima u području tržišnog natjecanja i proračunskog postupka.

(98) FT osobito ističe okolnosti u kojima su dane izjave i navodi da je to potrebno za mjerenje stvarnog područja primjene. Prema tome, analiza izjava u svjetlu događaja nastalih između kraja lipnja i prosinca 2002. pokazuje da izjave ne mogu predstavljati to obećanje i ne pokazuje da su odgovarajuće mjere koje je planirala država bile financijske mjere. Osobito su postojale razlike mišljenja unutar vlade u to vrijeme, a ministri gospodarstva i financija nisu zastupali stajalište vlade. Studija činjenica ukazuje da nije postojala nikakva namjera odgovornih osoba, koji nisu znali kako riješiti problem i da operateri nikad nisu izjavili da se država obvezala na jedno ili drugo rješenje.

(99) FT zaključuje da su zaključci savjetnika netočni zbog sljedećih razloga:

— „Analiza situacije grupacije FT u trenutku objave rezultata za prvu polovinu 2002. pokazuje da je grupacija imala neuravnoteženu bilancu i problem s kratkoročnom likvidnošću, ali da su operativni rezultati vrlo dobri.

— Analiza područja primjene mjera koje mora predvidjeti razuman dioničar u situaciji ozbiljne zaduženosti ukazuje na činjenicu da je bilo razumno uvesti plan oporavka, uključujući dokapitalizaciju, za grupaciju sa zdravom imovinom čija je intrinzična vrijednost veća od zbroja tržišne kapitalizacije i neto zaduženosti.

— Analiza stvaranja vrijednosti i predviđanja profitabilnosti ukazuje da država provodi vrlo dobro ulaganje sudjelovanjem u povećanju kapitala i da snosi manji rizik davanjem dioničarskog zajma".

4. **PRIMJEDBE FRANCUSKE**

(100) Francuska nadležna tijela ponajprije navode da od početka postupaju u skladu s načelom razumnog ulagača. Prema tome, od objave rezultata za FT za prvu polovinu 2002., u kojima su naglašeni neuravnotežena financijska struktura i znatne potrebe za kapitalom unatoč dobrim operativnim rezultatima, država je donijela potrebne zaključke, među ostalim postavljanjem novog direktora na čelo društva i okupljanjem sindikata banaka koji se od rujna 2002. obvezao na potpisivanje povećanja kapitala kad za to dođe vrijeme. Država je istodobno od nove uprave zatražila provedbu dubinske revizije društva. Na temelju plana Ambition 2005, o kojemu je većinski dioničar redovito izvještavan i na temelju obveze sindikata banaka, država je 4. prosinca 2002. objavila odluku o sudjelovanju u povećanju vlasničkog kapitala društva u iznosu od 9 milijardi eura i ujedno je objavila da je

spremna staviti na raspolaganje društva FT, posredovanjem ERAP-a, predujam za ovaj upis nadoknađen po tržišnim stopama. Međutim, s obzirom na financijske uvjete dodjele tog predujma od strane francuskih nadležnih tijela i na sumnje Komisije u pogledu postojanja elemenata potpore u mjeri, FT je odlučio okrenuti se izravno tržištu obveznica.

4.1. **Financijska situacija društva FT**

(101) Francuska nadležna tijela tvrde da u trenutku donošenja odluke o ulaganju FT nije bio poduzetnik u poteškoćama u smislu Smjernica ([24]). Promet društva redovito je rastao (porast od 10 % između prve polovine 2001. i prve polovine 2002.), njegova bruto marža samofinanciranja porasla je i napredovala brže nego njegov promet. Unatoč tome francuska nadležna tijela upućuju na neuravnoteženu financijsku strukturu društva na dan 30. lipnja 2002. i ističu da je do gubitaka ponajprije došlo zbog izvanrednih pričuva i amortizacije povezanih s ispravcima vrijednosti imovine stečene prije u potpunosti nepredvidljive promjene na tržištima. Jednako tako, navode da su operativni troškovi društva FT rasli sporije nego njegov promet, što je značilo da se profitabilnost poboljšava. Nadalje, i rezultat operativnih novčanih tokova bio je u porastu (porast novčanog toka za 15 % u odnosu na prvu polovinu 2001.). Francuska nadležna tijela navode da su vrlo dobri poslovni izgledi društva FT dodatno poboljšani planom TOP. Ta je učinkovitost potvrđena objavom računovodstvene dokumentacije za 2002., koja je pokazala da je nova uprava potaknula dinamičnost društva.

(102) U pogledu kriterija koji se odnosi na kretanje kapitala društva iz točke 5.(a) Smjernica, francuska nadležna tijela navode da je relevantni pokazatelj, u skladu s člankom L225-248 Trgovačkog zakonika, kapital društva FT SA, koji je uvijek bio pozitivan i nikad nije pao za pola. Francuska nadležna tijela ističu da društvo FT nije bilo u situaciji predviđenoj Smjernicama, u kojoj vlasnički kapital postaje manji od kapitala društva.

(103) Društvo FT nije bilo nesolventno, nego je tek uočeno moguće ograničenje likvidnosti do prve polovine 2003. pod uvjetom da ne dođe do očekivanog oporavka tržišta. Francuska nadležna tijela dodala su da je društvo FT raspolagalo predviđenim pričuvama u iznosu od 6,9 milijardi eura na dan 31. prosinca 2002. i da je moglo prijeći prag za 2003. bez okretanja financijskom tržištu. Francuska nadležna tijela pojašnjavaju da je društvo imalo pristup sindiciranom kreditu, koji je predstavljao manji trošak nego tržište obveznica i da je zahvaljujući sindiciranom kreditu imalo pristup iznosu od 4 milijarde eura.

(104) Francuska nadležna tijela, među ostalim, primjećuju da je društvo FT imalo pristup financijskim tržištima tijekom 2002. i opisuju sve financijske instrumente na raspolaganju društvu FT između 11. srpnja 2002. i 15. siječnja 2003. ([25]). Među ostalim, spominju činjenicu da je 14. veljače 2002. društvo FT ispregovaralo dodjelu sindicirane kreditne linije od 15 milijardi eura i da je tijekom 2002. izdalo obveznice ([26]), od kojih je 442,2 milijuna eura bilo otplativo u dionicama.

(105) Francuska nadležna tijela navode i da društvo FT nije bilo izloženo nikakvom financijskom riziku zbog činjenice da su agencije za kreditni rejting snizile njegov rejting jer u ugovorima nije postojala odredba o ranoj otplati.

(106) Nadalje, prema mišljenju nekoliko banaka s kojima je provedeno savjetovanje između lipnja i studenoga 2002., društvo FT prije objave plana Ambition 2005 i podrške većinskog dioničara moglo se refinancirati na tržištima obveznica. Prema tome, francuska nadležna tijela navode da su u srpnju 2002., odnosno rujnu 2002., banka Barclays i banka Dresdner Kleinwort Wasserstein ponudile da će putem programa zamjene početi od listopada ili studenoga refinancirati dug društva FT iz obveznica koji dospijeva na plaćanje između 2003. i 2005.

4.2. **Racionalnost plana „Total Operational Performance" (TOP)**

(107) Francuska nadležna tijela ističu da, uzimajući u obzir prethodno navedeno, povećanje novčanog toka i vlasničkog kapitala predviđeni planom Ambition 2005 čine sastavnice strategije koju bi slijedio svaki razumi većinski dioničar.

([24]) Smjernice Zajednice o državnim potporama za sanaciju i restrukturiranje poduzeća u teškoćama (SL C 244, 1.10.2004., str. 2.).

([25]) Francuska nadležna tijela, među ostalim, spominju obveznice, kreditne linije, komercijalne zapise, kratkoročne zajmove, sekuritizaciju i izvedene instrumente.

([26]) Od 26. srpnja 2002. do predstavljanja plana Ambition 2005, odnosno 4. prosinca 2002., društvo FT izdalo je obveznicu od 70 milijuna eura 26. srpnja 2002. te je izdalo zamjenjivi obrok u iznosu od 150 milijuna eura uz obveznicu od 3,5 milijardi eura izdanu u ožujku 2001.

(108) U pogledu racionalnosti plana TOP francuska nadležna tijela navode da predmetni plan predstavlja znatan napor društva. Radi se o sveobuhvatnom planu promjene smjera upravljanja koji se temelji na konkretnim mjerama koje su već dovele do prvih pozitivnih rezultata. U tom pogledu francuska nadležna tijela ističu da je plan izrazito precizan i da je njime omogućeno povećanje profitabilnosti društva sa stopom povrata ulaganja od 43 % tijekom 2005. za ulagače koji su sudjelovali u povećanju kapitala u travnju 2003., odnosno stopom znatno višom od referentne stope povrata ulaganja (11 %) koju očekuje privatni ulagač u sektoru telekomunikacija. Plan TOP obuhvaća i dio koji se odnosi na optimizaciju upravljanja osobljem. U pogledu plana prodaje imovine francuska nadležna tijela navode da je prodaja imovine provedena krajem 2002. omogućila prijenos ograničenja u pogledu likvidnosti na kraj 2003. bez potrebe za okretanjem financijskim tržištima.

(109) Konačno, francuska nadležna tijela ističu da strategije koje slijede konkurentni operateri nisu ništa razumnije i da plan valja ocijeniti ne u svjetlu područja primjene ili strateške naravi imovine čija se prodaja razmatra, nego u svjetlu racionalnosti plana u cjelini. Nadalje, uspjehom obveznica iz prosinca 2002. i siječnja 2003. *a posteriori* potvrđeno je povjerenje privatnih ulagača u operativni potencijal društva FT.

4.3. **Primjena načela razumnog ulagača na sudjelovanje u povećanju vlasničkog kapitala**

(110) U pogledu primjene načela razumnog ulagača na objavu države o njezinu početnu sudjelovanju u povećanju vlasničkog kapitala, francuska nadležna tijela navode da su uvjetovala svoju suglasnost time da nova uprava predstavi novi, vjerodostojni plan uravnoteženja i sudjelovanjem banaka.

(111) U pogledu usklađenosti s načelom istodobnosti francuska nadležna tijela ističu da je država kao dioničar od samog početka poduzela sve korake kako bi zajamčila istodobno sudjelovanje javnih i privatnih dioničara i da nije poduzela nikakav rizik prije privatnih ulagača. Prema tome, država je objavila svoju namjeru sudjelovanja u povećanju vlasničkog kapitala 12. rujna 2002.; na taj datum sindikat banaka već se bio obvezao (u rujnu 2002.) da će, kada za to dođe trenutak, jamčiti uspješno povećanje dijela kapitala namijenjenog privatnim ulagačima zajedno s javnim dioničarom pod uvjetom da je tržištu najavljen vjerodostojni plan uravnoteženja. Francuska nadležna tijela ističu da je taj uvjet uobičajen s obzirom na neuravnoteženu financijsku situaciju društva FT i pojašnjavaju da je sudjelovanje države jednako tako bilo uvjetovano objavom plana koji tržište smatra vjerodostojnim. Da privatni ulagači nisu dali jamstvo, država ne bi bila izdala takvu obavijest.

(112) Francuska nadležna tijela navode i da je privatno financiranje provedeno prije javnog financiranja jer su financijski doprinosi privatnih ulagača – u obliku obveznica i izmjene rasporeda dospijeća bankovnih zajmova između prosinca 2002. i veljače 2003. – provedeni u znatnim omjerima. Francuska nadležna tijela navode da se analiza stavljanja na raspolaganje državnih sredstava mora provesti s obzirom na takvo privatno financiranje.

(113) Francuska nadležna tijela ističu da se, u skladu sa sudskom praksom u predmetu Alitalia ([27]), država nije formalno obvezala prije formalne obveze banaka. Sudjelovanje privatnog dioničara jest značajno i iznosi 40 %.

(114) U pogledu očekivanog povrata francuska nadležna tijela navode da je, kako je već prikazano, usklađenost s načelom razumnog privatnog ulagača dokazana i visokim izgledima za profitabilnost plana TOP, što je potvrđeno činjenicom da je tržište pozdravilo taj plan.

(115) Francuska nadležna tijela ističu da je povećanje kapitala provedeno čim je to bilo tehnički moguće kako bi se državi i ulagačima predstavili ažurirani podaci o operativnim izgledima društva, što dokazuje da je država odabrala kvalitetne ulagače motivirane izgledima za dugoročni povrat.

4.4. **Dioničarski zajam**

(116) Francuska nadležna tijela ustraju u tome da društvo FT nikad nije potpisalo prijedlog zajma zbog, s jedne strane, previsokih financijskih troškova predloženih društvu te, s druge strane, sumnji u pogledu zakonitosti mjere u skladu s Ugovorom. Prema tome, državni resursi nisu stavljeni na raspolaganje društva putem prijedloga

([27]) Presuda Općeg suda od 12. prosinca 2000., Alitalia protiv Komisije, T-296/97, ECLI:EU:T:2000:289.

dioničarskog zajma. Francuska nadležna tijela navode da se stupanje na snagu zajma ne može zaključiti iz objave države od 4. prosinca 2002., koja se odnosi samo na obvezu države kao dioničara da sudjeluje u povećanju vlasničkog kapitala društva, jer je spomenuto tek „*moguće*” stavljanje na raspolaganje dioničarskog zajma.

(117) Francuska nadležna tijela primjećuju da prijedlogom zajma ni u kojem slučaju nije dodijeljena prednost društvu FT.

(118) Prema tome, francuska nadležna tijela pojašnjavaju da, s obzirom na to da nije stupio na snagu, društvo nije upotrebljavalo zajam i, prema tome, nije moglo odgoditi potrebe države u smislu likvidnosti. Francuska nadležna tijela tvrde da najava zajma ne predstavlja jamstvo. Francuskim pravom ne priznaje se implicitno jamstvo: državno jamstvo mora biti utvrđeno zakonom. Pogrešno je poistovjećivati mogući državni zajam i jamstvo. Osim toga, francuska nadležna tijela ustraju u tvrdnji da se jamstvo koje je društvo pružilo ERAP-u kako bi potonji mogao financirati svoje sudjelovanje u povećanju vlasničkog kapitala društva FT ne smije poistovjećivati s jamstvom dodijeljenim društvu FT. U pogledu ERAP-a francuska nadležna tijela kategorički tvrde da je njegova uloga bila u potpunosti neutralna i da je intervenirao samo zbog proračunskih razloga.

(119) Isto tako, najavom države o prijedlogu zajma nije olakšan pristup tržištu obveznica za društvo FT. Kao prvo, obveznice nisu obuhvaćene nikakvim jamstvom jer je njihovo trajanje dulje od trajanja dioničarskog zajma. Nadalje, nositelji obveznica ne uživaju nikakvu zaštitu u slučaju neplaćanja pri dospijeću. Drugo, nije moguće uspoređivati objavu države o mogućnosti anticipiranog plaćanja u svrhu povećanja vlasničkog kapitala društva s jamstvom dodijeljenim u Odluci Komisije 2001/89/EZ ([28]) (Crédit Foncier de France) jer je zajam predviđen u ovom slučaju bio hipotetski i strogo ograničen u pogledu trajanja i iznosa i nije mogao sam po sebi dovesti do rješavanja financijskih poteškoća društva u pogledu rasporeda otplate duga. Treće, francuska nadležna tijela ističu da su obveznice utvrđene isključivo dojmom koji je tržište imalo o sposobnosti društva FT da ispuni obveze bez državnog jamstva. Prema tome, povjerenje koje je društvo pokazalo u trenutku izdavanja obveznica u biti je nastalo zahvaljujući promjeni uprave i činjenici da je nova strategija otkrivena pri predstavljanju plana Ambition 2005 dobro prihvaćena.

(120) U pogledu usklađenosti s načelom razumnog ulagača u pogledu dioničarskog zajma, francuska nadležna tijela istaknula su da je, kada je donesena odluka o sudjelovanju u povećanju vlasničkog kapitala i kada su ispunjeni uvjeti, bilo logično da će država izvršiti prijevremeno plaćanje u smislu svojeg sudjelovanja. Prve rasprave o nacrtu zajma održane su u studenome 2002. Francuska nadležna tijela istaknula su i da legitimnost takve mjere nije sporna jer se, kako je prethodno navedeno, temeljila na vjerodostojnom i podrobnom planu, čiji je sadržaj većinom bio poznat u trenutku objave obavijesti o nacrtu zajma od 4. prosinca 2002. Nadalje, država je već bila raspolagala obvezom, koja je podlijegala predstavljanju vjerodostojnog plana tržištu, od sindikata banaka i krajem studenoga u potpunosti je bila svjesna da će uvjet biti ispunjen s obzirom na pozitivnu reakciju tržišta na imenovanje nove uprave. Francuska nadležna tijela u tom pogledu naglašavaju da nije relevantno ocijeniti iznos o kojemu je riječ u ovom slučaju, ali da je, u skladu s presudom u predmetu Alitalia, potrebno ispitati usklađenost uvjeta financiranja rada za društvo usporedive veličine.

(121) U pogledu otplate mogućeg zajma francuska nadležna tijela ističu da je odobren u skladu s tržišnim uvjetima i da je uvećan za premiju u svrhu odražavanja njegove podređene naravi. Francuska nadležna tijela ističu i da je prijedlogom predviđena provizija za nekorištenje i da je nepostojanje sigurnosti bilo u skladu s praksom razumnog ulagača u slučaju kratkoročnog zajma koji je dodijelio dioničar uoči svojeg upisivanja u povećanje kapitala. Francuska nadležna tijela navode i da je otplata iznosa u dionicama bila uobičajena i temeljila se na novčanoj vrijednosti.

4.5. **Obavijesti države**

(122) Francuska nadležna tijela ističu okolnosti u kojima se moraju analizirati izjave države u svojstvu razumnog ulagača. Prema tome, između rujna i prosinca 2002. država je potaknula promjenu uprave, čiji je glavni element bila promjena direktora društva FT i koja je blisko slijedila izradu plana uravnoteženja, jamčeći pritom podršku privatnih ulagača u slučaju naknadnog pokretanja mogućeg povećanja kapitala. Kako tvrde francuska nadležna tijela, te operativne mjere imale su odlučujući financijski učinak, financijska tržišta dobro su ih prihvatila i dovele su do oporavka u cijeni dionica društva FT.

([28]) SL L 34, 3.2.2001., str. 36.

(123) Francuska nadležna tijela ističu da država nikad nije davala naznake ili ukazivala da će društvu FT dati bezuvjetnu i neograničenu podršku. Dodaju da je „država […] od ljeta isticala da će postupati kao razuman privatni dioničar, a ne kao javnopravno tijelo i da namjerava intervenirati kao dioničar na bilo koji način (koji tek treba definirati) koji se ne bi razlikovao od načina koji bi odabrao privatni ulagač, čime je nužno isključena mogućnost da je država već odlučila intervenirati na bezuvjetni i neopozivi način" ([29]). Ove izjave, koje se ne bi razlikovale od načina koji bi odabrao privatni ulagač, de facto isključuju bezuvjetnu i neopozivu podršku. Francuska nadležna tijela ističu i da se izjave koje su francuska nadležna tijela dala između srpnja i listopada 2002. predstavljale „neodređene prethodne izjave" bez „odgovarajućih praktičnih mjera" ([30]). Francuska nadležna tijela u tom pogledu pojašnjavaju da se naknadne izjave moraju ocjenjivati u svjetlu prve izjave i da je pogrešno tvrditi da se država od 12. srpnja 2002. „neopozivo obvezala na pružanje podrške društvu FT" i da je u tom trenutku preuzela „neopozivu obvezu sudjelovanja u povećanju vlasničkog kapitala". Francuska nadležna tijela ističu da je dioničar prvi put objavio najavu sudjelovanja u povećanju vlasničkog kapitala društva u rujnu 2002. i da bi „to poprimilo oblik transakcije koju slijedi tržište (upućivanje na raspored koji je potrebno definirati u svjetlu tržišnih uvjeta)" ([31]).

(124) U pogledu izjave od 2. listopada 2002. francuska nadležna tijela tvrde da je predstavljanje vjerodostojnog plana bilo preduvjet za sudjelovanje države.

(125) Francuska nadležna tijela tvrde i da „Jedine konkretne mjere koje je predvidjela država u svojstvu većinskog dioničara društva FT jesu mjere utvrđene u informacijskom spisu/spisu s obaviješću poslanoj Komisiji i javno objavljene 5. prosinca 2002., odnosno sudjelovanje zajedno s privatnim dioničarima u povećanju kapitala u iznosu od 15 milijardi eura razmjerno udjelu države u kapitalu društva FT i mogući dioničarski zajam otplaćen po tržišnim stopama prije povećanja kapitala. Činjenica da je država navela da će imati ulogu razumnog dioničara ni na koji način ne predstavlja jamstvo države. Da su izjave koje je država dala između srpnja i listopada 2002. zaista bile zakonito jednakovrijedne ili da su ih tržište i agencije za kreditni rejting doživjele kao obećanje „neograničenog jamstva" u korist društva FT, ne bi bilo došlo do snižavanja kreditnog rejtinga društva FT u srpnju, a vrijednosti razlika i kreditni rejting društva FT tijekom tog razdoblja odražavali bi rizik za državu (rejting AAA vrlo niska vrijednost razlika). Konačno, činjenica da bi agencije za kreditni rejting mogle uzeti u obzir prisutnost države kao većinskog dioničara neovisno o implicitnom ili izričitom jamstvu ili bilo kakvoj konkretnoj mjeri te neovisno o financijskoj situaciji u bilo kojem trenutku ne mogu se sami po sebi smatrati državnom potporom. Takav bi pristup bio izravno protivan načelu neutralnosti prava Zajednice utvrđenom u članku 295. Ugovora o EZ-u" ([32]).

4.6. **Promjene u cijenama dionica društva FT**

(126) Francuska nadležna tijela navode da su samo operativne mjere imale učinak na cijenu dionica društva FT. Prema tome, cijena dionica društva porasla je 2. listopada 2002. (rast za više od 10,4 % u odnosu na tjedan 2. listopada) nakon najave imenovanja novog društva, a cijene dionica nastavile su rasti nakon objave plana TOP i najave novog izvršnog odbora 5. prosinca 2002., što je dovelo do povećanja za više od 25 % u dva dana. Francuska nadležna tijela navode da izjave o načelima koje je država dala između srpnja i listopada 2002. nisu bile odlučujući čimbenik u tom povećanju i da se, sve dok nisu postojale operativne mjere, cijena dionica mijenjala, što je održavalo nesigurnost tržišta u pogledu situacije društva. Francuska nadležna tijela ističu da je taj dojam doveo do pada cijena dionica, koje su dosegle najnižu razinu 30. rujna 2002., nakon razdoblja razmjerne stabilnosti tijekom ljeta, kada nisu dane nikakve posebne izjave i nisu kružile nikakve glasine. Navode da izjave države u pogledu njezine namjere da u potpunosti izvrši ulogu dioničara u tom pogledu nisu zaustavile trend pada cijena društva FT.

4.7. **Primjedbe o izvješću NERA-e**

(127) U pogledu pravnog dijela izvješća NERA-e francuska nadležna tijela dostavila su sljedeće primjedbe:

— „Pravno izvješće temelji se na pogrešnom (odnosno tendencioznom) tumačenju činjenica. Ovim se izvješćem osobito očigledno iskrivljuju inače jasni iskazi koje je ministar gospodarstva naveo u razgovoru s novinarom objavljenom u srpnju 2002. Francuska nadležna tijela oštro opovrgavaju da je moguće ponuditi neutemeljena tumačenja kao što su ova u svrhu donošenja pravnih zaključaka, a osobito kako bi se tvrdilo da je država dala

([29]) Primjedbe francuskih nadležnih tijela od 29. srpnja 2003., str. 8.
([30]) Primjedbe francuskih nadležnih tijela od 29. srpnja 2003., str. 9.
([31]) Primjedbe francuskih nadležnih tijela od 29. srpnja 2003., str. 8.
([32]) Primjedbe francuskih nadležnih tijela od 29. srpnja 2003., str. 9.

jamstvo društvu France Télécom". „Ovdje se ne radi o službenom priopćenju vlade ili društva France Télécom, nego tek o medijskom članku u kojem se navodi tekst razgovora s ministrom gospodarstva u širem kontekstu koji se odnosi na prioritete vlade, zbog čega nema dokaznu moć".

— „Država kao dioničar društva France Télécom nije samo uvijek namjeravala postupati kao razuman ulagač u pogledu društva France Télécom nego je također odlučila jasno i javno izjaviti da će to stajalište predstavljati polaznu točku za sva njezina moguća djelovanja u spisu…". U intervjuu s ministrom iz srpnja 2002. ne spominje se nikakva odluka. „… [I]ako je i dalje imala povjerenje u održivost društva FT, država je tek utvrdila sumnje tržišta u pogledu situacije društva France Télécom te je, u svojstvu većinskog dioničara, nastojala unaprijediti svoju analizu, pri čemu u toj fazi nije mogla dati točnu dijagnozu ili donijeti odluku. Nadalje, ne postoji razlog zbog koje bi trebalo *a priori* pretpostaviti da se izraz ‚odgovarajuće mjere' odnosio na financijske mjere".

— „Francuska nadležna tijela ukazala su i na brojne netočnosti u rasuđivanju navedenom u pravnom izvješću. Prema tome, izvješće je očigledno nedovoljno objektivno i u njemu su navedene izrazito sporne pravne analize (među ostalim u pogledu kvalifikacije pisama podrške i dosega jednostrane obveze u građanskom i trgovačkom pravu) i neopravdano se primjenjuju na ispitane činjenice određenih nebitnih zakonskih kvalifikacija (na primjer, to je slučaj s primjenom teorije upravljanja poslovanjem ili pravila javnog međunarodnog prava u odnosima između društva i njegovog većinskog dioničara)."

— „Zaključci pravnog izvješća kojima se želi dokazati postojanje ‚neograničenog jamstva' koje je država dodijelila društvu France Télécom u potpunosti su neutemeljeni u pravu Zajednice". U skladu sa sudskom praksom u predmetu Compagnie nationale Air France ([33]) predmetni iskazi ne mogu dovesti do čvrste i bezuvjetne obveze države.

— U pogledu usporedbe izjava ministra iz srpnja i pisma namjere francuska nadležna tijela ističu da „i. kao prvo, potrebno je ispitati je li od ključne važnosti činjenica da je pismo namjere upućeno korisniku, ii. drugo, nastavno na prethodnu primjedbu, učinkovitost metode ovisi o prihvatu navedenog korisnika, iii. konačno, doseg obveze (u pogledu njezina predmeta i snage koju joj autor želi pridati) ovisi isključivo o upotrijebljenim izrazima." „Prema tome… u najmanju ruku općenita narav ministrovih iskaza… bez sumnje isključuje obvezu u korist društva France Télécom ili njegovih vjerovnika i, a fortiori, obvezu u pogledu rezultata (a time i svako jamstvo), kao i obvezu u pogledu sredstava". „Odgovor ministra… samo potvrđuje da do tog trenutka država ulagač nije donijela nikakvu odluku – osim da djeluje kao ‚razuman ulagač' – i da, unatoč povjerenju u operativnu kvalitetu društva, u tom trenutku nije mogla dati dostatno preciznu dijagnozu ili donijeti bilo kakvu odluku". „Sudskom praksom… nije utvrđeno da se bilo koja osoba koja može imati interes može osloniti na obvezu jamstva bez određenog korisnika. Osim toga, to nije iznenađujuće jer je narav jamstva ili pisma namjere takva da su upućeni jednom ili više korisnika. Drugo, s obzirom na to da nije upućena određenom korisniku, nije iznenađujuće da navodna obveza nije prihvaćena". U pogledu pretpostavke o upravljanju poslovanjem ovo načelo ne može se primijeniti u ovom slučaju.

— U pogledu upravnog prava „[s] jedne strane, jednostavni iskazi dani novinaru – kao što su oni koje je dao ministar gospodarstva 12. srpnja 2002. – ne predstavljaju ‚akt koji će biti na štetu' koji može dovesti do nastanka prava i obveza, a kamoli jamstva koje država dodjeljuje društvu France Télécom.".

— „Zaključci pravnog savjetnika očigledno su protivni praksi Komisije u području donošenja odluka i sudskoj praksi Zajednice u području državne potpore, što čini postojanje potpore uvjetovanim dokazom čvrste, precizne i bezuvjetne obveze predmetne države, dok se ministrovi iskazi od 12. srpnja 2002. ni u kojem slučaju ne mogu tako protumačiti". „Državna mjera, neovisno o njezinu obliku, mora biti u dovoljnoj mjeri precizna i konkretna kako bi Komisija mogla utvrditi samo postojanje prednosti".

(128) U pogledu gospodarskog dijela izvješća francuska nadležna tijela ističu da je u izvješću navedeno da FT nije bio poduzetnik u poteškoćama u vrijeme kada su nastali predmetni događaji (jer je imao pristup tržištu kapitala i nije imao poteškoće u pogledu dugoročne održivosti) i da je sudjelovanje države dioničara u planu uravnoteženja bilance društva bilo u skladu s načelom privatnog ulagača.

([33]) Presuda Općeg suda od 12. prosinca 1996., Compagnie nationale Air France protiv Komisije, T-358/94, ECLI:EU:T:1996:194; vidjeti također Odluku Komisije 94/662/EZ od 27. srpnja 1994. o upisu društva CDC participations za obveznice koje je izdalo društvo Air France (SL L 258, 6.10.1994., str. 26.).

5. OCJENA MJERE U SKLADU S ČLANKOM 107. STAVKOM 1. UGOVORA

(129) U članku 107. stavku 1. UFEU-a svaka potpora koju dodijeli država članica ili koja se dodjeljuje putem državnih sredstava u bilo kojem obliku, koja narušava ili prijeti da će narušiti tržišno natjecanje stavljanjem određenih poduzetnika ili proizvodnje određene robe u povoljniji položaj, proglašena je nespojivom s unutarnjim tržištem u mjeri u kojoj utječe na trgovinu među državama članicama. Prema stalnoj sudskoj praksi, pojam potpore ne obuhvaća samo subvencije kao takve nego i mjere kojima se u raznim oblicima smanjuju opterećenja koja bi poduzetnik morao snositi i koje time ne predstavljaju subvencije u strogom smislu te riječi, ali su izjednačene s njima po prirodi i učinku ([34]). Iz prethodno navedenoga proizlazi da se pojam potpore temelji na gospodarskom načelu prednosti, koji je isključivo povezan s učincima prednosti, pri čemu formalni kriterij nije bitan ([35]).

(130) Prema ustaljenoj sudskoj praksi, da bi se mjera kvalificirala kao državna potpora u smislu članka 107. stavka 1. UFEU-a, moraju biti ispunjene sve pretpostavke iz te odredbe ([36]). Prema tome, kako bi se nacionalna mjera mogla okarakterizirati kao državna potpora u smislu članka 107. stavka 1. UFEU-a mora se, kao prvo, raditi o intervenciji države ili intervenciji putem državnih sredstava, kao drugo, ta intervencija mora biti takva da može utjecati na trgovinu među državama članicama, treće, mora davati selektivnu prednost svom korisniku i, četvrto, treba narušavati ili prijetiti da će narušiti tržišno natjecanje ([37]).

(131) Osim toga, iz ustaljene sudske prakse proizlazi da intervencija javnih vlasti u kapital društva, neovisno o tome u kojem obliku, može predstavljati državnu potporu u smislu članka 107. stavka 1. UFEU-a kada su uvjeti iz tog članka ispunjeni ([38]).

(132) U pogledu uvjeta prema kojem se predmetna mjera mora analizirati kao dodjela prednosti korisniku u skladu s člankom 107. stavkom 1. UFEU-a, državnim potporama smatraju se intervencije koje su bez obzira na oblik takve da mogu staviti poduzetnike izravno ili neizravno u povoljniji položaj ili koje se treba smatrati gospodarskom prednošću koju poduzetnik korisnik ne bi ostvario u normalnim tržišnim uvjetima ([39]).

(133) U ovom se slučaju čini prikladnim da se prvo ispita postojanje prednosti za FT koje je financirano državnim sredstvima. Ako Komisija ne zaključi da je takva prednost prisutna ili da nije financirana državnim sredstvima, treba zaključiti da ispitana mjera ne predstavlja državnu potporu jer su uvjeti za postojanje državne potpore kumulativni.

(134) Ponajprije valja podsjetiti na načela koja se primjenjuju na ovu analizu, kao što su načela utvrđena presudom u predmetu *Bouygues*. Sud je zaključio sljedeće:

> „103. ne može isključiti […] da nekoliko uzastopnih državnih intervencija, za potrebe primjene članka 107. stavka 1. UFEU-a treba smatrati jednom intervencijom.
>
> 104 To može osobito biti slučaj kad među tim uzastopnim intervencijama, u pogledu njihove kronologije, svrhe i položaja poduzetnika u trenutku tih intervencija, postoje toliko uske veze da ih je nemoguće razdvojiti […].

([34]) Presuda Suda od 15. ožujka 1994., Banco Exterior de España, C-387/92, ECLI:EU:C:1994:100, t. 13., presuda Suda od 19. rujna 2000., Njemačka protiv Komisije, C-156/98, ECLI:EU:C:2000:467, t. 25., presuda Općeg suda od 13. lipnja 2000., EPAC protiv Komisije, T-204/97 i T-270/97, ECLI:EU:T:2000:148.

([35]) Presuda Suda od 14. studenog 1984., Intermills protiv Komisije, C-323/82, ECLI:EU:C:1984:345, točka 31.; Presuda Općeg suda od 27. siječnja 1998., Ladbroke protiv Komisije, T-67/94, ECLI:EU:T:1998:7, točka 52.

([36]) Presuda Suda od 2. rujna 2010., Komisija protiv Deutsche Post, C-399/08 P, ECLI:EU:C:2010:481, t. 38. i navedena sudska praksa, presuda Suda od 21. prosinca 2016., Komisija protiv Hansestadt Lübeck, C-524/14 P, ECLI:EU:C:2016:971, t. 40., presuda Suda od 21. prosinca 2016., Komisija protiv World Duty Free Group SA i dr., C-20/15 P i C-21/15 P ECLI:EU:C:2016:981, t. 53., i presuda Suda od 20. rujna 2017., Komisija protiv Frucona Kosice, C-300/16 P, ECLI:EU:C:2017:706, t. 19.

([37]) Presuda Suda od 2. rujna 2010., Komisija protiv Deutsche Post, C-399/08 P, ECLI:EU:C:2010:481, t. 39. i navedena sudska praksa, presuda Suda od 21. prosinca 2016., Komisija protiv Hansestadt Lübeck, C-524/14 P, ECLI:EU:C:2016:971, t. 40., presuda Suda od 21. prosinca 2016., Komisija protiv World Duty Free Group SA i dr., C-20/15 P i C-21/15 P ECLI:EU:C:2016:981, t. 53., i presuda Suda od 20. rujna 2017., Komisija protiv Frucona Kosice, C-300/16 P, ECLI:EU:C:2017:706, t. 19.

([38]) Presuda Suda od 14. rujna 1994., Španjolska protiv Komisije, C-278/92 do C-280/92, ECLI:EU:C:1994:325, t. 20. i navedena sudska praksa, i presuda Suda od 8. svibnja 2003., Italija i SIM 2 Multimedia protiv Komisije, C-399/00 i C-328/99, ECLI:EU:C:2003:252, t. 36. i navedena sudska praksa.

([39]) Presuda Suda od 2. rujna 2010., Komisija protiv Deutsche Post, C-399/08 P, ECLI:EU:C:2010:481, t. 40. i navedena sudska praksa.

105 Sud je iz toga zaključio da je Opći sud, time što je smatrao da treba utvrditi smanjenje državnog proračuna ili dovoljno konkretan gospodarski rizik od opterećenja tog proračuna, koji je usko povezan i usklađen s posebnom prednošću koja proizlazi iz obavijesti od 4. prosinca 2002. ili iz ponude dioničarskog zajma, ili je tom prednošću nadoknađen, počinio pogrešku koja se tiče prava jer je primijenio kriterij koji od samog početka isključuje da se te državne intervencije mogu smatrati jednom intervencijom, s obzirom na povezanost između njih i na njihove učinke

106 Nadalje, valja napomenuti da iz sudske prakse proizlazi da se posebnom državnom intervencijom kojom je moguće poduzetnike na koje se ona primijeni staviti u povoljniji položaj od drugih i istodobno u budućnosti stvoriti dovoljno stvaran rizik dodatnog troška za državu mogu opteretiti državna sredstva […].

107 Sud je osobito imao priliku navesti da prednosti dodijeljene u obliku državnog jamstva mogu podrazumijevati dodatno opterećenje za državu […].

108 Osim toga, iz ustaljene sudske prakse proizlazi da kada, ekonomski gledano, izmjena tržišnih uvjeta koja dovodi do neizravno dodijeljene prednosti određenim poduzetnicima za posljedicu ima gubitak sredstava javnih vlasti, čak ni činjenica da su ulagači neovisno donijeli odluku ne može ukloniti vezu koja postoji između navedenoga gubitka sredstava i prednosti koju uživaju dotični poduzetnici […].

109 Posljedično, u svrhu dokazivanja postojanja državne potpore Komisija mora dokazati dovoljno izravnu vezu između, s jedne strane, prednosti dodijeljene korisniku i, s druge strane, smanjenja državnog proračuna, odnosno dovoljno konkretnog gospodarskog rizika za opterećenje tog proračuna […]

110 Međutim, […] nije potrebno da takvo smanjenje odnosno takav rizik odgovara ili bude jednakovrijedno navedenoj prednosti, ni da ovo posljednje ima za protučinidbu takvo smanjenje ili takav rizik ni da bude iste naravi kao korištenje državnih sredstava iz kojih proizlazi."

(135) U pogledu tumačenja i dosega odluke o pokretanju službenog istražnog postupka koji se odnosi na predmetnu mjeru, presudom *Bouygues* utvrđeno je da se ta odluka o pokretanju postupka odnosi isključivo na notificirane mjere i ne obuhvaća „*pitanje predstavljaju li izjave iz srpnja 2002. same po sebi državnu potporu*" ([40]). Ova konačna odluka, koja zbog odluke o pokretanju postupka ima određeni predmet, ne obuhvaća to pitanje.

(136) Nadalje, Komisija podsjeća da ocjene činjenica i prava koje je Opći sud naveo u presudi od 2. srpnja 2015. ([41]), tumačene u svjetlu presude o žalbi Suda od 30. studenoga 2016. ([42]), ako predstavljaju potrebnu potporu za program, imaju svojstvo pravomoćne presude.

5.1. **Mjere koje je Francuska poduzela između srpnja i listopada 2002. imale su znatan učinak na tržište**

(137) Izjave nakon srpnja 2002. omogućile su zadržavanje kreditnog rejtinga FT-a u investicijskom razredu i ponovno stjecanje povjerenja financijskih tržišta. Te su izjave društvu FT omogućile lakši i povoljniji pristup novim kreditima potrebnima za refinanciranje njegovih kratkoročnih dugova u visini od 15 milijardi eura te su u konačnici pridonijele stabilizaciji njegove krhke financijske situacije koja je u lipnju i srpnju 2002. bila na rubu značajnog pogoršanja.

(138) Tijekom prve polovine 2002. kreditni rejting društva FT znatno je snižen nakon objave njegove računovodstvene dokumentacije za 2001. Agencija Moody's snizila je 24. lipnja 2002. rejting društva na najniži sigurni investicijski razred, koji prethodi razini „junk bond", što je znatno otežalo refinanciranje njegova duga ([43]). To snižavanje

([40]) Točke 70. do 72. presude *Bouygues*.
([41]) Presuda Općeg suda od 2. srpnja 2015., Francuska Republika protiv Europske komisije, T-425/04 RENV i T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450.
([42]) Presuda Suda od 30. studenoga 2016., Komisija protiv Francuske, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912.
([43]) Vidjeti izjave Michela Bona, prethodnog direktora društva, objavljene u medijima: članak u La Tribuneu od 16. rujna 2002. „… snižavanje kreditnog rejtinga sprječava predviđena refinanciranja"; članak u Le Mondeu od 16. rujna 2002. „snižavanje kreditnog rejtinga koji je agencija za kreditni rejting Moody's dodijelila dugu društva FT provedeno na kraju lipnja […] onemogućila nam je pristup tržištu"; članak iz časopisa Financial Times od 16. rujna 2002. „*FT cannot continue to survive when no one wants to lend us money and, on the contrary, when everyone wants to be paid on the nail. In the current markets, the refinancing of our debt is simply out of question*.".

kredita prouzročilo je znatnu zabrinutost na financijskim tržištima u pogledu financijske situacije društva FT (među ostalim u pogledu njegove sposobnosti za refinancira svoj dug od 15 milijardi eura koji je dospijevao na plaćanje krajem 2003.), i tržišta su očekivala reakciju države kojom želi vratiti povjerenje tržišta. Prema mišljenju Komisije, ove okolnosti pokazuju da je država morala hitno djelovati kako bi umirila tržište i kako bi spriječila daljnje snižavanje kreditnog rejtinga društva FT na razinu „junk bond", što bi imalo izrazito negativan učinak ([44]) na financijsku situaciju društva.

(139) Francuska je vlada na taj način očuvala povjerenje putem uzastopnih izjava: Intervencija države dovela je do sprječavanja snižavanja kreditnog rejtinga društva na razinu „junk bond", što je, osim toga, jasno navedeno u priopćenju za medije agencije S&P od 12. srpnja 2002., u kojemu je navedeno da su jamstva koja je pružila država bila ključna za činjenicu da FT nije sveden na razinu „junk bond".

(140) U pogledu reakcije tržišta obavijest od 12. srpnja 2002. dovela je do neuobičajenog i nezanemarivog povećanja vrijednosti dionica i obveznica društva FT. Prema tome, u usporedbi sa skupom pokazatelja sektora telekomunikacija koji su reprezentativni za tržište cijena dionica porasla je za raspon između 37,8 % i 43,8 %. U pogledu neuobičajenog porasta cijena obveznica on iznosi između 3,2 % i 9,7 %. Ova reakcija ukazuje na to da je tržište zbog te obavijesti vjerovalo da se država obvezala na pružanje veće podrške društvu FT ([45]). U pogledu komentara financijskih analitičara Deutsche Bank je, na primjer, u nekoliko navrata u izvješću objavljenom 22. srpnja 2002. spomenuo da je tržište s obzirom na izjave vlade bilo uvjereno na državnu podršku vlade u korist društva FT, čak iako je tržište postavljalo upite o dosegu i načinima pružanja te podrške ([46]). Isto tako, agencija S&P smatrala je izjave vlade vjerodostojnima u tolikoj mjeri da su utjecale na kreditni rejting društva. Prema tome, S&P je 12. srpnja snizilo kreditni rejting društva FT na BBB-, ali je zadržala rejting društva u sigurnom investicijskom razredu sa stabilnom prognozom ([47]). Činjenicu da je državna potpora bila toliko vjerodostojna u tolikoj mjeri da je omogućila zadržavanje kreditnog rejtinga društva FT u sigurnom investicijskom razredu također potkrepljuje samo društvo FT ([48]).

(141) Te su izjave imale velik utjecaj na tržište. Ispitivanje primjedbi i dokumenata koje su dostavila francuska nadležna tijela i dostupnih parlamentarnih rasprava pokazuje da su izjave države pridonijele ponovnom uspostavljanju povjerenja na financijskim tržištima ([49]). Od priopćenja za medije agencije S&P od 12. srpnja 2002. agencije za kreditni rejting bile su suglasne s time da je podrška koju je država pokazivala od srpnja 2002. bila odlučujuća za zadržavanje rejtinga društva FT u sigurnom investicijskom razredu. Prema tome, zadržavanje rejtinga društva FT u sigurnom investicijskom razredu omogućilo je društvu FT da izbjegne dodatne financijske troškove ([50]) u pogledu sredstava koje je već pozajmilo zbog postojanja *step-up clauses* ([51]) u nekim obveznicama, kao i za sredstva koja bi naknadno pozajmilo. Nadalje, zadržavanje sigurnog investicijskog razreda omogućilo je društvu oporavak njegove financijske situacije provedbom dokapitalizacije. Već u rujnu 2002. jedan od uvjeta koji su nametnule banke za njihovo sudjelovanje u dokapitalizaciji bio je: „Zadržavanje barem trenutačnih rejtinga dugoročnog duga društva od strane agencija za kreditni rejting Moody's i Standard&Poor's: ovaj će uvjet biti naveden i u ugovoru o jamstvu i ulaganju" ([52]).

([44]) Neki su čak mišljenja da društvo ne bi moglo pronaći potrebnu likvidnost na tržištu u slučaju snižavanja kreditnog rejtinga. Usp. na primjer str. 9. prethodno navedenog izvješća Goldman Sachsa od 22. srpnja 2002.: „*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.*".

([45]) Izvješće NERA-e: „*The results of an event study analysing the effect on share and bond prices of the announcement on 12 July 2002. The study shows that there is a strong positive effect: as a result of the statement, market participants believed the cash flows that France Télécom would generate were going to be higher than they would have been otherwise. Moreover the effect is strongly statistically significant: it is not the result of random fluctuations in prices … The market believed that, as a result of the statement, the French Authorities would offer more support to France Télécom than they would do in the absence of any costs of non-performance*".

([46]) Izvješće Deutsche Bank od 22. srpnja 2002., pod naslovom *France Télécom/Deutsche Telekom Debt Liquidity and possible solution*, str. 19 - 33.

([47]) *France Télécom LT Rating cut to „BBB-"; Off Watch; Outlook Stable; Teleconf 3:30PM BST Today*, Standard & Poor's Ratings direct, 12 July 2002.

([48]) *Board meeting presentation*, France Télécom mission Stanje društva, prosinac 2002., str. 36.

([49]) U dopisu koji prati financijski protokol, a koji je potpisala banka Morgan Stanley 12. rujna 2002. o obvezi te banke u pogledu planiranog povećanja kapitala društva, predstavnik banke nedvojbeno se izjasnio o tom pitanju „Smatramo da će planirana transakcija biti teška u trenutačnim uvjetima i da će povoljna reakcija tržišta na izjave i službena priopćenja koja će biti objavljena krajem tjedna biti ključni uvjeti za provedbu transakcije"

([50]) Vidjeti FT form 20-F, March 2003, P15-16 „*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 EUR 75 million.*".

([51]) „Step up" klauzulom određuje se povećanje kuponske stope i kamatnih stopa za kreditne linije paralelno s padom kreditnog rejtinga.

([52]) Memorandumi o razumijevanju potpisani 11. i 12. rujna 2002. između države i banaka (uvjet h).

5.2. **Međutim, mjere nisu nedovojivo povezane s mjerama iz prosinca 2002.**

(142) U pogledu neovisne ocjene činjenica Opći sud utvrdio je da je do ponude dioničarskog zajma koji su dogovorili država i društvo FT došlo tek u prosincu 2002., da francuska vlada nije preuzela nikakvu čvrstu obvezu u srpnju 2002. i da odluka o pružanju financijske podrške društvu FT nije donesena u srpnju 2002., nego početkom prosinca 2002. ([53]).

(143) Opći je sud zaključio i da nije moguće isključiti da bi privatni ulagač između srpnja i prosinca 2002. postupao na isti način kao i francuska država ([54]).

(144) Iz izjava i ocjena Općeg suda, u točkama 249. do 254. presude od 2. srpnja 2015. ([55]) proizlazi da je došlo do znatnog prekida između mjera koje je poduzela Francuska u pogledu društva France Télécom između srpnja i prosinca 2002.

(145) Osim toga, u točki 230. navedene presude Opći sud je ukazao na „niz relevantnih elemenata o kojima je odluka francuske države iz prosinca 2002. stvarno ovisila, odnosno, osim ponovnog stjecanja povjerenja financijskih tržišta i zadržavanja rejtinga društva FT, prije svega, mjere restrukturiranja i uravnoteženja koje su donesene u okviru tog društva, među kojima i plan Ambition 2005 koji su sastavili njegovi novi direktori između listopada i prosinca 2002., kojim se osobito predviđala provedba plana poboljšanja operativne učinkovitosti poduzetnika pod nazivom ‚plan TOP'." Nadalje, zaključio je da u ovom slučaju „ključne elemente" ocjene čine „obveza sindikata banaka od rujna 2002. da će, što se tiče dijela namijenjenog privatnim ulagačima, jamčiti uspješno povećanje kapitala društva FT, zatim prodaja imovine društva FT koja nije ključna između srpnja i prosinca 2002. u visini od otprilike 2,5 milijarde eura, zatim imenovanje novog tima direktora poduzetnika u listopadu 2002. te rješavanje spora između društva FT njemačkog operatera Mobilcom u studenome 2002. Osim toga, svi su ti elementi doveli do značajnog poboljšanja poslovnih izgleda i učinkovitosti društva FT tijekom druge polovice 2002.".

(146) U točki 143. presude o žalbi od 30. studenoga 2016. ([56]) Sud je zaključio sljedeće: „u tim bi okolnostima smještanje trenutka u kojem treba ocijeniti kriterij razumnog privatnog ulagača u srpanj 2002. nužno dovelo do isključenja iz te ocjene relevantnih elemenata nastalih između srpnja 2002. i prosinca 2002., kao što je to pravilno utvrdio Opći sud u točki 230. pobijane presude."

(147) Prema tome, s obzirom na okolnosti ovog slučaja ne postoji neraskidiva veza između mjera koje su poduzela francuska nadležna tijela prije prosinca 2002. i mjera koje su poduzela u prosincu 2002. Prema tome, valja ispitati jesu li, između 4. prosinca 2002., kada je najavljen dioničarski zajam države u korist društva FT, i 20. prosinca 2002., kada je država dostavila društvu FT parafiran i potpisan nacrt ugovora o dioničarskom zajmu, ispunjeni sastavni elementi državne potpore; konkretnije, je li država postupala na način na koji bi postupao razumni privatni operater u tržišnom gospodarstvu.

5.3. **Mjere koje je Francuska poduzela u prosincu 2002. ispunjavale su kriterij privatnog ulagača**

(148) Čini se da je dioničarskim zajmom u prosincu 2002. dodijeljena prednost u korist društva FT jer je njime društvu omogućeno povećanje sredstava za financiranje i umirivanje tržišta u smislu sposobnosti društva da vrši plaćanja u roku. Čak iako ugovor o dioničarskom zajmu nikad nije potpisan, zbog privida na tržištu da taj zajam postoji, društvo je moglo biti u prednosti jer je tržište smatralo da je financijska situacija društva bila čvršća ([57]). To je moglo utjecati na uvjete pod kojima se društvo FT zaduživalo. Prema tome, moguće je utvrditi povoljan učinak mjera koje je država poduzela u prosincu 2002. u korist društva FT.

([53]) Presuda Suda od 30. studenoga 2016., Komisija protiv Francuske, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912, t. 142. i točke presude Općeg suda od 2. srpnja 2015., Francuska Republika protiv Europske komisije, T-425/04 RENV i T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, na koju postoji upućivanje.

([54]) Presuda Suda od 30. studenoga 2016., Komisija protiv Francuske, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912, t. 137. i točke presude Općeg suda od 2. srpnja 2015., Francuska Republika protiv Europske komisije, T-425/04 RENV i T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, t. 247.

([55]) Presuda Općeg suda od 2. srpnja 2015., Francuska Republika protiv Europske komisije, T-425/04 RENV i T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450

([56]) Presuda Suda od 30. studenoga 2016., Komisija protiv Francuske, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912.

([57]) Vidjeti, na primjer, „*Moody's now expects that a combination of this facility headroom under the existing EUR 15 billion syndicated facility and the free cash flow will enable debt maturities of EUR 15 billion to be repaid during the next 12 months.*", Moody's 9. prosinca 2002.

(149) Međutim, ne smatra se da mjera predstavlja prednost i da je obuhvaćena pojmom državne potpore ako je društvo korisnik moglo steći istu prednost poput one koja je odobrena putem sredstava države u okolnostima koje odgovaraju redovnim tržišnim okolnostima, dok se za javna društva ta procjena u načelu izvršava primjenom kriterija razumnog privatnog ulagača.

(150) U ovom slučaju treba ocijeniti bi li se u sličnim okolnostima u prosincu 2002. moglo navesti jednog privatnog ulagača veličine koja je usporediva s veličinom tijela koja vode javni sektor da uplati kapital u istom iznosu, osobito s obzirom na dostupne informacije i promjene koje je na dan navedenih uplata bilo moguće predvidjeti ([58]). Prema tome, kriterij razumnog privatnog ulagača treba primjenjivati na način da se postavi u kontekst trenutka u kojem je donesena državna mjera financijske potpore koju je moguće kvalificirati kao državnu potporu ([59]), odnosno između 4. prosinca 2002. i 20. prosinca 2002.

(151) Prema tome potrebno je zajedno ispitati obavijest od 4. prosinca 2002. i ponudu dioničarskog zajma od 20. prosinca 2002. ([60]).

(152) Čini se da je u prosincu 2002. povjerenje financijskih tržišta u budućnost društva FT u velikoj mjeri bilo ponovno uspostavljeno i da je kreditni rejting društva FT bio zadržan, među ostalim zahvaljujući mjerama restrukturiranja i uravnoteženja koje su donesene u okviru tog društva, među kojima i plan Ambition 2005 koji su sastavili njegovi novi direktori između listopada i prosinca 2002., a kojim se osobito predviđala provedba plana poboljšanja operativne učinkovitosti poduzetnika pod nazivom „plan TOP”.

(153) Za ocjenjivanje dioničarskog zajma najvažnije je utvrditi je li ispunjava li samo sudjelovanje u povećanju vlasničkog kapitala normalne tržišne uvjete.

5.3.1. *Sudjelovanje u povećanju vlasničkog kapitala*

(154) Sudjelovanje Francuske u povećanju vlasničkog kapitala podlijegalo je predstavljanju vjerodostojnog plana restrukturiranja društva FT tržištu. Plan Ambition 2005 i plan TOP zajedno čine smislen, potpun i racionalan plan. Tim je planom, među ostalim, omogućeno stvaranje novčanog toka u iznosu od 15 milijardi eura putem poboljšanja operativne učinkovitosti i prodaje imovine, što ne obuhvaća odustajanje od središnje djelatnosti.

(155) Plan TOP predstavlja znatan napor društva FT. Radi se o sveobuhvatnom planu promjene smjera upravljanja koji se temelji na konkretnim mjerama. Francuska nadležna tijela pojasnila su da je planom omogućeno povećanje profitabilnosti društva sa stopom povrata ulaganja od 43 % tijekom 2005. za ulagače koji su sudjelovali u povećanju kapitala u travnju 2003., odnosno, stopom znatno višom od referentne stope povrata ulaganja (11 %) koju očekuje privatni ulagač u sektoru telekomunikacija. Plan TOP obuhvaća i dio koji se odnosi na optimizaciju upravljanja osobljem.

(156) U pogledu očekivanog povrata francuska nadležna tijela navode da je usklađenost s načelom razumnom privatnog ulagača dokazana i visokim izgledima za profitabilnost plana TOP, što je potvrđeno činjenicom da je tržište pozdravilo taj plan. Cijena dionica društva FT porasla je 2. listopada 2002. (rast za više od 10,4 % u odnosu na tjedan 2. listopada) nakon najave imenovanja novog društva, a cijene dionica nastavile su rasti nakon objave plana TOP i najave novog izvršnog odbora 5. prosinca 2002., što je dovelo do povećanja za više od 25 % u dva dana.

(157) Povećanje kapitala provedeno je čim je to bilo tehnički moguće kako bi se državi i ulagačima predstavili ažurirani podaci o operativnim izgledima društva FT.

(158) Država je već primila obvezu, koja je podlijegala predstavljanju vjerodostojnog plana tržištu, od sindikata banaka i krajem studenoga u potpunosti je bila svjesna da će uvjet biti ispunjen s obzirom na pozitivnu reakciju tržišta na imenovanje nove uprave. Osim obveze sindikata banaka iz rujna 2002. da će, u pogledu dijela namijenjenog privatnim ulagačima, jamčiti uspješno povećanje kapitala društva FT, valja uzeti u obzir ostale elemente od ključne važnosti, odnosno prodaju imovine društva FT koja nije ključna između srpnja i prosinca 2002. u visini

([58]) Presuda Općeg suda od 2. srpnja 2015., Francuska Republika protiv Europske komisije, T-425/04 RENV i T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, t. 220.; Presuda Suda od 8. svibnja 2003., Italija i SIM 2 Multimedia protiv Komisije, C-399/00 i C-328/99 ECLI:EU:C:2003:252, t. 38. i navedena sudska praksa.

([59]) Presuda Općeg suda od 2. srpnja 2015., Francuska Republika protiv Europske komisije, T-425/04 RENV i T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, t. 251.

([60]) Presuda Suda od 19. ožujka 2013., Bouygues i Bouygues Télécom protiv Komisije i dr. i Komisija protiv Francuska i dr., C-399/10 P i C-401/10 P ECLI:EU:C:2013:175, t. 127. do 131.

od otprilike 2,5 milijardi eura, zatim imenovanje novog tima direktora poduzetnika u listopadu 2002. te rješavanje spora između društva FT njemačkog operatera Mobilcom u studenome 2002. ([61]). Svi su ti elementi doveli do znatnog poboljšanja poslovnih izgleda i učinkovitosti društva FT tijekom druge polovice 2002.

(159) U trenutku donošenja odluke o ulaganju FT nije bio poduzetnik u poteškoćama u smislu Smjernica. Promet društva redovito je rastao (porast od 10 % između prve polovice 2001. i prve polovice 2002.), njegova bruto marža samofinanciranja porasla je i napredovala brže nego njegov promet. Francuska nadležna tijela istaknula su da je do gubitaka prvenstveno došlo zbog izvanrednih pričuva i amortizacije povezanih s ispravcima vrijednosti imovine stečene prije u potpunosti nepredvidljive promjene na tržištima. Također navode da su operativni troškovi društva FT rasli sporije nego njegov promet, što je značilo da se profitabilnost poboljšava. Nadalje, i rezultat operativnih novčanih tokova bio je u porastu (porast novčanog toka za 15 % u odnosu na prvu polovinu 2001.). Ta je učinkovitost bila potvrđena pri objavi računovodstvene dokumentacije iz 2002. FT više nije bilo nesolventno.

(160) Društvo FT imalo je pristup financijskim tržištima tijekom 2002., a svi su financijski instrumenti bili na raspolaganju društva FT između 11. srpnja 2002. i 15. siječnja 2003. ([62]). Francuska nadležna tijela spomenula su, među ostalim, činjenicu da je 14. veljače 2002. društvo FT ispregovaralo dodjelu sindicirane kreditne linije od 15 milijardi eura i da je tijekom 2002. izdalo obveznice ([63]), od kojih je 442,2 milijuna eura bilo otplativo u dionicama.

(161) Povjerenje tržišta u oporavak financijske situacije društva FT može se temeljiti i na činjenicama da su gubitci u biti bili pripisivi izvanrednim pričuvama i amortizaciji povezanima s ispravcima vrijednosti imovine stečene prije u potpunosti nepredvidljive promjene na tržištima te da su operativni troškovi društva FT rasli sporije nego njegov promet. Osim toga, rezultat i operativni novčani tokovi bili su u porastu.

(162) Država kao dioničar poduzela je sve mjere kako bi se uvjerila u sudjelovanje javnih i privatnih dioničara u povećanju kapitala društva FT. Prema tome, država je objavila namjeru sudjelovanja u povećanju vlasničkog kapitala 12. rujna 2002. ([64]); na taj se datum sindikat banaka već bio obvezao da će, kada za to dođe trenutak, jamčiti uspješno povećanje kapitala namijenjenog privatnim ulagačima zajedno s javnim dioničarom, pod uvjetom da je tržištu najavljen vjerodostojni plan uravnoteženja. Kako tvrde francuska nadležna tijela, sudjelovanje države ovisilo je i o najavi plana koje tržište smatra vjerodostojnim, a država se nije formalno obvezala prije formalne obveze banaka. Uvjeti rada bili su isti za javna tijela i sve privatne operatere koji sudjeluju u povećanju vlasničkog kapitala.

(163) Nadalje, iznos od 15 milijardi eura dioničara predstavljao je tek trećinu sredstava iskorištenih u potporu financijskog restrukturiranja društva FT.

5.3.2. *Ponuda dioničarskog zajma i njegova objava 4. prosinca 2002.*

(164) Nakon što je ispunjen uvjet o kojemu je ovisila obveza sindikata banaka, odnosno nakon što je tržištu najavljen vjerodostojan plan uravnoteženja, država je 4. prosinca 2002. objavila dioničarski zajam za društvo FT.

(165) U tim bi okolnostima bilo racionalno da razuman privatni ulagač koji djeluje u uvjetima koji su najbliskiji uvjetima države, većinskog dioničara društva FT, dâ takvu usmenu podršku društvu FT. Prednost koju je dodijelila država, većinski dioničar, u svrhu predviđenog ulaganja, u ovom je slučaju predstavljala niskorizičnu, profitabilnu i uobičajenu transakciju, u očekivanju povećanja kapitala (u jednakim uvjetima), radi zaštite financijskih interesa većinskog dioničara dok nije bilo moguće provesti dokapitalizaciju društva FT u prosincu zbog rasporeda.

([61]) Ovi su elementi relevantni u skladu s presudom Općeg suda od 2. srpnja 2015., Francuska Republika protiv Europske komisije, T-425/04 RENV i T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, t. 230.

([62]) Francuska nadležna tijela, među ostalim, spominju obveznice, kreditne linije, komercijalne zapise, kratkoročne zajmove, sekuritizaciju i izvedene instrumente.

([63]) Od 26. srpnja 2002. do predstavljanja plana Ambition 2005, odnosno 4. prosinca 2002., društva FT izdalo je obveznicu od 70 milijuna eura 26. srpnja 2002. te je izdalo zamjenjivi obrok u iznosu od 150 milijuna eura uz obveznicu od 3,5 milijardi eura izdanu u ožujku 2001.

([64]) Primjedbe francuskih nadležnih tijela od 29. srpnja 2003., str. 8.

(166) Kako navodi društvo FT, prilika za otvaranje tržišta znatno se smanjila krajem studenoga. Ulagači moraju voditi računa o zaključenju svojih računa 31. prosinca, a operacija znatne veličine osjetljiva je u smislu upravljanja. Nadalje, rokovi za sazivanje izvanredne opće skupštine u svrhu odobrenja provedbe povećanja kapitala iznose najmanje 15 dana, dok je za provedbu operacije potreban rok od 30 dana.

(167) Zajam je privremen i služi kao posrednik za povećanje kapitala, čiji brojni elementi omogućuju pretpostavku da će biti uspješno. Društvo FT dalo je nekoliko primjera dioničarskih zajmova dodijeljenih u to vrijeme kako bi dokazalo da zajam većinskog dioničara, koji će biti pretvoren u kapital prilikom povećanja kapitala, predstavlja uobičajenu transakciju.

(168) Dioničarski zajam koji je Italenergia Bis dodijelila društvu Edison u iznosu od milijardu eura pretvoren je u kapital prilikom povećanja kapitala društva Edison tijekom 2003.

(169) U svrhu restrukturiranja i uvrštenja na burzu društva Thus na London Stock Exchange Scottish Power dodijelio je zajam od 320 milijuna funti, od čega je 260 milijuna funti pretvoreno u kapital; nepovučeni saldo je poništen.

(170) Tijekom 2002. America Movil i Bell Canada International sudjelovali su u financijskom restrukturiranju njihove zajedničke južnoameričke podružnice Telecom Americas, zajedno s još jednim ulagačem. Iznos od 120 milijuna dolara isplaćen je u obliku dioničarskog zajma koji se morao refinancirati dvije godine kasnije u dionicama društva Telecom Americas.

(171) Pri povećanju kapitala društva Ericsson obveza glavnog dioničara (*Industrivärden* i *Investor*) činio je dio obavijesti društva u travnju 2002., ali transakcija nije odobrena do lipnja 2002., a pokrenuta je u kolovozu iste godine.

(172) U slučaju povećanja kapitala društva Fiat u srpnju 2003. namjera referentnih dioničara o upisivanju novih dionica koje odgovaraju njihovu udjelu objavljena je u ožujku 2003.

(173) Uzimajući u obzir navedene primjere i konkretnu situaciju društva FT u prosincu 2002., Komisija ne može isključiti da je država u prosincu 2002. postupala na način na koji bi postupio razumni privatni ulagač u tržišnom gospodarstvu u situaciji koja je najbliskija moguća situaciji države kao većinskog dioničara društva FT.

5.3.3. *Zaključak*

(174) Ispitivana mjera, odnosno obavijest o dioničarskom zajmu od 4. prosinca 2002., zajedno s ponudom dioničarskog zajma od 20. prosinca 2002., ispunjava kriterij razumnog privatnog ulagača u tržišnom gospodarstvu. Prema tome, ne može se smatrati da ova mjera predstavlja prednost za društvo FT.

5.4. **Ostali uvjeti predviđeni člankom 107. stavkom 1. UFEU-a**

(175) Prema ustaljenoj sudskoj praksi, da bi se mjera kvalificirala kao „državna potpora”, u smislu članka 107. stavka 1. UFEU-a, moraju biti ispunjene sve pretpostavke iz te odredbe ([65]). S obzirom na nepostojanje prednosti za društvo FT dodijeljene s pomoću državnih sredstava u smislu članka 107. stavka 1. UFEU-a, više nije potrebno analizirati jesu li ispunjeni ostali uvjeti potrebni za utvrđivanje prisutnosti potpore.

6. **ZAKLJUČCI**

(176) Komisija utvrđuje da dioničarski zajam koji je Francuska dodijelila društvu FT u prosincu 2002. u obliku kreditne linije u iznosu od 9 milijardi eura ne predstavlja državnu potporu u smislu članka 107. stavka 1. UFEU-a,

DONIJELA JE OVU ODLUKU:

Članak 1.

Dioničarski zajam koji je Francuska dodijelila društvu France Télécom u prosincu 2002. u obliku kreditne linije u iznosu od 9 milijardi eura ne predstavlja državnu potporu u smislu članka 107. stavka 1. Ugovora o funkcioniranju Europske unije.

([65]) Presuda Suda Komisija protiv Deutsche Post, C-399/08 P, ECLI:EU:C:2010:481, t. 38. i navedena sudska praksa.

Članak 2.

Ova je odluka upućena Francuskoj Republici.

Sastavljeno u Bruxellesu 18. svibnja 2018.

Za Komisiju
Margrethe VESTAGER
Članica Komisije