BESLUT

KOMMISSIONENS BESLUT (EU) 2018/1616

av den 18 maj 2018

om åtgärd SA.12594 (C13a/2003) (f.d. NN/2002) som Frankrike har genomfört till förmån för Orange (France Télécom)

[delgivet med nr C(2018) 2882]

(Endast den franska texten är giltig)

(Text av betydelse för EES)

EUROPEISKA KOMMISSIONEN HAR FATTAT DETTA BESLUT

med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, särskilt artikel 108.2 första stycket,

med beaktande av avtalet om Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, särskilt artikel 62.1 a,

efter att i enlighet med nämnda artiklar [1] ha gett berörda parter tillfälle att yttra sig, med beaktande av dessa synpunkter, och

av följande skäl:

1. FÖRFARANDE

1.1 Det administrativa förfarandet

(1) Genom en skrivelse av den 31 januari 2003 underrättade kommissionen Frankrike om sitt beslut att inleda det formella granskningsförfarande som anges i artikel 88.2 i EG-fördraget [2] (nedan kallat *beslutet om att inleda förfarandet*) med anledning av franska statens ekonomiska stöd till förmån för France Télécom (nedan kallat *FT*).

(2) Frankrike tog del av beslutet om att inleda förfarandet den 31 januari 2003. Sedan materiella fel korrigerats fick Frankrike en rättelse den 7 mars 2003.

(3) Frankrike inkom med kompletterande uppgifter i skrivelser till kommissionen den 4 april 2003, den 15 maj 2003 och den 29 januari 2004.

(4) Kommissionens beslut om att inleda förfarandet har offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning* [3]. Kommissionen uppmanade berörda tredje parter att inlämna synpunkter på det aktuella stödet.

(5) Kommissionen har fått in in synpunkter från berörda tredje parter. Kommissionen skickade dessa synpunkter till Frankrike den 16 maj 2003. Kommissionen fick in kommentarer i skrivelser av den 30 juni 2003 och den 29 juli 2003.

(6) Den 30 maj 2003 offentliggjorde kommissionen en anbudsinfordran avseende ”bedömning av huruvida franska statens stöd till FT är förenligt med marknadsekonomins investeringsprinciper och, eventuellt, med avseende på en ekonomisk analys av FT:s omstruktureringsplan” [4]. Den 24 september 2003 tog konsultföretaget NERA (nedan kallat *NERA* eller *konsulten*) hem tjänstekontraktet.

(7) Den 28 april 2004 skickade kommissionen franska staten rapporten från NERA (nedan kallad *NERA:s rapport*), som innehåller en juridisk del och en ekonomisk del. Den 9 och den 21 juni 2004 framförde franska staten synpunkter på NERA:s rapport.

---

[1] EUT C 57, 12.3.2003, s. 5.

[2] Med verkan från och med den 1 december 2009 har artiklarna 87 och 88 i EG-fördraget ersatts av artikel 107 respektive artikel 108 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget). I båda fallen är bestämmelserna identiska till innehållet. I detta beslut bör hänvisningar till artiklarna 107 och 108 i EUF-fördraget i förekommande fall förstås som hänvisningar till artiklarna 87 och 88 i EG-fördraget.

[3] Se fotnot 1.

[4] 2003/S 103-091487.

(8) Den 3 augusti 2004 meddelade kommissionen franska staten sitt beslut av den 2 augusti 2004 i vilket det fastslogs att det aktieägarförskott i form av en kreditfacilitet på 9 miljarder euro som Frankrike beviljat France Télécom i december 2002 utgjorde ett statligt stöd som var oförenligt med den inre marknaden ([5]).

1.2 **De juridiska förfaranden som följde på beslutet av den 2 augusti 2004**

(9) Republiken Frankrike, FT och företagen i Bouygues-koncernen har var och en lämnat in ett överklagande för att få kommissionens beslut ogiltigförklarat. Genom en dom av den 21 maj 2010 ogiltigförklarade tribunalen kommissionens beslut ([6]). Tribunalen bedömer att kommissionen inte har bevisat att uttalandet från den 4 december 2002 innehöll en överföring av statligt stöd.

(10) Kommissionen och företagen i Bouygues-koncernen överklagade domen av den 21 maj 2010. Genom domen av den 19 mars 2013 (nedan kallad *Bouygues-domen*) ogiltigförklarade domstolen domen av den 21 maj 2010 och hänsköt målen T-425/04, T-444/04 och T-450/04 till tribunalen för att denna skulle fälla utslag om de åberopade grunder och begäranden som framförts för domstolen och som domstolen inte avkunnat dom om ([7]).

(11) Domstolen slog fast att kommissionen i sitt omtvistade beslut inte hade tagit ställning till det argument som åberopades av företagen i Bouygues-koncernen i deras klagomål av den 22 januari 2003, om att de tillkännagivanden som gjordes efter juli 2002 i sig själva utgjorde statligt stöd.

(12) Domstolen fastslog också att det inte utan vidare kan uteslutas att flera på varandra följande statliga ingripanden ska betraktas som ett enda ingripande vid tillämpning av artikel 107.1 i EUF-fördraget, då statliga ingripanden tar sig olika former och ska definieras utifrån vilka verkningar de har.

(13) Domstolen drog härav slutsatsen att tribunalen hade gjort en felaktig rättstillämpning när den fann att det var nödvändigt att påvisa en minskning av statens budget eller en tillräckligt konkret ekonomisk risk för kostnader som belastade denna budget och som hade ett nära samband med och motsvarade, eller vars motprestation var, en specifik fördel som följde av antingen uttalandet av den 4 december 2002 eller av erbjudandet om ett aktieägarförskott från den 20 december 2002, då den härigenom tillämpade ett kriterium som på förhand uteslöt att dessa statliga ingripanden till följd av sina inbördes samband och sina verkningar skulle kunna betraktas som ett enda ingripande. Däremot hade kommissionen i sitt beslut med rätta granskat dessa båda åtgärder tillsammans, eftersom det var tydligt att den ena inte kunde separeras från den andra.

(14) I domen av den 2 juli 2015 slog tribunalen fast att kommissionens beslut innehöll flera felaktiga rättstillämpningar och uppenbart oriktiga bedömningar när det gäller tillämpningen av kriteriet avseende en rationell privat investerare ([8]). Detta ogiltigförklarade alltså kommissionens beslut.

(15) Kommissionen har överklagat denna dom. Detta överklagande ogillades av domstolen genom domen av den 30 november 2016 ([9]).

(16) Följaktligen måste kommissionen genom ett nytt beslut avsluta det formella granskningsförfarandet enligt artikel 108.2 i EUF-fördraget, som inleddes den 31 januari 2003.

2. **BESKRIVNING AV SAKFÖRHÅLLANDENA**

(17) FT är en operatör och leverantör av telenät och telekommunikationstjänster, som bildades 1991 som en offentligrättslig juridisk person. FT är sedan den 31 december 1996 ett aktiebolag och sedan oktober 1997 börsnoterat. År 2002 uppgick franska statens andel i FT:s aktiekapital till 56,45 %. Återstoden delades mellan allmänheten (32,25 %), eget aktieinnehav (8,26 %) och de anställdas aktieinnehav (3,04 %). FT bytte den 1 juli 2013 företagsnamn och heter numera Orange.

(18) Det finns en utförlig beskrivning av FT:s ekonomiska ställning i skälen 16–61 i det ogiltigförklarade beslutet av den 2 augusti 2004.

([5]) Kommissionens beslut 2006/621/EG av den 2 augusti 2004 om det Statliga stöd som Frankrike genomfört till förmån för France Télécom (EUT L 257, 30.9.2006, s. 11).
([6]) Tribunalens dom av den 2 juli 2015, Frankrike/kommissionen, T-425/04, T-444/04, T-450/04 och T-456/04, ECLI:EU:T:2010:216.
([7]) Domstolens dom av den 19 mars 2013, Bouygues och Bouygues Télécom/kommissionen m.fl. och kommissionen/Frankrike m.fl., C-399/10 P och C-401/10 P, ECLI:EU:C:2013:175.
([8]) Tribunalens dom av den 2 juli 2015, Frankrike och Orange/kommissionen, T-425/04 RENV och T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450.
([9]) Domstolens dom av den 30 november 2016, kommissionen/Frankrike och Orange, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912.

2.1 **FT:s ekonomiska ställning under första halvåret 2002 och händelserna under denna period**

(19) Analysen av statens beteende i förhållande till bestämmelserna om statligt stöd bör göras med utgångspunkt i vilka uppgifter och upplysningar som fanns tillgängliga vid varje statligt ingripande. Eftersom ärendet gäller händelser som inträffade under 2002 är det absolut nödvändigt att i kronologisk ordning beskriva vilka uppgifter som var kända när resultaten för räkenskapsåret 2001 offentliggjordes.

(20) Från juni 2002 hade FT allvarliga strukturella problem och problem med sin balansräkning. Räkenskaperna för år 2001 visar på ett försämrat rörelseresultat och ett betydande kassaflöde.

(21) FT meddelade den 21 mars 2002 inte bara *en omfattande upprensning* i balansräkningen genom avsättningar och överlåtelser motsvarande 27,2 miljarder euro, utan även en omfattande ökning av det tillgängliga kassaflödet på 14 miljarder euro för perioden 2002–2005.

2.1.1 *FT:s kreditvärdering*

(22) Under första halvåret 2002 försämrades FT:s situation snabbt, vilket ledde till att företagets kreditbetyg sänktes flera gånger. Den 27 mars 2002 sänkte kreditvärderingsinstitutet Moody's värderingen för FT:s långfristiga skulder. Den 28 mars 2002 bibehöll Standard & Poor's (nedan kallat *S & P*) FT:s kreditvärdering, men försämrade utsikterna till negativa efter nyheterna om Mobilcom ([10]).

(23) Den 13 maj 2002 ifrågasatte Moody's företagets kapacitet att verkställa sin skuldsaneringsstrategi och varslade om en eventuell försämring av FT:s kreditvärdering för kortsiktiga skulder. Den 14 maj 2002 bibehöll Standard & Poor's FT:s dåvarande kreditvärdering.

(24) Den 24 juni 2002 sänkte Moody's FT:s kreditvärdering. Utsikterna var fortsatt negativa. Beslutet byggde på att Moody's inte trodde att FT skulle kunna generera ett tillräckligt kassaflöde för att minska koncernens konsoliderade skuld. Kreditvärderingsinstitutet avslöjade att FT hade en skuld på omkring 15 miljarder euro som skulle förfalla under 2003.

(25) Den 25 juni 2002 sänkte Standard & Poor's FT:s kreditvärdering för både kortfristiga och långfristiga skulder med hänvisning till problemen med Mobilcom och FT:s oförmåga att minska sin skuldsättning tillräckligt mycket och tillräckligt snabbt. Även S & P hänvisar till de 15 miljarder euro som skulle betalas under 2003.

(26) Den 12 juli 2002 nämnde Standard & Poor's till och med eventuella problem med att återfinansiera den skuld som skulle förfalla 2003.

(27) I tabellen sammanfattas S & P:s, Moody's och Fitchs kreditvärderingar av FT.

Utveckling av kreditvärderingen

	S & P		Moody's		Fitch	
	Kort sikt	Lång sikt	Kort sikt	Lång sikt	Kort sikt	Lång sikt
Situationen i maj 2002	A2	BBB+	P2	Baa1	F2	BBB+
24 juni 2002			P3	Baa3		
25 juni 2002	A3	BBB				
5 juli 2002					F3	BBB-
12 juli 2002		BBB-				

Källa: Nera.

([10]) FT investerade i Mobilcom, trots att företaget befann sig i en svår situation, och förvärvade andelar till ett mycket högt belopp (3,7 miljarder euro för 28,5 % av kapitalet), där operatören värderades till 80 gånger sin vinst före räntor, skatt, av- och nedskrivningar (jämfört med en börsvärdering på omkring 65 gånger denna vinst före ryktena om transaktionen). Under sommaren 2002 visade en granskning av Mobilcoms utsikter att företaget var extremt sårbart och att det var uppenbart att investeringen inte skulle ge avkastning (rapporten från utredningen av förvaltningen av offentliga företag för att förbättra beslutsgången, som inrättades av nationalförsamlingens ordförande den 3 juli 2003).

2.1.2 *FT:s aktiekurs*

(28) Även FT:s aktiekurs sjönk väsentligt under första halvåret 2002 och stod som lägst den 27 juni 2002 (7,79 euro). Därefter sjönk kursen ytterligare för att den 30 september 2002 stå i 6,01 euro.

2.2 **Händelserna i juli 2002**

(29) I en intervju som publicerades i *Les Echos* den 12 juli 2002 tillkännagav och bekräftade den franska ministern för ekonomi, finanser och industrin (nedan kallad *ekonomi- och finansministern*) vid flera tillfällen att om FT skulle få finansieringsproblem så skulle staten vidta de åtgärder som krävdes för att lösa dessa. Den publicerade texten lyder som följer:

> ”Ni nämnde marknadernas utsvävningar. France Télécom har en mycket volatil börskurs. Ni är majoritetsägare i företaget med 55 % av aktiekapitalet, har ni något budskap att framföra?
>
> Vi är majoritetsägare med 55 % av aktiekapitalet och det är naturligtvis inte frågan om att återförstatliga företaget som jag hört att det ryktas om. Jag känner ett ansvar för statens tillgångar. Staten kommer i egenskap av aktieägare att bete sig som en rationell investerare och kommer att vidta lämpliga åtgärder om France Télécom skulle få problem.
>
> Var det omdömesgillt av staten att låta France Télécom skuldsätta sig, till exempel genom lanseringen i Tyskland?
>
> Jag kan inte kritisera mina företrädare. Jag noterar bara att hela sektorn har tillämpat samma strategi samtidigt. Den ideologiska viljan att behålla majoriteten har inte gjort det lättare för France Télécom att etablera sig internationellt, eftersom företaget inte kunnat förvärva andra bolag med värdepapper. Därav skuldsättningen. Jag upprepar att om France Télécom skulle få finansieringsproblem, vilket inte är fallet i dag, kommer staten att ta de beslut som behövs för att de ska övervinnas.
>
> Ni sätter ny fart på ryktena om ett kapitaltillskott …
>
> Absolut inte! Jag säger bara att vi i sinom tid kommer att vidta lämpliga åtgärder, om det skulle bli nödvändigt.” ([11])

(30) Samma dag försämrade S & P FT:s kreditvärdering till BBB-. Sänkningen resulterade dock i en kreditvärdering som fortfarande var god: en ytterligare sänkning skulle däremot ha gjort företagets skuldebrev till högriskobligationer (s.k. junk bonds).

(31) I ett pressmeddelande den 12 juli 2002 förtydligade S & P att beslutet att låta FT behålla en relativt god kreditriskvärdering byggde på statens uttalande om sina avsikter med företaget: ”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”. (FT kan få vissa svårigheter att återfinansiera de skulder som förfaller 2003. Statens uttalanden stödjer dock FT:s höga kreditvärdighet.). Denna försäkran lämnades å ena sidan av franska staten direkt till 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-.” (Franska staten – som äger 55 % av France Télécom – har klargjort för Standard & Poor att den kommer att beta sig som en rationell investerare och vidta lämpliga åtgärder om FT skulle få problem. FT:s kreditvärdering för långfristiga skulder försämras till BBB- ([12])). Å andra sidan bekräftades detta i den intervju som nämns i skäl 29.

(32) Det ovanstående klarlägger att FT befann sig i en förtroendekris i juli 2002. Kreditvärderingsinstitutionerna och analytikerna var övertygade om att FT kanske inte skulle kunna genomföra den återfinansieringsplan som ledningen lagt fram för att bemöta betalningsfristerna. FT stod alltså inför ett akut finansieringsproblem på grund av skuldsättningen. Kreditvärderingsinstituten gav dock fortfarande företaget en god kreditvärdering, med hänsyn till de uppgifter som staten lämnat. En sänkning av kreditvärderingen till en lägre nivå skulle ha ökat krisen och minskat företagets möjligheter att ta sig ur den.

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

2.3 **Uppgifter som offentliggjordes den 13 september 2002 och händelserna under perioden**

2.3.1 *Uppgifter som offentliggjordes den 13 september 2002*

(33) I september 2002 visade FT:s siffror för första halvåret 2002 en ökning jämfört med föregående år: omsättningen ökade med 10 %, vinsten före räntor, skatt, av- och nedskrivningar ökade med 13,2 % och rörelseresultatet med 17,3 %. Man konstaterar även en stadig tillväxt på mobiltelefoniområdet och ett bättre resultat i fråga om internetverksamheten. Men rörelseresultatet för den franska marknaden för fast telefoni, som stod för 31 % av omsättningen under perioden, minskade med 12,2 %. Resultatet efter finansiella kostnader (1,75 miljarder euro), men före skatt, vinstandelar och minoritetsintressen uppgick efter engångsåtgärder till 718 miljoner euro, jämfört med 271 miljoner euro den 30 juni 2001. Det fria operativa kassaflödet uppgick till 3,6 miljarder euro, det vill säga en ökning med 15 % jämfört med det första halvåret 2001.

(34) Parallellt med de ovannämnda goda resultaten bekräftade FT att man befann sig i ekonomisk obalans. Underskottet på 12,2 miljarder euro den 30 juni 2002 berodde huvudsakligen på omfattande avsättningar för investeringar. Denna halvårsförlust visade att FT den 30 juni 2002 hade ett underskott på 440 miljoner euro i konsoliderat eget kapital.

(35) En analys av kassaflödet den 30 juni 2002 visar att nettoskulden ökade med 6,3 miljarder euro under det första halvåret 2002 eftersom vinsten på 6,870 miljarder euro före räntor, skatt, av- och nedskrivningar inte täckte följande utgifter:

— Räntorna för lånen (3 099 miljoner euro).

— Investeringar (3 820 miljoner euro).

— Återköp av Vodafoneaktier till FT (4 973 miljoner euro).

— Återköp av Orangeaktier från Eon (950 miljoner euro).

— Skatteskulder (608 miljoner euro).

(36) Av en nettoskuld på 69,69 miljarder euro den 30 juni 2002 var huvuddelen obligationslån, nämligen 50,6 miljarder euro.

(37) Denna skuld kännetecknas av sin korta löptid, där 12,9 miljarder förföll under 2003. Under första halvåret 2004 förföll 11,9 miljarder euro till betalning, under andra halvåret 2004 förföll 5,4 miljarder euro till betalning, och under 2005 förföll sammanlagt 18,6 miljarder euro till betalning.

(38) I september 2002 hade FT alltså sammanlagt 48,9 miljarder euro i skulder som förföll till betalning under perioden 2003–2005.

2.3.2 *Händelserna i september och oktober 2002*

(39) Den 12 september 2002 tillkännagav franska staten att man hade accepterat avskedsansökan från FT:s verkställande direktör.

(40) Den 13 september upprepade regeringen i ett pressmeddelande sitt stöd för företaget och sade uttryckligen att den skulle delta i ett kommande tillskott av eget kapital till FT: ”Efter de oförutsedda förlusterna under första halvåret har France Télécom ett stort underskott på eget kapital. […]Därför kommer regeringen att ta det fulla ansvaret […] Den nya VD:n kommer snarast att lägga fram en plan för styrelsen för att återställa sunda finanser, sanera skulderna och hämta upp den ekonomiska ställningen, men samtidigt bevara företagets strategiska position. Staten kommer att hjälpa France Télécom att genomföra planen och kommer själv att bidra till ett omfattande tillskott av eget kapital till företaget, enligt en tidsplan och former som återstår att fastställa med hänsyn till marknadsvillkoren. Fram till dess kommer staten vid behov att vidta åtgärder för att lösa företagets finansieringsproblem ([13]).”

(41) Samma dag omvärderade Moody’s utsikterna för FT:s skuldsättning från negativa till stabila, sedan åtagandet att stödja FT upprepats ([14]).

([13]) Pressmeddelande från ekonomi- och finansministern den 13 september 2002 om France Télécoms ekonomiska ställning.

([14]) Moody’s investors services, 13 september 2002. I den relevanta delen av pressmeddelandet kan man läsa följande: ”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.” (Moody’s förtroende har ökat efter regeringens uttalande, där denna ännu en gång bekräftade sitt starka stöd till FT. Moody’s oro över *den övergripande finansiella risken och i synnerhet FT:s svaga likviditet kvarstår visserligen, men förtroendet för FT har ökat i och med att man förväntar sig att franska staten kommer att stödja företaget om det börjar få svårt att betala sina skulder.*)

(42) Den 2 oktober 2002 upprepade regeringen i ett pressmeddelande sitt åtagande: ”VD:n kommer omedelbart att se över firmans ställning och meddela styrelsen resultaten under de kommande veckorna […] Efter översynen ska en saneringsplan utarbetas för att återställa en sund ekonomi och utveckla dess strategi, minska företagets skuldsättning och befästa dess position. Thierry Breton har stöd från staten som är fast besluten att ta sitt ansvar som aktieägare. Staten kommer att delta i genomförandet av återhämtningsplanen och kommer för sin del att bidra till tillskottet av eget kapital till företaget enligt villkor som kommer att utarbetas i nära samverkan med företagets VD och styrelse. Såsom redan uppgivits kommer staten under tiden vid behov att vidta åtgärder för att företaget inte ska få finansieringsproblem ([15]).”

(43) Kursen på FT:s aktier vände uppåt den 2 oktober 2002 (en ökning på mer än 10,4 % under veckan den 2 oktober) när det blev känt att en ny ledning utsetts.

2.4 **Händelserna i december 2002 och januari 2003 och planen ”Ambition FT 2005”**

(44) Den 4 december 2002 lade FT:s nya ledning fram handlingsplanen ”Ambition FT 2005 ([16])” (nedan kallad *Ambitionsplanen 2005*). Syftet var att förbättra företagets rörelseresultat och få tillfredsställande lönsamhet på investerat eget kapital. Målet på medellång sikt var alltså att lösa FT:s finansieringsbehov och att skuldsanera och återuppbygga det egna kapitalet.

(45) Handlingsplanen innehåller följande delar: i) Planen ”Total Operational Performance” (nedan kallad *TOP-planen*), enligt vilken FT skulle generera ytterligare 15 miljarder euro i egna medel till sitt kassaflöde. ii) Aktieinnehavarna ombads tillhandahålla ett tillskott av eget kapital på 15 miljarder euro. iii) Obligations- och bankmarknaderna ombads tillhandahålla ett belopp motsvarande 15 miljarder euro.

(46) När det gäller egna medel innehåller TOP-planen interna besparingsåtgärder som syftar till att förbättra företagets operativa resultat och öka det kassaflöde som fanns tillgängligt för att minska skulden med 15 miljarder euro fram till 2005, i kombination med överlåtelse av tillgångar. TOP-planen utgör hörnstenen i FT:s återhämtningsplan och ska visa på företagets vilja att på ett betydande och snabbt sätt bidra till de ansträngningar som krävs för att nå en för branschen normal skuldsättningssituation före 2005 års utgång. Vad gäller ökningen av kassaflödet under tre års tid innebär TOP-planen en minskning och en optimering av investeringarna (motsvarande omkring 40–45 % av besparingarna), en minskning av driftskostnaderna (35–40 % av besparingarna), och en optimering av behoven av rörelsekapital (20–25 % av besparingarna).

(47) TOP-planen omfattar avsevärda förändringar i företagets förvaltning och organisation, i synnerhet beträffande rörelsekostnaderna, antalet anställda och framför allt investeringarna. I planen räknar man med en årlig ökning av omsättningen, vinsten före räntor, skatt, av- och nedskrivningar och det operativa kassaflödet under perioden 2003–2005.

(48) Planen för överlåtelse av tillgångar är ett led i de kontinuerliga överlåtelser som FT redan åtagit sig att utföra för att omstrukturera sin verksamhet under 2001. Målet är att minska skuldsättningsnivån så mycket som möjligt utan att hota företagets kapacitet att generera ett växande tillgängligt kassaflöde. För att uppnå detta mål krävs en strategi där man koncentrerar företaget till dess kärnverksamhet, utan att ifrågasätta FT:s strävan efter att vara en telekommunikationsoperatör som tillhandahåller hela utbudet av telekommunikationstjänster.

(49) Vad gäller att stärka det egna kapitalet skulle detta göras genom ett betydande kapitaltillskott. Bidraget från staten och från övriga privata aktieägare skulle stå i proportion till deras respektive kapitalandel och uppgå till 9 respektive 6 miljarder euro.

(50) För detta ändamål vände sig staten och FT till ett banksyndikat som åtog sig att i sinom tid garantera kapitaltillskottet från privata investerare. En förutsättning för bankåtagandet, liksom för statens investeringsbeslut, var att en trovärdig plan presenterades för marknaden. Denna måste omfatta förvaltningsåtgärder och strategiska brytpunkter för att övertyga marknaden liksom likviditetsbudgetar med prognoser som indikerade att tillräcklig likviditet skulle finnas tillgänglig (free cash-flow).

(51) Staten och de privata investerare som deltog i tillskottet av eget kapital, på grundval av TOP-planen, skulle kunna räkna med en avkastning på investerat kapital på mellan 16,7 % under 2004 och 21,5 % under 2005, tack vare FT:s rörelseresultat på 11,1 respektive 13,9 miljarder euro under 2004 och 2005.

([15]) Pressmeddelande från ekonomi- och finansministern av den 2 oktober 2002.
([16]) FT:s pressmeddelande av den 5 december 2002, s. 1.

(52) Enligt franska staten skulle förstärkningen av det egna kapitalet inte kunna genomföras direkt, av skäl som främst hade att göra med den allmänna situation som rådde på finansmarknaderna, i synnerhet gällande telekommunikationspriser, men även på grund av den tid det tar att genomföra de förfaranden som en sådan transaktion kräver, såsom att kalla till extra bolagsstämma och stänga räkenskapsåret på det sätt som krävs.

(53) Franska staten har dessutom understrukit att det vore önskvärt för både FT och aktieinnehavarna att en sådan transaktion skedde först efter det att marknaden helt tagit till sig prognoserna om driftsmässiga förbättringar och till och med kunnat se de första konkreta resultaten eller påtagliga tecknen på förbättringar.

(54) På dessa villkor, och för att ge FT det handlingsutrymme som behövdes för att inleda en transaktion på marknaden med bästa möjliga förutsättningar, förklarade franska staten sig redo att i egenskap av majoritetsägare delta i tillskottet av eget kapital och för detta ändamål bevilja ett aktieägarförskott i form av en kreditfacilitet som ställdes till FT:s förfogande och vars belopp, som i förekommande fall skulle kunna utnyttjas av FT, skulle konsolideras vid en emission av nytt eget kapital. Det högsta belopp som kunde ställas till FT:s förfogande inom ramen för förskottet var 9 miljarder euro och motsvarade statens deltagande i det framtida tillskottet av eget kapital. Att detta förskott omvandlades till värdepapper i samband med kapitaltillskottet var obligatoriskt.

(55) I handlingsplanen föreskrevs det att förskottet skulle utnyttjas steg för steg och endast i den mån företaget behövde det mot bakgrund av sin likviditetsplan. Förskottet skulle för övrigt återbetalas på gällande marknadsvillkor och räntan kapitaliseras. Det tycks alltså som att beviljandet och tillhandahållandet av aktieägarförskottet i sig inte skulle bli föremål för någon betalning och att endast ett utnyttjande av förskottet skulle omfattas av ränta, som då skulle motsvara Euribor med en marginal som fastställts med hänvisning till genomsnittet för de spreadar som då konstaterades för FT:s fyra huvudsakliga obligationsposter, i jämförelse med motsvarande swappar, plus 1 %. Det föreskrevs dessutom att oavsett när faciliteten började utnyttjas skulle de marginaler som är tillämpliga på dessa belopp öka med 0,35 % från och med den sjätte månaden efter datumet för det första utnyttjandet och med 0,7 % från och med den tolfte månaden efter datumet för det första utnyttjandet. Franska staten har i detta sammanhang understrukit att villkoren för obligationsemissioner i december var mer gynnsamma för FT än de villkor som staten i egenskap av huvudsaklig aktieägare beviljade för tillhandahållande av kapital i form av det eventuella förskottet. På så sätt har franska staten preciserat att på jämförbara villkor (rörlig swap) motsvarade den aktuella delen i euro av obligationsemissionen en ränta på Euribor + 290 punkter, det vill säga runt 100 punkter mindre än den för aktieägarförskottet, medan löptiden för obligationslånet var mycket längre än den för förskottet.

(56) För att gå vidare med aktieägarförskottet föreskrev franska staten att man skulle använda ett instrument, *Entreprise de Recherches et d'Activités Pétrolières* (ERAP), ett affärsdrivande offentligt industriföretag som skulle förfoga över statens andelar i FT och som speglar statens vilja att tydligt avgränsa den beviljade statliga insatsen genom att isolera den i en särskild struktur.

(57) Franska staten förtydligar att ERAP först skulle skuldsätta sig hos staten för att teckna sig för tillskottet av eget kapital, och sedan direkt på obligationsmarknaderna.

(58) Presentationen av Ambitionsplanen 2005 åtföljdes av ett pressmeddelande från ekonomi- och finansministern av den 5 december 2002 i vilket regeringen bekräftade att den stödde planen samt att den skulle delta i tillskottet av eget kapital och ställa ett aktieägarförskott i form av en kreditfacilitet på 9 miljarder euro till förfogande. De delar av pressmeddelandet som är relevanta är följande: ”Ekonomi-, finans- och industriministern Francis Mer bekräftar att staten stöder den handlingsplan som France Télécoms styrelse antog den 4 december. 1) Koncernen France Télécom utgör en sammansvetsad industrigrupp med exceptionellt gott resultat. Företagets ekonomi är i dag i obalans och det är i behov av eget kapital och på medellång sikt återfinansiering. Situationen bottnar i misslyckade investeringar som tyvärr gjordes just när den ekonomiska överhettningen var som värst samt i allmänna motgångar på marknaden. Att France Télécom inte kunde finansiera sin expansion på annat sätt än genom lån har förvärrat situationen. 2) Staten som är majoritetsägare har uppmanat den nya ledningen att återställa företagets ekonomiska balans och samtidigt behålla koncernens integritet […]. 3) Med tanke på den handlingsplan som utarbetades av ledningen och utsikterna till avkastning på investeringarna kommer staten att delta i tillskottet av eget kapital med 15 miljarder euro i förhållande till sin aktieandel, vilket innebär en investering på 9 miljarder euro. Staten som aktieägare agerar därmed som en rationell investerare. Det är France Télécom som ska fastställa de närmare villkoren och tidsplanen för tillskottet av eget kapital. För att företaget ska kunna inleda transaktionen vid lämpligt tillfälle är staten beredd att lämna ett förskott på tillskottet av eget

kapital, genom ett tillfälligt aktieägarförskott till France Télécom, som ska återbetalas till marknadsvillkor. 4) Statens hela andel i France Télécom kommer att överföras till ERAP, som är ett affärsdrivande offentligt industriföretag (EPIC). Det kommer att ta upp lån på finansmarknaderna för att finansiera statens andel i tillskottet av eget kapital."

(59) Värdet på FT:s aktier fortsatte att öka när TOP-planen och den nya styrelsen presenterades den 5 december 2002, vilket gav en ökning på över 25 % på två dagar.

(60) Några dagar efter det att Ambitionsplanen 2005 presenterats genomförde FT den 11 och den 12 december 2002 två på varandra följande obligationsemissioner om sammanlagt 2,9 miljarder euro. Det första obligationslånet avsåg totalt 2,5 miljarder euro under sju år till en fast ränta på 7 %, dvs. Euribor + 290 punkter. Det andra obligationslånet emitterades i brittiska pund, löpte på 15 år och uppgick till 250 miljoner brittiska pund till en fast ränta på 8 %, dvs. Libor + 330 punkter. Andra emitteringar gjordes den 15 januari 2003 för sammanlagt 5,5 miljarder euro. Den del av det syndikerade lånet på 15 miljarder euro som förföll till betalning, dvs. 5 miljarder euro med en löptid på tre år till Euriborränta + 125 punkter, förnyades den 10 februari 2003.

(61) Den 17 december 2002 förtydligade S & P att regeringens stöd sedan juli 2002 varit en av huvudorsakerna till att FT:s kreditvärdering varit fortsatt god ([17]), ett stöd som bekräftades i och med uttalandet om aktieägarförskottet och åtagandet att delta i proportion till aktieinnehavet i en återfinansiering på 15 miljarder euro ([18]).

(62) Den 20 december skickade franska staten avtalet om förskottsbetalning, som paraferats och undertecknats av ERAP, till FT. FT undertecknade aldrig detta avtal.

(63) FT avslutade räkenskapsåret 2002 med en förlust på cirka 21 miljarder euro och en nettoskuld på nära 68 miljarder euro.

(64) Den 4 mars 2003 verkställdes det tillskott av eget kapital på 15 miljarder euro som ingick i Ambitionsplanen 2005. Transaktionen var mycket framgångsrik och avslutades den 11 april.

(65) Kapitaltillskottet motsvarade i stort sett FT:s strukturella finansieringsbehov. Efter transaktionen förbättrades därför FT:s kreditvärdering. S & P höjde kreditvärderingen till BBB med stabil utsikt den 14 maj 2003 (och från A-3 till A-2 för kreditvärderingen på kort sikt) och Fitch höjde FT:s kreditvärdering från BBB- till BBB den 8 augusti 2003.

3. SYNPUNKTER FRÅN TREDJE PARTER

(66) Kommissionen mottog synpunkter från Cable and Wireless, Cégétel, AFORS Télécom, LDCOM, Tiscali, WorldCom France, Bouygues SA och Bouygues Télécom (nedan kallat *BT*) samt Telecom Italia. Flera berörda parter (A, B och C) har velat skydda sin identitet.

3.1 Synpunkter från Telecom Italia och WorldCom

(67) Telecom Italia och WorldCom framhåller att alla stödåtgärder till förmån för FT kan påverka konkurrensen på telekommarknaderna, och särskilt marknaden i Frankrike. Det är därför viktigt att franska statens åtgärder åtföljs av kompensationsåtgärder i syfte att mildra effekterna på konkurrensen.

([17]) *Research France Télécom*, standard&poor's ratingsdirect, 17 december 2002: "Since July 2002, support from the French state has been a key rating factor, underpinning the group's investment-grade status." (Sedan juli 2002 har stödet från franska staten varit en viktig faktor för den värdering som ligger till grund för koncernens höga kreditvärdighet). Denna bekräftelse följer på den från den 5 december 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 9EUR billion shareholder loan to help FT face its 2003 debt obligations is viewed by Standard & Poor's as strong evidence of this support.". (Standard & Poor's värderingsavdelning meddelade i dag att man har bekräftat FT:s kreditvärderingar på BBB- för långfristiga lån och A-3 för kortfristiga lån. Sedan juli 2002 har Standard & Poor's uppgett att det förväntade stödet till FT från dess 56-procentiga ägare, franska staten, troligtvis kommer att bidra till en hög kreditvärdighet för koncernen. Dagens uttalande från franska staten om att den omedelbart kommer att bevilja ett aktieägarlån på 9 miljarder euro för att hjälpa FT med dess skulder under 2003 anses av Standard & Poor's var ett tydligt bevis för detta stöd.).

([18]) *Research France Télécom*, standard&poor's ratingsdirect, 17 december 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." ("Statens uttalande från december 2002 om att den kommer att bevilja ett aktieägarlån på 9 miljarder euro, tillsammans med dess åtagande att delta i ett kapitaltillskott på 15 miljarder euro, understryker detta stöd och innebär betydande kreditskydd för FT:s fordringsägare […] FT, och statens mål i detta avseende uppfyller Standard & Poor's förväntningar gällande kreditvärderingarna. Marknadsvillkoren kan bli problematiska för denna transaktion, men statens åtagande att delta i kapitaltillskottet, för att åtminstone bibehålla sin andel, minskar kraftigt riskerna vid ett verkställande.")

3.2 **Synpunkter från A, B och C**

(68) Enligt A, B och C utgör de aktuella åtgärderna statligt stöd. C hävdar att det av gemenskapens riktlinjer för statligt stöd till undsättning och omstrukturering av företag i svårigheter ([19]) (nedan kallade *riktlinjerna*) framgår att offentliga medel som beviljas företag i ekonomiska svårigheter bör antas utgöra stöd. A, B och C anser att franska statens uttalande och villkoren för tillhandahållandet av kreditfaciliteten på 9 miljarder euro till FT samt deltagandet i återfinansieringen av FT innehåller inslag av stöd. Kreditfaciliteten har inte tillhandahållits enligt principen om en rationell investerare, bland annat med hänvisning till den föreslagna räntan och provisionen. B och C anser vidare att även samtidighetsprincipen frångåtts, eftersom franska staten beviljade kreditfaciliteten och tillkännagav sitt deltagande i återfinansieringen innan Ambitionsplanen 2005 blivit offentlig och övriga investerare gjort några bindande åtaganden.

3.3 **Synpunkter från Bouygues och Bouygues Télécom (BT)**

(69) BT hävdar att stödet från staten utgjorde grunden i den återfinansieringsplan som gjorde att FT kunde återhämta sig. BT anser alltså att enbart franska staten hade möjlighet att återställa marknadens förtroende för FT och vända utvecklingen så att företaget kunde betala sina kortfristiga lån och inleda en omfattande återfinansiering på fördelaktiga ekonomiska villkor. Enligt BT utgjorde ekonomi- och finansministerns uttalanden mellan den 12 juli och den 4 december 2002 en statlig garanti som ingicks med statliga medel. På liknande sätt genomfördes aktieägarförskottet och tillskottet av eget kapital med statliga medel. Dessa åtgärder utgör således statligt stöd. De gav France Télécom fördelar som företaget inte skulle ha fått på normala marknadsvillkor och respekterade inte principen om en rationell privat investerare som verkar på normala marknadsekonomiska villkor.

(70) BT anser att staten gjorde ett oåterkalleligt åtagande att bistå på alla sätt om FT inte kunde fullgöra sina ekonomiska åtaganden och undvika obestånd, genom ekonomi- och finansministerns uttalanden och statens stöd som upprepades i flera uttalanden mellan den 12 juli 2002 och den 4 december 2002 och som sedan åtföljdes av en rad åtgärder, bland annat en kreditfacilitet på 9 miljarder euro och ett oåterkalleligt statligt åtagande att delta i kapitaltillskottet i proportion till statens andel i företaget. BT framhåller att åtagandet utgör en faktisk statlig garanti med rättsverkan på statliga medel.

(71) BT utarbetade sina synpunkter med hjälp av en expert ([20]) som framhåller att ett åtagande från en förvaltningsmyndighet enligt fast rättspraxis i fransk förvaltningsrätt inte bör bedömas med avseende på formen utan med avseende på sitt innehåll. BT:s expert påtalar att denna praxis uttryckligen kan tillämpas på uttalandena. Förvaltningsdomstolen anser nämligen att utfästelser, även om de inte åtföljs av någon särskild rättshandling, utgör åtaganden eftersom de är en viljeyttring från förvaltningsmyndigheten. För att ett statligt åtagande ska föreligga räcker det att myndigheten betett sig på ett sätt som gett intryck av att den kommer att vidta vissa åtgärder. Ekonomi- och finansministerns uttalanden i det aktuella ärendet uppfyller samtliga kriterier som ställs på statliga åtaganden. Då de är konstanta, precisa och har formulerats utan förbehåll analyseras de som statliga åtaganden gentemot FT, dess fordringsägare eller dess anställda.

(72) I fråga om aktieägarförskottet och tillskottet av eget kapital anser BT att den statligt finansierade garantin konkret uttrycktes dels genom kreditfaciliteten på 9 miljarder euro till förmån för FT, dels genom statens oåterkalleliga åtagande att bidra till kapitaltillskottet i proportion till sin andel i FT, vilket sedan följdes av en återfinansiering. Dessa åtgärder finansierades därför med statliga medel, även om kreditfaciliteten i slutändan inte behövde användas.

(73) I fråga om kravet på att en fördel faktiskt ska ha erhållits framför BT att garantin lämnades efter det att kreditvärderingsinstituten sänkt FT:s betyg och att syftet var att återställa marknadens förtroende. Garantin fick till följd att FT återigen fick tillgång till finansmarknaderna.

(74) BT hävdar att stödåtgärderna inte är förenliga med principen om en rationell privat investerare. BT erinrar om att statens uttalanden utgör ett fast och ovillkorligt rättsligt åtagande som en investerare aldrig skulle ha gjort förbehållslöst. Det är alltså frågan om en obegränsad garanti till ett hårt skuldsatt företag som är sårbart på kort sikt.

([19]) Meddelande från kommissionen – *Gemenskapens riktlinjer för statligt stöd till undsättning och omstrukturering av företag i svårigheter* (Tillkännagivande till medlemsstaterna med förslag till lämpliga åtgärder) (EGT C 288, 9.10.1999, s. 2).

([20]) Not från M. Sureau av den 14 januari 2004.

(75) Med hänsyn till den långvariga internationella lågkonjunkturen och framför allt att telekomsektorn befann sig i en övergångsperiod, och med hänsyn tagen till den stora summa som det rörde sig om, anser BT att ingen privat investerare villkorslöst skulle ha lämnat ett så stort belopp i kapitaltillskott, och att bara en stat med god kreditvärdighet skulle ha kunnat hantera en så osäker situation. BT framhåller att det kapitaltillskott som till 100 % finansierades av lån utan egen insats skulle ha dragit ner kreditvärderingen för vilken privat investerare som helst som agerat så – medan samma agerande för en stat inte kan få några konsekvenser annat än vid allmänna val, som ju inte hålls i detta syfte. Privata långivare och aktieägare skulle i utbyte mot investeringen ha begärt förankring i en affärsplan med noggrant angivna åtaganden, t.ex. överlåtelse av tillgångar. BT framhåller avslutningsvis att marknaderna knappast skulle ha haft förtroende om en privat investerare med samma ekonomiska kapacitet som franska staten skulle ha utfärdat en liknande garanti, och att det därför är klart att förtroendet återställdes eftersom statens åtaganden betraktades som en sorts statsskuld.

(76) BT framför även att samtidighetsprincipen inte har följts. BT hävdar att det när regeringen beslutade sig för att delta i kapitaltillskottet var oklart om och i vilken utsträckning privata investerare också skulle delta, oavsett om investeringsbeslutet anses ha fattats först den 5 december. Det är irrelevant att privata investerare också är beredda att investera, om de ingriper först sedan myndigheterna beviljat stöd. Sådana insatser motiveras av det statliga stödet och inte av den privata investerarens egen bedömning. Att ett banksyndikat ville ställa en garanti för transaktionen bevisar därför i det aktuella fallet inte att samtidighetsprincipen följts. Franska statens investeringsbeslut är fast och ovillkorligt medan privata investerares inte är det. De privata investerarna ställde upp först när de vid flera tillfällen fått klart för sig att staten också skulle delta och skulle vidta alla åtgärder för att FT inte skulle få finansieringsproblem.

3.4 **Synpunkter från Cable & Wireless**

(77) Cable & Wireless anser att åtgärderna utgör statligt stöd. Marknadens förtroende efter det att franska staten offentliggjorde aktieägarförskottet räckte för att ge FT en fördel. Eftersom en rationell privat investerare inte skulle ha beslutat att återfinansiera ett företag som FT, som var klart ineffektivt innan Ambitionsplanen 2005 antogs, har företaget fått en fördel som det inte skulle ha kunnat få på normala marknadsvillkor.

3.5 **Synpunkter från AFORS Télécom**

(78) AFORS Télécom (*Association française des Opérateurs de Réseaux et Services de Télécommunications*) påpekar att de aktuella åtgärderna utgör ett statligt stöd. Genom flera på varandra följande beslut under 2002 fram till dess att en kreditfacilitet på 9 miljarder euro ställdes till FT:s förfogande återupprättade franska staten investerarnas förtroende genom att konkret uttrycka sitt stöd. AFORS Télécom anser att även om kreditfaciliteten från ERAP aldrig användes av FT utgör den en garanti om statligt stöd som beviljats med statliga medel enligt artikel 107.1 i EUF-fördraget.

(79) Villkoren för kreditfaciliteten och betalningsvillkoren uppfyller inte kriteriet avseende en rationell privat investerare. AFORS Télécom hävdar att FT:s finansiella utsvävningar från 2000 och framåt inte skulle ha tillåtits av en rationell investerare. Statens stöd hindrade ytterligare försämringar av FT:s kreditvärdering från kreditvärderingsinstituten, vilket gjorde det möjligt för FT att komma igen på marknaden snabbare och återfinansiera sin skuld till mindre krävande ekonomiska villkor. Det var alltså franska statens trovärdighet som var avgörande för de villkor finansmarknaderna senare erbjöd FT.

3.6 **Synpunkter från Cégétel**

(80) Cégétel hävdar att det rör sig om två olika stödåtgärder: dels franska statens uttalande om att bevilja ett aktieägarförskott till FT och dels statens deltagande i återfinansieringen av FT.

(81) I fråga om den förstnämnda åtgärden hävdar Cégétel att man inte kan jämföra ett huvudsakligen privatägt företag med ett företag där staten är majoritetsägare. Cégétel förtydligar att ett liknande uttalande från en privat aktieägare skulle ha mottagits med största försiktighet av kreditvärderingsinstituten. Cégétel drar därför slutsatsen att statens stöd gav FT en väsentlig fördel gentemot investerarna och hindrade kreditvärderingen från att

försämras ytterligare trots att operatörens situation på förhand var omöjlig. Cégétel hävdar att franska staten lämnade stöd till FT redan innan avtalet om en kreditfacilitet på 9 miljarder euro undertecknades, eftersom det räckte att offentliggöra stödet för att inte behöva använda akut finansiering. Borgenärerna var säkra på att FT inte skulle ställa in betalningarna eftersom staten var beredd att bevilja nödvändiga medel för att företaget skulle kunna uppfylla sina åtaganden, och därför kunde FT få direktfinansiering på finansmarknaderna. FT har därför fått fördelar som företaget inte skulle ha kunnat få under normala marknadsvillkor. Tillgången till obligationsmarknaden gjorde att företaget inte uteslutande behövde förlita sig på finansinstitut för att hantera sin likviditetskris och inte heller underställa sig de krav som denna finansieringstyp ställer. Cégétel vidhåller att villkoren för franska statens kreditfacilitet inte överensstämmer med de som en rationell investerare med detta innehav skulle ha ställt.

3.7 **Synpunkter från LDCOM** ([21])

(82) LDCOM anser att FT utöver personalomplaceringen fått två typer av stöd, nämligen i) en obegränsad garanti och ii) en kreditfacilitet på 9 miljarder euro.

(83) Vad gäller beviljandet av en obegränsad garanti grundar sig LDCOM på franska statens uttalanden sedan juli 2002, som syftar till att lugna finansmarknaderna i fråga om FT:s situation. Uttalandena förbättrade direkt FT:s kreditvärdering på marknaderna så att företaget kunde fylla likviditetsbehovet. Enligt LDCOM kan enligt fransk rätt ett muntligt uttalande på vissa villkor utgöra en rättighetsgrundande handling för mottagaren.

(84) LDCOM anser att uttalandet om kreditfaciliteten till ett belopp av 9 miljarder euro utgör ett stöd och att det statliga stödet inte var en rationell investering, dels på grund av beloppets storlek dels på grund av omständigheterna och syftet. Ingen rationell investerare skulle i september 2002 (då staten gick ut med sitt ekonomiska stöd till FT) ha ställt 9 miljarder euro till förfogande under liknande ekonomiska förhållanden utan någon omstruktureringsplan.

(85) LDCOM framför för övrigt att en analys av beteendet hos rationella investerare med aktiemajoritet under verkliga marknadsvillkor i juni–juli 2002 motsäger statens uttalande om att sådana investerare inte skulle ha ifrågasatt FT:s operativa integritet. Investerare med en mycket stor andel av sina tillgångar i ett företag i en utsatt position skulle vara de första att kräva en omfattande och omedelbar omprövning av strategin, en omprövning som eventuellt också skulle kunna inbegripa omfattande överlåtelser av strategiska tillgångar.

(86) LDCOM betonar även att staten inte kan ta tillbaka sina uttalanden utan att skada sin egen ekonomiska trovärdighet. Staten agerar på marknaden i egenskap av långivare och majoritetsägare i ett antal företag. Denna dubbla roll återspeglas av att kreditvärderingsinstituten gör en dubbel kreditbedömning av staten, dels i egenskap av långivare dels i egenskap av aktieägare via kreditbetyg för offentliga företag. Den dubbla handlingsmöjligheten förutsätter särskild vaksamhet eftersom varje underlåtenhet i någon av rollerna påverkar den andra uppgiften och kreditvärderingen. LDCOM betonar även att staten har en helt annan trovärdighet än övriga företag i en liknande situation, vilka inte skulle kunna lugna marknaderna. Kreditvärderingsinstitutens beaktande av det statliga stödet, efter det att de direkt kontaktats av staten, understryker trovärdigheten hos statens stöd till FT.

3.8 **Synpunkter från Tiscalinet**

(87) Tiscalinet tillägger till de synpunkter som framförts ovan att statens uttalanden av den 2 juli 2002 och framåt gav marknaden signaler om att FT inte skulle gå i konkurs. Samtidigt valde staten att ta ut utdelningen för 2002 i aktier och inte i likvida medel, vilket var ännu en signal till marknaderna om att staten stödde FT, eftersom vilken rationell investerare som helst skulle ha tagit ut utdelningen i likvida medel.

([21]) Nedan kallat *Neuf Télécom*.

(88) Tiscalinet framhåller också att nya lagar antogs för att utvidga ERAP:s verksamhetsområde så att det skulle kunna inneha aktier i FT ([22]), att staten beviljade en garanti för att ERAP skulle kunna investera i FT ([23]) och slutligen att formuleringarna om statens aktieinnehav i FT styrker att staten lämnade en oåterkallelig garanti. Marknadsaktörerna, i synnerhet obligationsmarknaden, stödde sig sedan på denna och tillmötesgick FT:s senare begäranden. Detta talar för att staten erbjöd FT lånemöjligheter ”som sista utväg”, vilket en rationell investerare inte skulle ha gjort.

3.9 **Synpunkter från ECTA**

(89) *European Telecoms Association* (ECTA) anser att ministrarnas uttalanden mellan juli och oktober 2002 och beviljandet av en kreditfacilitet på 9 miljarder euro, liksom statens tidiga åtagande att delta i det framtida kapitaltillskottet utgör statligt stöd. Stödet gjorde att FT kunde befästa sin ställning som integrerad operatör och öka innehavet i Orange. ECTA anser att ett företag i FT:s situation borde ha reagerat helt annorlunda, som FT:s konkurrerande operatörer på den globala telekommarknaden (British Telecom och KPN), som blev tvungna att överlåta strategiska tillgångar för att minska sin skuldsättning.

3.10 **Synpunkter från FT**

(90) FT har framfört sina synpunkter i form av tre rapporter: i) En rapport skriven av Claus-Dieter Ehlermann av den 12 januari 2004, *Avis à l'attention de France Télécom*. ii) En rapport skriven av Yves Galmot av den 6 januari 2004, *La jurisprudence de la Cour de Justice des Communautés permet-elle d'admettre que 'les mesures financières mises en place par l'Etat au soutien de France Télécom' et sur lesquelles la Commission a ouvert la procédure prévue par article 88 para 2 du Traité ont opéré un 'transfert de ressources d'Etat' au profit de cette entreprise*?. iii) en rapport från HSBC, *Opinion de HSBC en date du 6 januari 2004*.

(91) I den första rapporten analyseras franska statens beteende mot bakgrund av tillämpliga bestämmelser om statliga stöd i allmänhet och principen om en rationell investerare i synnerhet. Ett annat syfte med rapporten är att bevisa att FT inte var i sådana ekonomiska svårigheter som avses i riktlinjerna, när staten beslutade att delta i återfinansieringen och offentliggjorde att den tänkte bevilja ett aktieägarförskott. I rapporten framhålls att det är normalt och vanligt att majoritetsägare beviljar aktieägarförskott före en återfinansiering.

(92) I den andra rapporten utreds det om det räcker att meddela att ett aktieägarförskott kommer att ställas till förfogande i form av en kreditfacilitet för att det i sig ska anses binda statliga medel. Enligt rapporten har inga statliga medel överförts eftersom kreditfaciliteten slutligen inte ställdes till förfogande och ingen garanti beviljades, något som ju hade krävt tillstånd enligt skattelagstiftningen. För övrigt har det inte utförts någon överföring av statliga resurser eftersom ett muntligt uttalande från en offentlig myndighet enligt fransk rätt inte på något sätt påverkar de offentliga finanserna eller medför någon betalning av statliga medel, och då det i det aktuella fallet rör det sig om rena ministeruttalanden som inte har någon form av negativ effekt på de offentliga finanserna.

(93) Den tredje rapporten utreder om statens handlande mellan den 4 september 2002 (då första halvårets resultat blev kända) och den 15 april 2003 (då kapitaltillskottet gjordes) var ekonomiskt rationellt. Rapporten bygger på en analys av FT:s situation i september 2002 och skiljer FT:s operativa verksamhet (sund verksamhet och utsikter till förbättring av kassaflödet) från skulderna. I rapporten drar man slutsatsen att tiden för att generera kassaflöde i koncernen jämfört med de stora lån som förföll på kort sikt (2003–2005) ger problem med återfinansieringen men inte med solvensen.

(94) HSBC beskriver även den kortsiktiga likviditetskris som förvärrades av marknadens bristande förtroende för koncernen. HSBC förtydligar att det i en sådan situation är rationellt att handla snabbt och rekommenderar att man upprättar en plan för att förbättra rörelseresultatet, öka kapitaltillskottet, lägga om skulden och föra en målinriktad politik för överlåtelse av tillgångar. HSBC förtydligar att Ambitionsplanen 2005 var en sammanhängande, fullständig och rationell plan som bland annat gjorde det möjligt att förbättra likviditeten med 15 miljarder euro genom att optimera verksamheten och överlåta tillgångar utan att dra ned på kärnverksamheten. HSBC betonar att det är naturligt att överväga att lämna kapitaltillskott till ett företag som inrättar en plan för att återställa en sund finansiell ställning, för att balansera upp balansräkningen. HSBC understryker att

([22]) Dekret nr 2002–1409 av den 2 december 2002 om ändring av dekret nr 65–1117 av den 17 december 1967 om ERAP:s administrativa och ekonomiska organisation.
([23]) Artikel 80 i lag nr 2002–1576 av den 30 december 2002 i den justerade finanslagen för 2002.

muntligt stöd från en majoritetsägare också är vanligt och rationellt och att det är normalt och vanligt förekommande att majoritetsägare meddelar sitt beslut före övriga aktieägare. HSBC betonar även att det i detta fall var föga riskabelt, lönsamt och normalt att lämna ett aktieägarförskott – i väntan på ett kapitaltillskott – för att skydda majoritetsägarens intressen i ett läge då företaget av tidsskäl inte kunde återfinansieras i december. HSBC förtydligar även att förskottet lämnades till sedvanliga marknadsvillkor.

(95) I sin rapport nämner HSBC även hur FT:s aktier utvecklades på börsen, och betonar att aktierna steg i juli 2002 på grund av rykten om förstatligande, men sjönk i september, då marknaden fick kännedom om ett eventuellt kapitaltillskott på 15 miljarder euro, medan villkoren ännu inte var klara. I rapporten framhålls det likaså att staten utifrån FT:s ekonomiska prognoser kunde vänta sig en mycket tillfredsställande lönsamhet: enligt metoden med ”discounted cashflow” är den årliga avkastningen på återfinansieringen 25 %, medan den genomsnittliga räntan på telekommarknaden är 9,9 %.

(96) Som svar på NERA:s rapport framhåller FT att staten i det aktuella ärendet inte kan hållas ansvarig för att utfästelsen inte fullgjorts. Ett löfte är i sig inte på något sätt tillräckligt för att binda statliga medel, eller som man uttrycker det ”frysa statliga medel”, om det inte också finns en rättshandling. Det gäller även löften om utbetalning av vissa belopp. FT drar därför slutsatsen det enligt fransk rättspraxis i det aktuella ärendet inte kan anses ha förekommit någon ”överföring av statliga medel” med utgångspunkt i den villkorade utfästelsen om ett aktieägarförskott.

(97) FT hävdar att staten inte ställt någon kreditfacilitet till FT:s förfogande via ERAP. Uttalandena inte är rättsligt bindande för staten, vare sig gentemot FT eller gentemot tredje part. Staten kan inte göra några åtaganden utan en underliggande rättsgrundande handling som måste antas inom ramen för behörigheten enligt budgetförfarandet.

(98) FT understryker i synnerhet det sammanhang där uttalandena gjordes eftersom det sägs vara nödvändigt för att kunna bedöma uttalandenas faktiska räckvidd. Uttalandena analyseras mot bakgrund av händelserna från slutet av juni till december 2002. Analysen visar att uttalandena inte var några utfästelser, och visar inte att de åtgärder som staten planerade var finansiella åtgärder. Bland annat skulle regeringen vid denna tid ha varit oenig, och ekonomi- och finansministern företrädde inte regeringens åsikt. En undersökning av omständigheterna visar att de ansvariga inte hade några särskilda avsikter, eftersom de var osäkra på hur problemet borde lösas, och att operatörerna aldrig trott att staten förbundit sig för den ena eller den andra lösningen.

(99) FT hävdar att slutsatserna i konsultens rapport är felaktiga av följande skäl:

— Analysen av FT-koncernens situation när resultatet för första halvåret 2002 offentliggjordes visade i) att koncernen hade problem med balansräkningen och likviditetsproblem på kort men även ii) att verksamheten uppvisade mycket gott rörelseresultat.

— Analysen av vilka åtgärder en rationell aktieägare borde överväga vid hög skuldsättning tyder på att det är rationellt att utarbeta en plan för att återställa en sund finansiell ställning, med bl.a. en återfinansiering, för en koncern med sunda tillgångar vars företagsvärde översteg börsvärdet och nettoskulden.

— Analysen av värdealstringen och lönsamhetsprognoserna tyder på att staten gjorde en mycket god investering genom kapitaltillskottet och tog en ganska liten risk genom att ställa ut ett aktieägarförskott.

4. **FRANKRIKES SYNPUNKTER**

(100) Franska staten påpekar inledningsvis att den agerat som en rationell privat investerare ända från början. När FT:s resultat för första halvåret 2002 offentliggjordes och visade på obalanser i den finansiella strukturen och ett väsentligt behov av eget kapital trots goda rörelseresultat tog staten konsekvenserna och utsåg en ny VD för företaget samt sammankallade ett banksyndikat som i september 2002 åtog sig att i sinom tid garantera ett kapitaltillskott. Samtidigt uppmanade staten den nya ledningen att göra en ingående revision av företaget. Med utgångspunkt i Ambitionsplanen 2005 – som staten som majoritetsägare regelbundet informerades om – och i banksyndikatets åtagande offentliggjorde staten den 4 december 2002 sitt beslut att delta i kapitaltillskottet till

företaget med 9 miljarder euro. Samtidigt meddelade staten att den via ERAP var redo att eventuellt utställa ett förskott på detta tecknande som skulle återbetalas till marknadsvillkor. Med tanke på de finansiella villkoren för statens förskott och kommissionens signaler om att det var oklart om åtgärden hade inslag av stöd, föredrog FT att vända sig direkt till obligationsmarknaden.

4.1 **FT:s ekonomiska ställning**

(101) Franska staten hävdar att när den beslutade sig för att investera var FT inte ett företag i svårigheter i den mening som avses i riktlinjerna ([24]). Företagets omsättning ökade i själva verket stadigt (med 10 % mellan det första halvåret 2001 och det första halvåret 2002), och det hade stort kassaflöde som ökade snabbare än omsättningen. Franska staten nämner dock att företagets finansiella struktur var i obalans den 30 juni 2002 och förtydligar att förlusterna i första hand berodde på oförutsedda avsättningar och nedskrivningar på grund av värdeminskning på tillgångar som förvärvades innan marknaden oförutsett kraschade. Franska staten förtydligar även att FT:s transaktionskostnader ökade långsammare än omsättningen, vilket tyder på att lönsamheten ökade. Resultatet och kassaflödet ökade också (kassaflödet med mer än 15 % jämfört med första halvåret 2001). Franska staten förtydligar att FT:s mycket goda utsikter förbättrades ytterligare av TOP-planen. Resultaten bekräftades i årsredovisningen 2002, som visade att företagets nya ledning lyckats göra företaget mer dynamiskt.

(102) Vad gäller kriteriet gällande eget kapital i punkt 5 a) i riktlinjerna förtydligar franska staten att den relevanta indikatorn enligt artikel L225-248 i den franska handelslagen (*Code de commerce*) är att FT SA alltid uppvisat positivt aktiekapital och att detta aldrig fallit med hälften. Franska staten betonar att FT därför inte var i den situation som avses i riktlinjerna, dvs. att det egna kapitalet understiger aktiekapitalet.

(103) FT hade inte ställt in betalningar, utan noterade bara att likviditetsproblem eventuellt kunde uppstå under första halvåret 2003 om den förväntade återhämtningen på marknaderna inte skulle äga rum. Franska staten tillägger att FT väntade sig att ha 6,9 miljarder euro tillgängliga den 31 december 2002 och inte hade behövt vända sig till finansmarknaden 2003. Franska staten förtydligade att företaget hade använt ett syndikerat lån, som var billigare än obligationsmarknadens villkor, och hade 4 miljarder euro tillgängliga från ett syndikerat lån.

(104) Franska staten noterar bland annat att FT hade tillgång till finansmarknaderna under 2002 och beskriver alla finansieringsinstrument som FT utnyttjade mellan den 11 juli 2002 och den 15 januari 2003 ([25]). Staten nämner bland annat att FT den 14 februari 2002 hade förhandlat fram en syndikerad kreditfacilitet på 15 miljarder euro och gjort obligationsemissioner under 2002 ([26]), varav 442,2 miljoner euro i obligationer som löses in mot aktier.

(105) Franska staten förtydligar även att FT inte löpte någon som helst ekonomisk risk på grund av den försämrade kreditvärderingen eftersom det inte fanns någon klausul om förtida inlösen i avtalen.

(106) Flera banker som konsulterats är eniga om att FT mellan juni och november 2002, innan Ambitionsplanen 2005 och majoritetsägarens stöd offentliggjordes, var i stånd att återfinansiera sig på obligationsmarknaden. Franska staten uppger därför att bankerna Barclays och Dresdner Kleinwort Wasserstein i juli 2002 och i september 2002 erbjudit sig att via ett utbytesprogram som skulle genomföras i oktober eller november, återfinansiera FT:s obligationslån som förföll till betalning mellan 2003 och 2005.

4.2 **Rationaliteten i TOP-planen**

(107) Franska staten framhåller att det ovanstående, ökningen av kassaflödet och tillskottet av eget kapital enligt Ambitionsplanen 2005 ingick i en strategi som varje rationell majoritetsägare skulle ha tillämpat.

([24]) Gemenskapens riktlinjer för statligt stöd till undsättning och omstrukturering av företag i svårigheter (EUT C 244, 1.10.2004, s. 2).
([25]) Franska staten nämner bland annat obligationsemissioner, kreditfaciliteter, företagscertifikat, kortfristiga lån, värdepapperiseringstransaktioner och derivatinstrument.
([26]) Från den 26 juli 2002 fram till dess att Ambitionsplanen 2005 lades fram den 4 december 2002 utfärdade FT ett obligationslån på 70 miljoner euro den 26 juli 2002 och en fungibel del på 150 miljoner euro för obligationslånet på 3,5 miljarder euro som utfärdades i mars 2001.

(108) När det gäller huruvida TOP-planen var rationell förtydligar franska staten att planen innebar väsentliga ansträngningar från FT:s sida. Det rör sig om en övergripande omstrukturering av förvaltningen genom konkreta åtgärder som redan gett positiva resultat. Staten förtydligar att det rör sig om en mycket detaljerad plan som skulle öka företagets lönsamhet så att avkastningen på investeringar skulle bli 43 % fram till 2005 för de investerare som deltog i kapitaltillskottet i april 2003. Den avkastningen är klart högre än den referensavkastning (11 %) som en privat investerare i telekomsektorn kunde vänta sig. TOP-planen omfattar även ett avsnitt om optimering av personalförvaltningen. Franska staten betonar att de tillgångar som överläts i slutet av 2002 gjorde att alla eventuella likviditetsproblem kunde skjutas upp till slutet av 2003 utan att över huvud taget utnyttja finansmarknaderna.

(109) Franska staten understryker att de konkurrerande operatörernas strategier inte verkar mer rationella och att en plan inte bör bedömas enligt hur många eller vilka strategiska tillgångar som överlåts, utan med utgångspunkt i hela planens rationalitet. Det faktum att obligationsemissionerna i december 2002 och januari 2003 blev framgångsrika bekräftade att de privata investerarna hade förtroende för FT:s verksamhetspotential.

4.3 **Tillämpning av principen om en rationell investerare på kapitaltillskottet**

(110) När det gäller hur principen om en rationell privat investerare ska tillämpas på statens uttalande inför dess deltagande i kapitaltillskottet framhåller franska staten att beslutet var beroende av att den nya ledningen lade fram en trovärdig ny omstruktureringsplan och att bankerna deltog.

(111) När det gäller samtidighetsprincipen understryker franska staten att den som aktieägare redan från början vidtagit alla åtgärder för att offentliga och privata aktieägare skulle delta samtidigt, och att den inte tagit några risker före de privata investerarna. När staten den 12 september 2002 tillkännagav att den skulle delta i kapitaltillskottet hade ett banksyndikat redan under september 2002 åtagit sig att i sinom tid garantera kapitaltillskottet från privata investerare vid sidan om den statliga aktieägaren, på villkor att en trovärdig omstruktureringsplan presenterades för marknaden. Franska staten betonar att villkoret är normalt med tanke på FT:s obalanserade ekonomiska ställning och förtydligar att statens deltagande var villkorat mot att en trovärdig plan skulle läggas fram för marknaden. Om inga privata investerare ställt ut garantier skulle den inte ha gjort sitt uttalande.

(112) Franska staten förtydligar också att den privata finansieringen ställdes till förfogande före den offentliga finansieringen eftersom de privata investerarna lämnat väsentliga finansiella bidrag – i form av obligationslån och omlagda banklån mellan december 2002 och februari 2003. Franska staten förtydligar att man vid en analys av huruvida statliga medel tillhandahållits även måste ta hänsyn till sådan privat finansiering.

(113) Franska staten understryker att den enligt rättspraxis i Alitaliaärendet ([27]) inte gjort några formella åtaganden innan bankerna gjort sina formella åtaganden. Det privata aktieägandet är betydande, eftersom det uppgår till 40 %.

(114) I fråga om den förväntade avkastningen förtydligar franska staten att principen om en rationell privat investerare följts, vilket alltså även framgår av TOP-planens goda lönsamhetsprognoser, som bekräftades av det goda mottagandet på marknaden.

(115) Franska staten understryker att kapitaltillskottet gjordes så snart det var tekniskt möjligt att ge staten och övriga investerare aktuella uppgifter om företagets utsikter, vilket visar att staten valt högkvalitativa investerare som motiverades av utsikterna för den långsiktiga avkastningen.

4.4 **Aktieägarförskottet**

(116) Franska staten framför att FT aldrig undertecknade förskottsavtalet, dels eftersom FT ansåg att finansieringsvillkoren var alltför kostsamma, dels eftersom kommissionen ifrågasatte om åtgärden var förenlig med fördraget. Därför ställdes inga statliga medel till förfogande för företaget enligt förslaget om aktieägarförskott. Franska staten

([27]) Tribunalens dom av den 12 december 2000, Alitalia/kommissionen, T-296/97, ECLI:EU:T:2000:289.

understryker att förskottet inte verkställdes genom statens uttalande den 4 december 2002, där den statliga aktieägaren enbart tillkännagav sin avsikt att delta i kapitaltillskottet till företaget, och nämner ett ”eventuellt” aktieägarförskott.

(117) Staten framhåller även att planerna i vilket fall som helst inte gav FT några fördelar.

(118) Franska staten framhåller att åtgärden inte verkställdes och att FT inte utnyttjade förskottet och därmed inte heller kunde skjuta upp likviditetsbehovet. Franska staten anser inte att tillkännagivandet om förskottet utgör någon garanti. Fransk rätt medger inga underförstådda garantier: alla statliga garantier måste befästas i lag. Att likställa ett uttalande om ett eventuellt förskott från statens sida med en garanti är inte korrekt. Franska staten insisterar vidare på att den garanti som staten beviljade ERAP för att finansiera tillskottet av eget kapital till FT inte kan likställas med en garanti till förmån för FT. Franska staten hävdar att ERAP hade en helt neutral roll och endast ingripit av budgetskäl.

(119) FT:s tillträde till obligationsmarknaden underlättades inte heller av att staten offentliggjorde förslaget till förskott. För det första kunde inga garantier ställas för obligationslånen, som löpte på längre tid än förskottet. Obligationsinnehavare kan heller inte överklaga om insatsen inte återbetalas när löptiden går ut. För det andra förtydligar franska staten att dess uttalande om ett eventuellt förskott på kapitaltillskottet inte kan jämföras med den garanti som beviljades i kommissionens beslut 2001/89/EG ([28]) (Crédit Foncier de France), eftersom det planerade förskottet i det föreliggande ärendet var hypotetiskt och strikt begränsat i fråga om varaktighet och belopp, och inte i sig löste företagets alla ekonomiska problem med förfalloplanen. För det tredje understryker franska staten att obligationsemissionerna därför enbart värderades utifrån marknadens uppfattning om FT:s kapacitet att själv fullgöra sina åtaganden utan statlig garanti. Marknadens förtroende i samband med dessa obligationsemissioner beror därför huvudsakligen på den nya ledningen och att den nya strategi som presenterades i Ambitionsplanen 2005 fick ett varmt välkomnande.

(120) Vad gäller huruvida det eventuella förskottet följer principen om en rationell investerare understryker franska staten att det var naturligt att lämna ett förskott på sin andel så snart beslutet om att delta i kapitaltillskottet fattats och villkoren uppfyllts. De första diskussionerna om förskottet inleddes i november 2002. Franska staten understryker att åtgärden otvivelaktigt är legitim eftersom den, såsom framgår ovan, byggde på en trovärdig och detaljerad plan vars innehåll till största delen var känt när förslaget om ett förskott tillkännagavs den 4 december 2002. Staten förfogade dessutom redan över banksyndikatets åtagande, förutsatt att FT presenterade en trovärdig plan för marknaden, och i slutet av november hade staten tillräckliga upplysningar för att göra bedömningen att det villkoret skulle kunna strykas, eftersom marknaderna reagerat positivt så snart den nya ledningen utsetts. Franska staten understryker att det aktuella beloppet inte är relevant i detta fall, utan att man enligt rättspraxis i Alitaliaärendet i stället bör bedöma om villkoren för finansiering av transaktionen var rimliga för ett företag av liknande storlek.

(121) Franska staten understryker att betalningen av det eventuella förskottet var marknadsmässig och underställd kompletterande straffavgifter. Den framhåller också att en avgift för icke utnyttjande föreskrevs i förslaget och att avsaknaden av säkerhet är förenlig med hur rationella investerare beter sig i samband med att kortfristiga aktieägarförskott lämnas innan kapitaltillskott tecknas. Franska staten uppger även att återbetalningen av beloppet i aktier var förenlig med gängse praxis och baserades på kontantvärdet.

4.5 **Statens uttalanden**

(122) Franska staten understryker den bakgrund mot vilken statens uttalanden bör analyseras såsom rationell aktieägare. Mellan september och december 2002 tryckte staten på för att förändra förvaltningen, framför allt för att byta ut FT:s ledning. Staten följde även med intresse utarbetandet av en omstruktureringsplan samtidigt som den försäkrade sig om stöd från privata investerare om ett eventuellt kapitaltillskott skulle behövas senare. Enligt franska staten hade dessa operativa åtgärder betydande ekonomiska konsekvenser, togs emot mycket positivt på finansmarknaderna och bidrog till att höja FT:s kurs.

([28]) Kommissionens beslut 2001/89/EG av den 23 juni 1999 om villkorligt godkännande av det stöd som Frankrike har beviljat Crédit Foncier de France (EGT L 34, 3.2.2001, s. 36).

(123) Franska staten betonar att den aldrig tillkännagivit eller föreslagit något ovillkorligt och obegränsat stöd till FT. Staten tillägger att den redan under sommaren underströk att den skulle agera som en rationell privat aktieägare och inte i egenskap av myndighet och att den hade för avsikt att ingripa i egenskap av aktieägare under samma former (som då ännu återstod att fastställa) som en privat investerare skulle ha valt, vilket uteslöt att staten redan då skulle ha beslutat att ingripa på ett ovillkorligt och oåterkalleligt sätt ([29]). Dessa uttalanden skiljer sig inte från vad en privat investerare skulle ha gjort och utesluter de facto allt ovillkorligt och oåterkalleligt stöd. Franska staten hävdar likaså att dess uttalanden mellan juli och oktober 2002 var vaga inledande uttalanden utan konkreta åtföljande åtgärder ([30]). Franska staten förtydligar att de senare uttalandena måste bedömas mot bakgrund av det första uttalandet och att det vore oriktigt att påstå att staten redan den 12 juli 2002 skulle ha gjort ett oåterkalleligt åtagande att stödja FT och i samband med detta ett oåterkalleligt åtagande att delta i tillskottet av eget kapital. Franska staten förtydligar att den som aktieägare först i september 2002 tillkännagav sin avsikt att delta i tillskottet av eget kapital till företaget och att detta skulle ske i form av en transaktion till marknadsvillkor (med hänvisning till en tidsplan som återstod att fastställa beroende på marknadsvillkoren) ([31]).

(124) Franska staten hävdar att uttalandet av den 2 oktober 2002 bekräftar att en trovärdig plan var en förutsättning för att staten skulle delta.

(125) Franska staten understryker även att de enda särskilda åtgärder som staten i egenskap av majoritetsägare i FT planerade var de som redovisas i uppgifterna/anmälan till kommissionen och som offentliggjordes den 5 december 2002, nämligen att staten vid sidan av privata investerare skulle delta i ett kapitaltillskott på 15 miljarder euro motsvarande statens innehav i FT:s kapital, och ett eventuellt aktieägarförskott innan kapitaltillskottet som skulle återbetalas till marknadsvillkor. Att staten erinrade om att den skulle agera som en rationell aktieägare utgör inte en statlig garanti. Om statens uttalanden mellan juli och oktober 2002 verkligen hade varit rättsligt likställda med eller ens uppfattats av marknaden och kreditvärderingsinstituten som en utfästelse om en ”obegränsad garanti” till förmån för FT skulle inte FT:s kreditvärdering ha försämrats i juli och FT:s spread och kreditvärdering under perioden skulle ha återspeglat statens risk (en kreditvärdering på AAA och en mycket liten spread). Slutligen kan inte kreditvärderingsinstitutens eventuella hänsynstagande till statens närvaro som majoritetsägare, oberoende av underförstådda eller uttryckliga garantier eller särskilda åtgärder och oaktat företagets ekonomiska ställning vid en given tidpunkt, betraktas som ett statligt stöd. En sådan tolkning skulle direkt strida mot neutralitetsprincipen, som stadfästs i EG-rätten genom artikel 295 i EG-fördraget ([32]).

4.6 **Utvecklingen av FT:s aktiekurs**

(126) Franska staten hävdar att bara de operativa åtgärderna påverkade FT:s börskurs. Kursen på företagets aktier vände uppåt den 2 oktober 2002 (en ökning på mer än 10,4 % under veckan den 2 oktober) när det blev känt att en ny ledning utsetts. Kursökningen fortsatte och ökade när TOP-planen och den nya styrelsen presenterades den 5 december 2002, vilket gav en ökning på över 25 % på två dagar. Franska staten förtydligar att dess principuttalanden mellan juli och oktober 2002 inte var avgörande för ökningen och att kursen fortsatte fluktuera så länge inga operativa åtgärder hade vidtagits, vilket visar marknadens osäkerhet om företagets situation. Den understryker att denna uppfattning gjorde att börskursen sjönk och låg som lägst den 30 september 2002, med en mellanliggande relativ stabilitet under sommaren utan särskilda uttalanden eller rykten. Staten förtydligar att dess uttalanden under perioden om sina avsikter att axla sin roll som aktieägare inte ändrade den nedåtgående trenden för FT:s aktier.

4.7 **Synpunkter om NERA:s rapport**

(127) Angående den juridiska delen i NERA:s rapport har franska staten lagt fram följande synpunkter:

— ”Först och främst bygger den rättsliga utredningen på en felaktig (eller till och med tendentiös) tolkning av omständigheterna. I synnerhet […] förvrängs i rapporten uttalanden, trots att de var tydliga, som ekonomiministern gjorde i en intervju med en journalist som publicerades i juli 2002. Franska staten bestrider bestämt att sådana ogrundade tolkningar får användas för att försöka dra rättsliga slutsatser och

([29]) Synpunkter från franska staten av den 29 juli 2003, s. 8.
([30]) Synpunkter från franska staten av den 29 juli 2003, s. 9.
([31]) Synpunkter från franska staten av den 29 juli 2003, s. 8.
([32]) Synpunkter från franska staten av den 29 juli 2003, s. 9.

bland annat påstå att staten skulle ha beviljat France Télécom en garanti. Det är inte ens fråga om ett officiellt pressmeddelande från regeringen eller France Télécom, utan om en vanlig artikel i pressen som återger en intervju med ekonomiministern i ett större sammanhang som gäller regeringens prioriteringar, vilket därmed fråntar den all rättsverkan."

— "Vi upprepar att staten i egenskap av aktieägare i France Télécom hela tiden har betett sig som en rationell investerare gentemot France Télécom och dessutom även tydligt och offentligt uttryckt att denna hållning är en förutsättning för alla eventuella ingripanden i ärendet." Intervjun med ministern från juli 2002 innebär inte att något beslut tagits. "Staten har fullt förtroende för FT:s lönsamhet och har därför bara noterat marknadens tvivel gällande France Télécoms situation, och har i egenskap av majoritetsägare försökt precisera analysen utan att för den skull på detta stadium kunna göra någon närmare problembeskrivning eller fatta något beslut. Det finns dessutom inget skäl att på förhand anta att uttrycket *lämpliga åtgärder* avsåg ekonomiska åtgärder."

— "Franska staten har vidare noterat flera misstag i den rättsliga utredningens resonemang. Den är uppenbarligen inte objektiv, och innehåller ibland mycket kontroversiella rättsliga analyser (bland annat gällande beskrivningen av avsiktsförklaringar och ensidiga åtagandens räckvidd i civilrätt och handelsrätt), och tillämpar ibland omotiverat vissa rättsliga begrepp på sakomständigheter utanför sammanhanget (man tillämpar till exempel affärsförvaltningstekniska teorier och bestämmelser från internationell offentlig rätt på förbindelserna mellan ett företag och dess majoritetsägare)."

— "Slutsatserna i den rättsliga utredningen, där man försöker fastställa att staten beviljat France Télécom en "obegränsad garanti", har ingen grund i EG-rätten." Enligt praxis i Air Franceärendet ([33]) kan de ifrågasatta uttalandena inte utgöra något fast och ovillkorligt åtagande från statens sida.

— Vad gäller huruvida ministerns uttalanden kan jämföras med en avsiktsförklaring understryker franska staten följande: "i) i första hand måste en avsiktsförklaring rikta sig till en mottagare, ii) föregående punkt kompletteras av att rättskraften är beroende av att mottagaren accepterar den, och iii) slutligen beror åtagandenas räckvidd uteslutande på formuleringen (både i fråga om syftet och den rättsverkan som upphovsmannen avser)." "Därmed […] utesluter den minst sagt allmänna karaktären på ministerns uttalanden […] otvivelaktigt varje åtagande till förmån för France Télécom eller dess fordringsägare, liksom varje resultatkrav (och därmed också varje antydan till garanti) och krav på medel." "Ministerns svar visar endast att inget beslut – annat än att agera som en 'rationell investerare' – hade fattats vid den tidpunkten och att staten som aktieägare hade förtroende för kvaliteten på företagets verksamhet, men vid den tidpunkten inte kunde ställa en tillräckligt precis diagnos för att fatta något beslut." "Enligt rättspraxis […] kan ett garantiåtagande inte förekomma utan tydliga mottagare och inte åberopas av vem som helst som gynnas av det. Det är heller ingenting konstigt, eftersom det ligger i garantins och avsiktsförklaringens natur, att de riktar sig till en eller flera mottagare. Det är heller inte förvånande att detta påstådda åtagande inte godtagits, eftersom det inte riktar sig till någon särskild mottagare." Den affärsförvaltningstekniska teorin är helt irrelevant i det föreliggande ärendet.

— I fråga om förvaltningsrätten hävdar franska staten för det första att enkla uttalanden till en journalist – såsom de som ekonomiministern gjorde den 12 juli 2002 – inte utgör en "rättshandling som går någon emot" som kan skapa rättigheter och skyldigheter och än mindre någon statlig garanti för France Télécom.

— "Slutsatserna i konsultens rättsliga rapport strider uppenbarligen mot kommissionens sedvanliga beslut och EG-rättens praxis när det gäller statliga stöd, som slår fast att stöd föreligger om man kan påvisa ett fast, precist och ovillkorligt åtagande från den berörda staten, vilket inte på något sätt är fallet med ministerns uttalanden av den 12 juli 2002." "En statlig åtgärd måste oavsett form vara tillräckligt tydlig och konkret för att kommissionen ska kunna fastställa om den lett till en fördel."

(128) När det gäller den ekonomiska delen av rapporten understryker franska staten att det i rapporten konstateras att FT inte var ett företag i svårigheter vid den tidpunkt som avses (eftersom företaget hade tillgång till kapitalmarknaden och inte hade några lönsamhetsproblem på lång sikt) och att statens deltagande, i egenskap av aktieägare, i en plan för att återfå jämvikten i företagets balansräkning uppfyller kriteriet om en privat investerare.

([33]) Förstainstansrättens dom av den 12 december 1996, Compagnie nationale Air France/kommissionen, T-358/94, ECLI:EU:T:1996:194. Se även kommissionens beslut 94/662/EG av den 27 juli 1994 om CDC-Participations teckning av Air France obligationsemissioner (EGT L 258, 6.10.1994, s. 26).

5. BEDÖMNING AV ÅTGÄRDEN I FÖRHÅLLANDE TILL ARTIKEL 107.1 I FÖRDRAGET

(129) I artikel 107.1 anges att stöd som ges av en medlemsstat eller med hjälp av statliga medel, av vilket slag det än är, som snedvrider eller hotar att snedvrida konkurrensen genom att gynna vissa företag eller viss produktion, är oförenligt med den inre marknaden i den utsträckning det påverkar handeln mellan medlemsstaterna. Enligt fast rättspraxis omfattar begreppet statligt stöd inte endast sådana konkreta förmåner som subventioner i egentlig mening, utan även ingripanden som på olika sätt minskar de kostnader som vanligtvis belastar ett företags budget och som därigenom, utan att det är fråga om subventioner i strikt bemärkelse, är av samma karaktär och har identiska effekter ([34]). Det tidigare sagda visar att stödbegreppet bygger på det ekonomiska begreppet fördel, som uteslutande har att göra med effekterna av denna, medan det formella kriteriet är ovidkommande ([35]).

(130) Enligt fast rättspraxis ska samtliga villkor i artikel 107.1 i EUF-fördraget vara uppfyllda för att en åtgärd ska anses utgöra stöd ([36]). För att en nationell åtgärd ska anses utgöra statligt stöd i den mening som avses i artikel 107.1 i EUF-fördraget måste det för det första röra sig om ett statligt ingripande eller ett ingripande med hjälp av statliga medel. För det andra måste detta ingripande kunna påverka handeln mellan medlemsstaterna. För det tredje ska det ge mottagaren en selektiv fördel och för det fjärde ska ingripandet snedvrida eller hota att snedvrida konkurrensen ([37]).

(131) För övrigt framgår det av fast rättspraxis att offentliga myndigheters delaktighet i ett företags kapital, oavsett form, kan utgöra ett statligt stöd i enlighet med artikel 107.1 i EUF-fördraget, när villkoren i denna artikel uppfylls ([38]).

(132) När det gäller villkoret om att åtgärden i fråga ska analyseras som att den ger mottagaren en fördel i enlighet med artikel 107.1 i EUF-fördraget anses ingripanden med statliga medel vara statliga stöd när de, oavsett form, direkt eller indirekt gynnar företag, eller ger det mottagande företaget en ekonomisk fördel som det inte skulle ha fått på normala marknadsvillkor ([39]).

(133) I det aktuella fallet förefaller det lämpligt att först fråga sig om FT har fått en fördel som finansierats med statliga medel. Om kommissionen i själva verket inte kan slå fast att det förekommer en sådan fördel eller om den inte har finansierats med statliga medel måste den slå fast att den granskade åtgärden inte utgör ett statligt stöd, eftersom villkoren för huruvida det förekommer statligt stöd är kumulativa.

(134) Inledningsvis bör man påminna om de principer som gäller för denna analys, såsom de behandlats i domen i målet Bouygues. Domstolen har i denna fastslagit följande;

> ”103 [Det] kan […] inte uteslutas […] att flera på varandra följande statliga ingripanden, vid tillämpning av artikel 107.1 FEUF, ska betraktas som ett enda ingripande.
>
> 104 Så kan bland annat vara fallet när de på varandra följande ingripandena, mot bakgrund av bland annat deras tidsföljd och syfte samt företagets situation vid tidpunkten för ingripandena, uppvisar så nära samband att det är omöjligt att skilja dem åt […].

([34]) Domstolens dom av den 15 mars 1994, Banco Exterior de España, C-387/92, ECLI:EU:C:1994:100, punkt 13, domstolens dom av den 19 september 2000, Tyskland/kommissionen, C-156/98, ECLI:EU:C:2000:467, punkt 25, tribunalens dom av den 13 juni 2000, EPAC/kommissionen, T-204/97 och T-270/97, ECLI:EU:T:2000:148.

([35]) Domstolens dom av den 14 november 1984, Intermills/kommissionen, C-323/82, ECLI:EU:C:1984:345, punkt 31. Tribunalens dom av den 27 januari 1998, Ladbroke/kommissionen, T-67/94, ECLI:EU:T:1998:7, punkt 52.

([36]) Domstolens dom av den 2 september 2010, kommissionen/Deutsche Post, C-399/08 P, ECLI:EU:C:2010:481, punkt 38 och angiven rättspraxis, domstolens dom av den 21 december 2016, kommissionen/Hansestadt Lübeck, C-524/14 P, ECLI:EU:C:2016:971, punkt 40, domstolens dom av den 21 december 2016, kommissionen/World Duty Free Group SA e.a., C-20/15 P och C-21/15 P, ECLI:EU:C:2016:981, punkt 53, och domstolens dom av den 20 september 2017, kommissionen/Frucona Kosice, C-300/16 P, ECLI:EU:C:2017:706, punkt 19.

([37]) Domstolens dom av den 2 september 2010, kommissionen/Deutsche Post, C-399/08 P, ECLI:EU:C:2010:481, punkt 39 och angiven rättspraxis, domstolens dom av den 21 december 2016, kommissionen/Hansestadt Lübeck, C-524/14 P, ECLI:EU:C:2016:971, punkt 40, domstolens dom av den 21 december 2016, kommissionen/World Duty Free Group SA e.a., C-20/15 P och C-21/15 P, ECLI:EU:C:2016:981, punkt 53, och domstolens dom av den 20 september 2017, kommissionen/Frucona Kosice, C-300/16 P, ECLI:EU:C:2017:706, punkt 19.

([38]) Domstolens dom av den 14 september 1994, Spanien/kommissionen, C-278/92 till C-280/92, ECLI:EU:C:1994:325, punkt 20 och angiven rättspraxis, och domstolens dom av den 8 maj 2003, Italien och SIM 2 Multimedia/kommissionen, C-399/00 och C-328/99, ECLI:EU:C:2003:252, punkt 36 och angiven rättspraxis.

([39]) Domstolens dom av den 2 september 2010, kommissionen/Deutsche Post, C-399/08 P, ECLI:EU:C:2010:481, punkt 40 och angiven rättspraxis.

105 Härav följer att tribunalen gjorde sig skyldig till en felaktig rättstillämpning när den fann att det var nödvändigt att påvisa en minskning av statens budget eller en tillräckligt konkret ekonomisk risk för kostnader som belastade denna budget och som hade ett nära samband med och motsvarade, eller vars motprestation var, en specifik fördel som följde av antingen tillkännagivandet av den 4 december 2002 eller av erbjudandet om ett aktieägartillskott, då den härigenom tillämpade ett kriterium vilket på förhand uteslöt att dessa statliga ingripanden till följd deras inbördes samband och deras verkningar kunde betraktas som ett enda ingripande.

106 Det erinras vidare om att det framgår av domstolens praxis att statliga ingripanden, som både kan leda till att de företag som blir föremål för dem hamnar i ett gynnsammare läge än andra företag och kan skapa en tillräckligt konkret risk för att det i framtiden kommer att uppstå en ytterligare börda för staten, kan belasta statliga medel […].

107 Domstolen har särskilt haft anledning att förtydliga att fördelar som ges i form av en statsgaranti kan medföra en ytterligare börda för staten […].

108 Domstolen har för övrigt redan funnit att när förändrade marknadsvillkor som ger upphov till en indirekt fördel för vissa företag ekonomiskt sett är en följd av att det allmänna har gått miste om intäkter, kan inte ens den omständigheten att investerare har fattat ett självständigt beslut medföra att sambandet mellan nämnda intäktsförlust och den fördel som ges de berörda företagen upphör […].

109 Kommissionen ska därför för att kunna fastställa att statligt stöd föreligger kunna visa på ett tillräckligt direkt samband mellan den fördel som beviljas stödmottagaren och en minskning av statens budget, eller en tillräckligt konkret ekonomisk risk för en belastning av denna budget […].

110 Det är däremot, […] inte nödvändigt att en sådan minskning eller en sådan risk motsvarar eller överensstämmer med nämnda fördel och inte heller att fördelen har en sådan minskning eller en sådan risk som motprestation eller är av samma art som det ianspråktagande av statliga medel som fördelen härrör från".

(135) Vad gäller tolkningen av och räckvidden för beslutet om att inleda det formella granskningsförfarandet framhålls genom domen i målet Bouygues att detta beslut om att inleda förfarandet uteslutande avser de anmälda åtgärderna och inte "frågan om huruvida uttalandena från juli 2002 och framåt i sig själva utgjorde statligt stöd" ([40]). Detta slutgiltiga beslut, vars syfte avgränsas genom beslutet om att inleda förfarandet, täcker alltså inte denna fråga.

(136) Kommissionen påminner också om att bedömningarna av sakomständigheterna och den rätt som åberopas av tribunalen i domen av den 2 juli 2015 ([41]), lästa mot bakgrund av domen om överklagandet hos domstolen av den 30 november 2016 ([42]), i den mån som de utgör det nödvändiga underlaget, har vunnit laga kraft.

5.1 **De åtgärder som Frankrike vidtagit mellan juli och oktober 2002 påverkar marknaden i hög grad**

(137) Uttalandena sedan juli 2002 har gjort det möjligt för FT att behålla en hög kreditvärdighet liksom finansmarknadernas förtroende. De har gjort det möjligt, lättare och billigare för FT att få tillgång till de nya lån som behövdes för att återfinansiera sina kortfristiga skulder på omkring 15 miljarder euro och har definitivt bidragit till att stabilisera företagets mycket sårbara ekonomiska ställning, som i juni och juli 2002 var på väg att försämras påtagligt.

(138) Under det första halvåret 2002 försämrades FT:s kreditvärdering kraftigt sedan årsredovisningen för 2001 offentliggjorts. Den 24 juni 2002 sänkte Moody's företagets kreditvärdering till det lägsta av de betyg som indikerar hög kreditvärdighet, dvs. ett betyg precis över gränsen för högriskobligationer, vilket gjorde det mycket svårt att återfinansiera skulden ([43]). Försämringen ledde till stor oro på finansmarknaderna om FT:s ekonomiska

([40]) Punkterna 70–72 i domen i målet Bouygues.
([41]) Tribunalens dom av den 2 juli 2015, Republiken Frankrike/kommissionen, T-425/04 RENV och T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450.
([42]) Domstolens dom av den 30 november 2016, kommissionen/Frankrike, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912.
([43]) Se uttalandena från Michel Bon, FT:s tidigare VD, i pressen: Artikel i *Tribune* den 16 september 2002: "[…] sänkningen av kreditvärderingen hindrar den planerade återfinansieringen." Artikel i *Monde* den 16 september 2002: "[…] kreditvärderingsinstitutet Moody's försämring av kreditvärderingen gällande FT:s skuldsituation i slutet av juni […] stängde marknaden för oss." Artikel i *Financial Times* den 16 september 2002: "FT kan inte överleva när ingen vill låna oss pengar och tvärtemot vill få tillbaka sina pengar direkt. På de nuvarande marknaderna är det uteslutet att vi kan återfinansiera vår skuld."

ställning (särskilt kapaciteten att återfinansiera den skuld på 15 miljarder euro som förföll till betalning i slutet av 2003) och marknaderna förväntade sig därför att staten skulle reagera för att gjuta olja på vågorna. Dessa omständigheter tyder på att staten blev tvungen att ingripa akut för att lugna marknaden och förebygga att FT:s kreditbetyg skulle försämras ytterligare och hamna under gränsen för högriskobligationer, vilket skulle ha fått mycket negativa följder ([44]) för företagets ekonomiska ställning.

(139) Staten upprätthöll därför förtroendet med hjälp av på varandra följande uttalanden. Statens ingripande förebyggde också en ytterligare försämring av FT:s kreditbetyg vilket tydligt framgår av S & P:s pressmeddelande av den 12 juli 2002, där det hänvisas till att statens uttalanden varit avgörande för att inte klassa FT som en högriskobligation.

(140) När det gäller marknadens reaktion ledde uttalandet den 12 juli 2002 till en onormal och omfattande ökning av FT:s aktie- och obligationskurser. FT:s aktiekurs ökade mellan 37,8 % och 43,8 % jämfört med representativt index för telekomsektorn. Den onormala ökningen av obligationskursen ligger i intervallet 3,2 % till 9,7 %. Reaktionen tyder på att marknaden tolkade statens uttalande som att den åtog sig att stödja FT till fullo ([45]). I finansanalytikernas kommentarer, till exempel i en rapport från Deutsche Bank av den 22 juli 2002, nämns det att marknaden med anledning av regeringens uttalanden var övertygad om att staten skulle stödja FT (även om man bara kunde spekulera kring omfattningen och villkoren för stödet) ([46]). Kreditvärderingsinstitutet S & P tillmätte regeringens uttalanden så hög trovärdighet att företagets kreditvärdering påverkades. Den 12 juli försämrade S & P FT:s kreditvärderingen till BBB-, men bibehöll en hög kreditvärdighet med stabila utsikter ([47]). Att det statliga stödet var så trovärdigt att FT fick stå kvar på hög kreditvärdighet bekräftas även av FT självt ([48]).

(141) Uttalandena fick långtgående effekter på marknaden. En undersökning av de synpunkter och handlingar som lämnats in av franska staten samt tillgängliga upplysningar från parlamentet visar att uttalandena bidrog till att återställa förtroendet på finansmarknaderna ([49]). Efter pressmeddelandet från S & P den 12 juli 2002 framhöll alla kreditvärderingsinstitut att det stöd staten gått ut med i juli 2002 var avgörande för att behålla FT:s klassificering. Att FT fortfarande hade en hög kreditvärdighet gjorde att företaget kunde undvika högre finansieringskostnader ([50]) för utestående och kommande lån, på grund av ökningsklausuler ([51]) i vissa obligationsemissioner. Det faktum att den höga kreditvärdigheten behölls gjorde även att FT kunde återhämta sig genom en återfinansiering. Redan i september 2002 var ett av de villkor som bankerna ställde för att delta i återfinansieringen att ”dagens kreditvärdering åtminstone står kvar på den aktuella nivån (hög kreditvärdighet) för företagets långfristiga skulder vid kreditvärderingsinstituten Moody’s och Standard & Poor’s – detta villkor ska anges i ett garanti- och investeringsavtal ([52])”.

([44]) Vissa anser till och med att företaget inte ens skulle ha kunnat få tag på tillräckliga likvida medel på marknaderna om kreditvärderingen försämrats. Se t.ex. s. 9 i ovannämnda rapport från Goldman Sachs av den 22 juli 2002: ”Om värderingen av dessa obligationer skulle sänkas från hög kreditvärdighet till högriskobligationer, dvs. högavkastande, skulle de svämma över den europeiska marknaden för sådana obligationer, och vi tror att det skulle bli svårt för den europeiska investerarbasen att själv köpa upp alla France Télécom-obligationer.”

([45]) I NERA:s rapport anges följande: ”Resultaten av en händelsestudie där effekten på aktie- och obligationspriserna av uttalandet av den 12 juli 2002 analyseras. Studien visar att effekten är mycket positiv: Efter uttalandet trodde marknadsaktörerna att de kassaflöden som France Télécom skulle generera skulle bli högre än vad som annars varit fallet. Effekten är också i hög grad statistiskt signifikant: Den följer inte av slumpmässiga prisvariationer […] Marknaden trodde att franska staten, på grund av uttalandet, skulle ge mer stöd till France Télécom än den skulle ha gjort utan några kostnader för bristande fullgörande.”

([46]) Rapport från Deutsche Bank av den 22 juli 2002, *France Télécom/Deutsche Telekom Debt Liquidity and possible solution*, s. 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 juli 2002.

([48]) Presentation vid styrelsemötet, France Télécom, *Etat des lieux*, december 2002, s. 36.

([49]) Banken Morgan Stanley företrädare är otvetydig på denna punkt i en separat skrivelse på finansprotokollets brevpapper som undertecknats av banken den 12 september 2002 och som tar upp bankens åtagande i fråga om företagets planerade kapitaltillskott: ”Vi anser att den planerade transaktionen skulle vara svår att genomföra i dagsläget och att en positiv reaktion från marknaderna på de uttalanden och pressmeddelande som kommer att göras i slutet av veckan är avgörande för att skapa de villkor som krävs för att genomföra transaktionen.”

([50]) Se FT:s formulär 20-F, mars 2003, s. 15–16: ”En minskning av dess kreditvärdighet med en grad för långfristiga skulder av S & P och Moody’s skulle automatiskt öka dess årliga ränteutgifter med omkring 75 miljoner euro.”

([51]) En ökningsklausul fastställer en ökning av kupongräntan och räntan på lån allt eftersom kreditvärderingen försämras.

([52]) Samförståndsavtal som undertecknades den 11 och 12 september 2002 mellan staten och bankerna (villkor h).

5.2 **De är dock inte oupplösligen förbundna med åtgärderna från december 2002**

(142) Efter en bedömning av omständigheterna konstaterade tribunalen att det erbjudande om aktieägarförskott som staten beviljat FT inte lämnades förrän i december 2002, att franska staten inte hade gjort något fast åtagande i juli 2002 och att beslutet om att stödja FT på ekonomisk väg genom erbjudandet om aktieägarförskottet inte fattades under juli 2002 utan i början av december 2002 ([53]).

(143) Tribunalen har också slagit fast att det inte kan uteslutas att en privat investerare mellan juli och december 2002 skulle ha betett sig på samma sätt som franska staten ([54]).

(144) Tribunalen har också gjort vissa konstateranden och bedömningar i punkterna 249–254 i domen av den 2 juli 2015 ([55]), om att det gick lång tid mellan de statliga åtgärder som Frankrike vidtog i förhållande till France Télécom mellan juli och december månad 2002.

(145) Dessutom framhåller tribunalen i punkt 230 i denna dom att ”en rad relevanta omständigheter som faktiskt var avgörande för den franska statens beslut i december 2002, nämligen – utöver det återupprättade förtroendet på finansmarknaderna och FT:s fortsatt höga kreditvärdighet – i första hand omstrukturerings- och omfördelningsåtgärder som FT vidtog, däribland Ambitionsplanen 2005 som utarbetades av företagets nya ledning mellan oktober och december 2002 och som bland annat föreskrev att det skulle genomföras en plan för att förbättra företagets lönsamhet, kallad TOP-planen.” Den anser också att det i det aktuella fallet fanns ”väsentliga omständigheter” för bedömningen, som ”det åtagande som ett banksyndikat gjorde i september 2002 för att garantera ett kapitaltillskott till FT, vad beträffar den del som var avsedd för privata investerare, FT:s avyttring av tillgångar som inte var strategiska mellan juli och december 2002, uppgående till cirka 2,5 miljarder euro, inrättandet av en ny företagsledning i oktober 2002, och lösningen på tvisten mellan FT och den tyska operatören Mobilcom i november 2002. Samtliga dessa omständigheter ledde dessutom till en klar förbättring av FT:s utsikter för verksamheten och resultat under det andra halvåret 2002”.

(146) Enligt punkt 143 i den överklagade domen av den 30 november 2016 ([56]) anser domstolen att ”[o]m man i juli 2002 hade skjutit fram den tidpunkt utifrån vilken kriteriet avseende en rationell privat investerare ska bedömas, hade det mot denna bakgrund nödvändigtvis lett till att relevanta omständigheter som ägt rum från juli 2002 till december 2002 uteslutits från denna bedömning, vilket tribunalen på goda grunder konstaterade i punkt 230 i den överklagade domen.”

(147) Med tanke på de särskilda omständigheterna i det aktuella fallet finns det alltså inget oupplösligt samband mellan de åtgärder som vidtogs av franska staten innan december 2002 och de åtgärder som staten vidtog i december 2002. Man bör således undersöka om det mellan den 4 december 2002, det datum då statens uttalande om aktieägarförskott till FT gjordes och den 20 december 2002, det datum då staten skickade FT ett paraferat och undertecknat utkast till förskottsavtal, finns bevis för att villkoren för statligt stöd uppfylls, och närmare bestämt om staten i så fall betedde sig som en rationell privat investerare som verkar på normala marknadsekonomiska villkor skulle ha gjort.

5.3 **De åtgärder som Frankrike vidtog i december 2002 uppfyller kriteriet om en privat investerare**

(148) Aktieägarförskottet från december 2002 verkar ge FT en fördel, eftersom företaget kunde öka sin finansiering och lugna marknaden om sin kapacitet att betala av sina skulder. Även om förskottsavtalet aldrig skrevs under förespeglades marknaden ett förskott som gav FT en fördel eftersom marknaden ansåg att företagets ekonomiska ställning var mer solid ([57]). Detta kan ha påverkat FT:s lånevillkor. Man kan därför slå fast att de åtgärder som staten vidtog i december 2002 till förmån för FT hade en fördelaktig effekt.

([53]) Domstolens dom av den 30 november 2016, kommissionen/Frankrike, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912, punkt 142 och punkterna i tribunalens dom av den 2 juli 2015, Republiken Frankrike/Europeiska kommissionen, T-425/04 RENV och T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, som det hänvisas till.

([54]) Domstolens dom av den 30 november 2016, kommissionen/Frankrike, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912, punkt 137 och punkterna i tribunalens dom av den 2 juli 2015, Republiken Frankrike/Europeiska kommissionen, T-425/04 RENV och T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, punkt 247.

([55]) Tribunalens dom av den 2 juli 2015, Republiken Frankrike/Europeiska kommissionen, T-425/04 RENV och T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450.

([56]) Domstolens dom av den 30 november 2016, kommissionen/Frankrike, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912.

([57]) Till exempel: ”Moody’s förväntar sig nu att en kombination av det fria låneutrymmet för denna facilitet inom ramen för den befintliga syndikerade faciliteten på 15 miljarder euro och det fria kassaflödet kommer att göra det möjligt att betala tillbaka utestående skulder på 15 miljarder euro under de tolv kommande månaderna.” (Moody’s den 9 december 2002).

(149) En åtgärd anses dock inte vara en fördel och är alltså inte ett statligt stöd om det mottagande företaget hade kunnat få samma fördel som det fått genom statliga medel under förhållanden som motsvarar normala marknadsvillkor, varvid denna bedömning, beträffande offentliga företag, i princip ska ske genom tillämpning av kriteriet om en rationell privat investerare.

(150) I detta fall bör man bedöma om det under liknande omständigheter i december 2002 var möjligt att en privat investerare av liknande storlek skulle ha kunnat tillskjuta kapital i samma omfattning, särskilt med tanke på den tillgängliga informationen och den förutspådda utvecklingen vid datumet för detta tillskott ([58]). Kriteriet om en rationell privat investerare bör alltså tillämpas genom att utgå från den tidpunkt då den statliga finansiella stödåtgärd som eventuellt kan klassificeras som statligt stöd antogs ([59]), dvs. mellan den 4 december 2002 och den 20 december 2002.

(151) I själva verket bör uttalandet från den 4 december 2002 och erbjudandet om ett aktieägarförskott från den 20 december 2002 granskas tillsammans ([60]).

(152) I december 2002 tycks det som att finansmarknadernas förtroende gällande FT:s framtid i stort sett hade återupprättats och att FT:s kreditvärdighet hade behållits, i synnerhet tack vare de omstrukturerings- och ombalanseringsåtgärder som företaget vidtagit, bland annat utnämningen av en ny företagsledning och dennas utarbetande av Ambitionsplanen 2005 mellan oktober och december 2002, som framför allt föreskrev att en plan för förbättring av företaget driftsresultat skulle genomföras, den så kallade TOP-planen.

(153) För att uppskatta aktieägarförskottet måste man framför allt avgöra huruvida tillskottet av eget kapital i sig uppfyller normala marknadsvillkor.

5.3.1 *Tillskottet av eget kapital*

(154) Frankrikes tillskott av eget kapital krävde att en trovärdig plan för omstrukturering av FT presenterades för marknaden. Ambitionsplanen 2005 och TOP-planen utgör tillsammans en sammanhängande, fullständig och rationell plan. Den gjorde det möjligt att förbättra likviditeten med 15 miljarder euro genom optimering av verksamheten och överlåtelse av tillgångar som inte tillhörde kärnverksamheten.

(155) TOP-planen är en betydande ansträngning från FT:s sida. Det rör sig om en övergripande plan för omstrukturering av förvaltningen genom konkreta åtgärder. Franska staten förtydligar att planen gör det möjligt att öka företagets lönsamhet med en avkastning på investeringar på 43 % fram till 2005 för de investerare som deltog i kapitaltillskottet i april 2003. Den avkastningen är klart högre än den referensavkastning (11 %) som en privat investerare i telekomsektorn kunde vänta sig. TOP-planen omfattar även ett avsnitt som om optimering av personalförvaltningen.

(156) I fråga om den förväntade avkastningen förtydligar franska staten att principen om en rationell privat investerare har följts, vilket alltså även framgår av TOP-planens goda lönsamhetsprognoser, som bekräftades av det goda mottagandet på marknaden. Kursen på FT:s aktier vände uppåt den 2 oktober 2002 (en ökning på mer än 10,4 % under veckan den 2 oktober) när det blev känt att en ny ledning utsetts, med en ny driftsförvaltning. Kursökningen fortsatte och tilltog när TOP-planen och den nya styrelsen presenterades den 5 december 2002, vilket gav en ökning på över 25 % på två dagar.

(157) Kapitaltillskottet inleddes då det var tekniskt möjligt att bekräfta FT:s driftsmässiga utsikter för investerarna.

(158) Staten förfogade redan över banksyndikatets åtagande, förutsatt att en trovärdig plan presenterades för marknaden, och i slutet av november hade man tillräckliga upplysningar för att göra bedömningen att det villkoret skulle kunna strykas, eftersom marknaderna reagerat positivt så snart den nya ledningen utsetts. Utöver åtagandet från banksyndikatet i september 2002 för att garantera ett kapitaltillskott till FT, vad beträffar den del som var avsedd för privata investerare, bör man också ta hänsyn till andra väsentliga omständigheter, såsom överlåtelsen av tillgångar som inte var strategiska mellan juli och december 2002, på cirka 2,5 miljarder euro,

([58]) Tribunalens dom av den 2 juli 2015, Republiken Frankrike/Europeiska kommissionen, T-425/04 RENV och T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, punkt 220. Domstolens dom av den 8 maj 2003, Italien och SIM 2 Multimedia/kommissionen, C-399/00 och C-328/99, ECLI:EU:C:2003:252, punkt 38 och angiven rättspraxis.

([59]) Tribunalens dom av den 2 juli 2015, Republiken Frankrike/Europeiska kommissionen, T-425/04 RENV och T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, punkt 251.

([60]) Domstolens dom av den 19 mars 2013, Bouygues och Bouygues Télécom/kommissionen m.fl. och kommissionen/Frankrike m.fl. i de förenade målen C-399/10 P och C-401/10 P, ECLI:EU:C:2013:175, punkterna 127–131.

inrättandet av en ny företagsledning i oktober 2002 och lösningen på tvisten mellan FT och den tyska operatören Mobilcom i november 2002 ([61]). Samtliga dessa omständigheter ledde till en klar förbättring av FT:s utsikter för verksamhet och resultat under det andra halvåret 2002.

(159) När man beslutade att investera var FT inte ett företag i svårigheter i den mening som avses i riktlinjerna. Företagets omsättning ökade i själva verket stadigt (med 10 % mellan det första halvåret 2001 och det första halvåret 2002), och det hade stort kassaflöde som ökade snabbare än omsättningen. Franska staten understryker att förlusterna i första hand berodde på oförutsedda avsättningar och nedskrivningar på grund av värdeminskning på tillgångar som förvärvades innan marknaden oförutsett kraschade. Franska staten förtydligar även att FT:s transaktionskostnader ökade långsammare än omsättningen, vilket tyder på att lönsamheten ökade. Resultatet och kassaflödet ökade också (kassaflödet med mer än 15 % jämfört med första halvåret 2001). Dessa resultat bekräftades när räkenskaperna från 2002 offentliggjordes. FT var inte längre i en situation där man behövde ställa in betalningar.

(160) FT hade tillgång till finansmarknaderna under 2002 och alla finansieringsinstrument stod till FT:s förfogande mellan den 11 juli 2002 och den 15 januari 2003 ([62]). Franska staten nämner bland annat att FT den 14 februari 2002 hade förhandlat fram en syndikerad kreditfacilitet på 15 miljarder euro och gjort obligationsemissioner under 2002 ([63]), varav 442,2 miljoner euro i obligationer som löses in mot aktier.

(161) Marknadens förtroende för att FT skulle kunna återhämta sig kan också grundas på att förlusterna i huvudsak kunde tillskrivas oförutsedda avsättningar och nedskrivningar på grund av värdeminskning på tillgångar som förvärvades innan marknaden oförutsett kraschade och att FT:s driftskostnader steg långsammare än omsättningen. Dessutom ökade resultatet och det operativa kassaflödet.

(162) Den statliga aktieägaren hade gjort allt den kunnat för att säkerställa att offentliga och privata aktieägare deltog i kapitaltillskottet till FT. När staten den 12 september 2002 ([64]) tillkännagav att den skulle delta i kapitaltillskottet hade ett banksyndikat redan åtagit sig att i sinom tid garantera kapitaltillskottet från privata investerare vid sidan om den statliga aktieägaren, på villkor att en trovärdig omstruktureringsplan presenterades för marknaden. Enligt franska staten krävde statens deltagande också att FT tillkännagav en plan som marknaden ansåg trovärdig, och staten gjorde inget formellt åtagande innan bankerna gjort det. Villkoren var desamma för offentliga organ och samtliga privata aktörer som deltog i kapitaltillskottet.

(163) Dessutom utgör de 15 miljarder euro i aktier som det rör sig om bara en tredjedel av det kapital som mobiliserats till stöd för den finansiella omstruktureringen av FT.

5.3.2 *Erbjudandet om aktieägarförskott och uttalandet om detta den 4 december 2002*

(164) När väl villkoret för banksyndikatets åtagande hade uppfyllts, det vill säga när en trovärdig omstruktureringsplan tillkännagetts, tillkännagav staten den 4 december 2002 aktieägartillskottet till FT.

(165) Under dessa särskilda omständigheter skulle det för en rationell privat investerare, om denne försattes i en situation som så långt möjligt motsvarar den som då rådde för staten i egenskap av majoritetsägare i FT, ha varit rationellt att ge ett sådant muntligt stöd till företaget. Det förskott som staten som majoritetsägare beviljade med tanke på den planerade investeringen, var i det aktuella fallet föga riskabelt, lönsamt och normalt – i väntan på ett kapitaltillskott (på liknande villkor) – för att skydda majoritetsägarens intressen i ett läge då FT av tidsskäl inte kunde återfinansieras i december.

([61]) Dessa uppgifter är relevanta enligt tribunalens dom av den 2 juli 2015, Republiken Frankrike/Europeiska kommissionen, T-425/04 RENV och T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, punkt 230.

([62]) Franska staten nämner bland annat obligationsemissioner, kreditfaciliteter, företagscertifikat, kortfristiga lån, värdepapperiseringstransaktioner och derivatinstrument.

([63]) Från den 26 juli 2002 fram till dess att Ambitionsplanen 2005 lades fram den 4 december 2002 utfärdade FT ett obligationslån på 70 miljoner euro den 26 juli 2002 och en fungibel del på 150 miljoner euro för det obligationslån på 3,5 miljarder euro som utfärdades i mars 2001.

([64]) Synpunkter från franska staten av den 29 juli 2003, s. 8.

(166) Såsom FT har förklarat minskar marknadernas finansieringsfönster i själva verket påtagligt i slutet av november. Investerarna bör ta hänsyn till stängningen av räkenskaperna den 31 december och en så pass stor transaktion är svår att hantera. Dessutom är tidsfristen för att kalla samman en extra bolagsstämma för att godkänna ett kapitaltillskott minst 15 dagar, och själva transaktionen krävde en tidsfrist på 30 dagar.

(167) Förskottet är temporärt och syftar till att utföra ett kapitaltillskott där flera omständigheter tyder på att detta kommer att få goda resultat. FT lämnar flera exempel på aktieägarförskott som beviljats vid denna tidpunkt, i syfte att visa att ett aktieägarförskott från majoritetsägaren som omvandlas till kapital i samband med ett kapitaltillskott, är en vanligt förekommande transaktion.

(168) Aktieägarförskottet från Italenergia Bis till Edison på en miljard euro omvandlades till kapital i samband med ett tillskott till Edisons kapital under 2003.

(169) I samband med en omstrukturering och börsintroduktion av Thus på Londonbörsen beviljade Scottish Power ett förskott på 320 miljoner brittiska pund, varav 260 miljoner brittiska pund omvandlades till kapital. Det saldo som inte utnyttjades annullerades.

(170) 2002 deltog America Movil och Bell Kanada International i den finansiella omstruktureringen av deras gemensamma sydamerikanska filial Telecom Americas, tillsammans med en annan investerare. 120 miljoner dollar betalades ut i form av aktieägarlån som skulle återfinansieras två år senare genom aktier i Telecom Americas.

(171) I samband med kapitaltillskottet till Ericsson utgjorde åtagandet från den huvudsakliga aktieägaren (*Industrivärden* och *Investor*) en del av företagets tillkännagivande i april 2002, medan transaktionen inte godkändes förrän i juni 2002 och inleddes i augusti samma år.

(172) I samband med kapitaltillskottet till Fiat i juli 2003 offentliggjordes referensaktieägarnas avsikt att teckna nya aktier som motsvarande deras andel i mars 2003.

(173) Med hänsyn tagen till dessa exempel och FT:s särskilda situation i december 2002 kan kommissionen inte utesluta att staten i december 2002 betedde sig en rationell privat investerare som verkar på normala marknadsekonomiska villkor i en så lik situation som möjligt skulle ha gjort, i egenskap av majoritetsägare i FT.

5.3.3 *Slutsats*

(174) De granskade åtgärderna, dvs. uttalandet om aktieägarförskott av den 4 december 2002, tillsammans med erbjudandet om aktieägarförskott av den 20 december 2002, uppfyller alltså kriteriet om en privat rationell investerare i en marknadsekonomi. Därför bör denna åtgärd inte anses utgöra en fördel för FT.

5.4 **Övriga villkor i artikel 107.1 i EUF-fördraget**

(175) Enligt fast rättspraxis ska samtliga villkor i artikel 107.1 i EUF-fördraget vara uppfyllda för att en åtgärd ska anses utgöra stöd ([65]). I avsaknad av en fördel för FT i form av statliga medel i enlighet med artikel 107.1 i EUF-fördraget är det inte längre nödvändigt att analysera huruvida resten av de villkor som krävs för att konstatera att det rör sig om ett stöd uppfylls.

6. **SLUTSATS**

(176) Kommissionen konstaterar att det aktieägarförskott som Frankrike beviljade FT i december 2002 i form av en kreditfacilitet på 9 miljarder euro inte utgör statligt stöd i enlighet med artikel 107.1 i EUF-fördraget.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

Artikel 1

Det aktieägarförskott som Frankrike beviljade France Télécom i december 2002 i form av en kreditfacilitet på 9 miljarder euro utgör inte ett stöd i enlighet med artikel 107.1 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt.

([65]) Domstolens dom, kommissionen/Deutsche Post, C-399/08 P, ECLI:EU:C:2010:481, punkt 38 och angiven rättspraxis.

Artikel 2

Detta beslut riktar sig till Republiken Frankrike.

Utfärdat i Bryssel den 18 maj 2018.

På kommissionens vägnar
Margrethe VESTAGER
Ledamot av kommissionen