

ΑΠΟΦΑΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

της 2ας Αυγούστου 2004

σχετικά με την κρατική ενίσχυση που χορήγησε η Γαλλία στην France Télécom

[κοινοποιηθείσα υπό τον αριθμό E(2004) 3060]

(Το κείμενο στη γαλλική γλώσσα είναι το μόνο αυθεντικό.)

(Κείμενο που παρουσιάζει ενδιαφέρον για τον ΕΟΧ.)

(2006/621/ΕΚ)

Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΚΟΙΝΟΤΗΤΩΝ,

Έχοντας υπόψη:

τη συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, και ιδίως το άρθρο 88 παράγραφος 2 πρώτο εδάφιο,

τη συμφωνία για τον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο, και ιδίως το άρθρο 62 παράγραφος 1 στοιχείο α),

αφού κάλεσε τους ενδιαφερόμενους να υποβάλουν τις παρατηρήσεις τους σύμφωνα με τα εν λόγω άρθρα ⁽¹⁾ και έχοντας υπόψη τις παρατηρήσεις αυτές,

Εκτιμώντας τα ακόλουθα:

1. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ

(1) Με επιστολή της 31ης Ιανουαρίου 2003 η Επιτροπή κοινοποίησε στη Γαλλική Δημοκρατία την απόφασή της να κινήσει την επίσημη διαδικασία έρευνας του άρθρου 88 παράγραφος 2 της συνθήκης ΕΚ (εφεξής «απόφαση κίνησης της διαδικασίας») κατά των οικονομικών μέτρων που ελήφθησαν από τις γαλλικές αρχές υπέρ της France Télécom (εφεξής «FT» ή «η επιχείρηση») και του καθεστώτος επαγγελματικού φόρου που εφαρμόζεται σ' αυτή την επιχείρηση. Η περιγραφή των γεγονότων τα οποία οδήγησαν στην κίνηση της διαδικασίας αυτής δεν περιλαμβάνεται στην παρούσα απόφαση ⁽²⁾.

(2) Η απόφαση κίνησης της διαδικασίας κοινοποιήθηκε στη Γαλλία στις 31 Ιανουαρίου 2003. Κατόπιν διόρθωσης των υλικών σφαλμάτων, ένα διορθωτικό κοινοποιήθηκε στη Γαλλία στις 7 Μαρτίου 2003.

(3) Η Γαλλία διαβίβασε συμπληρωματικές πληροφορίες στην Επιτροπή με επιστολές στις 4 Απριλίου 2003, 15 Μαΐου 2003 και 29 Ιανουαρίου 2004.

(4) Η απόφαση της Επιτροπής να κινήσει τη διαδικασία δημοσιεύθηκε στην *Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης* ⁽³⁾. Η Επιτροπή κάλεσε τα ενδιαφερόμενα τρίτα μέρη να υποβάλουν τις παρατηρήσεις τους σχετικά με τα εν λόγω μέτρα ενίσχυσης.

(5) Η Επιτροπή έλαβε τις ακόλουθες παρατηρήσεις ως προς το θέμα αυτό εκ μέρους ενδιαφερομένων τρίτων μερών:

- 21 Μαρτίου 2003: παρατηρήσεις της Cable and Wireless plc και της Cable and Wireless SA
- 11 Απριλίου 2003: παρατηρήσεις της Cégétel

— 10 Απριλίου 2003: παρατηρήσεις της AFORS Télécom

— 11 Απριλίου 2003: παρατηρήσεις της LDCOM

— 11 Απριλίου 2003: παρατηρήσεις της A ⁽⁴⁾

— 10 Απριλίου 2003: παρατηρήσεις της Tiscali

— 11 Απριλίου 2003: παρατηρήσεις της WorldCom France ⁽⁵⁾

— 11 Απριλίου 2003: παρατηρήσεις της B ⁽⁶⁾

— 11 Απριλίου 2003: παρατηρήσεις της Bouygues SA και της Bouygues Télécom ⁽⁷⁾ (εφεξής «BT»)

— 14 Απριλίου 2003: παρατηρήσεις της Telecom Italia

— 14 Απριλίου 2003: παρατηρήσεις της C ⁽⁸⁾

— 29 Απριλίου 2003: παρατηρήσεις της B

— 30 Απριλίου 2003: παρατηρήσεις της LDCOM ⁽⁹⁾.

(6) Η Επιτροπή διαβίβασε τις παρατηρήσεις αυτές στη Γαλλία στις 16 Μαΐου 2003, παρέχοντάς της τη δυνατότητα να τις σχολιάσει. Έλαβε τα σχόλια της Γαλλίας με επιστολές στις 30 Ιουνίου 2003 και στις 29 Ιουλίου 2003 ⁽¹⁰⁾.

(7) Στις 30 Μαΐου 2003, η Επιτροπή δημοσίευσε προκήρυξη διαγωνισμού «για την παροχή βοηθητικών υπηρεσιών στην αξιολόγηση της συμμόρφωσης της οικονομικής ενίσχυσης που χορηγείται στην FT με την αρχή του ιδιωτικού επενδυτή υπό συνθήκες οικονομίας της αγοράς και για την ενδεχόμενη ανάλυση του σχεδίου ανάκαμψης της FT» ⁽¹¹⁾. Με επιστολή της 3ης Ιουλίου 2003, οι γαλλικές αρχές απάντησαν στην Επιτροπή σχετικά με την προκήρυξη του παραπάνω διαγωνισμού. Η Επιτροπή τους απάντησε με επιστολή στις 24 Σεπτεμβρίου 2003. Στις 24 Σεπτεμβρίου 2003, η σύμβαση παροχής υπηρεσιών ανατέθηκε στο γραφείο NERA (εφεξής «NERA» ή «ο σύμβουλος»). Οι γαλλικές αρχές πληροφορήθηκαν την ταυτότητα του εμπειρογνώμονα με τηλεμοιοτυπία στις 8 Οκτωβρίου 2003.

(8) Η Επιτροπή έλαβε και άλλες πληροφορίες και έγγραφα εκ μέρους τρίτων:

— 23 Ιουνίου 2003: επιστολή της LDCOM

— 25 Ιουνίου 2003: επιστολή της D ⁽¹²⁾

— 27 Οκτωβρίου 2003: επιστολή της MCI

- 16 Οκτωβρίου 2003: επιστολή της ECTA
 - 25 Ιουνίου 2003: επιστολή της XXX
 - 7 Ιανουαρίου 2004: επιστολή της BT
 - 16 Ιανουαρίου 2004: επιστολή της BT ⁽¹³⁾
 - 19 Μαρτίου 2004: επιστολή της FT ⁽¹⁴⁾
 - 5 Απριλίου 2004: επιστολή της Tiscali
 - 17 Μαΐου 2004: επιστολή της LDCOM
 - 26 Μαΐου 2004: επιστολή της BT ⁽¹⁵⁾
 - 22 Ιουνίου 2004: επιστολή της FT ⁽¹⁶⁾
 - 30 Ιουνίου 2004: τηλεομοιοτυπία της FT
 - 2 Ιουλίου 2004: τηλεομοιοτυπία της FT.
- (9) Η Επιτροπή ζήτησε περαιτέρω διευκρινήσεις από τις γαλλικές αρχές με επιστολές που έστειλε κατά τις ακόλουθες ημερομηνίες:
- 11 Σεπτεμβρίου 2003 (απάντηση των γαλλικών αρχών της 20ής Οκτωβρίου 2003)
 - 11 Νοεμβρίου 2003 (απάντηση των γαλλικών αρχών της 4ης Δεκεμβρίου 2003)
 - 12 Ιανουαρίου 2004 (απάντηση των γαλλικών αρχών της 21ης Ιανουαρίου 2004)
 - 2 Φεβρουαρίου 2004 (απάντηση των γαλλικών αρχών της 16ης Φεβρουαρίου 2004)
 - 1η Ιουνίου 2004 (απάντηση των γαλλικών αρχών κατά τη συνεδρίαση της 16ης Ιουνίου 2004).
- (10) Η Επιτροπή έστειλε στις γαλλικές αρχές, στις 3 Μαΐου 2004 και στις 14 Ιουνίου 2004, τις επιστολές που αναφέρονται στην αιτιολογική σκέψη 8, καθώς και την έκθεση NERA με ημερομηνία 28 Απριλίου 2004 (εφεξής «έκθεση NERA»). Η έκθεση αυτή αποτελείται από δύο διακεκριμένα μέρη: (i) μια νομική έκθεση που συντάχθηκε από τον καθηγητή Berlin και (ii) μια οικονομική έκθεση.
- (11) Η Επιτροπή άκουσε τις απόψεις των εκπροσώπων των τρίτων μερών με την ευκαιρία διαφόρων συνεδριάσεων στη διάρκεια της διαδικασίας.
- (12) Η Επιτροπή και ο σύμβουλος συνάντησαν τις γαλλικές αρχές και την FT στις 22 Ιανουαρίου και στις 16 και 23 Ιουνίου 2004.
- (13) Με επιστολή της 14ης Μαΐου 2004, που επιβεβαιώθηκε στις 3 Ιουνίου 2004, οι γαλλικές αρχές υπογράμμισαν ότι η απόφαση κίνησης της διαδικασίας δεν κάλυπτε όλα τα γεγονότα που αποτελούν αντικείμενο του ελέγχου της Επιτροπής. Με επιστολή της 9ης Ιουνίου 2004, που επιβεβαιώθηκε με επιστολή της 10ης Ιουνίου 2004, οι γαλλικές αρχές υπέβαλαν παρατηρήσεις σχετικά με την έκθεση NERA, που συμπληρώθηκαν με επιστολή της 21ης Ιουνίου 2004.

2. ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ FRANCE TELECOM

- (14) Όπως προκύπτει από την απόφαση κίνησης της διαδικασίας, η παρούσα διαδικασία αφορά τον όμιλο FT ως ενιαία οικονομική

οντότητα. Πράγματι, ήδη με την έναρξη της διαδικασίας, η Επιτροπή αναφέρθηκε πάντοτε στους ενοποιημένους λογαριασμούς της επιχείρησης. Αυτή την προσέγγιση την οποία ακολουθεί η Επιτροπή είναι συνεπής προς την οικονομική πραγματικότητα που αντικατοπτρίζεται από την αγορά, η οποία αξιολογεί τα επιτεύγματα και την οικονομική σταθερότητα της FT βάσει αυτών των ενοποιημένων λογαριασμών της. Στην απόφαση κίνησης της διαδικασίας, ο όμιλος FT περιγράφεται ως εξής:

«Ενώ αρχικά αποτελούσε μέρος του Ministère des Postes et Télécommunications (Υπουργείου Ταχυδρομείων και Τηλεπικοινωνιών), η FT συστάθηκε το 1991 ως δημόσια επιχείρηση με νομική προσωπικότητα. Από τις 31 Δεκεμβρίου 1996, η επιχείρηση έχει καθεστώς ανώνυμης εταιρείας και είναι εισηγμένη στην Premier Marché d'Euronext Paris SA και στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης [New York Stock Exchange (NYSE)] από τον Οκτώβριο του 1997. Το 2002, το κεφάλαιο της FT ανήκε κατά το μεγαλύτερο μέρος στο κράτος κατά ποσοστό 56,45 %, ενώ το υπόλοιπο ήταν καταναμημένο μεταξύ του δημοσίου (32,25 %), της ίδιας της επιχείρησης (8,26 %) και των μισθωτών της επιχείρησης (3,04 %) ⁽¹⁷⁾.

Η FT είναι επιχείρηση και προμηθευτής δικτύων και υπηρεσιών τηλεπικοινωνιών, που ασκεί δραστηριότητες στη Γαλλία και σε ολόκληρο τον κόσμο και συγκεκριμένα στις ακόλουθες αγορές: σταθερή τηλεφωνία, κινητή τηλεφωνία, διαδίκτυο και άλλες υπηρεσίες πληροφόρησης, υπηρεσίες προς τις επιχειρήσεις, τηλεοπτικές εκπομπές και καλωδιακή τηλεόραση. Μετά την απόκτηση της Orange plc και τη σύσταση της εταιρείας Orange SA ως κύριας θυγατρικής της FT στον τομέα της κινητής τηλεφωνίας, με την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο και με την εισαγωγή στο χρηματιστήριο της Wanaadoo SA, οι δραστηριότητες της FT στο εξής οργανώνονται σε τέσσερα τμήματα: (i) Orange· (ii) Wanaadoo· (iii) υπηρεσίες σταθερής τηλεφωνίας, φωνής και δεδομένων στη Γαλλία και (iv) υπηρεσίες σταθερής τηλεφωνίας, φωνής και δεδομένων εκτός Γαλλίας, κυρίως μέσω της Equant θυγατρικής της FT.

Η FT απασχολούσε 211 554 υπαλλήλους σε ολόκληρο τον κόσμο στις 31 Δεκεμβρίου 2001 εκ των οποίων 146 882 στη Γαλλία» ⁽¹⁸⁾.

- (15) Η περιγραφή αυτή εξακολουθεί να ισχύει όσον αφορά την περίοδο που αποτελεί αντικείμενο της παρούσας απόφασης. Εξάλλου, στη διάρκεια της ίδιας περιόδου η διάρθρωση του ομίλου χαρακτηρίστηκε από «μια υπέρμετρα έντονη πολιτική σύστασης θυγατρικών με τη δημιουργία τεσσάρων εταιρειών καταχωρημένων ως θυγατρικών της FT: Orange, Wanaadoo, TPSA στην Πολωνία και Equant. Ο όμιλος επομένως συστάθηκε με εντελώς παράδοξο και ανισόρροπο τρόπο, καθώς η μητρική εταιρεία FTSA φέρει ολόκληρο το χρέος, ενώ οι θυγατρικές συγκεντρώνονται στην ανάπτυξη ...» ⁽¹⁹⁾

3. ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΚΗ ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

3.1. Γνωστά δεδομένα κατά το πρώτο εξάμηνο του 2002 και γεγονότα της εν λόγω περιόδου

- (16) Η Επιτροπή διαπιστώνει ότι η ανάλυση της συμπεριφοράς του κράτους, σύμφωνα με τους κανόνες σχετικά με τις κρατικές

ενισχύσεις, πρέπει να πραγματοποιείται βάσει των δεδομένων και πληροφοριών που διατίθενται κατά τη στιγμή κάθε κρατικής παρέμβασης. Δεδομένου ότι η παρούσα υπόθεση αφορά γεγονότα που επήλθαν στη διάρκεια του 2002 και στις αρχές του 2003, είναι επιτακτικής σημασίας να παρατεθούν χρονολογικά τα διαθέσιμα στοιχεία από τη δημοσίευση των αποτελεσμάτων του οικονομικού έτους 2001, έτσι ώστε να καταστούν κατανοητά τα γεγονότα στα οποία η Επιτροπή βασίστηκε για να αναλύσει τη συμπεριφορά του κράτους. Πρέπει εξάλλου να υπενθυμιστεί ότι τα οικονομικά αποτελέσματα του πρώτου εξαμήνου του 2002 γνωστοποιήθηκαν στο κοινό μόνον στις 13 Σεπτεμβρίου 2002. Πριν από την εν λόγω ημερομηνία, τα τελευταία οικονομικά αποτελέσματα που δημοσιεύθηκαν από την FT ήσαν εκείνα που αφορούσαν το οικονομικό έτος 2001. Εντούτοις, ορισμένα συμπληρωματικά δεδομένα που προέρχονται από οικονομικούς αναλυτές ήσαν διαθέσιμα στις προβλέψεις, στις γνώμες και στις συστάσεις τους.

(17) Όπως προκύπτει από την ανάλυση που ακολουθεί, η FT ήταν, ήδη από τον Ιούνιο του 2002, επιχείρηση που χαρακτηριζόταν

από σοβαρά διαρθρωτικά προβλήματα και παρουσίαζε μη ισορροπημένο ισολογισμό. Από το πρώτο τρίμηνο του 2002, η φύση αυτών των προβλημάτων κατέστη προφανής με τη δημοσίευση των λογαριασμών του 2001. Η δημοσίευση αυτών των λογαριασμών έδειξε πρόοδο των λειτουργικών αποτελεσμάτων, καθώς και ουσιαστική δημιουργία ταμειακής ροής (*cash flow*). Εντούτοις, η δημοσίευση των λογαριασμών προέβαλε επίσης το βαρύ αντίκτυπο του παρελθόντος ο οποίος εξουδετέρωσε εντελώς το καθαρό αποτέλεσμα με έκτακτες προβλέψεις ύψους 1,9 δισεκατομμυρίων ευρώ, μετατρέποντάς το σε ζημία 8,3 δισεκατομμυρίων ευρώ. Ενώ οι προβλέψεις διορθώνουν την αξία του ενεργητικού της FT σε πολύ πιο ρεαλιστικό επίπεδο, το κολοσσιαίο ύψος του χρέους, που ανέρχεται σε 63 δισεκατομμύρια ευρώ, δεν υποχωρεί. Η κατάσταση αυτή, καθώς και η ανεπάρκεια της αναμενόμενης ταμειακής ροής (*cash flow*) εξηγούν τα σοβαρά διαρθρωτικά προβλήματα. Αυτό αποδεικνύεται σαφώς στη μελέτη της HSBC που υπέβαλε η FT (βλέπε τμήμα 4), στην οποία υπολογίζεται μια ανάγκη χρηματοδότησης ύψους 35 δισεκατομμυρίων ευρώ για την περίοδο 2002-2005.

(18) Η καθαρή χρέωση της FT ανερχόταν σε 63,5 δισεκατομμύρια ευρώ στις 21 Δεκεμβρίου 2001, όπως δείχνουν οι πίνακες 1 και 2.

Πίνακας 1

Δείκτες χρέωσης [Δείκτες δανειακής εξάρτησης («Leverage»)]

	1999	2000	2001
Δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης ⁽¹⁾	0,78	0,89	0,92
Χρέος/εταιρικό κεφάλαιο ⁽²⁾	3,61	8,25	12,16
Δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών (<i>Times interest earned</i>) ⁽³⁾	14,52	5,39	3,2

Πηγή: NERA

⁽¹⁾ NERA: «Ο δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης ορίζεται ως η σχέση του μακροπρόθεσμου χρέους προς το σύνολο των μακροπρόθεσμων πόρων (χρέος και κεφάλαιο)». («The debt ratio is defined as the ratio of long term debt to total long term capital (debt and equity)»)

⁽²⁾ NERA: «Η σχέση χρέους προς εταιρικό κεφάλαιο υπολογίζεται ως η σχέση του μακροπρόθεσμου χρέους προς το κεφάλαιο». («The debt-equity ratio is calculated as the ratio of long-term debt to equity»)

⁽³⁾ NERA: «Ο δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών» μετρά την έκταση κατά την οποία οι τόκοι καλύπτονται από τα κέρδη πριν από την επιβολή τόκων και φόρων (EBIT), λαμβανομένων υπόψη των αποσβέσεων. Ο δείκτης αυτός δείχνει το επίπεδο επάρκειας της ταμειακής ροής που δημιουργήθηκε από την επιχείρηση και την ικανότητά της να πληρώνει τους τόκους που οφείλει». («The “*times-interest-earned ratio*” or “*interest cover*” measures the extent to which interest is covered by earnings before interest and taxes (EBIT) plus depreciation. The measure gives a level of the adequacy of cash flow generation and the consequent comfort a company enjoys in meeting its interest payments.»)

Πίνακας 2

Ομολογίες που κατέστησαν ληξιπρόθεσμες από το τρίτο τρίμηνο (T3) του 2002 έως το τέταρτο τρίμηνο του 2003

	2002		2003				Σύνολο 2003
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	
Ποσό σε δισεκατομμύρια ευρώ ⁽¹⁾	3,89	3,61	8,86	4,08	4,09	2,23	19,26

Πηγή: NERA

⁽¹⁾ NERA: «Οι υπολογισμοί βασίζονται στα δεδομένα που παρέσχε η FT. Οι εκτιμήσεις καλύπτουν τους τόκους και το κεφάλαιο που έχουν σχέση με ομολογιακά δάνεια και εμπορικά χρεόγραφα (οι τόκοι επί των εμπορικών χρεογράφων ελήφθησαν υπόψη από τις 25 Ιουλίου έως τις 31 Δεκεμβρίου 2003 λόγω απουσίας δεδομένων για το προηγούμενο χρονικό διάστημα)». («Calculations based on data supplied by France Telecom. Figures include bond and commercial paper interest and principal (interest on commercial paper was computed from 25 July 2002 to 31 December 2003 due to data unavailability for previous dates)»)

(19) Λαμβανομένων υπόψη αυτών των δεδομένων, η Επιτροπή διαπιστώνει ότι λόγω του μεγέθους του χρέους της, η FT αναγκάστηκε να αναγγείλει στις 21 Μαρτίου 2002 όχι μόνον μια σημαντική εξισορρόπηση του ισολογισμού της μέσω λογιστικών προβλέψεων και εκχωρήσεων ύψους 27,2 δισεκατομμυρίων ευρώ (στις οποίες περιλαμβάνονται εκχωρήσεις ύψους 17 δισεκατομμυρίων ευρώ και έκτακτες προβλέψεις ύψους 10,2 δισεκατομμυρίων ευρώ), αλλά επίσης μια σημαντική αύξηση της διαθέσιμης ταμειακής ροής ύψους 14 δισεκατομμυρίων ευρώ για την περίοδο 2002-2005.

3.1.1. Η υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της FT

(20) Κατά το πρώτο εξάμηνο του 2002, η κατάσταση της FT επιδεινώθηκε ταχέως, πράγμα το οποίο φαίνεται από την πτωτική εξέλιξη της βαθμολογίας της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης. Κατ' αυτόν τον τρόπο, στις 27 Μαρτίου 2002, η εταιρεία αξιολόγησης Moody's ανήγγειλε υποβάθμιση της πιστοληπτικής κατάταξης (*rating*) της FT για το μακροπρόθεσμο χρέος της ⁽²⁰⁾/⁽²¹⁾.

(21) Στις 28 Μαρτίου 2002, η Standard & Poor's («S&P») διατήρησε τη βαθμολογία της FT όμως υποβάθμισε την προοπτική της σε αρνητική ⁽²²⁾ σε συνέχεια της είδησης όσον αφορά τη Mobilcom.

(22) Στις 13 Μαΐου 2002, το γραφείο Moody's, καθόσον είχε αμφιβολίες ως προς την ικανότητα της επιχείρησης να υλοποιήσει με επιτυχία τη στρατηγική της για τη μείωση του χρέους, ανήγγειλε μια ενδεχόμενη μείωση της βαθμολογίας του βραχυπρόθεσμου χρέους της FT ⁽²³⁾.

(23) Στις 14 Μαΐου 2002, η εταιρεία Standard & Poor's διατήρησε την υφιστάμενη βαθμολογία της FT ⁽²⁴⁾.

(24) Στις 24 Ιουνίου 2002, η Moody's μείωσε τη βαθμολογία της FT. Η προοπτική για τη βαθμολόγηση της επιχείρησης διατηρήθηκε σε αρνητικό επίπεδο ⁽²⁵⁾. Η απόφαση της Moody's τότε αιτιολογούνταν από το ότι δεν ανέμενε να είναι η FT και η Orange σε θέση να δημιουργήσουν επαρκή ταμειακή ροή για τη μείωση του ενοποιημένου χρέους του ομίλου. Άλλωστε, παρόλο που η Moody's δεν είχε αμφιβολίες ως προς την πιθανότητα κρίσης ρευστότητας στις πληρωμές της επιχείρησης στο άμεσο μέλλον, η εν λόγω εταιρεία αξιολόγησης επισήμανε ότι η FT έπρεπε να αντιμετωπίσει ένα χρέος 15 δισεκατομμυρίων ευρώ περίπου το οποίο κατέστη ληξιπρόθεσμο στη διάρκεια του 2003.

(25) Στις 25 Ιουνίου 2002, η Standard & Poor's μείωσε τη βαθμολογία της FT όσον αφορά τη βραχυπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη πιστοληπτική ικανότητά της ⁽²⁶⁾ αιτιολογώντας την απόφαση της από τις δυσκολίες όσον αφορά την Mobilcom και την ανικανότητα της επιχείρησης να μειώσει επαρκώς το χρέος της αρκετά γρήγορα. Η S&P αναφέρει επίσης τις σημαντικές ανάγκες χρηματοδότησης της FT, κάνοντας μνεία επίσης μιας οφειλής ύψους 15 δισεκατομμυρίων ευρώ που κατέστη ληξιπρόθεσμη στη διάρκεια του 2003.

(26) Αυτή η τάση υποβάθμισης επιβεβαιώθηκε επανειλημμένα ⁽²⁷⁾ στη διάρκεια των επόμενων ημερών. Στις 12 Ιουλίου 2002, η Standard & Poor's επεσήμανε επίσης ένα δυνητικό πρόβλημα αναχρηματοδότησης του χρέους που κατέστη ληξιπρόθεσμο το 2003. Η μείωση της βαθμολογίας της FT απεικάλυψε σαφώς τα προβλήματα χρέωσης της επιχείρησης ⁽²⁸⁾, που επιδεινώθηκαν από την αβεβαιότητα όσον αφορά την κατάσταση της Mobilcom.

(27) Ο πίνακας 3 ανακεφαλαιώνει τις διάφορες θέσεις των S&P, Moody's και Fitch όσον αφορά τη βαθμολογία της FT:

Πίνακας 3

Γεγονότα που συνδέονται με την βαθμολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας

	S&P		Moody's		Fitch	
	Βραχυπρόθεσμο	Μακροπρόθεσμο	Βραχυπρόθεσμο	Μακροπρόθεσμο	Βραχυπρόθεσμο	Μακροπρόθεσμο
Κατάσταση τον Μάιο 2002	A2	BBB+	P2	Baa1	F2	BBB+
24 Ιουνίου 2002			P3	Baa3		
25 Ιουνίου 2002	A3	BBB				
5 Ιουλίου 2002					F3	BBB-
12 Ιουλίου 2002		BBB-				

Πηγή: NERA

3.1.2. Ανάλυση των «spreads (περιθωρίων πίστωσης)»

(28) Εξάλλου, είναι σημαντικό να εξεταστεί η συμπεριφορά των «spreads» στις χρηματαγορές. Τα spreads (περιθώρια) σχετικά με το χρέος μιας εταιρείας αντικατοπτρίζουν την αξιολόγηση, από τις αγορές, του κινδύνου που συνδέεται με την ικανότητα της

εν λόγω επιχείρησης να μπορεί να τηρεί τις υποχρεώσεις της όσον αφορά την πληρωμή τόκων και την εξόφληση του χρέους εμπρόθεσμα. Τα «spreads» επηρεάζουν την αποτίμηση των ομολογιών από την αγορά καθώς και το επίπεδο του τόκου που

είναι δυνατόν να απαιτηθεί για την έκδοση νέων ομολογιών. Η διεύρυνση των *spreads* μαρτυρεί την αύξηση του κινδύνου που αποδίδεται στον εκδότη και/ή στην ομολογία. Η Επιτροπή πρόβη στην ανάλυση των *spreads* της FT για την περίοδο που καλύπτει το οικονομικό έτος 2002 και διαπίστωσε ότι ο κίνδυνος αξιολογήθηκε ως σχετικά υψηλός στις αρχές του Ιουλίου.

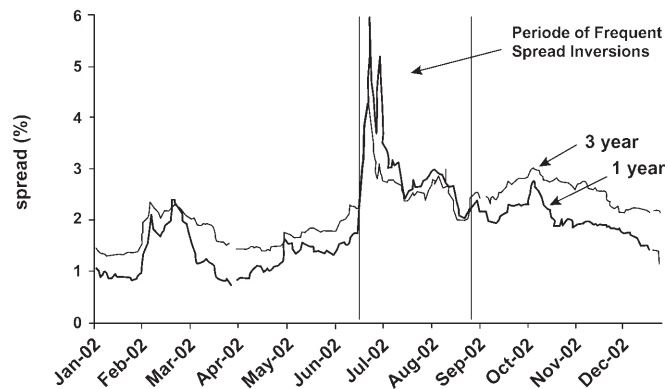
- (29) Συνήθως, τα *spreads* για το «μακροπρόθεσμο χρέος» είναι σημαντικότερα από ό, τι εκείνα για τη «βραχυπρόθεσμο χρέος», και αυτό λόγω διαφόρων παραγόντων: έλλειψη ορατότητας, αβεβαιότητα ως προς τις μελλοντικές προοπτικές, μακροοικονομικές παράμετροι, τάση των επιτοκίων. Εντούτοις,

μια εξέταση του πίνακα 3 αποκαλύπτει σαφώς ότι τα προβλήματα που αντιμετωπίζει η FT συγκεντρώνονται συγκεκριμένα στο «βραχυπρόθεσμο χρέος». Κατ' αυτόν τον τρόπο, η μελέτη των *spreads* όσον αφορά την FT κατέδειξε ότι οι πολύ βραχυπρόθεσμοι κίνδυνοι ήσαν υψηλότεροι από τους μεσοπρόθεσμους και τους μακροπρόθεσμους. Το φαινόμενο αυτό καλείται «*spread inversion*» (αναστροφή των περιθωρίων). Η συχνότητα αυτών των *inversions* (αναστροφών), κατά τις οποίες το χρέος που καθίσταται ληξιπρόθεσμο σε ένα έτος θεωρήθηκε, από την αγορά, ως πιο επισφαλές από, τι το χρέος σε τρία έτη, ήταν ιδιαίτερα προφανής κατά την περίοδο μεταξύ Ιουλίου και Σεπτεμβρίου 2002.

- (30) Ο πίνακας 4 παρέχει γραφική αναπαράσταση της συμπεριφοράς των *spreads* της FT.

Πίνακας 4

Περιθώρια πιστώσεων με προθεσμία 1 και 3 ετών — France Télécom

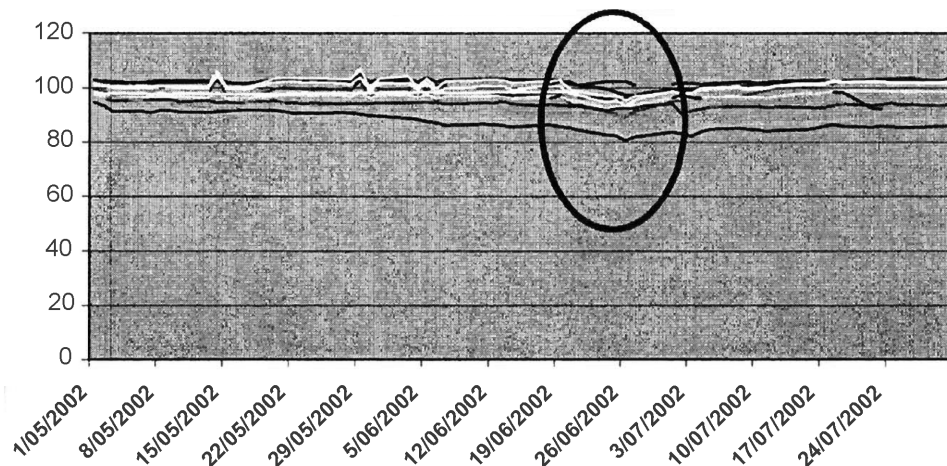


Πηγή: Bloomberg

- (31) Ένας διαφορετικός τρόπος για την παρατήρηση της αύξησης του κινδύνου που συνδέεται με το χρέος της FT είναι η μελέτη της τιμής των ομολογιών της. Ο πίνακας 5 δείχνει ένα υποσύνολο των ομολογιών της FT. Η πτώση της τιμής των ομολογιών κατά την περίοδο Ιουνίου/Ιουλίου 2002 που είναι η αντίστροφη εικόνα της αύξησης των «*credit spreads*», αντικατοπτρίζει αξία μικρότερη από το χρέος της FT λόγω της αύξησης του κινδύνου υπερημερίας που γίνεται αντιληπτός από την αγορά.

Πίνακας 5

FT Τιμές των ομολογιών FT από το Μάιο του 2002 έως τις 24 Ιουλίου 2002

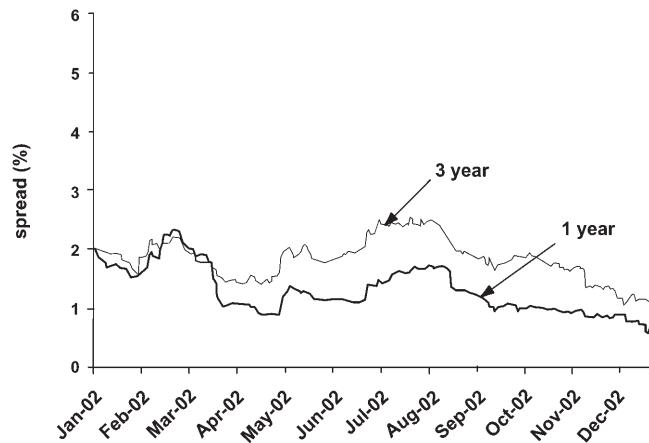


Πηγή: Bloomberg

- (32) Εξάλλου, είναι φανερό ότι διαφορετικά από ό, τι συμβαίνει με τις δυσκολίες ορισμένων άλλων επιχειρήσεων του τομέα των τηλεπικοινωνιών στην Ευρώπη, η δύσκολη κατάσταση στην οποία βρισκόταν η FT προέκυπτε απευθείας από την κατάσταση του ισολογισμού της και από την οικονομική της διάρθρωση.
- (33) Αυτό επισημαίνεται από μια μελέτη των περιθωρίων πιστώσεων της Deutsche Telekom και της KPN, όπως το δείχνουν οι πίνακες 6 και 7.

Πίνακας 6

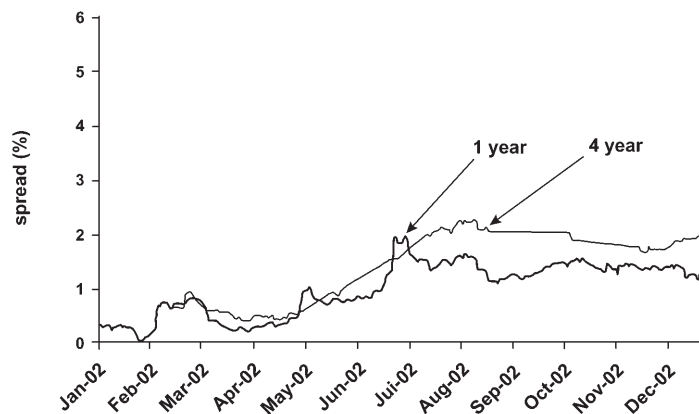
Περιθώρια ληξιπρόθεσμων πιστώσεων 1 και 3 ετών- KPN



(Πηγή: Bloomberg)

Πίνακας 7

Περιθώρια ληξιπρόθεσμων πιστώσεων 1 και 4 ετών — Deutsche Telekom



(Πηγή: Bloomberg)

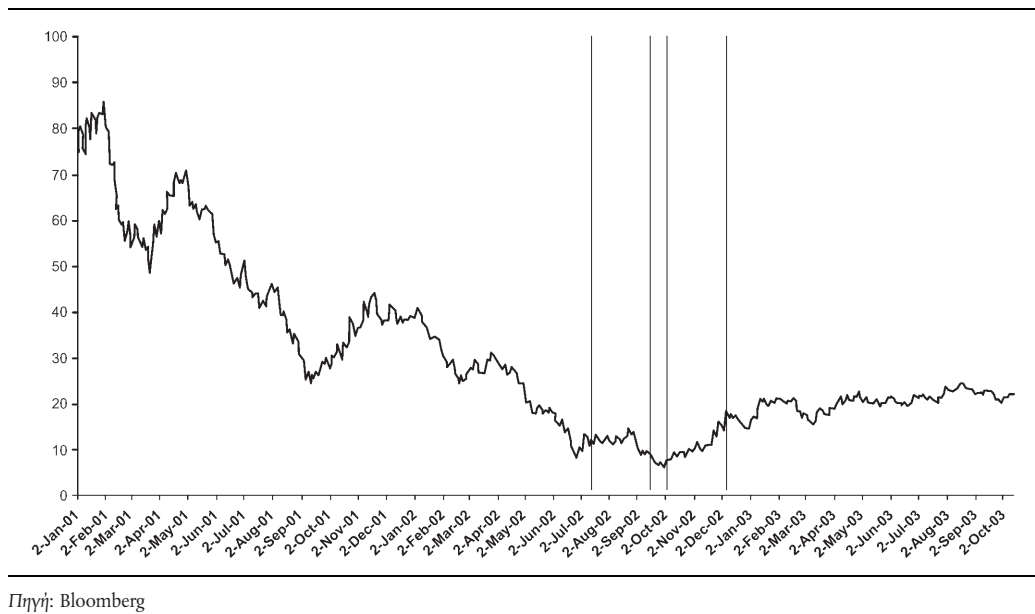
- (34) Η μελέτη αυτή αποκαλύπτει ότι η Deutsche Telekom υπέστη επίσης «αναιropsές περιθωρίων (*spreads inversions*)», όμως η διάρκειά τους ήταν σύντομη και το εύρος τους σαφώς μικρότερο. Κατ' αυτόν τον τρόπο τα επίπεδα που έφτασε η FT κατά την περίοδο Ιουνίου/Ιουλίου 2002 ήσαν κατά πολύ μεγαλύτερα.

3.1.3. Η τιμή της μετοχής της FT

- (35) Παράλληλα, η τιμή της μετοχής της FT υπέστη σημαντική πτώση στη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του 2002 και έφτασε το πλέον χαμηλό επίπεδο της αρχικά στις 27 Ιουνίου 2002 (7,79 ευρώ) και στη συνέχεια στις 30 Σεπτεμβρίου 2002 (6,01 ευρώ), όπως δείχνει ο πίνακας 8.

Πίνακας 8

Τιμή της μετοχής FT



Πηγή: Bloomberg

3.1.4. Τα γεγονότα του Ιουλίου 2002

- (36) Σε μια συνέντευξη που δημοσιεύθηκε στο περιοδικό *Les Echos* της 12ης Ιουλίου 2002, ο Γάλλος Υπουργός Οικονομίας, Οικονομικών και Βιομηχανίας (εφεξής υπουργός οικονομικών) δήλωσε ότι: «Το κράτος μέτοχος θα συμπεριφέρεται ως συντεός επενδυτής και εάν η France Télécom έχει δυσκολίες, θα λάβουμε τα κατάλληλα μέτρα Επαναλαμβάνω ότι εάν η France Télécom είχε προβλήματα χρηματοδότησης, πράγμα το οποίο δεν συμβαίνει σήμερα, το κράτος θα ελάμβανε τις απαραίτητες αποφάσεις για την αντιμετώπισή τους»⁽²⁹⁾
- (37) Την ίδια εκείνη ημερομηνία, όπως ήδη αναφέρθηκε, η εταιρία αξιολόγησης S&P μείωσε τη βαθμολογία της FT σε επίπεδο BBB-. Η μείωση αυτή εντούτοις περιορίστηκε σε μια βαθμολογία που εμφανίζεται ακόμη στη διαβάθμιση επένδυσης: κάθε περαιτέρω μείωση θα συνεπαγόταν το χαρακτηρισμό του χρέους της επιχείρησης στη διαβάθμιση «επισφαλών ομολόγων (*junk bond*)», δηλαδή ότι δεν θα εμφανίζεται πλέον στη διαβάθμιση επένδυσης. Το γεγονός ότι η βαθμολογία της FT διατηρήθηκε στη διαβάθμιση επενδύσεων (*investment grade*) υπογραμμίστηκε από την εταιρεία αναλύσεων Goldman Sachs σε μια έκθεση της 22ας Ιουλίου 2002, η οποία διευκρινίζει ότι η FT επρόκειτο να υποβαθμιστεί στην διαβάθμιση «*junk bond*» από τις εταιρείες αξιολόγησης S&P και Moody's⁽³⁰⁾.
- (38) Στο ανακοινωθέν τύπου της 12^{ης} Ιουλίου η εταιρεία αξιολόγησης S & P διευκρινίζει ότι ο λόγος για τον οποίο αποφάσισε να διατηρήσει την FT σε διαβάθμιση επένδυσης ήταν οι ενδείξεις που διατυπώθηκαν από το κράτος σχετικά με τις προθέσεις του απέναντι στην επιχείρηση: «Η FT θα μπορούσε να συναντήσει ορισμένες δυσκολίες στην αναχρηματοδότηση του ομολογιακού χρέους της που

καθίσταται ληξιπρόθεσμο το 2003. Εντούτοις, η δήλωση του κράτους υποστηρίζει τη βαθμολογία της FT στην κατάταξη επένδυσης». («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».) Αυτή η διαβεβαίωση είχε παρασχεθεί αφενός, απευθείας από τη γαλλική κυβέρνηση στην εταιρεία αξιολόγησης S & P: «το γαλλικό κράτος — στο οποίο ανήκουν τα 55 % της France Télécom — δήλωσε σαφώς στην εταιρεία αξιολόγησης Standard & Poor ότι θα συμπεριφερόταν ως συντεός επενδυτής και ότι θα ελάμβανε τα κατάλληλα μέτρα εάν η FT αντιμετώπιζε δυσκολίες. Η μακροπρόθεσμη βαθμολογία της France Télécom μειώθηκε σε BBB-⁽³¹⁾». («the French State —which owns 55 % of France Télécom — has clearly indicated to Standard & Poor's that it will behave as an aware investor and would take appropriate steps if France Télécom were to face any difficulties. France Télécom LT rating cut to BBB-».) και, αφετέρου, δημόσια στην συνέντευξη που αναφέρεται στην αιτιολογική σκέψη 36.

- (39) Λαμβανομένων υπόψη των παραπάνω, φαίνεται αναμφισβήτητο ότι τον Ιούλιο του 2002, η FT αντιμετώπιζε κρίση εμπιστοσύνης. Οι εταιρείες αξιολόγησης και οι αναλυτές ήσαν πεπεισμένοι ότι η επιχείρηση κινδύνευε να μην μπορεί να εφαρμόσει το σχέδιο αναχρηματοδότησης που παρουσίασε η διοίκησή της για την αντιμετώπιση των ληξιπρόθεσμων οφειλών της⁽³²⁾. Εντούτοις, οι εταιρείες αξιολόγησης είχαν διατηρήσει τη βαθμολογία της επιχείρησης σε επίπεδο επένδυσης λαμβάνοντας υπόψη τις ενδείξεις που διατύπωσε το κράτος. Μια μείωση της βαθμολογίας σε κατώτερο επίπεδο θα είχε επιδεινώσει την κρίση αυτή και θα είχε μειώσει τα μέσα της επιχείρησης για να την αντιμετωπίσει. «Επομένως είναι

προφανές ότι τον Ιούνιο του 2003 τα προβλήματα χρηματοδότησης της FT θα μπορούσαν να καταστούν κρίσιμα και ίσως “ανυπέρβλητα” (σύμφωνα με τα λόγια του πρώην προέδρου του ομίλου του Michel Bon). Εάν, μέχρι τότε, η France Télécom δεν επιτύχει πρόσβαση στην αγορά (λόγω μιας “τιμωρητικής” βαθμολογίας), το κράτος θα ευρεθεί στην ανάγκη να αναζητήσει τα μέσα που θα βοηθήσουν την France Télécom να αναχρηματοδοτηθεί» (33).

3.2. Δεδομένα που δημοσιεύθηκαν μετά την 13η Σεπτεμβρίου 2002 και γεγονότα της εν λόγω περιόδου

3.2.1. Δεδομένα που δημοσιεύθηκαν στις 13 Σεπτεμβρίου 2002

(40) Το συμπέρασμα που εμφανίζεται στην αιτιολογική σκέψη 39 επικυρώθηκε αναδρομικά το Σεπτέμβριο του 2002 όταν υποβλήθηκαν οι εξαμηνιαίοι λογαριασμοί της FT. Κατά την εξέταση των εξαμηνιαίων λογαριασμών που δημοσιεύθηκαν στις 13 Σεπτεμβρίου 2002, στην οποία προέβη, η Επιτροπή παρατηρεί πρόοδο των μεγεθών της FT κατά το πρώτο εξάμηνο του 2002 σε σχέση με το προηγούμενο έτος: άνοδος κατά 10 % του κύκλου εργασιών, 13,2 % των EBITDA (κέρδη πριν από τόκους, φόρους και αποσβέσεις στοιχείων ενεργητικού) και 17,3 % του λειτουργικού αποτελέσματος. Η Επιτροπή διαπιστώνει επίσης την σταθερή ανάπτυξη της κινητής τηλεφωνίας και καλύτερη απόδοση της δραστηριότητας διαδικτύου. Εντούτοις, το λειτουργικό αποτέλεσμα του τομέα σταθερής τηλεφωνίας στη Γαλλία, το οποίο αντιπροσώπευε το 31 % του κύκλου εργασιών για την ίδια περίοδο, μειώθηκε κατά 12,2 %.

(41) Παράλληλα με τα καλά λειτουργικά αποτελέσματα που περιγράφονται παραπάνω, η FT επιβεβαίωσε την ανισορροπία της οικονομικής κατάστασής της. Το αρνητικό αποτέλεσμα ύψους 12,2 δισεκατομμυρίων ευρώ στις 30 Ιουνίου 2002 οφείλεται κυρίως στις σημαντικές προβλέψεις που πραγματοποιήθηκαν στα πλαίσια των επενδύσεων. Το αποτέλεσμα μιας τέτοιας εξαμηνιαίας ζημίας ήταν ότι τα ενοποιημένα ίδια κεφάλαια της FT κατέστησαν αρνητικά στις 30 Ιουνίου 2002 στο ύψος των 440 εκατομ. ευρώ, ενώ πριν παρούσασαν θετικό υπόλοιπο.

(42) Μια απλουστευμένη ανάλυση της ταμειακής ροής στις 30 Ιουνίου 2002 δείχνει ότι το καθαρό χρέος αυξήθηκε στη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του 2002 κατά 6,3 δισεκατομμύρια ευρώ καθόσον το EBITDA, που αντιπροσώπευε 6,870 δισεκατομ. ευρώ, δεν κάλυψε τις δαπάνες που οφείλονταν στα εξής:

- τους τόκους που οφείλονταν στο χρέος (3 099 εκατομ. ευρώ),
- τις επενδύσεις (3 820 εκατομ. ευρώ),
- την αγορά μετοχών της FT από τη VODAFONE (4 973 εκατομ. ευρώ),
- την αγορά μετοχών Orange από την E.On (950 εκατομ. ευρώ), και
- την πληρωμή του φόρου (608 εκατομ. ευρώ).

(43) Από το καθαρό χρέος ύψους 69,69 δισεκατομμυρίων ευρώ στις 30 Ιουνίου 2002, το μεγαλύτερο μέρος είναι ομολογιακό, δηλαδή ένα ποσό ύψους 50,6 δισεκατομμυρίων ευρώ. Ο πίνακας 9 παρέχει κατανομή, ανά μεγάλες κατηγορίες, των διαφόρων συνιστωσών του χρέους.

Πίνακας 9

Δισεκατομ. ευρώ	
30 Ιουνίου 2002	
Ομολογιακά δάνεια ανταλλάξιμα ή μετατρέψιμα	10,75
Ομολογιακά δάνεια	39,85
Χρηματοδοτική μίσθωση	0,42
Τραπεζικά δάνεια	6,62
Λοιπά μη τραπεζικά δάνεια	0,72
Αναλήψεις από κονδύλια κοινοπρακτικών δανείων ύψους 15 δισεκατομμυρίων ευρώ	8,15
Αναλήψεις από κονδύλια κοινοπρακτικών δανείων ύψους 1,4 δισεκατομμυρίων δολαρίων Ηνωμένων Πολιτειών	1,48
Άλλες τραπεζικές υπεραναλήψεις και άλλα βραχυπρόθεσμα δάνεια	4,14
Συνολικό ακαθάριστο χρέος	72,13
Κινητές αξίες τοποθέτησης	(0,15)
Διαθεσιμότητες	(2,29)
Καθαρή χρέωση	69,69

Πηγή: Ενοποιημένοι λογαριασμοί France Télécom:εξάμηνο που έκλεισε στις 30 Ιουνίου 2002

(44) Η προθεσμία πληρωμής αυτού του χρέους χαρακτηρίζεται από τη σύντομη διάρκειά της. Κατ' αυτόν τον τρόπο, 12,9 δισεκατομμύρια ευρώ του χρέους καθίστανται ληξιπρόθεσμα το 2003, εκ των οποίων 10,5 δισεκατομμύρια ευρώ αντιπροσωπεύουν ομολογιακά δάνεια (34), 1,0 δισεκατομμύρια ευρώ δάνεια στις θυγατρικές και 1,4 δισεκατομμύρια ευρώ ιδιωτικές επενδύσεις.

(45) Κατά το πρώτο εξάμηνο του 2004 κατέστη ληξιπρόθεσμο ένα ποσό 5,5 δισεκατομμυρίων ευρώ ομολογιακών δανείων και ένα ποσό 6,4 δισεκατομμυρίων ευρώ σχετικό με κονδύλια πιστώσεων (1,4 δισεκατομμύρια ευρώ και 5 δισεκατομμύρια ευρώ σχετικά με το όριο των 15 δισεκατομμυρίων ευρώ), δηλαδή συνολικά 11,9 δισεκατομμύρια ευρώ. Επομένως η FT κατέληξε να οφείλει 24,8 δισεκατομμύρια ευρώ μεταξύ 1ης Ιανουαρίου 2003 και 30ης Ιουνίου 2004.

(46) Κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2004, θα καταστούν ληξιπρόθεσμα τα ποσά των 2,8 δισεκατομμυρίων ευρώ ομολογιακών δανείων και 2,6 δισεκατομμυρίων ευρώ δανείων προς τις θυγατρικές, δηλαδή ένα ποσό 5,4 δισεκατομμυρίων ευρώ και ένα συνολικό ποσό 17,4 δισεκατομμυρίων ευρώ στη διάρκεια του 2004.

(47) Το 2005, τέλος, θα καταστούν ληξιπρόθεσμα τα ποσά των 8,5 δισεκατομμυρίων ευρώ από ομολογιακά δάνεια, 10 δισεκατομμυρίων ευρώ που αντιστοιχούν στο υπόλοιπο του ορίου πίστωσης των 15 δισεκατομμυρίων ευρώ και το ποσό του 0,1 δισεκατομμυρίων ευρώ για ιδιωτικές επενδύσεις, δηλαδή ένα συνολικό ποσό 18,6 δισεκατομμυρίων ευρώ στη διάρκεια του 2005.

(48) Η FT θα αντιμετωπίσει ένα απαιτητό χρέος στη διάρκεια της περιόδου 2003-2005 συνολικού ύψους 48,9 δισεκατομμυρίων ευρώ.

- (49) Όπως αναφέρθηκε στην απόφαση κίνησης της διαδικασίας, η Επιτροπή υπογραμμίζει ότι το χρέος της FT προέρχεται ουσιαστικά από τις μαζικές αγορές που πραγματοποιήθηκαν από την επιχείρηση από το 1999⁽³⁵⁾, που χρηματοδοτήθηκαν κυρίως σε μετρητά⁽³⁶⁾. Κατά συνέπεια, πάνω από 100 δισεκατομμύρια ευρώ συνολικά δαπανήθηκαν από την FT για την αναπτυξιακή πολιτική της, εκ των οποίων 80 % πληρώθηκαν σε μετρητά⁽³⁷⁾.
- (50) Η Επιτροπή υπογραμμίζει άλλωστε ότι η εξωτερική ανάπτυξη της επιχείρησης συγκεντρώθηκε στον τομέα της κινητής τηλεφωνίας⁽³⁸⁾ (κυρίως η αγορά της Orange plc⁽³⁹⁾), η οποία ήταν η πλέον επαχθής, και το εγχείρημα Mobilcom⁽⁴⁰⁾ χωρίς άλλωστε να λησμονεί τα άλλα εγχειρήματα σχετικά με τη σταθερή τηλεφωνία (για παράδειγμα TPSA⁽⁴¹⁾), το διαδίκτυο (Freeserver) ή το καλωδιακό δίκτυο (NTL)⁽⁴²⁾.

3.2.2. Σεπτέμβριος 2002

- (51) Στις 12 Σεπτεμβρίου, η κυβέρνηση ανακοίνωσε δημόσια ότι είχε δεχθεί την παραίτηση του γενικού διευθυντή της FT, του Michel Bon, χωρίς εντούτοις να αναγγείλει το διορισμό νέου γενικού διευθυντή⁽⁴³⁾. Στις 13 Σεπτεμβρίου, η κυβέρνηση επανέλαβε σε ανακοινωθέν τύπου την υποστήριξή της προς την επιχείρηση και ανέφερε ρητώς ότι είχε αποφασίσει να συμμετάσχει σε ένα μελλοντικό εγχείρημα ενίσχυσης των ιδίων κεφαλαίων της FT: «... Μετά τις κατ'εξάιρεση ζημιές που διαπιστώθηκαν κατά το πρώτο εξάμηνο, η France Télécom βρίσκεται αντιμέτωπη με σοβαρή ανεπάρκεια ιδίων κεφαλαίων. Μια τέτοια οικονομική κατάσταση καθιστά εύθραυστο το δυναμικό της επιχείρησης. Η κυβέρνηση είναι επομένως αποφασισμένη να ασκήσει πλήρως τις αρμοδιότητές της... Λαμβάνοντας γνώση της νέας κατάστασης που δημιουργήθηκε από την έντονη επιδείνωση των λογαριασμών, ο κ. Bon πρότεινε την παραίτησή του στην κυβέρνηση η οποία την δέχθηκε. Η παραίτηση αυτή θα αρχίσει να ισχύει μετά από μια συνεδρίαση του διοικητικού συμβουλίου η οποία θα λάβει χώρα κατά τις προσεχείς εβδομάδες και στη διάρκεια της οποίας θα αναδειχθεί ένας νέος πρόεδρος... Ο νέος πρόεδρος θα προτείνει αμέσως στο διοικητικό συμβούλιο ένα σχέδιο ανάκαμψης των λογαριασμών, το οποίο θα επιτρέπει την αποπληρωμή των χρεών και την αποκατάσταση της οικονομικής διάρθρωσης της επιχείρησης, διατηρώντας παράλληλα τα στρατηγικά πλεονεκτήματά της. Το κράτος θα ενισχύσει την France Télécom για τη θέση σε εφαρμογή αυτού του σχεδίου και θα συμβάλει, από πλευράς του, στην πολύ ουσιαστική ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης, μέσα σε ένα χρονοδιάγραμμα και σύμφωνα με τις λεπτομέρειες που θα καθοριστούν ανάλογα με τις συνθήκες της αγοράς. Μέχρι τότε, το κράτος θα λάβει, εφόσον είναι απαραίτητο, τα μέτρα που επιτρέπουν την αποφυγή στην επιχείρηση κάθε προβλήματος χρηματοδότησης...»⁽⁴⁴⁾.

3.2.3. Οκτώβριος 2002

- (53) Στις 2 Οκτωβρίου 2002, η κυβέρνηση διόρισε τον κ. Thierry Breton ως ΠΓΔ της FT. Ένα ανακοινωθέν τύπου του υπουργού οικονομικών ανήγγελε αυτόν τον διορισμό. Στο ίδιο

ανακοινωθέν, η κυβέρνηση επανέλαβε τις υποχρεώσεις που ανέλαβε: «Κατόπιν πρότασης του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης, το Υπουργικό Συμβούλιο αποφάσισε να διορίσει τον Thierry Breton πρόεδρο της France Télécom ... Προς το σκοπό αυτό, ο νέος πρόεδρος πρόκειται να κινήσει αμέσως διαδικασία καταγραφής του ενεργητικού και του παθητικού της επιχείρησης της οποίας τα αποτελέσματα θα ανακοινωθούν στο διοικητικό συμβούλιο κατά τις προσεχείς εβδομάδες και στην οποία θα στηρίξει ένα σχέδιο οικονομικής ανόρθωσης και στρατηγικής ανάπτυξης που θα επιτρέπει τη μείωση του χρέους της επιχείρησης ενισχύοντας τα πλεονεκτήματά της. Στο πλαίσιο αυτό, ο Thierry Breton θα έχει την υποστήριξη του κράτους μετόχου το οποίο είναι αποφασισμένο να ασκήσει όλες τις αρμοδιότητές του. Το κράτος θα προσφέρει τη βοήθεια του κατά την εφαρμογή των ενεργειών ανόρθωσης και θα συμβάλει, από πλευράς του, στην ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης σύμφωνα με τις λεπτομέρειες που θα καθοριστούν σε στενή συνεργασία με τον πρόεδρο της επιχείρησης και το διοικητικό συμβούλιο. Όπως ήδη αναφέρθηκε, το κράτος θα λάβει εν τω μεταξύ, εφόσον είναι απαραίτητο, τα μέτρα που επιτρέπουν την αποφυγή κάθε προβλήματος χρηματοδότησης από την επιχείρηση»⁽⁴⁶⁾.

3.2.4. Δεκέμβριος 2002/Ιανουάριος 2003

- (54) Στις 4 Δεκεμβρίου 2002, στη διάρκεια συνεδρίασης του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης, ένα σχέδιο δράσης «Ambition FT 2005⁽⁴⁷⁾» (εφεξής «Plan Ambition 2005») παρουσιάστηκε από τα νέα διευθυντικά στελέχη της FT με σκοπό να εξασφαλίσει, σύμφωνα με τις γαλλικές αρχές⁽⁴⁸⁾, μια αισθητή βελτίωση των επιχειρηματικών επιδόσεων της επιχείρησης και των προοπτικών ικανοποιητικής αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων που επενδύθηκαν. Κατ' αυτόν τον τρόπο, οι μεσοπρόθεσμοι στόχοι ήσαν διπλοί: (i) αντιμετώπιση των αναγκών χρηματοδότησης της FT, και (ii) υλοποίηση μιας καθαρής αποπληρωμής του χρέους και ανασύσταση των ιδίων κεφαλαίων, *απαραίτητη* προϋπόθεση για την σταδιακή αποκατάσταση της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης έναντι της χρηματαγοράς. Στην έκθεση της HSBC, διευκρινίζεται ότι: «Υποστηρίζοντας ένα επιχειρηματικό πρόγραμμα το οποίο εντάσσει την λειτουργική βελτίωση του προγράμματος TOP, κρίνουμε ότι η FT έχει ανάγκη χρηματοδότησης κατά την περίοδο 2002-2007 ύψους περίπου 22 δισεκατομμυρίων ευρώ... [Άλλωστε], υποστηρίζοντας ένα επιχειρηματικό πρόγραμμα το οποίο δεν εντάσσει τη λειτουργική βελτίωση του προγράμματος TOP, κρίνουμε ότι η FT έχει ανάγκη αναχρηματοδότησης κατά την περίοδο 2002-2007 περίπου 35 δισεκατομμυρίων ευρώ.»

- (55) Τα ουσιαστικά στοιχεία του εν λόγω σχεδίου, καθώς και τα μέτρα που μελετούσαν οι γαλλικές αρχές να υιοθετήσουν υπέρ της FT, γνωστοποιήθηκαν στην Επιτροπή με επιστολή της 3ης Δεκεμβρίου 2002 και υπερβλήθησαν συμπληρωματικές πληροφορίες ταχυδρομικώς στις 14 και 15 Ιανουαρίου 2003. Η λεπτομερής περιγραφή του σχεδίου Ambition 2005 και οι διάφορες πτυχές του (λειτουργική, επαναδιαπραγμάτευσης του χρέους και ενίσχυσης των ιδίων κεφαλαίων) καθώς και τα άλλα μέτρα που μελετώνται από τις γαλλικές αρχές εμφανίζονται στην απόφαση κίνησης της διαδικασίας και δεν επαναλαμβάνονται στην παρούσα απόφαση.

(56) Η παρουσίαση του σχεδίου Ambition 2005 συνοδεύτηκε από ανακοινωθέν τύπου του Υπουργού Οικονομικών, στο οποίο η κυβέρνηση επιβεβαίωσε την υποστήριξη της για το εν λόγω πρόγραμμα, την δέσμευσή της να συμμετάσχει στο εγχείρημα της ενίσχυσης των ιδίων κεφαλαίων και στη διάθεση μιας προκαταβολής μετόχου υπό μορφή κονδυλίου πίστωσης ύψους 9 δισεκατομμυρίων ευρώ. Οι σχετικές παράγραφοι αυτού του ανακοινωθέντος για τις ανάγκες της παρούσας απόφασης είναι οι ακόλουθες: «Ο κ. Francis Mer, Υπουργός Οικονομικών και Βιομηχανίας, επιβεβαιώνει την υποστήριξη του κράτους στο σχέδιο δράσης που ενέκρινε το διοικητικό συμβούλιο της France Télécom στις 4 Δεκεμβρίου. 1/Ο όμιλος France Télécom αποτελεί συνεκτικό βιομηχανικό σύνολο του οποίου οι επδόσεις είναι αξιοσημείωτες. Εντούτοις, η επιχείρηση πρέπει να αντιμετωπίσει σήμερα μια οικονομική διάρθρωση μη ισορροπημένη, ανάγκες για ίδια κεφάλαια και ανάγκες αναχρηματοδότησης μεσοπρόθεσμα. Αυτή η κατάσταση καταλήγει στην αποτυχία των επενδύσεων του παρελθόντος, που έτυχαν κακής διαχείρισης και υλοποιήθηκαν στο υψηλότερο σημείο της χρηματιστηριακής "φούσκας" και, γενικότερα, από την αντιστροφή των τάσεων της αγοράς. Η αδυναμία της France Télécom να χρηματοδοτήσει την ανάπτυξή της με άλλον τρόπο εκτός από την χρέωση επιδείνωσε αυτήν την κατάσταση. 2/Το κράτος, κύριος μέτοχος, ζήτησε από τα νέα διευθυντικά στελέχη να αποκαταστήσουν την οικονομική ισορροπία της επιχείρησης, διατηρώντας παράλληλα την ακεραιότητα του ομίλου... 3/ Λαμβανομένου υπόψη του σχεδίου δράσης που εκπόνησαν τα διευθυντικά στελέχη και των προοπτικών απόδοσης των επενδύσεων, το κράτος θα συμμετάσχει στην ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων κατά 15 δισεκατομμύρια ευρώ κατ'αναλογία του μεριδίου του στο κεφάλαιο, δηλαδή μια επένδυση ύψους 9 δισεκατομμυρίων ευρώ. Το κράτος μέτοχος προτίθεται να ενεργήσει κατ' αυτόν τον τρόπο ως συνετός επενδυτής. Εναπόκειται στην France Télécom να καθορίσει τις λεπτομέρειες εφαρμογής και το ακριβές χρονοδιάγραμμα της ενίσχυσης των ιδίων κεφαλαίων της. Η κυβέρνηση επιθυμεί να διεξαχθεί αυτή η ενέργεια λαμβάνοντας όσο το δυνατόν περισσότερο υπόψη την κατάσταση των επιμέρους μετόχων και των μισθωτών μετόχων της επιχείρησης. Για να δοθεί στην επιχείρηση η δυνατότητα να προωθήσει ένα εγχείρημα στην αγορά την πλέον κατάλληλη στιγμή, το κράτος είναι έτοιμο να προβλέψει τη συμμετοχή του στην ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων, μέσω μιας προσωρινής προκαταβολής μετόχου, που θα πληρωθεί σύμφωνα με τις συνθήκες της αγοράς και θα τεθεί στη διάθεση της France Télécom. 4/Ο ERAP, δημόσιο βιομηχανικό και εμπορικό ίδρυμα, θα είναι εκδοχέας του συνόλου της συμμετοχής του κράτους στην France Télécom. Θα χρεωθεί ενώπιον των χρηματαγορών για να χρηματοδοτήσει το μερίδιο του κράτους στην ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης»⁽⁴⁹⁾.

(57) Μερικές ημέρες μετά την παρουσίαση του σχεδίου Ambition 2005, η FT προώθησε δύο διαδοχικές εκδόσεις ομολογιών στις 11 Δεκεμβρίου και στις 12 Δεκεμβρίου 2002 για συνολικό ποσό ύψους 2,9 δισεκατομμυρίων ευρώ. Το πρώτο ομολογιακό δάνειο αναφερόταν σε συνολικό ποσό 2,5 δισεκατομμυρίων ευρώ, σε 7 έτη, με σταθερό επιτόκιο 7 %, δηλαδή EURIBOR + 290pb. Για την FT, το κόστος του μέρους με σταθερό επιτόκιο ανέρχεται σε 7,165 % (*all-in*). Το δεύτερο ομολογιακό δάνειο τοποθετήθηκε στην αγορά της λίρας στερλίνας (Μεγάλη Βρετανία) για ποσό 250 εκατομ. GBP, με σταθερό επιτόκιο 8 % επί 15 έτη, δηλαδή LIBOR + 330pb⁽⁵⁰⁾. Άλλες εκδόσεις πραγματοποιήθηκαν στις 15 Ιανουαρίου 2003 για ένα συνολικό ποσό 5,5 δισεκατομμυρίων ευρώ⁽⁵¹⁾. Πρόκειται για

ένα ομολογιακό δάνειο σε τρεις δόσεις (1 δισεκατομμύριο ευρώ με σταθερό επιτόκιο 6 % και διάρκεια 4,7 ετών· 3,5 δισεκατομμύρια ευρώ με σταθερό επιτόκιο 7,5 % και διάρκεια 10 ετών και 1 δισεκατομμύριο ευρώ με σταθερό επιτόκιο 8,125 % και διάρκεια 30 ετών). Στις 10 Φεβρουαρίου 2003, το μέρος του κοινοπρακτικού δανείου ύψους 15 δισεκατομμυρίων ευρώ που κατέστη ληξιπρόθεσμο ανανεώθηκε, δηλαδή περίπου 5 δισεκατομμύρια ευρώ σε 3 έτη με επιτόκιο Euribor + 125pb.

(58) Στις 17 Δεκεμβρίου 2002, η S&P διευκρίνισε ότι από τον Ιούλιο του 2002, η υποστήριξη της κυβέρνησης ήταν ένας από τους βασικούς παράγοντες για τη διατήρηση της βαθμολογίας της FT στο επίπεδο της επένδυσης⁽⁵²⁾ και ότι η ανακοίνωσή της σχετικά με την προκαταβολή μετόχου και την ανάληψη υποχρέωσης συμμετοχής, κατ'αναλογία της συμμετοχής της, σε ένα εγχείρημα αναδιάρθρωσης κεφαλαίων ύψους 15 δισεκατομμυρίων ευρώ επιβεβαίωσαν αυτήν την υποστήριξη⁽⁵³⁾.

3.2.5. Φεβρουάριος/Μάρτιος 2003

(59) Η FT έκλεισε το οικονομικό έτος 2002 με ζημία περίπου 21 δισεκατομμύρια ευρώ και καθαρό δημοσιονομικό χρέος 68 δισεκατομμύρια ευρώ.

(60) Στις 4 Μαρτίου 2003, προωθήθηκε το εγχείρημα ενίσχυσης των ιδίων κεφαλαίων κατά 15 δισεκατομμύρια ευρώ που προβλέπεται από το σχέδιο Ambition 2005. Το εγχείρημα γνώρισε μεγάλη επιτυχία και έκλεισε στις 11 Απριλίου. Στις 14 Απριλίου 2003, το κράτος κατείχε 58,9 % του κεφαλαίου της FT, από το οποίο 28,6 % μέσω του ERAP.

(61) Η Επιτροπή διαπιστώνει ότι η αύξηση του κεφαλαίου ανταποκρίθηκε σε μεγάλο βαθμό στις διαρθρωτικές ανάγκες χρηματοδότησης της FT. Κατ' αυτόν τον τρόπο, μετά από αυτό το εγχείρημα, η βαθμολογία της FT άρχισε να βελτιώνεται, η S&P αύξησε τη βαθμολογία σε BBB με σταθερή προοπτική στις 14 Μαΐου 2003 (από A-3 σε A-2 για την βραχυπρόθεσμη βαθμολογία της), και η Fitch αύξησε τη βαθμολογία της FT από BBB- σε BBB στις 8 Αυγούστου 2003. Η Επιτροπή υπογραμμίζει σχετικά ότι οι οργανισμοί έπαψαν επομένως να θεωρούν την υποστήριξη του κράτους ως βασικό στοιχείο της βαθμολογίας της επιχείρησης⁽⁵⁴⁾.

4. ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΤΡΙΤΩΝ

(62) Η Επιτροπή έλαβε τις παρατηρήσεις ορισμένων ενδιαφερομένων μελών. Το περιεχόμενο αυτών των παρατηρήσεων περιλαμβάνεται κατά το κύριο μέρος στο παρόν τμήμα.

4.1. Παρατηρήσεις της Telecom Italia

(63) Η Telecom Italia υπογραμμίζει ότι κάθε μέτρο βοήθειας που χορηγείται υπέρ της FT ενδέχεται να επηρεάσει τον ανταγωνισμό στις αγορές τηλεπικοινωνιών και κυρίως στη γαλλική αγορά. Είναι επομένως ουσιώδες τα μέτρα που λαμβάνονται από τις γαλλικές αρχές να συνοδεύονται από αντισταθμιστικά μέτρα που να αποβλέπουν στην άμβλυση των επιπτώσεών τους στον ανταγωνισμό. Στο πλαίσιο αυτό, θα ήταν ιδιαίτερα σκόπιμο να εκδοθούν μέτρα ρύθμισης που να διευκολύνουν και να επιταχύνουν την πρόσβαση των νέων εισερχομένων και τη χρήση εκ μέρους τους υποδομών της FT, κυρίως όσον αφορά την πρόσβαση στον τοπικό βρόχο και τη διάρκεια της προθεσμίας διαπραγμάτευσης συμφωνιών διασύνδεσης και εφοδιασμού (*provisioning*).

4.2. Παρατηρήσεις της WorldCom

(64) Η WorldCom διευκρίνισε ότι συμεριζόταν την ανάλυση που ανέπτυξε η Επιτροπή στην απόφαση κίνησης της διαδικασίας. Αυτή η επιχείρηση υποστήριξε κυρίως ότι η βοήθεια που χορηγήθηκε από το κράτος στην FT επέτρεψε στην τελευταία να αποκτήσει την απαραίτητη ρευστότητα για να πληρώσει το χρέος της χωρίς να χρειάζεται να εκχωρήσει στρατηγικής σημασίας ενεργητικό. Διευκρινίζει επίσης ότι η υποστήριξη του κράτους επέτρεψε στην FT να εξασφαλίσει το διηκεές της βιομηχανικής στρατηγικής της, δηλαδή τη δημιουργία μιας σειράς χειριστών δικτύων και υπηρεσιών τηλεπικοινωνιών συγκεντρωμένων κάθετα. Η WorldCom καταλήγει ότι αυτή η βιομηχανική στρατηγική συνεπάγεται πρακτικές κατά του ανταγωνισμού, μεταξύ των οποίων η ύπαρξη διασταυρούμενων επιδοτήσεων και *price squeeze* (συμπίεσης τιμών) μεταξύ της τιμής της προτεινόμενης από την FT στον τελικό πελάτη και της τιμής πρόσβασης που προτείνεται στους ανταγωνιστές του παραδοσιακού φορέα, η δυνατότητα υποβολής προσφορών προσαρμοσμένων στις εκάστοτε περιστάσεις και πολύ ελκυστικότερων από τις προσφορές των ανταγωνιστών κατά τη σύναψη δημοσίων συμβάσεων (οι συμβάσεις «Sipretec» και «Assistance publique/Hôpitaux de Paris» αποτελούν δύο παραδείγματα).

(65) Για να μειωθούν οι στρεβλώσεις του ανταγωνισμού που προξενούνται από τις ενισχύσεις που χορηγήθηκαν στην FT, η WorldCom πρότεινε αντιστάθμιση διαρθρωτικής φύσης, συγκεκριμένα την εκχώρηση ενεργητικού όπως Global One/ Equant, Orange, Wanadoo/Oléane και/ή του δικτύου τοπικής εξυπηρέτησης στη Γαλλία ή ακόμη τον αποτελεσματικό και διαφανή διαρθρωτικό διαχωρισμό μεταξύ FT και εμπορικών δραστηριοτήτων της. Ως αντισταθμιστικά μέτρα συμπεριφοράς, η επιχείρηση αναφέρει τον επιθυμητό λογιστικό διαχωρισμό μεταξύ των εμπορικών και μη εμπορικών δραστηριοτήτων της FT, την πλήρη δημοσίευση της λογιστικής της και έναν έλεγχο τιμολογίων.

4.3. Παρατηρήσεις της C

(66) Η C υπέβαλε τις ακόλουθες παρατηρήσεις:

α) Τα εν λόγω μέτρα αποτελούν κρατική ενίσχυση. Η C υποστηρίζει ότι, σύμφωνα με τις κοινοτικές κατευθυντήριες γραμμές όσον αφορά τις κρατικές ενισχύσεις για τη διάσωση και την αναδιάρθρωση των προβληματικών επιχειρήσεων⁽⁵⁵⁾ (εφεξής «οι κατευθυντήριες γραμμές»), η χορήγηση κεφαλαίων κρατικής προέλευσης σε μια προβληματική επιχείρηση συνεπάγεται το τεκμήριο της ύπαρξης στοιχείων ενίσχυσης. Η C διευκρινίζει ότι η αναγγελία και οι συνθήκες διάθεσης του κονδυλίου πίστωσης ενός ποσού 9 δισεκατομμυρίων ευρώ από το γαλλικό κράτος υπέρ της FT, καθώς και η συμμετοχή του γαλλικού κράτους στην αναδιάρθρωση κεφαλαίων της FT περιέχουν στοιχεία κρατικής ενίσχυσης. Η επιχείρηση υπογραμμίζει ότι η αρχή του συνετού επενδυτή δεν τηρείται όσον αφορά τις λεπτομέρειες της διάθεσης του κονδυλίου πίστωσης και αυτό λόγω κυρίως του προτεινόμενου επιτοκίου και του ποσού της προμήθειας δέσμευσης («*commitment fee*»). Η C υπογραμμίζει επίσης ότι η αρχή της συνακολουθίας δεν τηρήθηκε καθόσον οι γαλλικές αρχές χορήγησαν το κονδύλιο πίστωσης και ανήγγειλαν τη συμμετοχή τους στην αναδιάρθρωση κεφαλαίων πριν από την αναγγελία του σχεδίου Ambition 2005 και πριν από την οριστική δέσμευση των επενδυτών. Δεδομένου ότι οι ανταγωνιστές

της FT δεν είναι σε θέση να συγκεντρώσουν κεφάλαια υπό αυτούς τους όρους και σε τέτοια έκταση, η FT απέκτησε πλεονέκτημα το οποίο δεν θα είχε αποκτήσει υπό συνθήκες αγοράς.

β) Τα εν λόγω μέτρα δεν μπορούν να θεωρηθούν συμβατά κατά την έννοια των κατευθυντήριων γραμμών. Επικουρικά, η C διευκρινίζει ότι η βοήθεια που χορηγήθηκε θα έπρεπε να περιορίζεται αυστηρά σε ό, τι είναι απαραίτητο για να εξασφαλιστεί η βιωσιμότητα της FT και ότι δεν πρέπει να υπάρχει συμμετοχή στη χρηματοδότηση της επιθετικής επέκτασης της FT. Η C προσθέτει ότι η ιδιωτικοποίηση της FT θα εξασφάλιζε το σεβασμό της αρχής «*one time last time*», που ισχύει για τις ενισχύσεις αναδιάρθρωσης. Η C επέστησε την προσοχή της Επιτροπής όσον αφορά τις στρεβλώσεις ανταγωνισμού στην γερμανική αγορά τηλεπικοινωνιών που προξενήθηκαν από τα μέτρα ενίσχυσης και πρότεινε, ως αντιστάθμιση προβλεπόμενη από τις κατευθυντήριες γραμμές, την εκχώρηση του συνόλου ή μέρους της Orange, θυγατρικής της FT.

4.4. Παρατηρήσεις της A

(67) Η A ισχυρίζεται ότι, όπως αναφέρεται στην απόφαση κίνησης της διαδικασίας, η πρόθεση του κράτους να αποκαταστήσει τη δημοσιονομική υγεία της FT με τη χορήγηση μιας προκαταβολής μετόχου ύψους 9 δισεκατομμυρίων ευρώ και η χορήγηση από το κράτος μιας «άυλης» εγγύησης υπέρ της FT που αποβλέπει στην εξασφάλιση των ομολογιακών εκδόσεών της, είναι μέτρα τα οποία δεν ανταποκρίνονται στην αρχή του συνετού ιδιωτικού επενδυτή και περιέχουν στοιχεία κρατικής ενίσχυσης. Η A πρόσθεσε ότι η πολιτική της FT όσον αφορά την είσπραξη τελών χρήσης για τα διπλώματα ευρεσιτεχνίας της περιέχει στοιχεία κρατικής ενίσχυσης.

4.5. Παρατηρήσεις της Bouygues και της Bouygues Télécom

(68) Η Bouygues και η Bouygues Télécom υπέβαλαν τις ακόλουθες παρατηρήσεις:

α) Η BT υποστηρίζει ότι η διαρκής και αμετάκλητη υποστήριξη του κράτους αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο του σχεδίου αναδιάρθρωσης κεφαλαίων της FT που οδήγησε στην ανόρθωση της επιχείρησης. Κατ' αυτόν τον τρόπο, σύμφωνα με την BT, μόνο το γαλλικό κράτος μπορούσε, λαμβανομένης υπόψη της κρίσιμης οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, να αποκαταστήσει την εμπιστοσύνη των αγορών και να καθιερώσει έναν ενάρετο κύκλο που να της επιτρέπει να αντιμετωπίζει τις υποχρεώσεις της βραχυπρόθεσμα και να προωθήσει ευρεία δραστηριότητα αναδιάρθρωσης κεφαλαίων υπό ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες. Σύμφωνα με την BT, τα ακόλουθα μέτρα πληρούν τις προϋποθέσεις του άρθρου 87 παράγραφος 1 της συνθήκης και, κατά συνέπεια, αποτελούν κρατική ενίσχυση:

- i) Οι δηλώσεις του Υπουργού Οικονομικών στη διάρκεια της περιόδου από 12 Ιουλίου έως 4 Δεκεμβρίου 2002 συνιστούν κρατική εγγύηση που δεσμεύει τους πόρους του κράτους·
- ii) η προκαταβολή μετόχου και η ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων δεσμεύουν κρατικούς πόρους·

- iii) τα εν λόγω μέτρα χορηγούν πλεονεκτήματα στη France Télécom τα οποία δεν θα είχε αποκτήσει υπό κανονικές συνθήκες αγοράς·
- iv) τα εν λόγω μέτρα δεν σέβονται την αρχή του συνετού ιδιωτικού επενδυτή που δραστηριοποιείται υπό συνθήκες αγοράς·
- v) τα εν λόγω μέτρα επηρεάζουν τον ανταγωνισμό·
- vi) τα εν λόγω μέτρα επηρεάζουν το ενδοκοινοτικό εμπόριο.
- β) Τα εν λόγω μέτρα δεν μπορούν να θεωρηθούν συμβατά προς τις κατευθυντήριες γραμμές.
- (69) Προκαταρκτικά, η ΒΤ υπογράμμισε ότι η πολιτική επέκτασης που εφαρμόστηκε στη διάρκεια του 2000 στον τομέα της κινητής τηλεφωνίας υπό την ώθηση του κράτους επέφερε την επιδείνωση της χρηματοδοτικής και οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, η οποία δεν μπόρεσε να ελεγχθεί με ένα πρώτο σχέδιο οικονομικών.
- (70) Όσον αφορά τις δηλώσεις του Υπουργού Οικονομικών, η πλήρης και επαναλαμβανόμενη υποστήριξη του κράτους, που διατυπώθηκε με μια σειρά ανακοινώσεων από τις 12 Ιουλίου 2002 έως τις 4 Δεκεμβρίου 2002 και συμπληρώθηκε από μια σειρά μέτρων όπως το άνοιγμα του κονδυλίου πίστωσης ύψους 9 δισεκατομμυρίων ευρώ καθώς και η αμετάκλητη δέσμευση του κράτους να συμμετάσχει σε μια αύξηση του κεφαλαίου στο ύψος του μεριδίου του στην επιχείρηση, αντιπροσωπεύουν μια αμετάκλητη δέσμευση εκ μέρους του, να αποτρέψει με οιοδήποτε μέσο μια ενδεχόμενη αδυναμία της επιχείρησης να τηρήσει τις χρηματοδοτικές δεσμεύσεις της. Η ΒΤ υπογραμμίζει ως προς το σημείο αυτό ότι αυτή η δέσμευση συνιστά μια πραγματική κρατική εγγύηση που παράγει νομικά αποτελέσματα τα οποία δεσμεύουν πόρους του κράτους. Η ΒΤ προσθέτει ότι η εγγύηση του κράτους είναι απεριόριστη από άποψη ποσού και χρόνου.
- (71) Η ΒΤ επικαλείται σχετικά την απόφαση της Crédit Foncier de France (CFF) ⁽⁵⁶⁾, στην οποία η Επιτροπή θεώρησε ότι οι δημόσιες δηλώσεις της κυβέρνησης είχαν ως στόχο και ως αποτέλεσμα να καθησυχάσουν τους πιστωτές της τράπεζας σχετικά με την ποιότητα των πιστώσεών τους και δεν θα μπορούσαν να θεωρηθούν — όπως υποστήριζαν οι γαλλικές αρχές — ως απλή πολιτική δέσμευση και όχι νομική. Κατ' αυτόν τον τρόπο, η ΒΤ διευκρινίζει ότι, σ' αυτήν την υπόθεση, οι δηλώσεις περί υποστήριξης είχαν ως αποτέλεσμα να καθησυχάσουν τους πιστωτές της CFF οι οποίοι τότε δεν απαιτήσαν την άμεση πληρωμή των πιστώσεών τους, να αποφευχθεί η χρησιμοποίηση από την CFF του κονδυλίου προϋπολογισμού που ανοιχθηκε από το κράτος υπέρ της και να επιτραπεί σ' αυτήν να αναπτύξει και να υλοποιήσει ένα σχέδιο αναδιάρθρωσης.
- (72) Επιπλέον, η ΒΤ επισημαίνει ότι οι λύσεις του κοινοτικού δικαίου ενισχύονται από την ανάλυση βάσει του εσωτερικού δικαίου. Συγκεκριμένα, στο γαλλικό εμπορικό δικαιο, τέτοιες δηλώσεις υποστήριξης μπορούν να εξομοιωθούν με επιστολές προθέσεων τις οποίες τα δικαστήρια ταυτίζουν προς πραγματικές εγγυήσεις όπως δείχνει η πρόσφατη νομολογία ⁽⁵⁷⁾. Η ΒΤ προσθέτει ότι έστω και εάν το γαλλικό Αναιρετικό Δικαστήριο δεν έχει ακόμη λάβει θέση αρχής για τη γενική αξία της μονομερούς δέσμευσης ως πηγής υποχρεώσεων αναγνωρίζει την αξία της κατά περίπτωση.
- (73) Η ΒΤ, στο πλαίσιο των παρατηρήσεών της, κάλεσε εμπειρογνώμονα ⁽⁵⁸⁾, ο οποίος διευκρινίζει ότι προκύπτει από πάγια νομολογία των γαλλικών διοικητικών δικαστηρίων ότι η ύπαρξη μιας δέσμευσης που ελήφθη από διοικητική αρχή δεν πρέπει να εκτιμάται σύμφωνα με τη μορφή της αλλά σύμφωνα με τα εγγενή χαρακτηριστικά της. Ο εμπειρογνώμονας της ΒΤ παρατηρεί ότι έγινε ρητώς εφαρμογή αυτής της νομολογίας στην ιδιαίτερη περίπτωση των δηλώσεων: ο διοικητικός δικαστής κρίνει κατ' αυτόν τον τρόπο ότι οι υποσχέσεις, παρόλο που δεν συνοδεύονται από καμιά ιδιαίτερη νομική πράξη, αποτελούν δεσμεύσεις καθόσον εκφράζουν βούληση της διοικητικής αρχής. Αρκεί πράγματι να έχει συμπεριφερθεί η διοικητική αρχή έτσι ώστε να δημιουργεί την πεποίθηση ότι θα ενεργήσει με έναν ορισμένο τρόπο για να υπάρχει δέσμευση του κράτους. Δεν έχει σημασία επομένως αν αυτή η δέσμευση είναι γραπτή ή προφορική ή εάν μπορεί απλώς να εξαχθεί από τη συμπεριφορά της διοικητικής αρχής, καθόσον η μόνη προϋπόθεση που έθεσε ο διοικητικός δικαστής είναι να είναι η εν λόγω υπόσχεση σταθερή και σαφής ή επαρκώς παρακινητική.
- (74) Ο εμπειρογνώμονας της ΒΤ διευκρινίζει ότι, στη συγκεκριμένη περίπτωση, οι δηλώσεις του Υπουργού Οικονομικών πληρούν το σύνολο των κριτηρίων που απαιτούνται για να χαρακτηριστεί μια δέσμευση του κράτους. Σε κάθε μία από αυτές τις δηλώσεις, ο υπουργός εκδηλώνει πράγματι τη βούληση του να δώσει την άνευ όρων υποστήριξη του στην FT — σύμφωνα με λεπτομέρειες οι οποίες επιπλέον διευκρινίζονται ρητώς: ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων, λήψη μέτρων που απαλλάσσουν την επιχείρηση από κάθε πρόβλημα χρηματοδότησης, προσφυγή στον ERAP στο οποίο θα μεταφερθεί το σύνολο της συμμετοχής του κράτους. Καθόσον αυτές οι δηλώσεις είναι σταθερές και σαφείς και διατυπωμένες χωρίς επιφύλαξη, πρέπει να θεωρηθούν ως δεσμεύσεις του κράτους. Επιπλέον, καθόσον ο υπουργός φρόντισε να δημοσιευθούν οι δηλώσεις του, αυτές δεν είναι δυνατόν να αποτελούν απλές δηλώσεις πρόθεσης.
- (75) Ο εμπειρογνώμονας της ΒΤ τονίζει ότι εφόσον οι υποσχέσεις αυτές θεωρούνται ως δέσμευση του κράτους, έχουν από τη φύση τους νομική αξία και μπορούν να το δεσμεύουν είτε είναι νόμιμες είτε όχι και αυτό έναντι της FT, των πιστωτών της ή των μισθωτών της.
- (76) Η ΒΤ επισημαίνει ότι οι δηλώσεις της γαλλικής κυβέρνησης από τις 12 Ιουλίου 2002 είναι «διοικητικές πράξεις» οι οποίες δεσμεύουν το κράτος και μπορούν να συνεπάγονται την ευθύνη του ενώπιον των διοικητικών δικαστηρίων. Ως τέτοιες ο διοικητικός δικαστής νοεί κάθε συμπεριφορά της διοίκησης μέσω διοικητικών πράξεων οι οποίες προκύπτουν από αυτήν, οιαδήποτε και αν είναι η μορφή τους, είτε αυτές είναι βλαπτικές είτε όχι, και των οποίων τα αποτελέσματα προκύπτουν είτε από τροποποίηση της νομικής κατάστασης είτε από μεταβολή της προσωπικής κατάστασης του ενάγοντος. Η ΒΤ υπέβαλε επίσης

στην Επιτροπή στις 26 Μαΐου 2004 μια άλλη μελέτη ⁽⁵⁹⁾ της οποίας το συμπέρασμα είναι επίσης ότι οι δηλώσεις του κράτους αποτελούν έκφραση επίσημης, σαφούς και αμετάκλητης δέσμευσης του κράτους, ενδεχομένως νομικά κυρώσιμης λόγω της ενεργοποίησης της ευθύνης του κράτους εφόσον αυτό διέπραττε το σφάλμα να μην τηρήσει τις υποχρεώσεις του έναντι της FT.

- (77) Η ΒΤ διευκρινίζει ότι δεν υπάρχει πλέον καμία αμφιβολία ως προς το γεγονός ότι τα εν λόγω μέτρα δεν συνιστούν ψυχολογική βοήθεια — όπως επιβεβαίωσαν οι γαλλικές αρχές — αλλά εγγύηση που δεσμεύει νομικά τον φορέα που τα εξέδωσε.
- (78) Η ΒΤ διευκρινίζει τέλος ως προς αυτό το σημείο ότι ο δεσμευτικός χαρακτήρας των δηλώσεων του κράτους όσον αφορά την εγγύηση επιβεβαιώνεται από μια εγκύκλιο του Υπουργείου Οικονομικών της 22ας Ιουλίου 2003 η οποία αναφέρεται ρητώς στην ύπαρξη έμμεσων εγγυήσεων ⁽⁶⁰⁾.
- (79) Όσον αφορά την προκαταβολή μετόχου και την ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων, η ΒΤ υποστηρίζει ότι, αφενός, το άνοιγμα ενός κονδυλίου πίστωσης 9 δισεκατομμυρίων ευρώ υπέρ της FT και, αφετέρου, η αμετάκλητη δέσμευση του κράτους να συμμετάσχει σε μια μελλοντική αύξηση του κεφαλαίου κατά ποσό που αντιστοιχεί στο ποσοστό συμμετοχής του στην FT, ακολουθούμενη από την αναδιάρθρωση κεφαλαίων καθεαυτή, είναι η εφαρμογή της εγγύησης του κράτους και χρηματοδοτούνται από πόρους του κράτους. Σχετικά με αυτό, η ΒΤ προσθέτει ότι η προσφυγή στον ERAP για τη χορήγηση, από τις γαλλικές αρχές, ενός κονδυλίου πίστωσης 9 δισεκατομμυρίων ευρώ υπέρ της FT δεν αλλάζει σε τίποτε την κρατική προέλευση των κεφαλαίων. Η ΒΤ ισχυρίζεται ότι η προσφυγή στον ERAP ωφέλησε την FT με ένα συμφέρον επιτόκιο δανείου λόγω του καθεστώτος της ως δημόσιας επιχείρησης βιομηχανικού και εμπορικού χαρακτήρα (EPIC), αφενός, και λόγω της ρητής εγγύησης που χορηγήθηκε από το κράτος για ένα ποσό 10 δισεκατομμυρίων ευρώ αφετέρου ⁽⁶¹⁾. Κατά συνέπεια, τα εν λόγω μέτρα χρηματοδοτούνται από πόρους που προέρχονται από το κράτος και αυτό έστω και εάν το κονδύλιο πίστωσης τελικά δεν χρησιμοποιήθηκε.
- (80) Στις συμπληρωματικές της παρατηρήσεις της 11ης Απριλίου 2003, η ΒΤ υποστηρίζει ότι, λαμβανομένης υπόψη της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, η διενέργεια της αναδιάρθρωσης κεφαλαίων η οποία άρχισε στις 24 Μαρτίου 2003 δεν στάθηκε δυνατή παρά μόνον λόγω της εκ των προτέρων παρέμβασης άλλων μέτρων ενίσχυσης. Κατά συνέπεια, η αναδιάρθρωση κεφαλαίων αποτελεί καθεαυτή κρατική ενίσχυση καθόσον απορρέει απευθείας από προηγούμενη κρατική ενίσχυση ⁽⁶²⁾.
- (81) Όσον αφορά την προϋπόθεση σχετικά με το πλεονέκτημα, η ΒΤ ισχυρίστηκε ότι το γεγονός που δημιούργησε την εγγύηση έλαβε χώρα μετά τη μείωση της βαθμολογίας της FT από τους εταιρείες αξιολόγησης με σκοπό την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης της αγοράς.
- (82) Εξάλλου, ως προς αυτό το σημείο, η ΒΤ διευκρινίζει ότι η εγγύηση είχε ως αποτέλεσμα να επιτραπεί στην FT να έχει εκ νέου πρόσβαση στις χρηματαγορές. Κατ' αυτόν τον τρόπο, η εγγύηση βελτίωσε την προοπτική που συνδέεται με τη βαθμολογία της FT και της επέτρεψε να αποφύγει την κατάταξη στις επισφαλείς ομολογίες (*junk bonds*). Η ΒΤ παρατηρεί στη συνέχεια ότι η χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών της FT βελτιώθηκε σημαντικά. Επιπλέον, τα *spreeds*

(*περιθώρια*) στην ομολογιακή αγορά μειώθηκαν μετά τον Ιούνιο του 2002 και η FT μπόρεσε να θέσει υπό έλεγχο το χρέος της και να αντιμετωπίσει το αδιέξοδο της ρευστότητας. Η ΒΤ υπογραμμίζει ότι όχι μόνον η εγγύηση κατέστησε δυνατή την ίδια την προσφυγή της FT στη χρηματαγορά αλλά επίσης επέτρεψε στα ομολογιακά δάνεια να πραγματοποιηθούν με επιτόκιο που δεν αντικατοπτρίζει την πραγματική οικονομική κατάσταση της FT.

- (83) Η ΒΤ υπογραμμίζει πιο συγκεκριμένα, στις παρατηρήσεις της της 11ης Απριλίου 2003, ότι η ανακοίνωση και η εφαρμογή της υποστήριξης του κράτους συνεπάγονταν μια ενίσχυση που υπήρξε η αρχή πλεονεκτημάτων σχετιζόμενων με την προκαταβολή μετόχου και την αναδιάρθρωση των κεφαλαίων. Αυτά τα πλεονεκτήματα είχαν συγκεκριμένα ως αποτέλεσμα να απομακρυνθεί το αδιέξοδο της ρευστότητας, δηλαδή να αυξηθεί το ποσό των μέσων χρηματοδότησης για την αντιμετώπιση των ληξιπρόθεσμων οφειλών, να υπάρξει πραγματική και δυναμική μετάθεση του χρόνου καταβολής τους και να επιτευχθεί πραγματική και δυναμική οικονομία κόστους.
- (84) Τέλος, ως προς το σημείο αυτό, η ΒΤ υποστηρίζει ότι το πλεονέκτημα το οποίο πέτυχε η FT ανέρχεται σε περισσότερα από 40 δισεκατομμύρια ευρώ (3 δισεκατομμύρια ευρώ όσον αφορά το σύνολο των μέτρων υποστήριξης από το γαλλικό κράτος υπέρ της FT και 36,7 δισεκατομμύρια ευρώ όσον αφορά τη συμμετοχή του κράτους στην αναδιάρθρωση κεφαλαίων της FT) χωρίς να αναφερθεί η σημαντική ελευθερία δράσης που δόθηκε στην FT λόγω της απομάκρυνσης κάθε οικονομικής ανησυχίας, καθόσον το αδιέξοδο ρευστότητας απομακρύνθηκε σχεδόν κατά 43 δισεκατομμύρια ευρώ.
- (85) Συμπληρώνοντας τις παρατηρήσεις της στις 7 Ιανουαρίου 2004, η ΒΤ διευκρίνισε επίσης ότι το πλεονέκτημα του οποίου επωφελείται η FT λόγω της αμετάκλητης δέσμευσης υποστήριξης του κράτους θα μπορούσε να υπολογιστεί σε περισσότερα από 30 δισεκατομμύρια ευρώ, ενώ το πλεονέκτημα από τη διεξαγωγή της αναδιάρθρωσης κεφαλαίων θα μπορούσε να υπολογιστεί σε περισσότερα από 50 δισεκατομμύρια ευρώ.
- (86) Όσον αφορά την αρχή του ιδιωτικού συνेतου επενδυτή, η ΒΤ υποστηρίζει ότι τα μέτρα υποστήριξης δεν είναι σύμφωνα προς αυτή την αρχή για τους ακόλουθους λόγους:
- α) *Απεριόριστη δέσμευση άνευ όρων*: Η ΒΤ υπενθυμίζει ότι οι δηλώσεις του κράτους αποτελούν σταθερή και άνευ όρων νομική δέσμευση την οποία ένας επενδυτής δεν θα είχε ποτέ αναλάβει χωρίς να διατυπώσει την παραμικρή επιφύλαξη. Πρόκειται κατ' αυτόν τον τρόπο για μια απεριόριστη εγγύηση που χορηγήθηκε σε μια επιχείρηση εξαιρετικά χρεωμένη και εύθραυστη βραχυπρόθεσμα. Σύμφωνα με την ΒΤ, το εν λόγω μέτρο δεν πληροί τα κριτήρια που αναφέρονται στην ανακοίνωση της Επιτροπής σχετικά με την εφαρμογή των άρθρων 87 και 88 της συνθήκης ΕΚ για τις κρατικές ενισχύσεις υπό μορφή εγγυήσεων ⁽⁶³⁾ (εφεξής «η ανακοίνωση σχετικά με τις κρατικές ενισχύσεις υπό μορφή εγγύησης») καθόσον, συγκεκριμένα, η FT βρισκόταν σε χρηματικές δυσκολίες κατά την χορήγηση της εγγύησης και η εγγύηση αυτή δεν αναφέρεται σε καμία συγκεκριμένη ενέργεια και δεν προβλέπει καμία ανταμοιβή. Η FT επομένως απέκτησε πλεονεκτήματα τα οποία δεν θα είχε ποτέ αποκτήσει υπό κανονικές συνθήκες αγοράς.

- β) *Προϋποθέσεις χορήγησης προκαταβολής μετόχου:* Η ΒΤ διατείνεται ότι ο μηχανισμός που υιοθέτησε το κράτος ανταποκρίνεται στο σύνολό του σε μια ανησυχία που εντάσσεται στη δημοσιονομική πολιτική (συγκεκριμένα στο σεβασμό των κριτηρίων του Maastricht), και όχι στη συμπεριφορά του συνετού επενδυτή σε συνθήκες οικονομίας αγοράς. Πράγματι, η πληρωμή του δανείου που υπέγραψε ο ERAP για λογαριασμό του κράτους με σκοπό τη συμμετοχή στην αναδιάρθρωση κεφαλαίων δεν εξασφαλίζεται. Έτσι ο τρόπος εξόφλησης που μελετάται κατά πρώτον συνδέεται με την εκχώρηση τίτλων, πράγμα το οποίο αποτελεί δυνητικό κέρδος και δεν θα μπορούσε γι' αυτό το λόγο να δώσει στην εν λόγω επένδυση χαρακτήρα «συνετής πράξης». Η ΒΤ ισχυρίζεται ότι η εγγύηση που χορηγήθηκε από το γαλλικό κράτος στον ERAP ύψους 10 δισεκατομμυρίων ευρώ επέτρεψε στον ERAP να συγκεντρώσει τα απαραίτητα κεφάλαια για τη χορήγηση του κονδυλίου πίστωσης υπό συμφέρουσες συνθήκες, δηλαδή με επιτόκιο 3,375 %. Οιοσδήποτε συνετός ιδιωτικός επενδυτής θα είχε πραγματοποιήσει μια τέτοια ενέργεια με μεγαλύτερο κόστος για το οποίο θα είχε απαιτήσει ειδικές εγγυήσεις συνδεδεμένες με το ενεργητικό της επιχείρησης.
- γ) *Αναδιάρθρωση κεφαλαίων:* Όσον αφορά την ουσία της δέσμευσης εκ μέρους των γαλλικών αρχών να αναδιάρθρουν τα κεφάλαια της FT και την ίδια την αναδιάρθρωση κεφαλαίων, η ΒΤ ισχυρίζεται ότι η αρχή του συνετού ιδιωτικού επενδυτή δεν τηρήθηκε στη συγκεκριμένη περίπτωση καθόσον το κράτος δεσμεύθηκε να συμμετάσχει στην αναδιάρθρωση κεφαλαίου της FT στις 12 Ιουλίου 2002, δηλαδή πριν από τη σύσταση του σχεδίου Ambition 2005, χωρίς να γνωρίζει την ακριβή οικονομική κατάσταση της FT, η οποία ήταν υποβαθμισμένη σε μεγάλο βαθμό, και χωρίς την από κοινού συμμετοχή ιδιωτικών επενδυτών. Ως προς αυτό η ΒΤ υπογραμμίζει τα ακόλουθα σημεία:
- *Οικονομική κατάσταση της επιχείρησης:* Η ΒΤ υπογραμμίζει ότι η οικονομική υγεία της ιστορικής επιχείρησης κατά τη στιγμή της λήψης της απόφασης επένδυσης της απαγόρευε την προσφυγή σε ιδιωτικούς επενδυτές χωρίς την υποστήριξη του κράτους (70 δισεκατομμύρια ευρώ ζημίες, ίδια κεφάλαια αρνητικά κατά 8 δισεκατομμύρια ευρώ, ληξιπρόθεσμα χρέη ύψους 50 δισεκατομμυρίων ευρώ για τα τρία προεχρή έτη). Επιπλέον, το σχέδιο που παρουσίασε ο κ. Bonn εκείνη την εποχή δεν φαινόταν κατάλληλο σύμφωνα με τις συνθήκες της αγοράς και στη συνέχεια είχε λάβει χώρα η μείωση της βαθμολογίας της FT από τους εταιρείες αξιολόγησης. Η ΒΤ διευκρινίζει ότι αυτή η κατάσταση αντικατοπτριζόταν στη δήλωση του Thierry Breton ενώπιον της οικονομικής επιτροπής της Γερουσίας ⁽⁶⁴⁾.
 - *Απόδοση του εγχειρήματος:* Η ΒΤ σημειώνει ότι η περίοδος για τον υπολογισμό της απόδοσης της επένδυσης αρχίζει το ενωρίτερο στις 12 Ιουλίου 2002, ημερομηνία της πρώτης δήλωσης του κράτους η οποία είχε ως αποτέλεσμα τη νομική δέσμευση αυτού έναντι της FT καθώς και των πιστωτών της, και έληξε το αργότερο στις 4 και 5 Δεκεμβρίου 2002, ημερομηνίες κατά τις οποίες δημοσιεύθηκε το σχέδιο Ambition 2005 και

άνοιξε το κονδύλιο πίστωσης των 9 δισεκατομμυρίων ευρώ. Η ΒΤ ισχυρίζεται ότι η λογική απόδοση που ένας συνετός ιδιωτικός επενδυτής θα δικαιούταν να αναμένει σε μια τέτοια υποθετική περίπτωση δεν μπορεί να υπολογιστεί με αξιόπιστο τρόπο. Έτσι, η αναδιάρθρωση κεφαλαίων της FT δεν μπορεί να συγκριθεί με καμία άλλη οικονομική ενέργεια λαμβανομένης υπόψη της εμβέλειας της κρίσης ρευστότητας την οποία διέυνη η επιχείρηση. Εκ του γεγονότος αυτού, το κράτος δεν μπόρεσε να εκτιμήσει τον κίνδυνο που διέτρεχε προβαίνοντας σε έναν υπολογισμό πιθανοτήτων και βρέθηκε αντιμέτωπο με μια ριζική αβεβαιότητα (δηλαδή έναν κίνδυνο μη δυνάμενο να πιθανολογηθεί) όταν αποφάσισε να εγγυηθεί για την FT: έτσι, τόσο το επίπεδο κινδύνου όσο και η αποδοτικότητα δεν ήσαν ποσοτικώς προσδιορίσιμα. Η ΒΤ διευκρινίζει ότι οπωσδήποτε η επένδυση δεν θα μπορούσε να χαρακτηριστεί λογική. Ιδιαίτερα, μια προβολή στην χρηματιστηριακή αποτίμηση της FT και στην επενδυτική απόδοση που θα αναμενόταν από έναν ιδιωτικό επενδυτή δείχνει ότι η επένδυση δεν είναι λογική. Σύμφωνα με τη μέθοδο που χρησιμοποιεί η Επιτροπή για να υπολογίσει το συνετό χαρακτήρα μιας επένδυσης, η επενδυτική απόδοση την οποία θα είχε απαιτήσει ένας συνετός επενδυτής, λαμβανομένων υπόψη ιδιαίτερα των κινδύνων που έχουν σχέση με αυτό το εγχείρημα, θα μπορούσε να εκτιμηθεί τουλάχιστον σε 30 έως 40 %. Αυτό το ποσοστό είναι το ελάχιστο που είχε απαιτηθεί από την Επιτροπή στις υποθέσεις Alitalia ⁽⁶⁵⁾ και Iberia ⁽⁶⁶⁾. Όμως, σύμφωνα με τις μεθόδους που χρησιμοποίησε η ΒΤ, δηλαδή EPS (Αξία επιχείρησης ή τιμή στόχος αναλυτών για 12 μήνες), η επενδυτική απόδοση του εν λόγω εγχειρήματος δεν θα ήταν παρά 16 %. Εξάλλου, το κράτος δεν μπορεί να υπολογίσει σε μια ανταμοιβή υπό μορφή μερισμάτων καθόσον η FT ανήγγειλε ότι δεν θα διένειμε. Γενικά, η ΒΤ διευκρινίζει ότι δεν αρμόζει να γίνει εκ των υστέρων ανάλυση των θετικών αποτελεσμάτων της FT στην εκτίμηση της αρχής του συνετού επενδυτή. Έτσι, ένας ιδιωτικός επενδυτής δεν θα είχε ποτέ δεσμευθεί οικονομικά χωρίς να διατυπώσει την παραμικρή επιφύλαξη ενώ το συνολικό ποσό των χρεών του ομίλου FT δεν είχε καθοριστεί. Η ΒΤ προσθέτει σχετικά ότι σύμφωνα με τη νομολογία του Δικαστηρίου των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, δεν μπορεί να υποστηριχθεί ότι οι δεσμεύσεις που έλαβε το κράτος έναντι της FT αντικατοπτρίζουν συμπεριφορά συνετού επενδυτή για το μόνο λόγο ότι η FT είχε καταστεί αποδοτική επιχείρηση.

- *Διαφορά κατάστασης μεταξύ ιδιωτικού επενδυτή και κράτους:* Η ΒΤ ισχυρίζεται ότι λαμβανομένης υπόψη της κατάστασης παρατεταμένης κρίσης της παγκόσμιας οικονομίας και ειδικότερα του τομέα των τηλεπικοινωνιών, που βρίσκεται σε μεταβατική φάση, και δεδομένης της σημασίας του διακυβευόμενου ποσού, κανένας ιδιωτικός επενδυτής δεν θα είχε σκεφθεί μια αύξηση κεφαλαίου κατ' αυτό το ποσό και χωρίς όρους και ότι μόνον ένα κράτος με το κύρος της Γαλλίας θα μπορούσε να αναλάβει μια τέτοια αβεβαιότητα. Η

BT υπογράμμισε κατ' αυτόν τον τρόπο ότι η χρηματοδότηση της ενίσχυσης των ιδίων κεφαλαίων, που εξασφαλίστηκε κατά 100 % από το χρέος χωρίς κανένα ίδιο κεφάλαιο, θα είχε επηρεάσει τη βαθμολογία κάθε ιδιωτικού επενδυτή ο οποίος θα είχε ενεργήσει με τον τρόπο αυτό, ενώ αντίθετα ένα κράτος μπορεί να τιμωρηθεί μόνον από τους ψηφοφόρους, οι οποίοι δεν έχουν τους ίδιους στόχους. Οι δανειστές και οι μέτοχοι του ιδιωτικού επενδυτή θα είχαν ζητήσει να ασφαλιστεί η εν λόγω επένδυση με ένα επιχειρηματικό σχέδιο το οποίο να περιέχει συγκεκριμένες δεσμεύσεις μεταξύ των οποίων εκχώρηση ενεργητικού. Η BT καταλήγει ότι οπωσδήποτε ένας συνετός επενδυτής του οποίου οι οικονομικές δυνατότητες θα ήσαν συγκρίσιμες με εκείνες του γαλλικού κράτους και ο οποίος θα παρείχε μια τέτοια εγγύηση, δεν θα είχε ενσπείρει πολλή εμπιστοσύνη στις αγορές και ότι είναι σαφές ότι μόνον λόγω του χαρακτηρισμού του χρέους ως «δημόσιου χρέους» ο οποίος καλύπτει τις δεσμεύσεις του κράτους αποκαταστάθηκε η εμπιστοσύνη.

- *Κριτήριο συνακολουθίας:* Η BT ισχυρίζεται ότι η αρχή της συνακολουθίας δεν τηρήθηκε. Πράγματι, η ημερομηνία λήψης της απόφασης επένδυσης εκ μέρους των γαλλικών αρχών ανέρχεται στις 12 Ιουλίου 2002 και οι οικονομικές δυσκολίες της επιχείρησης, εκείνη την ημερομηνία, επιτρέπουν μόνες τους να θεωρηθεί ότι η αναδιάρθρωση κεφαλαίων αποτελεί κρατική ενίσχυση, καθόσον το κράτος έλαβε την απόφαση να επενδύσει χωρίς να γνωρίζει την ακριβή οικονομική και χρηματοδοτική κατάσταση της FT και πριν από την κατάρτιση του σχεδίου χρηματοδότησης. Η BT ισχυρίζεται ότι η συμμετοχή των ιδιωτικών επενδυτών δεν ήταν ούτε βέβαιη ούτε σημαντική όταν ανήγγειλε η κυβέρνηση τη συμμετοχή της στην αύξηση κεφαλαίου και τα ίδια θα ίσχυαν εάν η ημερομηνία λήψης της απόφασης επένδυσης είχε αναβληθεί για τις 5 Δεκεμβρίου. Σύμφωνα με τη νομολογία του Δικαστηρίου, όταν οι επενδυτές δεν είναι διατεθειμένοι να παρέμβουν παρά μόνον αφού οι κρατικές αρχές αποφάσισαν να χορηγήσουν ενίσχυση, το γεγονός ότι αυτοί οι ιδιωτικοί επενδυτές είναι στη συνέχεια διατεθειμένοι να παρέμβουν ταυτόχρονα δεν είναι πλέον σημαντικό. Μια τέτοια παρέμβαση είναι η συνέπεια της υποστήριξης που παρέσχε το κράτος και όχι το αποτέλεσμα μιας απόφασης ενός ιδιωτικού επενδυτή. Κατ' αυτόν τον τρόπο, στη συγκεκριμένη περίπτωση, το γεγονός ότι ένα τραπεζικό ίδρυμα δεσμεύθηκε να εγγυηθεί την καλή λήξη του εγχειρήματος δεν μπορεί να θεωρηθεί ως απόδειξη ότι τηρήθηκε η αρχή της συνακολουθίας. Η απόφαση επένδυσης εκ μέρους των γαλλικών αρχών είναι σταθερή και άνευ όρων ενώ εκείνη των ιδιωτικών επενδυτών δεν είναι και οι ιδιωτικοί επενδυτές πρόσφεραν τη συμβολή τους μόνον αφού έλαβαν, επανειλημμένα και με βεβαιότητα, τη διαβεβαίωση ότι το κράτος θα συμμετείχε το ίδιο επίσης στο εγχείρημα και κυρίως ότι θα ελάμβανε κάθε μέτρο που να επιτρέπει στην FT να αποφεύγει κάθε πρόβλημα χρηματοδότησης. Όπως και αν έχει η υπόθεση, η BT ισχυρίζεται ότι σύμφωνα με τη

νομολογία της απόφασης Seleo που αναφέρεται στην αιτιολογική σκέψη 80, μια σημαντική συμμετοχή εκ μέρους ιδιωτικών επενδυτών δεν αρκεί αφεαυτής για να αποκλείσει κάθε στοιχείο ενίσχυσης. Η BT υποστηρίζει επίσης ότι η επένδυση του κράτους είναι ανώτερη από το ποσό της συμμετοχής του στο κεφάλαιο της FT. Η BT τέλος ισχυρίζεται ότι το πολύ υψηλό ποσό των τραπεζικών προμηθειών επιτρέπει, πριν από την έκπτωση, να μειωθεί η τιμή του κόστους εγγραφής των μετοχών.

- (87) Όσον αφορά τον επηρεασμό του ανταγωνισμού, η BT ισχυρίζεται συγκεκριμένα ότι τα εν λόγω μέτρα είχαν ως αποτέλεσμα να επηρεάσουν τον ανταγωνισμό στην αγορά της κινητής τηλεφωνίας. Στην ουσία, η BT αναφέρεται στο γεγονός ότι η προέλευση του εύρους του χρέους της FT είναι η ανάπτυξη των δραστηριοτήτων κινητής τηλεφωνίας. Κατ' αυτόν τον τρόπο, η Orange δεν αντέχει το βάρος του χρέους που έχει σχέση με τις εξαγορές της, χρέος το οποίο έχει αναλάβει εξ ολοκλήρου η μητρική εταιρεία. Προικισμένη με μέσα για την αντιμετώπιση του χρέους της χάρη στα εν λόγω μέτρα, η FT επιτρέπει στην Orange να αντιμετωπίζει και να αναπτύσσει τη θέση της στις αγορές κινητής τηλεφωνίας. Η BT υπενθυμίζει ότι η Orange βρίσκεται σε κυρίαρχη θέση στη γαλλική αγορά κινητής τηλεφωνίας με ένα μερίδιο του εγκατεστημένου δικτύου ύψους 49,8 %. Η BT διευκρινίζει στις παρατηρήσεις της της 11ης Απριλίου 2003 ότι η προέλευση της διάρθρωσης της αγοράς των κινητών τηλεπικοινωνιών στη Γαλλία προκύπτει από μια καπιταλιστική στρατηγική επένδυσης που διεξήγαγε η Orange (συγκεκριμένα μια επιθετική εμπορική στρατηγική) σε βάρος της λειτουργικής της αποδοτικότητας, χάρη στην υποστήριξη που της χορηγείται από το κράτος μέσω της FT, κυρίως με τις ενισχύσεις που αποτελούν αντικείμενο της παρούσας υπόθεσης. Η BT υπογραμμίζει επίσης ότι τα εν λόγω μέτρα επηρεάζουν τον ανταγωνισμό στο σύνολο της αγοράς των τηλεπικοινωνιών και αποθαρρύνουν τους αλλοδαπούς επιχειρηματίες να έλθουν να προτείνουν τις υπηρεσίες τους στη Γαλλία. Η Γαλλία είναι κατ' αυτόν τον τρόπο η μόνη ευρωπαϊκή χώρα στην οποία καμία «ξένη» εταιρεία κινητής τηλεφωνίας δεν μπόρεσε να εγκατασταθεί.
- (88) Όσον αφορά τη συμβατότητα αυτών των μέτρων κατά την έννοια των κατευθυντήριων γραμμών, η BT ισχυρίζεται ότι τα μέτρα υποστήριξης δεν παρουσιάζουν τον εξαιρετικό χαρακτήρα που απαιτείται για να χαρακτηριστεί μια ενίσχυση ως ενίσχυση διάσωσης σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές. Η BT αναφέρεται στο γεγονός ότι το σχέδιο Ambition 2005 δεν ικανοποιεί τις ελάχιστες απαιτήσεις που απαιτούνται από τις κατευθυντήριες γραμμές. Περιέχει μέτρα που δεν εμπίπτουν στην έννοια της διάσωσης, όπως η προσφυγή στην αγορά ομολογιών ή η μελετώμενη αναδιάρθρωση κεφαλαίων. Η BT διευκρινίζει κυρίως ότι το ποσό της αναδιάρθρωσης κεφαλαίων φαίνεται υπερβολικό για να καλύψει απλώς τις ανάγκες εκμετάλλευσης της FT βραχυπρόθεσμα, αποκλειόμενης της αποπληρωμής των πιστώσεων που έχουν χορηγηθεί με την ευκαιρία της ανάπτυξης της. Η BT ισχυρίζεται επίσης ότι το σχέδιο Ambition 2005 δεν είναι σχέδιο αναδιάρθρωσης τέτοιας φύσης ώστε να τροποποιήσει τη διάρθρωση της FT με σκοπό τη βελτίωση της αποδοτικότητάς της, αλλά περιορίζεται να αυξήσει τη ρευστότητα της επιχείρησης με σκοπό την άμβλυση των σημερινών δυσκολιών της. Η BT επιμένει επίσης στο γεγονός ότι τα εν λόγω μέτρα φαίνονται ασθενή σε σύγκριση με εκείνα

που ελήφθησαν από τους ανταγωνιστές της εν λόγω επιχείρησης, κυρίως την KPN, την Deutsche Telekom ή την British Telecom, τόσο σε επίπεδο εκχωρήσεων ενεργητικού όσο και σε επίπεδο κοινωνικών μέτρων.

(89) Εξάλλου, το σχέδιο αναδιάρθρωσης δεν περιέχει ουσιαστικά ανταλλάγματα τα οποία να επιτρέπουν την πρόληψη των μη αναγκαίων στρεβλώσεων ανταγωνισμού έτσι ώστε να αντισταθμιστεί η ενίσχυση που χορηγείται από το κράτος. Η BT υπογραμμίζει κυρίως την απουσία εκχώρησης ενεργητικού μεγάλης αξίας και στρατηγικής σημασίας. Έτσι, οι εκχωρήσεις που μελετώνται από την FT περιορίζονται σε μη στρατηγικό ενεργητικό και σε πολύ χαμηλό ποσό (3,5 δισεκατομμύρια ευρώ σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της FT).

(90) Επικουρικά, η BT υποστηρίζει ότι πρέπει να ληφθούν αντισταθμιστικά μέτρα υπέρ των ανταγωνιστών της εν λόγω επιχείρησης στην αγορά κινητών τηλεπικοινωνιών και ιδιαίτερα προς όφελος του τελευταίου εισερχομένου του οποίου η παρουσία είναι η προϋπόθεση της ύπαρξης πραγματικού ανταγωνισμού στη γαλλική αγορά. Η BT προτείνει κυρίως ως αντισταθμιστικά μέτρα κατά την έννοια των κατευθυντήριων γραμμών να απαγορευθεί στην Orange να προτείνει τιμές κατώτερες από εκείνες των ανταγωνιστών της για τις προσφορές αντίστοιχων υπηρεσιών και αυτό επί πέντε έτη και να επιβληθεί αυτοπεριορισμός των μηνιαίων μεριδίων αγοράς της Orange σε 33 % μέχρις ότου το καθαρό μερίδιο αγοράς της Orange να περιοριστεί στο 40 %. Η BT προτείνει επίσης τον περιορισμό της διάρκειας των δεσμεύσεων που έχουν αναλάβει οι καταναλωτές έναντι της Orange σε 12 μήνες (αγορά και ανανέωση), το πάγωμα της εξάπλωσης του δικτύου GSM και GPRS της Orange έτσι ώστε να αποκατασταθεί η ισορροπία του ανταγωνισμού, την υποχρέωση εκχώρησης στρατηγικού ενεργητικού και την υποχρέωση περιορισμού των ενεργειών μάρκετινγκ.

(91) Στις παρατηρήσεις της της 26ης Μαΐου 2004, η BT προέβη κυρίως σε μια οικονομική ανάλυση η οποία διευκρινίζει ότι λαμβανομένης υπόψη της ειδικής στάσης των κρατών (που μεταβάλλεται ανάλογα με την αξιοπιστία τους), η υποστήριξη του κράτους έχει, ουσιαστικά, διαφορετική εμβέλεια από εκείνη ενός πλειωφικού μετόχου. Η ανάλυση υπογραμμίζει επίσης ότι η κρατική παρέμβαση εντάσσεται σε μία μακρά παράδοση και ότι αυτή η παρέμβαση κρίνεται βάσει μιας ήδη καθιερωμένης υπόληψης. Σύμφωνα με την BT είναι έκδηλο ότι το κράτος, υποστηρίζοντας την FT, δεσμεύει την υπόληψή του, και επομένως την ικανότητά του να παρέμβει εκ νέου υπέρ άλλων γαλλικών επιχειρήσεων. Η ανάλυση υπογραμμίζει επίσης ότι το θέμα της αξιοπιστίας του γαλλικού κράτους πρέπει να συσχετισθεί με τη γαλλική ιδιαιτερότητα όσον αφορά την ιδιωτικοποίηση. Τυχόν μη υποστήριξη θα είχε στερήσει το κράτος από την ικανότητα να δράσει εκ των υστέρων, πράγμα το οποίο συνέβη γρήγορα όσον αφορά την Alstom.

(92) Η BT προέβη επίσης σε μια ανάλυση σχετικά με το θέμα εάν οι δηλώσεις του κράτους είχαν αναγκαστική ισχύ σύμφωνα με το δίκαιο της Πολιτείας της Νέας Υόρκης, πολιτεία στην οποία η επιχείρηση είναι επίσης εισηγμένη στο χρηματιστήριο. Σύμφωνα με αυτή την ανάλυση, είναι πιθανόν τέτοιες δηλώσεις να θεωρηθούν ως δεσμευτικές είτε ως μονομερής σύμβαση είτε δυνάμει της αρχής του estoppel (αποστέριση της δυνατότητας κάποιου να αρνηθεί γεγονότα ή πράγματα που προηγούμενες πράξεις του τα επιβεβαιώνουν).

(93) Η BT υπέβαλε επίσης μια μελέτη σχετικά με το εάν τέτοιες δηλώσεις της αγγλικής κυβέρνησης θα είχαν αναγκαστικό χαρακτήρα στο αγγλικό δίκαιο. Το συμπέρασμα αυτής της μελέτης είναι ότι τέτοιες δηλώσεις θα ήταν αναγκαστικές ή θα επέβαλαν στο κράτος την υποχρέωση να αιτιολογήσει τυχόν αλλαγή θέσης.

4.6. Παρατηρήσεις της Cable & Wireless

(94) Η Cable & Wireless παρατήρησε ότι τα εν λόγω μέτρα αποτελούν κρατική ενίσχυση. Η εμπιστοσύνη της αγοράς μετά την αναγγελία της χορήγησης της προκαταβολής μετόχου από τις γαλλικές αρχές άρκεσε για την χορήγηση ενός πλεονεκτήματος για την FT. Καθόσον ένα ιδιωτικός συνετός επενδυτής δεν θα είχε λάβει την απόφαση να αναδιάρθρωσει τα κεφάλαια μιας επιχείρησης όπως η FT, η οποία ήταν σαφώς ανεπαρκής πριν από την έκδοση του σχεδίου Ambition 2005, η FT επωφελήθηκε από πλεονέκτημα το οποίο δεν θα είχε αποκτήσει υπό κανονικές συνθήκες αγοράς. Η Cable & Wireless ισχυρίζεται επίσης ότι θα αποτελούσε επικίνδυνο προηγούμενο το να αφενδί μια κυβέρνηση να εγγυηθεί για κάθε οικονομικό πρόβλημα των δημοσίων επιχειρήσεων και επισήμανε την αρνητική δυναμική που θα προέκυπτε για τον ανταγωνισμό. Η Cable & Wireless πρόσθεσε άλλωστε ότι αυτά τα μέτρα δεν μπορούν να θεωρηθούν συμβατά κατά την έννοια των κατευθυντήριων γραμμών. Δεδομένου ότι η επιχείρηση δεν ευρίσκεται σε οικονομική δυσκολία, οι κατευθυντήριες γραμμές δεν είναι εφαρμόσιμες.

4.7. Παρατηρήσεις της AFORS Télécom

(95) Η AFORS Télécom (Association française des Opérateurs de Réseaux et Services de Télécommunications) παρατήρησε ότι τα εν λόγω μέτρα αποτελούν κρατική ενίσχυση και, πιο συγκεκριμένα, ισχυρίστηκε τα εξής:

(96) Από μια σειρά προοδευτικών αποφάσεων στη διάρκεια του 2002 — μεταξύ των οποίων το δικαίωμα επιλογής του κράτους για την πληρωμή των μερισμάτων 2002 σε μετοχές και όχι σε μετρητά — μέχρι το άνοιγμα ενός κονδυλίου πίστωσης 9 δισεκατομμυρίων ευρώ που τέθηκε στη διάθεση της FT, μέσω του ERAP, οι γαλλικές αρχές αποκατέστησαν την εμπιστοσύνη των επενδυτών συγκεκριμενοποιώντας την υποστήριξή τους. Η AFORS Télécom ισχυρίζεται επίσης ότι, ακόμη και αν υποτεθεί ότι το κονδύλιο πίστωσης που άνοιξε ο ERAP δεν θα χρησιμοποιηθεί ποτέ από την FT, συμβολίζει την εγγύηση μιας κρατικής υποστήριξης και κινητοποιεί προς το σκοπό αυτό κρατικούς πόρους κατά την έννοια του άρθρου 87, παράγραφος 1, της συνθήκης.

(97) Οι προϋποθέσεις χορήγησης του κονδυλίου πίστωσης και οι συνθήκες πληρωμής του δεν πληρούν τα κριτήρια της αρχής του συνετού ιδιωτικού επενδυτή. Η AFORS Télécom ισχυρίζεται ότι οι χρηματοδοτικές περιπέτειες της FT από το 2000 δεν θα μπορούσαν να λάβουν χώρα παρουσία ενός συνετού επενδυτή. Κατ' αυτόν τον τρόπο το κράτος δεν ανέλαβε το ρόλο του ως «φύλακα» και επέτρεψε στην FT να αυξήσει το χρέος της σε διαστάσεις που δεν μπορούν να εξισορροπηθούν. Η AFORS Télécom παρατηρεί ότι η στρατηγική αγορών που εφάρμοσε η FT διεξάχθηκε χωρίς να

μετρηθούν οι εγγενείς κίνδυνοι καθόσον το κράτος ως μέτοχος εξασφάλιζε στην FT την υποστήριξη του απέναντι σε κάθε προοπτική πτώχευσης.

αφετέρου, η συμμετοχή του κράτους στην αναδιάρθρωση κεφαλαίων της FT.

(98) Η υποστήριξη του κράτους είχε ως αποτέλεσμα να αποφευχθεί κάθε επιπλέον μείωση της βαθμολογίας της FT από τις εταιρείες αξιολόγησης, πράγμα το οποίο επέτρεψε την επιτάχυνση της επιστροφής της FT στην αγορά και την αναχρηματοδότηση του χρέους της κάτω από λιγότερο επαχθείς χρηματοδοτικές προϋποθέσεις. Η FT επωφελήθηκε από ένα πλεονέκτημα το οποίο η AFORS Télécom υπολογίζει σε 1,5 δισεκατομμύρια ευρώ⁽⁶⁷⁾. Κατ' αυτόν τον τρόπο η αξιοπιστία του γαλλικού κράτους, που συνοδεύεται από μια εξαιρετική ποιότητα υπογραφής, και όχι η αξιοπιστία του σχεδίου αναδιάρθρωσης, είναι εκείνη που καθόρισε τις συνθήκες επιστροφής της FT στις χρηματαγορές. Εξάλλου, η υποστήριξη του κράτους είχε το πλεονέκτημα να αποφυγή η FT να τροποποιήσει τη στρατηγική περίμετρό της.

(99) Το σχέδιο Ambition 2005 αποτελείται από προσανατολισμούς και όχι από δεσμεύσεις σαφώς καθορισμένες, δεσμευτικές και αμετάκλητες και δεν θα μπορούσε να συγκριθεί με τη διαδικασία αναδιάρθρωσης που εφαρμόζεται στην Ευρώπη, κυρίως από την British Telecom.

(100) Τα πλεονεκτήματα που άντλησε η FT παρατείνουν τις στρεβλώσεις ανταγωνισμού που είναι επιζήμιες για τα μέλη της AFORS Télécom. Σύμφωνα με την AFORS Télécom, η ενίσχυση που χορήγησε το γαλλικό κράτος ενισχύει τις πρακτικές κατά του ανταγωνισμού που ήδη υπάρχουν και οι οποίες είναι πολύ επιβλαβείς για τους εναλλακτικούς επιχειρηματίες. Η AFORS Télécom αναφέρει κυρίως την αποκλειστική χρήση του δικτύου διανομής της FT από την Orange και την Wanadoo, τις προσφορές αποδεσμοποίησης από τις οποίες επωφελείται συστηματικά η Wanadoo και η FT, τη θέση μονοπωλίου που κατέχει η FT στην αγορά υπηρεσιών επιμερισμένων εσόδων (προμήθεια στους καταναλωτές περιεχομένου προστιθέμενης αξίας προσιτού τηλεφωνικώς). Η AFORS Télécom επικαλείται στη συνέχεια τον πραγματικό κίνδυνο παράτασης αυτών των συμπεριφορών που θα επέτρεπε η κρατική ενίσχυση.

(101) Θα έπρεπε να επιβληθούν αντισταθμιστικά μέτρα στην FT που να αποβλέπουν, αφενός, στο να επιτευχθεί μια συμπεριφορά του κράτους ανάλογη με εκείνη μιας επιχείρησης που οφείλει να αποκαταστήσει τις χρηματοδοτικές ικανότητές της χωρίς να επωφελείται από έκτακτη ενίσχυση και, αφετέρου, να αποκατασταθεί ένας δίκαιος ανταγωνισμός. Πρέπει κυρίως (i) να περιοριστούν οι επενδύσεις της FT σε εκείνες μιας χρεωμένης επιχείρησης, δηλαδή για παράδειγμα να περιοριστεί η πολιτική σφαιρικής επένδυσης της FT σε επενδύσεις των οποίων η διάρκεια επενδυτικής απόδοσης είναι κατώτερη των 12 μηνών για τις δραστηριότητες λιανικού εμπορίου· (ii) να καθιερωθούν διαφανείς διαρθρώσεις μεταξύ κάθε δραστηριότητας του ομίλου· και (iii) να εμποδιστεί η χρησιμοποίηση της κρατικής ενίσχυσης για έναν πόλεμο τιμολογίων, για παράδειγμα με τη συστηματική δημοσίευση των λιανικών επί μέτρο προσφορών της.

4.8. Παρατηρήσεις της Cégétel

(102) Η Cégétel διατείνεται ότι υπάρχουν δύο διακεκριμένα μέτρα ενίσχυσης: (i) αφενός, η αναγγελία, από τις γαλλικές αρχές, της χορήγησης μιας εισφοράς κεφαλαίου υπέρ της FT και (ii)

(103) Όσον αφορά το πρώτο μέτρο, η Cégétel επιβεβαιώνει προκαταρκτικά ότι η κατάσταση μιας επιχείρησης που έχει ένα ιδιωτικό μέτοχο αναφοράς και εκείνη μιας επιχείρησης που έχει έναν κατά πλειοψηφία κρατικό μέτοχο δεν μπορούν να συγκριθούν. Η Cégétel διευκρίνισε ότι αν μια παρόμοια αναγγελία γινόταν από έναν ιδιωτικό μέτοχο θα είχε γίνει δεκτή με τη μεγαλύτερη επιφύλαξη από τις εταιρείες αξιολόγησης και θα τις είχε ωθήσει να μελετήσουν προσεκτικά τις λεπτομέρειες αναχρηματοδότησης από τον εν λόγω μέτοχο του κονδυλίου πίστωσης που θα είχε καθοριστεί κατ' αυτόν τον τρόπο. Η Cégétel εξάγει το συμπέρασμα ότι το γεγονός και μόνον της δέσμευσης του κράτους συνεπάγεται σημαντικό πλεονέκτημα έναντι των επενδυτών και εμπόδιζε κάθε περαιτέρω μείωση της βαθμολογίας της FT από τις εταιρείες αξιολόγησης ενώ η επιχείρηση αυτή βρισκόταν κατ' αρχήν σε κατάσταση αδιέξοδου. Η Cégétel υποστηρίζει ότι είναι αιτιολογημένο να θεωρήσει η Επιτροπή ότι το γαλλικό κράτος χορήγησε ενίσχυση στην FT πριν ακόμη από την υπογραφή μιας σύμβασης χορήγησης κονδυλίου πίστωσης ύψους 9 δισεκατομμυρίων ευρώ διότι η αναγγελία της υποστήριξης ήταν σημαντική για να καταστεί ανώφελη αυτή η επείγουσα χρηματοδότηση. Κατ' αυτόν τον τρόπο οι δανειστές είχαν τη βεβαιότητα ότι η FT δεν θα μπορούσε ποτέ να παραλείψει τις πληρωμές γιατί το κράτος θα ήταν πάντοτε έτοιμο να της χορηγήσει τα απαραίτητα κεφάλαια έτσι ώστε να μπορεί αυτή να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της, πράγμα το οποίο επέτρεψε στην FT να αποκτήσει απευθείας χρηματοδοτήσεις στην αγορά. Η Cégétel καταλήγει στο σημείο αυτό ότι οι κυβερνητικές δηλώσεις διατυπώθηκαν με σκοπό να έχουν οι αγορές τη βεβαιότητα ότι ο δανεισμός χρημάτων στην FT ήταν απολύτως αντίστοιχος με τον δανεισμό χρημάτων απευθείας στο κράτος. Η FT μπόρεσε κατ' αυτόν τον τρόπο να επωφεληθεί από πλεονεκτήματα τα οποία δεν θα είχε αποκτήσει υπό κανονικές συνθήκες αγοράς, κυρίως σε σύγκριση με την κατάσταση της Vivendi Universal. Η προσφυγή στην ομολογιακή αγορά της επέτρεψε να αποφυγή την αποκλειστική προσφυγή σε χρηματοδοτικά ιδρύματα για να αντιμετωπίσει την κρίση της ρευστότητας και να υποστεί όλες τις δυσχέρειες που συνδέονται με αυτό το είδος χρηματοδότησης. Η Cégétel υποστηρίζει ότι οι συνθήκες χορήγησης του κονδυλίου πίστωσης από τις γαλλικές αρχές δεν είναι σύμφωνες με εκείνες που θα χορηγούνταν από έναν συνετό επενδυτή για μια συμμετοχή του. Ειδικότερα, ένας συνετός επενδυτής δεν θα είχε ποτέ δεχθεί την πολιτική της χρηματοδότησης αγορών με χρέωση, πράγμα το οποίο οδήγησε την FT σε κρίσιμη οικονομική κατάσταση έτσι ώστε το κράτος να πρέπει να προβεί σε αναδιάρθρωση κεφαλαίων. Η Cégétel αναφέρεται στην απόφαση Crédit Lyonnais II, στην οποία η Επιτροπή διευκρινίζει ότι τα μέτρα ενίσχυσης δεν θα μπορούσαν να αιτιολογηθούν από παραλείψεις του κράτους μέτοχου στη διάρκεια πολυάριθμων ετών⁽⁶⁸⁾. Εξάλλου, σύμφωνα με την Cégétel, η επιλογή της μεταφοράς των ενισχύσεων μέσω του ERAP δεν σημαίνει συμπεριφορά συνετού επενδυτή. Ως προς το θέμα αυτό η Cégétel σημειώνει ιδιαίτερα το επιτόκιο που ισχύει για τις αναλήψεις προκαταβολών και την απουσία ασφαλειών και εγγυήσεων. Όσον αφορά τον υπολογισμό της ενίσχυσης σχετικά με την προκαταβολή μετόχου η Cégétel υποστηρίζει ότι το σημείο 3.2 τέταρτο εδάφιο της ανακοίνωσης σχετικά με τις κρατικές ενισχύσεις υπό μορφή εγγυήσεων ισχύει και ότι, λαμβανομένου υπόψη του γεγονότος

ότι, χάρη στην υποστήριξη του κράτους, η FT μπόρεσε να δανειστεί 16 δισεκατομμύρια ευρώ για να αντιμετωπίσει τα ληξιπρόθεσμα χρέη της ενώ η οικονομική κατάσταση της FT ήταν καταστροφική, το ποσό της ενίσχυσης αντιστοιχεί στο ποσό που εισπράχθηκε χάρη σ'αυτήν την αναγγελία.

- (104) Η Cégétel υποστηρίζει ότι ο ίδιος συλλογισμός έχει εφαρμογή και στην αναδιάρθρωση κεφαλαίων, την οποία θεωρεί, από οικονομική άποψη, ως αύξηση κατά 9,2 δισεκατομμύρια ευρώ των χρεών της FT έναντι του ERAP, ο οποίος επωφελείται από την εγγύηση του κράτους. Η Cégétel υπολογίζει το σύνολο αυτού του ποσού ως ενίσχυση. Επίσης, τονίζει ιδιαίτερα το ποσό της ενίσχυσης που θα αντιστοιχούσε στο κόστος απόλυσης με το οποίο μια επιχείρηση θα επιβαρυνόταν λόγω μείωσης προσωπικού, δηλαδή 1,5 δισεκατομμύρια ευρώ και με το οποίο η εν λόγω επιχείρηση δεν πρόκειται να επιβαρυνθεί λόγω μεταφοράς των υπαλλήλων της FT στη δημόσια διοίκηση, όπως προβλέπεται από το σχέδιο Ambition 2005.
- (105) Εξάλλου, η Cégétel υποστηρίζει ότι η FT επωφελείται από επίσημη εγγύηση καθόσον το Ανααιρετικό Δικαστήριο (Cour de Cassation) κρίνει ότι οι ιδιωτικές επιχειρήσεις υπό ειδικό νομικό καθεστώς δεν υπόκεινται στις διαδικασίες δικαστικής εκκαθάρισης που ισχύουν (για παράδειγμα η SEITA ή η Air France). Κατ' αυτόν τον τρόπο, σύμφωνα με αυτή τη νομολογία, η FT πρέπει να θεωρείται ότι εξαιρείται του καθεστώτος του κοινού δικαίου. Η Cégétel αναγνωρίζει ότι η FT δεν επωφελείται πλέον από το καθεστώς της ως δημόσιας επιχείρησης βιομηχανικού και εμπορικού χαρακτήρα (EPIC) από το 1996, όμως επισημαίνει ότι στην πραγματικότητα η εγγύηση δεν εξαφανίστηκε καθόσον οι κρατικές αρχές προσπάτησαν, με επανειλημμένες δηλώσεις τους, να πείσουν τις αγορές ότι η FT εξακολουθούσε οπωσδήποτε να υποστηρίζεται από το βασικό μέτοχό της και ότι εφόσον αποβεί απαραίτητο, το κράτος θα βοηθήσει την επιχείρηση να αντιμετωπίσει τα ληξιπρόθεσμα χρέη της ⁽⁶⁹⁾.
- (106) Η Cégétel υποστηρίζει, τέλος, ότι τα μέτρα δεν μπορούν να θεωρηθούν συμβατά κατά την έννοια των κατευθυντήριων γραμμών. Η Cégétel υποστηρίζει ότι σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές, εφόσον το κράτος προβαίνει σε εισφορά κεφαλαίου σε μια επιχείρηση που αντιμετωπίζει δυσχέρειες, «πρέπει να θεωρείται πιθανόν ότι οι χρηματοοικονομικές μεταφορές περιέχουν στοιχεία κρατικής ενίσχυσης» ⁽⁷⁰⁾. Η Cégétel διευκρινίζει ότι τα αντισταθμιστικά μέτρα που έλαβε η FT δεν θα ήταν δυνατόν να θεωρηθούν επαρκή σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές. Κατ' αυτόν τον τρόπο, το σχέδιο Ambition 2005 δεν περιέχει καμία ειδική πτυχή σχετικά με μεταβίβαση ενεργητικού ή σχετικά με ένα κοινωνικό πρόγραμμα. Επικουρικά, η Cégétel προτείνει κυρίως τα ακόλουθα αντισταθμιστικά μέτρα στην αγορά της σταθερής τηλεφωνίας: (i) την εκ νέου πώληση υπηρεσιών πρόσβασης στον τοπικό βρόχο και των συναφών υπηρεσιών, καθώς και (ii) την ενίσχυση του περιορισμού της FT και των εταιρειών Orange και Wanadoo.

4.9. Παρατηρήσεις της LDCOM ⁽⁷¹⁾

- (107) Η LDCOM προσδιορίζει ένα διπλό μηχανισμό ενίσχυσης προς υποστήριξη της FT, συνοδευόμενο από μια υποστήριξη της κινητικότητας του προσωπικού: (i) χορήγηση απεριόριστης εγγύησης και (ii) χορήγηση κονδυλίου πίστωσης 9 δισεκατομμυρίων ευρώ.

(108) Η χορήγηση της απεριόριστης εγγύησης: η LDCOM βασίζεται στο περιεχόμενο των δηλώσεων των γαλλικών αρχών που δημοσιεύθηκαν από τις 20 Ιουνίου 2002 στον τύπο, σε ανακοινωθέντα τύπου του Υπουργείου Οικονομικών και σε άμεσες ή έμμεσες ανακοινώσεις προς τις εταιρείες αξιολόγησης. Αυτές οι δηλώσεις, οι οποίες έχουν ως σκοπό να καθιστήσουν τις χρηματοαγορές σχετικά με την κατάσταση της FT ⁽⁷²⁾, συνέβαλαν άμεσα στη βελτίωση της βαθμολογίας της FT στις αγορές και της επέτρεψαν να αντιμετωπίσει το αδιέξοδο ρευστότητας το οποίο αντιμετώπιζε η επιχείρηση. Σύμφωνα με την LDCOM η παρέμβαση του κράτους μπορεί να λάβει πλείονες νομικούς χαρακτηρισμούς. Όσον αφορά το γαλλικό δίκαιο, υπενθυμίζει ότι κανένας τύπος δεν απαιτείται για τη δημιουργία μιας έννομης υποχρέωσης και ότι μια προφορική δήλωση μπορεί επομένως, υπό ορισμένες προϋποθέσεις, να αποτελέσει νομική πράξη ιδρυτική δικαίωματος για τον αποδέκτη της. Πράγματι, η αναγκαστική ισχύς της μονομερούς πράξης βασίζεται στη θεωρία της ανάληψης υποχρέωσης με την εκδήλωση μονομερούς βούλησης που αποτελεί πηγή του ενοχικού δικαίου. Αυτή η υποχρέωση γεννάται υπό τη διπλή προϋπόθεση του σταθερού και ακριβούς χαρακτήρα της βούλησης. Η LDCOM επιβεβαιώνει επίσης ότι η ευθύνη του κράτους απορρέει κυρίως, σύμφωνα με το δίκαιο των εταιριών, από την ανάλυση της θεωρίας της προφανούς εντολής και του εκ των πραγμάτων διαχειριστή, κυρίως, όσον αφορά το τελευταίο σημείο, της άμεσης επαφής με τις εταιρείες αξιολόγησης. Όσον αφορά το διεθνές δίκαιο, η συμβατική ευθύνη του κράτους υφίσταται επίσης καθόσον μια μονομερής νομική πράξη έχει αναγκαστική ισχύ εφόσον μπορεί να αποδειχθεί ότι η δήλωση εκφράστηκε δημόσια και με την πρόθεση να δεσμεύσει τον δηλούντα ⁽⁷³⁾. Κατ' αυτόν τον τρόπο μια απλή προφορική και δημόσια δήλωση που γίνεται από ένα κράτος μπορεί επομένως να δημιουργήσει σε βάρος του νομική υποχρέωση. Στη συγκεκριμένη περίπτωση, σύμφωνα με την LDCOM, το περιεχόμενο των δηλώσεων δεσμεύει τις γαλλικές αρχές καθόσον το γράμμα αυτών των δηλώσεων αποτελεί μονομερή σαφή και αμετάκλητη δεσμευση του κράτους να είναι ο δανειστής εσχάτης ανάγκης της FT και να μην την αφήσει στην οικονομική κρίση που γνώρισε στη διάρκεια του θέρους του 2002. Η δεσμευση του κράτους είναι αναγκαστικού χαρακτήρα, καθόσον κάθε παράλειψη έναντι αυτής της δεσμευσης μπορεί να συνεπάγεται τη συμβατική ευθύνη του (τρίτοι θα μπορούσαν να αναγκάσουν το κράτος να εκτελέσει την υποχρέωση που το δεσμεύει).

(109) Η LDCOM επιβεβαίωσε ότι το κράτος έχει επίσης δεσμευθεί με ευθύνη εξ αδικοπράξιας και συγκεκριμένα σύμφωνα με το δίκαιο των εταιριών. Κατ' αυτόν τον τρόπο, μια εταιρεία η οποία δημιουργεί την εντύπωση ότι αναλαμβάνει τα χρέη μιας άλλης εταιρείας δημιουργεί εις βάρος της απαίτηση την οποία μπορούν να γείρουν τρίτοι. Επομένως, σύμφωνα με την LDCOM, το κράτος με τις δηλώσεις του δημιούργησε στους τρίτους την πεποίθηση ότι αναλάμβανε το χρέος της FT που καθίστατο ληξιπρόθεσμο. Πιο συγκεκριμένα, η LDCOM υποστηρίζει ότι οι δηλώσεις του κράτους σύμφωνα με τις οποίες αυτό «θα συμβάλει [θα συνέβαλε] όσο το αφορά, στην πολύ ουσιαστική ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης ⁽⁷⁴⁾» δημιουργούν σε βάρος του υποχρέωση που συνεπάγεται αφ' εαυτής τη νομική και οικονομική ευθύνη του ⁽⁷⁵⁾. Σύμφωνα με τη θεωρία του δικαίου: «εάν το κράτος δεν σεβαστεί την υποχρέωση που ανέλαβε κατ' αυτόν τον τρόπο, η ευθύνη του αναλαμβάνεται αδιαμφισβήτητα ενώπιον των διοικητικών δικαστηρίων, που είναι αρμόδια για την

εκδίκαση διαφορών που προκύπτουν λόγω αθέτησης υποσχέσεων του κράτους»⁽⁷⁶⁾. Εξάλλου, η LDCOM διευκρίνισε ότι το άρθρο L465-1, τρίτο εδάφιο, του νομισματικού και οικονομικού κώδικα καταδικάζει τα πρόσωπα τα οποία στρεβλώνουν τον ομαλό ρυθμό της λειτουργίας των αγορών με παράνομες ενέργειες οι οποίες επηρεάζουν την εξέλιξη των τιμών του χρηματιστηρίου. Κατά συνέπεια, σύμφωνα με την LDCOM, η επίπτωση αυτού του χαρακτηρισμού δείχνει σαφώς ότι το κράτος δεν προτίθεται ουδόλως να προβεί σε αναγγελία μελλοντικών υποθετικών γεγονότων αλλά ότι ανήγγειλε πραγματικά την μελλοντική τακτική του.

(110) Σύμφωνα με την LDCOM, η κοινοτική νομολογία επιβεβαιώνει επίσης ότι κάθε άρθρο του τύπου, το οποίο προέρχεται από την συγκεκριμένη ενδιαφερόμενη επιχείρηση ή την κυβέρνηση, και το οποίο αφορά δέσμευση άνευ όρων αποδεικνύει απαραίτητα τη διάθεση κρατικών πόρων⁽⁷⁷⁾. Όμως, στη συγκεκριμένη περίπτωση οι δηλώσεις προέρχονται απευθείας από την κυβέρνηση και έχουν χαρακτήρα άνευ όρων.

(111) Από τα παραπάνω προκύπτει ότι οι νομικά και οικονομικά δεσμευτικές δηλώσεις περί υποστήριξης εκ μέρους των γαλλικών αρχών που έγιναν ήδη από τις 2 Ιουνίου 2002 έχουν σχέση με μία εγγύηση της οποίας αντικείμενο είναι η μη πώληση της FT και η επιβίωσή της στην υφιστάμενη περιμετρο δραστηριοτήτων της. Πρόκειται, σύμφωνα με την LDCOM, για απεριόριστη εγγύηση. Η LDCOM διευκρίνισε ότι δεν πρόκειται απλώς για τη διάθεση ενός κονδυλίου πίστωσης και για το ποσό που χορηγήθηκε με αυτόν τον τρόπο, αλλά σαφώς για την ίδια την αναγγελία αυτής της διάθεσης πίστωσης η οποία αποτελεί ενίσχυση. Σύμφωνα με την ανακοίνωση σχετικά με τις κρατικές ενισχύσεις υπό μορφή εγγυήσεων, πληρούνται το κριτήριο σχετικά με τους κρατικούς πόρους, είτε γίνει χρήση της εγγύησης είτε όχι. Δεδομένου ότι τα εν λόγω μέτρα δεν πληρούν τα κριτήρια της εν λόγω ανακοίνωσης, για το λόγο ότι η FT δεν μπορούσε τότε να βρει τα απαραίτητα κεφάλαια στις χρηματαγορές, η LDCOM παρατηρεί ότι τα εν λόγω μέτρα αποτελούν ενίσχυση. Η LDCOM υποστήριξε επίσης ότι «λαμβανομένων υπόψη των διακυβευμένων ποσών, μόνον το κράτος θα ήταν σε θέση να παράσχει μία τέτοια εγγύηση, καθόσον κανένας συντετός επενδυτής δεν θα μπορούσε να εξασφαλίσει την αξιοπιστία της «εξυγίανσης» της FT απέναντι στις αγορές»⁽⁷⁸⁾. Τέλος, η LDCOM υπογραμμίζει ότι κάθε ανάλυση αντίθετου περιεχομένου θα είχε βαριές συνέπειες καθόσον όχι μόνο θα ήταν αντίθετη προς τις αρχές του εσωτερικού θετικού δικαίου αλλά θα άνοιγε εξάλλου τη δυνατότητα για τα κράτη μέλη να υποστηρίζουν ατιμωρητί τις εταιρείες στις οποίες είναι μέτοχοι⁽⁷⁹⁾.

(112) Το αποτέλεσμα αυτής της απεριόριστης εγγύησης συνεπάγεται σαφώς επιπτώσεις στην αγορά και η αντίδραση της αγοράς ανταποκρίνεται στην αξία την οποία αποδίδουν οι επενδυτές πραγματικά σ'αυτήν την εγγύηση. Έτσι, η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της FT αυξήθηκε ήδη από τον Ιούλιο του 2002, συνεπιφέροντας μία αύξηση της χρηματιστηριακής αξίας της εταιρείας. Η LDCOM υποστηρίζει ότι η «ανατίμηση» που δημιουργήθηκε με αυτόν τον τρόπο με την αναγγελία του κράτους αντιπροσωπεύει 5,9 δισεκατομμύρια ευρώ. Επίσης, τα περιθώρια⁽⁸⁰⁾ της FT άρχισαν να βελτιώνονται ήδη από τον Ιούλιο του 2002, μειώνοντας έτσι το οικονομικό άγχος της επιχείρησης και επιτρέποντας την ανασύσταση της χρηματικής ικανότητάς της. Αυτή η διαφορά περιθωρίων επιτρέπει να

αξιολογηθεί συγκεκριμένα το οικονομικό βάρος της αναγγελίας του κράτους. Αυτή η διαφορά πρέπει άλλωστε να συσχετισθεί με το σύνολο του χρέους της FT που χρηματοδοτείται μέσω ομολογιακών δανείων. Η διαφορά περιθωρίων, σύμφωνα με την υπόψη περίπτωση, ποικίλλει από 2 έως 3 %, δηλαδή αντιπροσωπεύει ετήσια οικονομία από 1,37 δισεκατομμύρια ευρώ έως 2,05 δισεκατομμύρια ευρώ. Εάν υποτεθεί ότι η FT θα διατηρήσει ένα σταθερό επίπεδο χρέωσης και κατά συνέπεια ότι το χρέος αυτό θα χρηματοδοτείται διαρκώς, η LDCOM αξιολογεί τον αντίκτυπο της οικονομίας που πραγματοποιείται κατ' αυτόν τον τρόπο με ένα ποσό που κυμαίνεται από 19,57 δισεκατομμύρια ευρώ έως 29,36 δισεκατομμύρια ευρώ. Εξάλλου, η υποστήριξη του κράτους επέτρεψε στην FT να αναχρηματοδοτηθεί στις ομολογιακές αγορές υπό συνθήκες πιο συμφέρουσες από εκείνες τις οποίες θα είχε επιτύχει προηγουμένως.

(113) Αναγγελία της διάθεσης του κονδυλίου πίστωσης ύψους 9 δισεκατομμυρίων ευρώ: Η LDCOM δεν επανέλαβε την ανάλυση αυτού του μέτρου σύμφωνα με το άρθρο 87, παράγραφος 1, της συνθήκης, και παραπέμπει στην ανάλυση της Επιτροπής στην απόφασή της για κίνηση της διαδικασίας επιμένοντας στο ρόλο του ERAP.

(114) Σύμφωνα με την LDCOM, η υποστήριξη του κράτους δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι πληροί το κριτήριο του συνετού επενδυτή, τόσο λόγω του ποσού της όσο και λόγω των λεπτομερειών εφαρμογής της ή του ίδιου του στόχου της. Έτσι, κανένας συντετός επενδυτής δεν θα είχε χορηγήσει, το Σεπτέμβριο του 2002 (περίοδος κατά την οποία το κράτος ανήγγειλε ότι θα υποστήριζε οικονομικά την FT), 9 δισεκατομμύρια ευρώ κάτω από τέτοιες οικονομικές συνθήκες χωρίς να βασίζεται σε ένα σχέδιο αναδιάρθρωσης. Η LDCOM εξάλλου εξήγησε ότι κανένας ιδιωτικός επενδυτής δεν θα είχε την οικονομική ικανότητα να κινητοποιήσει τέτοια ποσά σε τόσο περιορισμένο χρόνο. Η LDCOM διευκρίνισε ότι, για έναν ιδιωτικό επενδυτή, η διατήρηση της ακεραιότητας της λειτουργικής διάρθρωσης ενός ομίλου είναι ένα μέσο στην υπηρεσία του στόχου αποδοτικότητας της επένδυσής του. Στη συγκεκριμένη περίπτωση, για τις γαλλικές αρχές πρόκειται για έναν αυτοσκοπό. Είναι κατανοητό ότι το κράτος λαμβάνει υπόψη του κοινωνικές και πολιτικές παραμέτρους, όμως μια τέτοια εκτίμηση στην παρέμβασή του θα παραβίαζε την αρχή της ισότητας μεταξύ του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα.

(115) Εξάλλου, σύμφωνα με την LDCOM, η θέση του κράτους κατά την οποία ένας συντετός επενδυτής με πλειονότητα μετοχών δεν θα έθετε σε κίνδυνο τη λειτουργική ακεραιότητα της FT δεν ευσταθεί, αν αναλυθεί η συμπεριφορά ενός τέτοιου επενδυτή στις πραγματικές συνθήκες αγοράς οι οποίες επικρατούσαν κατά την περίοδο Ιουνίου-Ιουλίου 2002. Έτσι, οι επενδυτές που τοποθέτησαν ένα άκρως σημαντικό μερίδιο του ενεργητικού τους σε μία επιχείρηση που κινδυνεύει να πτωχεύσει θα είναι οι πρώτοι που θα απαιτήσουν μια ριζική και άμεση αναδιάρθρωση της στρατηγικής που μπορεί, ενδεχομένως, να συνεπάγεται μαζικές εκχωρήσεις στρατηγικού ενεργητικού. Η ορθότητα αυτής της ανάλυσης επαληθεύεται αν συγκριθεί η κατάσταση στην οποία θα είχε βρεθεί η FT χωρίς την υποστήριξη του κράτους και εκείνη της εταιρείας Vivendi Universal η οποία βρέθηκε, κάτω από την πίεση των αγορών, στην υποχρέωση να αναθεωρήσει την περιμετρο του ενεργητικού της. Έτσι, η LDCOM υποστηρίζει ότι η Επιτροπή

πρέπει όχι μόνο να αρνηθεί να λάβει ως σημείο εκκίνησης τη διατήρηση της λειτουργικής ακεραιότητας του ομίλου, αλλά να θεωρήσει τα αποτελέσματα της διατήρησης αυτής ως πραγματικό πλήγμα στον ανταγωνισμό. Η LDCOM υποστηρίζει ότι τον Ιούλιο του 2002, εκτός από την κρατική παρέμβαση, η FT δεν είχε άλλη επιλογή παρά να μειώσει την περιμετρο του ενεργητικού της, να απολύσει προσωπικό⁽⁸¹⁾ και να επανεξετάσει τους στρατηγικούς στόχους της.

(116) Η LDCOM αξιολογεί το συνολικό ποσό της ενίσχυσης σε 15 δισεκατομμύρια ευρώ, ποσό το οποίο αντιστοιχεί στο ποσό που η FT πέτυχε να αντλήσει από τις χρηματαγορές χάρη στη βοήθεια που της χορήγησε το κράτος. Έτσι, το ποσό της ενίσχυσης δεν μπορεί πράγματι να περιοριστεί σε 9 δισεκατομμύρια ευρώ που παρασχέθηκαν άμεσα από το κράτος, καθόσον μέσω διαφόρων κρατικών παρεμβάσεων (απεριόριστη εγγύηση, προκαταβολή μετόχου, αναπρόσληψη προσωπικού) η FT μπόρεσε να προβεί σε αύξηση του κεφαλαίου κατά ένα τέτοιο ποσό.

(117) Σύμφωνα με την LDCOM, η ενίσχυση που παρέσχε το κράτος αποτελεί ενίσχυση για την αναδιάρθρωση. Η LDCOM προέβη σε μια σύγκριση της κατάστασης πριν και μετά την κρατική παρέμβαση στις αγορές της φωνητικής τηλεφωνίας, της πρόσβασης διαδικτύου υψηλής ταχύτητας και της πρόσβασης διαδικτύου χαμηλής ταχύτητας και της κατάστασης η οποία θα επικρατούσε απουσία της κρατικής παρέμβασης. Αυτή η σύγκριση επιβεβαιώνει ότι η ενίσχυση είχε σαφώς ως αποτέλεσμα να διατηρηθεί το *status quo ante* με ορίζοντα το 2005 (λειτουργικές δυνατότητες και δυνατότητες marketing άδικτες), πράγμα το οποίο επιτρέπει να συναχθεί η ποσοτικοποίηση από άποψη μεριδίου αγοράς ορισμένων από τα αποτελέσματα της δημόσιας παρέμβασης. Η LDCOM πρότεινε συγκεκριμένα, σύμφωνα με το σημείο 35 των κατευθυντήριων γραμμών, να επιβληθούν στην FT μέτρα επανόρθωσης των οποίων το αποτέλεσμα θα πρέπει να αποκαταστήσει την αγορά στην κατάσταση στην οποία θα ήταν εάν η FT είχε αναγκαστεί να προβεί αυθόρμητα σε τροποποίηση της περιμέτρου δραστηριοτήτων της. Εφόσον το κράτος έδωσε, σύμφωνα με την LDCOM, ως πρώτο στόχο να διατηρήσει την FT ως επιχείρηση εντεταγμένη στις τηλεπικοινωνίες, οι κύριες αγορές που επηρεάζονται είναι εκείνες της κινητής και σταθερής τηλεφωνίας, τόσο γενικά (διασύνδεση, πρόσβαση DSL) όσο και ειδικά (λιανική πώληση επικοινωνιών, πρόσβαση διαδικτύου κυρίως μέσω DSL). Η LDCOM πρότεινε κατά συνέπεια να λάβει η Επιτροπή μέτρα συμπεριφοράς ικανά να περιορίσουν τη στρέβλωση του ανταγωνισμού που προκλήθηκε κατ' αυτόν τον τρόπο και να επιτρέψει στις εναλλακτικές επιχειρήσεις να επωφεληθούν από συνθήκες από τις οποίες θα έπρεπε να είχαν επωφεληθεί απουσία των ενισχύσεων. Η LDCOM προτείνει επομένως τη μείωση των μεριδίων αγοράς της FT και των θυγατρικών της στην αγορά διαδικτύου υψηλής ταχύτητας (μέγιστο όριο 42 % της αγοράς πώλησης πρόσβασης διαδικτύου υψηλής ταχύτητας μέσω DSL — σε αξία) και στην αγορά της φωνητικής τηλεφωνίας (ανώτατο όριο 55 % της αγοράς της τοπικής και εθνικής τηλεφωνίας — σε αξία) καθώς και μια σειρά μέτρων με σκοπό την εφαρμογή του περιορισμού των μεριδίων αγοράς της FT⁽⁸²⁾. Η δεύτερη κατηγορία μέτρων που προτείνει η LDCOM είναι η επιβολή μέτρων που αποβλέπουν στο να επιτρέπεται η ανάπτυξη ανταγωνιστών⁽⁸³⁾.

(118) Στις παρατηρήσεις της της 17ης Μαΐου 2004, η LDCOM διευκρίνισε ότι οι δηλώσεις του Υπουργού Οικονομικών αποτελούσαν μονομερή κρατική πράξη της οποίας ο μη σεβασμός τιμωρείται σύμφωνα με το διεθνές δίκαιο. Η LDCOM διευκρίνισε επίσης ότι η απαγόρευση των αντιφάσεων σε βάρος

τρίτου (*estoppel*) αποτελεί γενική αρχή του διεθνούς εμπορικού δικαίου η οποία ισχύει και για το κράτος. Η LDCOM διευκρινίζει ως προς αυτήν ότι η εφαρμογή της στη συγκεκριμένη περίπτωση είναι αδιαμφισβήτητη, λαμβανομένου υπόψη του ότι, στη συγκεκριμένη περίπτωση, το γαλλικό κράτος ενεργεί ως μέτοχος και επομένως επίσης ως επιχειρηματίας του διεθνούς εμπορίου.

(119) Η LDCOM υπογράμμισε επίσης ότι το κράτος δεν θα μπορούσε να αλλάξει γνώμη και να αναρτήσει τις δηλώσεις του χωρίς να θίξει την ίδια του την οικονομική αξιοπιστία. Πράγματι, στην παρέμβασή του στην αγορά, το κράτος διαδραματίζει ρόλο δανειστή και ρόλο κύριου μετόχου ορισμένων επιχειρήσεων. Αυτός ο διπλός ρόλος εκφράζεται με μία διπλή βαθμολόγηση εκ μέρους των εταιρειών αξιολόγησης, στην ιδιότητά του ως δανειστή και στην ιδιότητά του ως μετόχου μέσω των βαθμολογιών που δίδονται στις δημόσιες επιχειρήσεις. Αυτή η διπλή δυνατότητα παρέμβασης προϋποθέτει ιδιαίτερη επαγρύπνηση καθόσον κάθε διαπιστούμενη ανεπάρκεια σε έναν από τους δύο ρόλους μπορεί να έχει συνέπειες στον άλλο ρόλο του και στη βαθμολογία (η LDCOM αναφέρεται στην αξιολόγηση δημοσίων επιχειρήσεων εκ μέρους της Moody's). Η LDCOM τονίζει επίσης το γεγονός ότι η αξιοπιστία του κράτους είναι θεμελιώδης διαφορετική από εκείνη της οποίας μπορούν να απολαμβάνουν άλλες επιχειρήσεις σε ανάλογη κατάσταση και δεν μπορούν να καθυστερήσουν την αγορά (περίπτωση *Vivendi Universal*). Η ασφάλεια που αντιπροσωπεύουν, για τις χρηματαγορές, τα γαλλικά δημόσια δάνεια είναι επομένως η αιτιολογία μιας άνευ όρων εμπιστοσύνης που έχουν οι επενδυτές στις δηλώσεις του κράτους, καθόσον το κράτος πάντοτε τήρησε τις υποχρεώσεις του. Το γεγονός ότι ελήφθη υπόψη η υποστήριξη του κράτους αφού αυτό ήρθε σε άμεση επαφή με τις εταιρείες αξιολόγησης, των οποίων ο ρόλος είναι άκρως κρίσιμος έναντι του εγγενούς κινδύνου μιας οικονομικής τοποθέτησης καταδεικνύει σαφώς την αξιοπιστία της υποστήριξης της FT από το κράτος. Η LDCOM υπογραμμίζει επίσης ότι η βαθμολογία του κράτους φθάνει το μέγιστο βαθμό *Aaa* καθόσον αυτό εκπληρώνει τις υποχρεώσεις του. Η LDCOM υπογραμμίζει ότι μια παραίτηση από τη δέσμευση εκ μέρους του κράτους θα συνεπαγόταν μείωση της βαθμολογίας της επιχείρησης, πράγμα το οποίο θα συνεπέφερε την επαναξιολόγηση των τόκων του δημοσίου χρέους. Επίσης, μια αποδέσμευσή του έναντι μιας δημόσιας επιχείρησης θα μπορούσε να έχει συνέπειες στη βαθμολογία του συνόλου των άλλων.

4.10. Παρατηρήσεις της Β

(120) Σύμφωνα με τη Β, η διάθεση κεφαλαίων, συνοδευόμενη από την δημόσια δέσμευση του κράτους προς υποστήριξη της FT, μπορεί να εξομοιωθεί με τη χορήγηση μιας οικονομικής εγγύησης ικανής να καθυστερήσει όχι μόνο τους πιστωτές της επιχείρησης αλλά επίσης το σύνολο της αγοράς, πράγμα το οποίο συνέβαλε στη βελτίωση της κατάστασης της FT στις χρηματαγορές. Έτσι, η Β καταλήγει ότι το εν λόγω μέτρο υλοποιήθηκε με τη βοήθεια κρατικών πόρων. Δεδομένου ότι η συμπεριφορά του κράτους δεν θα μπορούσε να θεωρηθεί εκείνη ενός ιδιωτικού επενδυτή σε συνθήκες οικονομίας της αγοράς, η επιχείρηση επωφελήθηκε από ένα πλεονέκτημα το οποίο δεν θα είχε αποκτήσει υπό κανονικές συνθήκες αγοράς. Επομένως, κατά τη στιγμή του ανοίγματος του κονδυλίου πίστωσης, η οικονομική κατάσταση της FT ήταν τέτοια ώστε κανένας συνετός επενδυτής δεν θα είχε προβεί σε ενέργεια αυτού του είδους. Επίσης, η Β υποστηρίζει ότι η αρχή της συνακολουθίας δεν τηρήθηκε, διευκρινίζοντας ότι η συμμετοχή

των ιδιωτικών επενδυτών δεν κατέστη δυνατή παρά αφού έλαβε χώρα η αναγγελία και η διάθεση μιας προκαταβολής μετόχου της οποίας το ποσό ήταν τόσο κολοσσιαίο ώστε κανένας ιδιωτικός επενδυτής δεν θα ήταν σε θέση να προβεί σε τέτοια κινητοποίηση κεφαλαίων. Η Β υπογραμμίζει ότι τα μέτρα υποστήριξης καθυσάχασαν τους ιδιωτικούς επενδυτές ως προς το ότι κάθε κίνδυνος πτώχευσης της FT παραμερίστηκε. Η Β υποστηρίζει επίσης ότι το ποσό της αναδιάρθρωσης κεφαλαίων της FT (ύψους 80 έως 100 % της χρηματιστηριακής αποτίμησής της), είναι τόσο μεγάλο ώστε δεν θα γινόταν λόγος να προβεί ένας ιδιωτικός επενδυτής σε μια τέτοια ενέργεια, λαμβανομένης υπόψη της οικονομικής κατάστασης της FT, απουσία των δηλώσεων υποστήριξης και των μέτρων προχρηματοδότησης στα οποία προέβη η κυβέρνηση.

- (121) Η Β υποστηρίζει ότι τα μέτρα δεν μπορούν να θεωρηθούν συμβατά κατά την έννοια των κατευθυντήριων γραμμών. Επικουρικά, η Β πρότεινε εντούτοις αντισταθμιστικά μέτρα, κυρίως στην αγορά της σταθερής τηλεφωνίας, στην αγορά της πρόσβασης στο διαδίκτυο και στην αγορά της κινητής τηλεφωνίας. Η Β διευκρίνισε επίσης τα διάφορα πλήγματα που επήλθαν στην εξέλιξη του ανταγωνισμού στη γαλλική αγορά⁽⁸⁴⁾. Όσον αφορά την αγορά της σταθερής τηλεφωνίας, η Β υποστηρίζει κυρίως το λογιστικό διαχωρισμό και τη χορήγηση πραγματικής αυτονομίας διαχείρισης για τις δραστηριότητες δικτύου FT έτσι ώστε να αποφευχθεί η εξακολούθηση μεθόδων πρακτικής κατά του ανταγωνισμού. Η Β προτείνει επίσης να επιβληθεί στην FT μια υποχρέωση πληροφόρησης των συνδρομητών της υπηρεσίας σταθερής τηλεφωνίας σχετικά με τη δυνατότητα επιλογής της χειρίσής τους για τη διεκπεραίωση των τηλεφωνικών κλήσεων τους έτσι ώστε να περιοριστεί ο «καταπληκτικός "ανταγωνιστικός μοχλός" ο οποίος της εξασφαλίζει την σχεδόν μονοπωλιακή θέση της στην αγορά της πρόσβασης στο τηλεφωνικό δίκτυο και στις αγορές διεκπεραίωσης των τηλεφωνικών επικοινωνιών». Όσον αφορά την αγορά της κινητής τηλεφωνίας, η Β προτείνει κυρίως την υποχρέωση της Orange να παράσχει προσφορά MVNO (*Mobile Virtual Network Operator* — Φορέας εκμετάλλευσης κινητών εικονικών δικτύων) στις επιχειρήσεις που θα επιθυμούσαν να εισέλθουν σ'αυτήν την αγορά.

4.11. Παρατηρήσεις της Tiscalinnet

- (122) Η Tiscalinnet υποστηρίζει ότι οι δηλώσεις του κράτους που διατυπώθηκαν από τις 2 Ιουλίου 2002 επισημαίνουν στην αγορά ότι η θέση της FT υπό αναγκαστική διαχείριση αποκλείεται. Παράλληλα, η επιλογή του κράτους να πληρωθεί για τα μερίσματά του του 2002 σε μετοχές και όχι σε μετρητά είναι ένα άλλο μήνυμα του κράτους προς την αγορά ότι υποστηρίζει την FT, ενώ ένας συνετός επενδυτής θα είχε επιλέξει την πληρωμή σε μετρητά των εν λόγω μερισμάτων. Η Tiscalinnet προσθέτει επίσης ότι η παρέμβαση του Υπουργού Οικονομικών ενώπιον του Caisse des Dépôts et Consignations (Ταμείο Παρακαταθηκών), που κατέχει 5 % του εταιρικού κεφαλαίου της εν λόγω επιχείρησης, για να παγώσει τους τίτλους έτσι ώστε να τους καταστήσει λιγότερο ασταθείς και να ενισχύσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών δημιουργεί το ερώτημα ποιος ιδιωτικός επενδυτής θα μπορούσε να ενεργήσει κατ' αυτόν τον τρόπο. Η Tiscalinnet υπογραμμίζει επίσης ότι το σύνολο των νομοθετικών μέτρων που αποβλέπουν στην επέκταση του κοινωνικού στόχου του ERAP έτσι ώστε να του επιτραπεί να κατέχει μετοχές FT⁽⁸⁵⁾, η χορήγηση μιας εγγύησης εκ μέρους του κράτους υπέρ του ERAP για να του επιτραπεί να επενδύσει στην FT⁽⁸⁶⁾ και τέλος το κείμενο σχετικά με τους όρους της κατοχής από το κράτος

του εταιρικού κεφαλαίου της FT παγιώνουν την ανάλυση του αμετάκλητου χαρακτήρα της εγγύησης του κράτους στην οποία βασίζονται οι παράγοντες των αγορών και ειδικότερα οι ομολογούχοι, για να ανταποκριθούν στις διαδοχικές προσκλήσεις εκ μέρους της FT από εκείνη την ημερομηνία. Τα στοιχεία αυτά διαπιστώνουν το γεγονός ότι το κράτος τοποθετείται ως «τελικός δανειστής» έναντι της FT, ενέργεια στην οποία ένας συνετός επενδυτής δεν θα είχε ποτέ προβεί. Σύμφωνα με την Tiscalinnet, μόνο το γαλλικό κράτος ήταν σε θέση να κινητοποιήσει τέτοιους πόρους.

- (123) Η Tiscalinnet υποστηρίζει ότι η εγγύηση εκ μέρους του κράτους και η έγκριση της αύξησης του κεφαλαίου την οποία κανένας συνετός ιδιωτικός επενδυτής δεν θα είχε πραγματοποιήσει επέτρεψε στην FT να αποφύγει τις μαζικές εκχωρήσεις ενεργητικού με μόνο στόχο να διατηρήσει την περιμετρο δραστηριοτήτων της και να επωφεληθεί από ομολογιακά επιτόκια σχετικά χαμηλά σε σχέση με την εγγενή οικονομική της κατάσταση.
- (124) Οι ενισχύσεις είναι ασυμβίβαστες προς τις κατευθυντήριες γραμμές. Η Tiscalinnet υποστηρίζει ότι οι συνθήκες χορήγησης μιας ενίσχυσης για την αναδιάρθρωση δεν πληρούνται, κυρίως διότι στο σχέδιο Ambition 2005 δεν περιέχονται επαρκείς αντισταθμίσεις για τη διατήρηση του ανταγωνισμού. Η Tiscalinnet επισημαίνει τις στρεβλώσεις ανταγωνισμού που επήλθαν με την υποστήριξη του γαλλικού κράτους όσον αφορά την αγορά της πρόσβασης διαδικτύου υψηλής ταχύτητας. Η Tiscalinnet υποστηρίζει ότι η FT είναι σε θέση να επενδύσει μαζικά σε ορισμένα στοιχεία του δικτύου, με προϋπολογισμό διαφήμισης και με αποτέλεσμα να επωφελείται η Wanadoo. Επιπλέον, η Wanadoo δεν χρειάστηκε να εκχωρήσει σημαντικό ενεργητικό και εξακολουθεί να επωφελείται από τα εισοδήματα που προέρχονται από το χρυσό οδηγό καθώς και το δίκτυο εμπορικών πρακτορείων της FT. Η Tiscalinnet επισημάνει επίσης ότι η στρατηγική που καθιερώθηκε από την FT, κυρίως όσον αφορά την απλουστευμένη μικτή δημόσια προκήρυξη προσφοράς για την αγορά και την ανταλλαγή μετοχών της Wanadoo της 11ης Μαρτίου 2004 έχει ως συνέπεια να επωφεληθεί η FT από μια δημοσιονομική ενίσχυση από την οποία δεν θα είχε επωφεληθεί χωρίς τα μέτρα υποστήριξης του κράτους. Η Tiscalinnet επιμένει εξάλλου στην επιστολή της της 5ης Απριλίου 2004 στην στρατηγική κατά του ανταγωνισμού που υλοποιήθηκε στην αγορά της DSL στη Γαλλία εξ αιτίας της αρχικής ενίσχυσης εκ μέρους του γαλλικού κράτους.

- (125) Επικουρικά, εάν οι ενισχύσεις έπρεπε να κριθούν συμβατές προς τις κατευθυντήριες γραμμές, η Tiscalinnet προτείνει αντισταθμίσεις κυρίως στην αγορά της πρόσβασης διαδικτύου υψηλής ταχύτητας, όπως ο καθορισμός μιας ελάχιστης τιμής για τις προσφορές ADSL λιανικώς της FT στις θυγατρικές της, την απαγόρευση συνδυασμένων προσφορών μεταξύ των υπηρεσιών της FT και της Wanadoo, την απαγόρευση της διανομής υπηρεσιών Wanadoo στα εμπορικά πρακτορεία της FT, την εκχώρηση του χρυσού οδηγού και των αλλοδαπών θυγατρικών της Wanadoo.

4.12. Παρατηρήσεις της D

- (126) Η D υπέβαλε έγγραφο με τίτλο «Rapport d'étape sur la réalisation des engagements de campagne du Président Jacques Chirac dans les domaines de l'industrie, de l'énergie, des télécommunications et de La Poste en date de juin 2003» (ενδιάμεση έκθεση σχετικά με την υλοποίηση των δεσμεύσεων της εκστρατείας του Προέδρου Jacques Chirac

στους τομείς της βιομηχανίας, της ενέργειας, των τηλεπικοινωνιών και των ταχυδρομείων του Ιουνίου 2003). Όσον αφορά την FT το έγγραφο αναφέρει ότι: «Grâce au soutien résolu de l'Etat et à la nomination de Thierry Breton, France Télécom n'est pas seulement sortie d'une asphyxie mortelle.» (Χάρη στην αποφασιστική υποστήριξη του κράτους και στο διορισμό του Thierry Breton, η France Télécom όχι μόνο σώθηκε από μια θανατηφόρο ασφυξία...).

4.13. Παρατηρήσεις της FT

- (127) Η FT υπέβαλε τις παρατηρήσεις της με τη μορφή τριών εκθέσεων: (i) έκθεση που συνέταξε ο κ. Ehlermann με ημερομηνία 12 Ιανουαρίου 2004 «Avis à l'attention de France Télécom (ανακοίνωση προς την France Télécom)»· (ii) έκθεση που συνέταξε ο κ. Galmot με ημερομηνία 6 Ιανουαρίου 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 l'article 88 para 2 du Traité ont opéré un «transfert de ressources d'Etat» au profit de cette entreprise ? (Η νομολογία του Ευρωπαϊκού Δικαστηρίου επιτρέπει την παραδοχή ότι «τα οικονομικά μέτρα που ελήφθησαν από το κράτος προς υποστήριξη της France Télécom και κατά των οποίων η Επιτροπή κίνησε τη διαδικασία που προβλέπεται από το άρθρο 88 παράγραφο 2 της Συνθήκης διεξήγαγαν μια «μεταφορά κρατικών πόρων» προς όφελος αυτής της επιχείρησης); και (iii) έκθεση του ομίλου HSBC «Opinion de HSBC en date du 6 janvier 2004» (Γνώμη του ομίλου HSBC στις 6 Ιανουαρίου 2004). Αυτές οι τρεις εκθέσεις περιγράφονται συνοπτικά παρακάτω.
- (128) Η πρώτη έκθεση αναλύει τη συμπεριφορά των γαλλικών αρχών σύμφωνα με τους κανόνες που ισχύουν για τις κρατικές ενισχύσεις γενικά και σύμφωνα με την αρχή του συντομού επενδυτή ιδιαίτερα. Τα επιχειρήματα που αναπτύσσονται σ'αυτήν την έκθεση, η οποία αποβλέπει στο να αποδείξει ότι η δήλωση της 5ης Δεκεμβρίου 2002 σχετικά με την προκαταβολή μετόχου δεν επηρεάζει τους κρατικούς πόρους, είναι ουσιαστικά τα ακόλουθα: (i) η αναγγελία περί εισφοράς κεφαλαίου του Δεκεμβρίου 2002 δεν είναι αμετάκλητη δέσμευση (αλλά απλή δήλωση πρόθεσης) και υπόκειται σε όρους. Η αναγγελία επομένως δεν συνιστά εγγύηση και ακόμη λιγότερο απεριόριστη εγγύηση· (ii) η απόφαση Crédit Foncier de France (που αναφέρεται παραπάνω) δεν αποτελεί σημαντικό προηγούμενο και, εξάλλου, αφορά δήλωση η οποία δεν είναι συγκρίσιμη με την αναγγελία του Δεκεμβρίου 2002. Η έκθεση αποβλέπει εξάλλου να αποδείξει ότι η FT δεν ήταν επιχείρηση με οικονομικές δυσκολίες κατά την έννοια των κατευθυντήριων γραμμών τη στιγμή κατά την οποία το κράτος αποφάσισε να συμμετάσχει στην αναδιάρθρωση κεφαλαίων και ανήγγειλε τη διάθεσή του να προβεί σε εισφορά κεφαλαίου. Η έκθεση υπογραμμίζει ότι είναι φυσικό και σύνηθες για τον κύριο μέτοχο να χορηγεί μια προκαταβολή έναντι της συμμετοχής του στην αναδιάρθρωση κεφαλαίων.
- (129) Η δεύτερη έκθεση επικεντρώνεται στο ερώτημα εάν μια απλή αναγγελία διάθεσης εισφοράς κεφαλαίου υπό τη μορφή κονδυλίου πίστωσης μπορεί καθεαυτή να αποτελέσει δέσμευση πόρων του κράτους. Η έκθεση επισημαίνει ότι σύμφωνα με τη θέση της Επιτροπής, μια αμετάκλητη αναγγελία δέσμευσης προς χορήγηση εισφοράς κεφαλαίου, σε συνδυασμό με την εμφανή διάθεσή του, αρκεί για να υπάρξει δέσμευση κρατικών πόρων, πράγμα το οποίο αντιστοιχεί με την έννοια του μέτρου αποτελέσματος ισοδύναμου προς κρατική ενίσχυση, η οποία είχε ήδη απορριφθεί από το Ευρωπαϊκό Δικαστήριο. Σύμφωνα με την έκθεση δεν υπάρχει μεταφορά κρατικών πόρων διότι τελικά δεν επήλθε άνοιγμα του κονδυλίου πίστωσης ούτε χορήγηση εγγύησης, η οποία θα είχε απαιτήσει έγκριση με δημοσιονομικό νόμο. Άλλωστε δεν υπάρχει μεταφορά κρατικών πόρων διότι στο γαλλικό δίκαιο καμιά προφορική δήλωση μιας δημόσιας αρχής δεν μπορεί να συνεπάγεται οιοδήποτε αποτέλεσμα στα δημόσια οικονομικά και τη διεξαγωγή της παραμικρής μεταφοράς κρατικών πόρων και στη συγκεκριμένη περίπτωση πρόκειται για απλές υπουργικές δηλώσεις που δεν είχαν κανένα αρνητικό αντίκτυπο στα δημόσια οικονομικά.
- (130) Η τρίτη έκθεση επικεντρώνεται στην οικονομική λογική της συμπεριφοράς του κράτους μεταξύ της 4ης Σεπτεμβρίου 2002 (αναγγελία των αποτελεσμάτων του πρώτου εξαμήνου) και της 15ης Απριλίου 2003 (πραγματοποίηση της αύξησης κεφαλαίου). Η έκθεση βασίζεται στην ανάλυση της κατάστασης της FT το Σεπτέμβριο του 2002 και προβαίνει σε διάκριση μεταξύ, αφενός, των λειτουργικών επιτευγμάτων της FT (υγιείς δραστηριότητες με δυναμικό βελτίωσης της λειτουργικής ταμειακής ροής) και, αφετέρου, του ποσού του χρέους της επιχείρησης (επίπεδο χρέωσης, χρονοδιάγραμμα λήξης της προθεσμίας του χρέους, αρνητικά πάγια ίδια κεφάλαια που προκύπτουν από ζημιές σχετικά με σπανίως εμφανιζόμενα στοιχεία). Η έκθεση καταλήγει ως προς το σημείο αυτό ότι η χρονική απόκλιση μεταξύ της δημιουργίας ταμειακής ροής του ομίλου και των υπερόγκων ληξιπρόθεσμων οφειλών βραχυπρόθεσμα (2003-2005) δημιουργεί ένα πρόβλημα αναχρηματοδότησης αλλά όχι φερεγγυότητας.
- (131) Ο όμιλος HSBC περιγράφει επίσης το πλαίσιο της κρίσης ρευστότητας βραχυπρόθεσμα η οποία επιδεινώθηκε με μια κρίση εμπιστοσύνης της αγοράς έναντι του ομίλου. Ο HSBC διευκρινίζει ότι σε μια τέτοια κατάσταση, η λογική επέβαλλε εύλογα δράση και ζητούσε την κατάρτιση ενός σχεδίου με σκοπό τη βελτίωση των λειτουργικών αποτελεσμάτων, την αύξηση κεφαλαίου, την ανακλιμάκωση του χρέους και μια επικεντρωμένη πολιτική εκχώρησης ενεργητικού. Ο όμιλος HSBC διευκρινίζει συγκεκριμένα, ότι το σχέδιο Ambition 2005 είναι πλήρες και ορθολογικό συνεκτικό σχέδιο καθόσον επιτρέπει κυρίως τη δημιουργία ταμειακών ροών ύψους 15 δισεκατομμυρίων ευρώ με μια λειτουργική βελτίωση και μια εκχώρηση ενεργητικού που δεν αποθαρρύνει τους σχετικούς παράγοντες. Ο HSBC τονίζει το γεγονός ότι μια αύξηση κεφαλαίου προς υποστήριξη μιας εταιρείας με την κατάρτιση ενός σχεδίου λειτουργικής αναδιάρθρωσης αποτελεί φυσιολογική λύση για την επανεξισορρόπηση του ισολογισμού. Ο HSBC υπογραμμίζει ότι η προφορική υποστήριξη εκ μέρους του κύριου μετόχου είναι επίσης συνηθής και ορθολογική και ότι είναι φυσικό και σύνηθες να αναγγέλλουν οι μέτοχοι αναφοράς την απόφασή τους εκ των προτέρων στους λοιπούς μετόχους. Ο HSBC υπογράμμισε επίσης ότι η εισφορά κεφαλαίων ήταν στη συγκεκριμένη περίπτωση ενέργεια με χαμηλό κίνδυνο, αποδοτική και συνηθισμένη — εν αναμονή της αύξησης κεφαλαίου — για την προστασία των περιουσιακών συμφερόντων του κύριου μετόχου, ενώ δεν ήταν δυνατόν να γίνει αναδιάρθρωση κεφαλαίων το Δεκέμβριο για λόγους ημερολογιακούς. Ο HSBC διευκρίνισε επίσης ότι η προκαταβολή είχε προβλεφθεί υπό συνθήκες αγοράς.

- (132) Η έκθεση του ομίλου HSBC αναφέρει επίσης την εξέλιξη της τιμής χρηματιστηρίου της μετοχής FT, επιμένοντας στο γεγονός ότι η μετοχή είχε ανέλθει τον Ιούλιο του 2002 λόγω των φημών περί εθνικοποίησης και στη συνέχεια έπεσε το Σεπτέμβριο, διότι ενώ η αγορά είχε γνώση του ενδεχόμενου μιας αύξησης κεφαλαίου κατά 15 δισεκατομμύρια ευρώ, οι λεπτομέρειες εφαρμογής δεν ήταν ακόμη σαφείς. Η έκθεση υποστηρίζει επίσης ότι χρηματοοικονομικές προβολές της FT επέτρεπαν να προβλεφθεί, για το κράτος, μια πολύ ικανοποιητική αποδοτικότητα: Σύμφωνα με τη μεθοδολογία DCF — discounted cash flow — η αναδιάρθρωση κεφαλαίων συνεπάγεται ετήσιο ποσοστό αποδοτικότητας 25 % ενώ τα μέσα ποσοστά στην αγορά τηλεπικοινωνιών είναι 9,9 %.
- (133) Απαντώντας στην αποστολή της νομικής έκθεσης και της οικονομικής έκθεσης του συμβούλου, η FT υπέβαλε τρία νομικά σημειώματα τα οποία επικρίνουν το περιεχόμενο των εκθέσεων αυτών και μια οικονομική έκθεση ⁽⁸⁷⁾.
- (134) Το πρώτο σημείωμα επισημαίνει ότι οι διάφορες νομικές κατηγορίες που εμπίπτουν στο γαλλικό αστικό, εμπορικό ή διοικητικό δίκαιο και που χρησιμοποιούνται από το σύμβουλο στην ανάλυση των δηλώσεων του κράτους δεν είναι κατάλληλες για να θεωρηθεί ότι οι υπουργικές δηλώσεις ήταν φύσεως τέτοιας ώστε να δημιουργήσουν δικαιώματα προς όφελος τρίτων. Ειδικότερα, το σημείωμα επισημαίνει ότι οι προϋποθέσεις που απαιτούνται για να ενεργοποιηθεί η ευθύνη του κράτους λόγω μη τήρησης της υπόσχεσής του δεν συγκεντρώνονται στη συγκεκριμένη περίπτωση. Το σημείωμα διευκρινίζει ότι κατά κανένα τρόπο το γεγονός μόνο της διατύπωσης μιας υπόσχεσης, έστω και αν συνίσταται στην πληρωμή ορισμένων χρηματικών ποσών, δεν αρκεί αφ'εαυτού για να δεσμεύσει τα δημόσια οικονομικά, να «ακινητοποιήσει κρατικούς πόρους» χωρίς νομική πράξη. Το σημείωμα καταλήγει στο σημείο αυτό ότι η γαλλική νομολογία δεν μπορεί να αποδείξει ότι υπήρξε στη συγκεκριμένη περίπτωση «μεταφορά κρατικών πόρων» λόγω μιας υπό όρους υπόσχεσης μιας εισφοράς κεφαλαίου. Το σημείωμα διευκρινίζει επίσης ότι πρέπει να υπάρχει σύνδεση μεταξύ των κρατικών πόρων και της εισφοράς κεφαλαίων που πραγματοποιήθηκε. Οι διαφορές για την τήρηση υποσχέσεων έχουν ως μόνο αντικείμενο την αντιστάθμιση μιας ζημίας την οποία ενδεχομένως υπέστη ο δικαιούχος με την υπόσχεση. Η οφειλόμενη αποζημίωση δεν είναι δυνατόν επομένως να παράσχει σ'αυτόν πλεονέκτημα.
- (135) Το σημείωμα καταλήγει ότι το Δικαστήριο δεν καθόρισε κατά πόσον μια άνευ όρων υπόσχεση νομικά δεσμευτική για τη χορήγηση ενίσχυσης θα μπορούσε να θεωρηθεί ως «εκτελεστέα».
- (136) Το δεύτερο σημείωμα υπογραμμίζει ότι η Επιτροπή θα έπρεπε να επεκτείνει επίσημα τη διαδικασία στα μέτρα που αναλύονται από τους εμπειρογνώμονες τους διορισμένους από την Επιτροπή καθόσον αυτά δεν καλύφθηκαν από την απόφαση κίνησης της διαδικασίας. Το σημείωμα διευκρινίζει εξάλλου ότι «μονομερείς δηλώσεις που πραγματοποιήθηκαν εκ μέρους μιας κρατικής αρχής, στο πλαίσιο του ρόλου της ως πλειοψηφικού μετόχου, πρέπει, κατά το γαλλικό και κατά το κοινοτικό δίκαιο, να ανταποκρίνονται σε διάφορα κριτήρια έτσι ώστε να μπορούν να χαρακτηριστούν ως αμετάκλητη, σαφής και άνευ όρων δέσμευση και να μπορούν να χαρακτηριστούν κρατική βοήθεια». Το σημείωμα καταλήγει στο σημείο αυτό ότι οι διάφορες δηλώσεις στις οποίες αναφέρονται οι εμπειρογνώμονες δεν πληρούν έκδηλα αυτές τις προϋποθέσεις. Σύμφωνα με τον κ. Ehlermann, η ανάλυση που επικαλούνται οι εμπειρογνώμονες θα είχε ως συνέπεια «να φιμώνεται» κάθε κρατική αρχή η οποία, όταν είναι πλειοψηφικός μέτοχος μιας εταιρείας, υποχρεούται να πληροφορεί εκ των προτέρων την Επιτροπή για κάθε δημόσια δήλωση σχετικά με τις ενέργειές της, τις προθέσεις της ή τις γνώμες της ως πλειοψηφικού μετόχου όσον αφορά την εταιρεία που ελέγχει ή υπέρ αυτής». Η ανάλυση των εμπειρογνώμονων θα κατέληγε επίσης σε «αδικαιολόγητο πλουτισμό της ίδιας της κρατικής αρχής η οποία, συνεπεία του μη σεβασμού μιας υποχρέωσης απόρρητου θα επωφελείτο από μια διαταγή ανάκτησης κεφαλαίων τα οποία δεν κινητοποιήσε ουδόλως. Το κράτος κατ' αυτόν τον τρόπο θα ανταμειβόταν — από την επιχείρηση η οποία δεν ευθύνεται για τις δηλώσεις των μετόχων της — παρόλο που παρέβη αυτήν την δήθεν “υποχρέωση απόρρητου”. Ο υπολογισμός της ενίσχυσης όπως πραγματοποιήθηκε από τους εμπειρογνώμονες πάσχει, εκτός από τα υλικά σφάλματα και τις ανεπάρκειες στο οικονομικό πεδίο που επισημάνθηκαν από τον οργανισμό HSBC, από θεμελιώδη σφάλματα δικαίου που θα τον καθιστούν άκυρο και μη χρησιμοποιήσιμο από την Επιτροπή». Ο συντάκτης του σημειώματος αμφισβητεί κυρίως την ποσοτικοποίηση της ενίσχυσης που αναφέρεται στην έκθεση των εμπειρογνώμονων και διευκρινίζει κυρίως ότι, για να ποσοτικοποιηθεί η ενίσχυση, θα έπρεπε να ληφθεί υπόψη μόνον το καθαρό κόστος για το κράτος της παρέμβασής του προς όφελος της επιχείρησης.
- (137) Σύμφωνα με το τρίτο σημείωμα που υπέβαλε η FT, το κράτος δεν διέθεσε κονδύλιο πίστωσης στην FT μέσω του ERAP. Το σημείωμα διευκρινίζει εξάλλου ότι σύμφωνα με το εσωτερικό δίκαιο, οι δηλώσεις δεν δεσμεύουν το κράτος στο νομικό πεδίο, ούτε έναντι της FT ούτε έναντι τρίτων. Το σημείωμα επισημαίνει ότι οι δηλώσεις δεν αποτελούν νομική πράξη κατά την έννοια του κοινού δικαίου, ούτε πράξη που δημιουργεί δικαίωμα κατά την έννοια του δημοσίου δικαίου. Επομένως το κράτος δεν μπορεί να δεσμευτεί χωρίς πράξη που να δημιουργεί δικαίωμα η οποία να έχει εκδοθεί σύμφωνα με τους κανόνες περί αρμοδιότητας (πρόκειται στη συγκεκριμένη περίπτωση για δήλωση πρόθεσης χωρίς υλική εκτέλεση) και σύμφωνα με τους κανόνες περί διαδικασίας προϋπολογισμού. Το σημείωμα υποστηρίζει επίσης ότι δεν υπάρχει ευθύνη του κράτους και ότι οπωσδήποτε η υποχρέωση αποζημίωσης που προκύπτει από αδικοπραξία δεν αποτελεί κρατική ενίσχυση καθόσον «σε περίπτωση καταδίκης του κράτους σε αποζημιώσεις και τόκους, η μεταφορά πόρων δεν θα προκύπτει από το ίδιο το νομικό γεγονός αλλά από την ενεργοποίηση της ευθύνης λόγω αυτού του γεγονότος. Επιπλέον, ο δικαιούχος της μεταφοράς κρατικών πόρων δεν είναι η συγκεκριμένη επιχείρηση αλλά το θύμα που υπέστη τη ζημία». Ο συντάκτης του σημειώματος διευκρινίζει επίσης ότι είναι αδύνατον να κοινοποιηθεί μια νομική πράξη, ενώ κάθε μέτρο ενίσχυσης πρέπει να κοινοποιείται στην Επιτροπή σύμφωνα με τη συνθήκη.
- (138) Το παράρτημα του σημειώματος επισημαίνει ειδικότερα το πλαίσιο στο οποίο οι δηλώσεις διατυπώθηκαν και διευκρινίζει ότι αυτό είναι απαραίτητο για να μετρηθεί η πραγματική τους εμβέλεια. Έτσι, μια ανάλυση των δηλώσεων σύμφωνα με τα περιστατικά που έλαβαν χώρα μεταξύ τέλους Ιουνίου και Δεκεμβρίου 2002 δείχνει ότι οι δηλώσεις δεν θα μπορούσαν να αποτελέσουν υπόσχεση και δεν δείχνει ότι τα κατάλληλα μέτρα που προτίθεται να λάβει το κράτος ήταν οικονομικά μέτρα. Υπήρχαν συγκεκριμένα διαφορές απόψεων στα πλαίσια της κυβέρνησης εκείνη την εποχή και ο Υπουργός Οικονομικών

δεν απηχούσε την άποψη της κυβέρνησης. Ο συντάκτης διευκρινίζει ότι ο εμπειρογνώμονας δεν προσκομίζει καμία νομική απόδειξη ούτε τεκμήρια της βούλησης του κράτους να δεσμευθεί. Μια μελέτη των περιστατικών αποκαλύπτει ότι δεν υπήρχε καμία πρόθεση εκ μέρους των αρμόδιων, μεταξύ των οποίων επικρατούσε σύγχυση όσον αφορά τη λύση στο πρόβλημα, και ότι οι λαμβάνοντες αποφάσεις δεν είχαν εκφράσει ποτέ την πεποίθησή τους ως προς το ότι το κράτος είχε δεσμευθεί να υποστηρίξει τη μία λύση ή την άλλη.

(139) Όσον αφορά την οικονομική έκθεση που υπέβαλε η FT, υπογραμμίζεται σ' αυτήν ότι το πεδίο ανάλυσης της έκθεσης του συμβούλου είναι πολύ περιοριστικό «καθόσον αναλύει κυρίως τα αποτελέσματα της δήλωσης της 12ης Ιουλίου 2002 και χρησιμοποιεί μια μόνη μεθοδολογία ονομαζόμενη event studies». Στην έκθεση διευκρινίζεται επίσης ότι η μεθοδολογία που χρησιμοποιείται από τη NERA βασίζεται σε «μια πολύ θεωρητική προσέγγιση η οποία συνίσταται στην υπόθεση ότι οι αγορές είναι αποτελεσματικές και στην μέτρηση των συνεπειών ενός γεγονότος με την ποσοτικοποίηση των διακυμάνσεων των τιμών χρηματιστηρίου εκτός αυτού του γεγονότος. Η προσέγγιση αυτή που είναι υπερβολικά θεωρητική δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα της κατάστασης ενός βασικού μετόχου». Η οικονομική έκθεση υπογραμμίζει επίσης ότι η έκθεση NERA είναι «συγκεχυμένη όσον αφορά τα οφέλη, τις πηγές οφέλους και το κόστος για την FT και τους μετόχους της».

(140) Η έκθεση καταλήγει ότι τα συμπεράσματα του συμβούλου είναι εσφαλμένα διότι:

- «Η ανάλυση της κατάστασης του ομίλου FT κατά τη στιγμή της αναγγελίας των αποτελεσμάτων του πρώτου εξαμήνου 2002 δείχνει ότι (i) ο όμιλος έχει μη ισορροπημένο ισολογισμό και βραχυπρόθεσμο πρόβλημα ρευστότητας όμως (ii) τα λειτουργικά αποτελέσματα της δραστηριότητας είναι πολύ καλά.
- Η ανάλυση του συνόλου των μέτρων που ένας συνετός μέτοχος οφείλει να μελετά σε μια κατάσταση σοβαρής χρέωσης δείχνει ότι είναι ορθολογικό να καταρτιστεί ένα σχέδιο αναδιάρθρωσης που να περιλαμβάνει αναδιάρθρωση κεφαλαίων για έναν όμιλο με υγιές ενεργητικό του οποίου η εγγενής επιχειρηματική αξία είναι ανώτερη από το άθροισμα της χρηματιστηριακής αξίας και του καθαρού χρέους.
- Η ανάλυση της δημιουργίας αξίας και οι προοπτικές αποδοτικότητας δείχνουν ότι το κράτος πραγματοποιεί μια πολύ καλή επένδυση συμμετέχοντας σε μια αύξηση κεφαλαίου και αναλαμβάνει μικρό κίνδυνο χορηγώντας ένα δάνειο μετόχου ενδεχόμενα».

4.14. Παρατηρήσεις της ECTA

(141) Η ECTA είναι της γνώμης ότι τα παρακάτω μέτρα αποτελούν κρατικές ενισχύσεις: (i) οι υπουργικές δηλώσεις του Ιουλίου και του Οκτωβρίου 2002 που πληροφορούν την αγορά ότι το κράτος δεν θα εγκατέλειπε την FT σε οικονομικές δυσκολίες· (ii) η αποδοχή εκ μέρους του κράτους μερισμάτων σε μετοχές και όχι σε μετρητά για το 2001· (iii) η χορήγηση ενός κονδυλίου πίστωσης 9 δισεκατομμυρίων ευρώ καθώς και η εκ

των προτέρων δέσμευση του κράτους να συμμετάσχει στη μελλοντική αύξηση κεφαλαίου· (iv) η χορήγηση μιας κρατικής εγγύησης υπέρ του ERAP η οποία του επιτρέπει να δανείζεται στις αγορές με επιτόκιο 3,375 % αντί για το επιτόκιο ύψους 10,4-10,9 % που ισχύει για μια επιχείρηση με βαθμολογία «επισηφαλή ομόλογα (*junk bond*)» και (v) η δήθεν μεταφορά εργαζομένων της FT στον ERAP, ενώ αυτοί εξακολουθούν να εργάζονται για την FT.

(142) Η ενίσχυση που χορηγήθηκε στην FT της επέτρεψε να διατηρήσει μια επιθετική εμπορική και διαφημιστική πολιτική και επίσης να διατηρήσει την ιδιότητά της ως ολοκληρωμένη επιχείρηση και να αυξήσει τη συμμετοχή της στα πλαίσια της Orange. Η ECTA είναι της γνώμης ότι μια εταιρεία στην κατάσταση που βρίσκεται η FT θα έπρεπε να αντιδράσει με εντελώς διαφορετικό τρόπο, όπως το έπραξαν οι ανταγωνιστές της FT στην αγορά του συνόλου των τηλεπικοινωνιών, όπως η British Telecom και η KPN, οι οποίες χρειάστηκε να εκχωρήσουν στρατηγικό ενεργητικό για να μειώσουν το χρέος τους.

(143) Η ECTA είναι της γνώμης ότι τα μέτρα που αναφέρονται στην αιτιολογική σκέψη 141 αποτελούν παράνομη ενίσχυση και ότι δεν θα ήταν δυνατόν να αιτιολογηθούν σύμφωνα μάλιστα με τις κατευθυντήριες γραμμές, καθόσον κανένα από τα κριτήρια που προβλέπονται στις εν λόγω κατευθυντήριες γραμμές δεν πληρούται. Επικουρικά, η ECTA διευκρινίζει ότι εάν η Επιτροπή έπρεπε να λάβει ενδεχόμενα αντισταθμιστικά μέτρα, αυτά θα έπρεπε να είναι σημαντικά. Η ECTA διευκρινίζει, όσον αφορά τα διαρθρωτικά μέτρα, ότι χωρίς την κρατική βοήθεια η FT θα έπρεπε να εκχωρήσει την Orange και τη Wanadoo. Όσον αφορά τα μέτρα συμπεριφοράς, η ECTA προτείνει μια μείωση των μεριδίων αγοράς της FT, Equant, Orange και Wanadoo, διευκρινίζοντας ότι αυτά τα τελευταία μέτρα είναι πιο δύσκολο να εφαρμοστούν απ' ό, τι τα διαρθρωτικά μέτρα.

5. ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΓΑΛΛΙΑΣ

5.1. Συνοπτική παρουσίαση των γεγονότων

(144) Οι γαλλικές αρχές υπενθύμισαν προκαταρκτικά ότι συμπεριφέρθηκαν σύμφωνα με την αρχή του συνετού ιδιωτικού επενδυτή, ήδη από την αρχή. Έτσι, ήδη με την αναγγελία των αποτελεσμάτων της FT για το πρώτο εξάμηνο του 2002, τα οποία φανέρωσαν μια μη ισορροπημένη οικονομική διάρθρωση και σημαντικές ανάγκες για ίδια κεφάλαια παρά τα καλά λειτουργικά αποτελέσματα, το κράτος προέβη στο διορισμό ενός νέου διευθυντή της επιχείρησης και στην ενεργοποίηση ενός ομίλου τραπεζών ο οποίος δεσμεύθηκε ήδη από το Σεπτέμβριο του 2002 να τηρεί εγγυητής, εφόσον χρειαστεί, της επιτυχούς υλοποίησης μιας αύξησης του κεφαλαίου. Παράλληλα, το κράτος ζήτησε από τα νέα διευθυντικά στελέχη έναν λογιστικό έλεγχο της επιχείρησης σε βάθος. Βάσει του σχεδίου Ambition 2005 στο οποίο ο πλειοψηφικός μέτοχος τηρείται ενήμερος τακτικά και με βάση τη δέσμευση του ομίλου τραπεζών, το κράτος, στις 4 Δεκεμβρίου 2002, ανακοίνωσε την απόφασή του να συμμετάσχει στην ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης μέχρι του ποσού των 9 δισεκατομμυρίων ευρώ και επίσης ότι ήταν διατεθειμένο να θέσει στη διάθεση της FT, μέσω του ERAP, μια ενδεχόμενη προκαταβολή σ' αυτήν την εγγραφή με τιμές αγοράς.

Εντούτοις, λαμβανομένων υπόψη των οικονομικών συνθηκών της χορήγησης αυτής της προκαταβολής από τις γαλλικές αρχές και των δηλώσεων της Επιτροπής όσον αφορά τις αμφιβολίες της σχετικά με την παρουσία στοιχείων ενίσχυσης σ' αυτό το μέτρο, η FT προτίμησε να ανατρέξει απευθείας στην ομολογιακή αγορά.

- (145) Οι γαλλικές αρχές στη συνέχεια διευκρίνισαν ότι το συνολικό ποσό της χρηματοδότησης που προκύπτει από εκδόσεις ομολόγων ανήλθε σε 9 δισεκατομμύρια ευρώ περίπου, δηλαδή το αντίστοιχο του μέγιστου ποσού της προκαταβολής που μελετάτο με την προκαταβολή μετόχου. Οι γαλλικές αρχές διευκρίνισαν ότι η επιτυχία των εκδόσεων ομολόγων απεδείκνυε την ικανότητα της FT να εισέλθει στις χρηματαγορές υπό καλές συνθήκες και την εμπιστοσύνη της αγοράς στα λειτουργικά μέτρα που περιέχονται στο σχέδιο TOP και στην ικανότητα του νέου διευθυντή για την εφαρμογή του εν λόγω σχεδίου. Οι γαλλικές αρχές διευκρίνισαν επίσης ότι η αύξηση του κεφαλαίου είχε προωθηθεί αμέσως μόλις αυτό κατέστη τεχνικά δυνατόν, στις 24 Μαρτίου 2003, και ότι πραγματοποιήθηκε με επιτυχία.
- (146) Στη διάρκεια της συνεδρίασης μεταξύ των γαλλικών αρχών και της Επιτροπής της 22ας Ιανουαρίου 2004, οι γαλλικές αρχές υπογράμμισαν ότι, κατά τη γνώμη τους, η αναδιάρθρωση κεφαλαίου ήταν σύμφωνη προς την αρχή του συνετού επενδυτή και ότι κατά συνέπεια τα οικονομικά μέτρα που χορηγήθηκαν από το κράτος υπέρ της FT δεν περιείχαν στοιχείο ενίσχυσης. Κατά τη γνώμη τους, η αρχή του συνετού επενδυτή ορίζεται ως η ανάγκη, πριν να ενεργήσει αυτός, να έχει ορίσει έναν νέο διευθυντή, να διεξαγάγει ένα λογιστικό έλεγχο και να καταρτίσει ένα αξιόπιστο σχέδιο. Η χρονολογία των γεγονότων που παρουσιάζουν οι γαλλικές αρχές απεδείκνυε αφ'εαυτής το συνετό χαρακτήρα της συμπεριφοράς του κράτους. Έχοντας τα στοιχεία αυτά οι γαλλικές αρχές υπογράμμισαν ότι έλεγχαν εν συνεχεία την κατάσταση (κυρίως την τιμή έκδοσης).

5.2. Οικονομική κατάσταση της επιχείρησης

- (147) Οι γαλλικές αρχές υποστηρίζουν ότι κατά την λήψη απόφασης επένδυσης, η FT δεν ήταν επιχείρηση σε δύσκολη κατάσταση κατά την έννοια των κατευθυντήριων γραμμών. Πράγματι, ο κύκλος εργασιών της επιχείρησης βρισκόταν σε κανονική άνοδο (αύξηση κατά 10 % μεταξύ του πρώτου εξαμήνου 2001 και του πρώτου εξαμήνου 2002), το ακαθάριστο περιθώριο αυτοχρηματοδότησής της ήταν υψηλό και προόδευε ταχύτερα απ' ό,τι ο κύκλος εργασιών της. Με αυτά τα δεδομένα, οι γαλλικές αρχές αναφέρθηκαν στη μη ισορροπημένη οικονομική διάρθρωση της επιχείρησης στις 30 Ιουνίου 2002 και διευκρίνισαν ότι οι ζημιές οφείλονταν ουσιαστικά στις έκτακτες προμήθειες και αποσβέσεις που είχαν σχέση με την υποτίμηση ενεργητικού που είχε αποκτηθεί πριν από την εντελώς απρόοπτη αναστροφή των αγορών. Οι γαλλικές αρχές διευκρίνισαν επίσης ότι τα λειτουργικά βάρη της FT αυξάνονταν λιγότερο γρήγορα απ' ό,τι ο κύκλος εργασιών, πράγμα το οποίο σήμαινε ότι η αποδοτικότητα της αυξανόταν. Εξάλλου, το λειτουργικό αποτέλεσμα και η λειτουργική ταμειακή ροή βρισκόταν σε αύξηση (πάνω από 15 % για την ταμειακή ροή σε σχέση με το πρώτο εξάμηνο του 2001). Οι γαλλικές αρχές διευκρινίζουν ότι οι καλές προοπτικές απόδοσης της FT βελτιώθηκαν ακόμη περισσότερο με το σχέδιο TOP. Αυτές οι επιδόσεις επιβεβαιώθηκαν με τη δημοσίευση των λογαριασμών του 2002, οι οποίοι κατέδειξαν
- την καλή δυναμική που έθεσαν σε λειτουργία στην επιχείρηση τα νέα στελέχη.
- (148) Σχετικά με το κριτήριο της εξέλιξης των ιδίων κεφαλαίων που αναφέρεται στο σημείο 5 α) των κατευθυντήριων γραμμών, οι γαλλικές αρχές διευκρινίζουν ότι ο κατάλληλος δείκτης είναι, σύμφωνα με το άρθρο L225-248 του εμπορικού κώδικα, το εταιρικό κεφάλαιο της ανώνυμης εταιρείας FT που έμεινε πάντοτε θετικό και ποτέ δεν μειώθηκε κατά το ήμισυ. Οι γαλλικές αρχές υπογραμμίζουν ότι η FT επομένως δεν βρισκόταν στην κατάσταση που αναφέρεται από τις κατευθυντήριες γραμμές, κατά την οποία τα ίδια κεφάλαια καθίστανται κατώτερα του εταιρικού κεφαλαίου.
- (149) Η FT δεν βρισκόταν σε κατάσταση παύσης των πληρωμών, απλώς είχε επισημάνει μια ενδεχόμενη δυσκολία ρευστότητας στον ορίζοντα του πρώτου εξαμήνου του 2003 στην περίπτωση κατά την οποία η αναμενόμενη ανάκαμψη της αγοράς δεν θα ελάμβανε χώρα. Οι γαλλικές αρχές πρόσθεσαν ότι η FT είχε τότε μια προβλεπόμενη διαθεσιμότητα 6,9 δισεκατομμυρίων ευρώ στις 31 Δεκεμβρίου 2003 και είχε μπορέσει να πλησιάσει το κατώφλιο του έτους 2003 χωρίς να ανατρέξει στη χρηματαγορά. Στη διάρκεια της συνεδρίασης της 22ας Ιανουαρίου 2004 οι γαλλικές αρχές διευκρίνισαν ότι η επιχείρηση είχε ανατρέξει σε δάνειο εκ μέρους τραπεζικού ομίλου, λιγότερο επαχθές απ' ό,τι στην ομολογιακή αγορά, και διέθετε τη δυνατότητα μιας πίστωσης εκ μέρους τραπεζικού ομίλου ύψους 4 δισεκατομμυρίων ευρώ.
- (150) Οι γαλλικές αρχές κυρίως παρατήρησαν ότι η FT είχε πρόσβαση στις χρηματαγορές στη διάρκεια του 2002 και περιέγραψαν το σύνολο των μέσων χρηματοδότησης που βρίσκονταν στη διάθεση της FT μεταξύ της 11ης Ιουλίου 2002 και της 15ης Ιανουαρίου 2003⁽⁸⁸⁾. Ανέφεραν κυρίως το γεγονός ότι στις 14 Φεβρουαρίου 2002, η FT είχε διαπραγματευθεί την χορήγηση ενός κονδυλίου πίστωσης εκ μέρους τραπεζικού ομίλου ύψους 15 δισεκατομμυρίων ευρώ και ότι η FT είχε πραγματοποιήσει εκδόσεις ομολόγων στη διάρκεια του 2002⁽⁸⁹⁾, εκ των οποίων 442,2 εκατομ. ευρώ ομόλογα που μπορούσαν να πληρωθούν με μετοχές.
- (151) Οι γαλλικές αρχές διευκρίνισαν επίσης ότι η FT δεν διέτρεχε κανέναν οικονομικό κίνδυνο λόγω της μείωσης της βαθμολογίας της από τις εταιρείες αξιολόγησης διότι δεν υπήρχε συγκεκριμένη ρήτρα πρόωρης αποπληρωμής στους όρους της σύμβασης.
- (152) Εξάλλου, σύμφωνα με την συμπίπτουσα γνώμη ορισμένων τραπεζικών συμβούλιων με τους οποίους έγινε διαβούλευση μεταξύ Ιουνίου και Νοεμβρίου 2002, η FT ήταν, πριν από την αναγγελία του σχεδίου Ambition 2005 και της υποστήριξης του πλειοψηφικού μετόχου, σε θέση να αναχρηματοδοτηθεί στις ομολογιακές αγορές. Έτσι, οι γαλλικές αρχές επισήμαναν ότι αντίστοιχα τον Ιούλιο του 2002 και το Σεπτέμβριο του 2002, η τράπεζα [...] (*) και η τράπεζα [...] είχαν προσφερθεί να αναχρηματοδοτήσουν, μέσω προγραμματών ανταλλαγής που υλοποιήθηκαν ήδη τον Οκτώβριο ή το Νοέμβριο, ομολογιακά χρέη της FT τα οποία καθίσταντο ληξιπρόθεσμα μεταξύ 2003 και 2005.
- (153) Όσον αφορά τη δήλωση του παλαιού διευθυντή της FT σύμφωνα με την οποία η FT δεν είχε πλέον πρόσβαση στην αγορά⁽⁹⁰⁾, οι γαλλικές αρχές επισήμαναν ότι η γνώμη του προσώπου αυτού ήταν απαραίτητα υποκειμενική λαμβανομένων υπόψη των περιστάσεων.

5.3. Επιμέλεια του κράτους μετόχου

(154) Όσον αφορά την έλλειψη επιμέλειας εκ μέρους του κράτους μετόχου ως προς τη συμπεριφορά της επιχείρησης κατά το παρελθόν, οι γαλλικές αρχές υποστηρίζουν ότι το επιχειρήμα σύμφωνα με το οποίο ένα συνεταιρικό επενδυτής δεν θα είχε ευρεθεί στην κατάσταση του γαλλικού κράτους δεν φαίνεται βάσιμο διότι, σύμφωνα με πάγια νομολογία, η Επιτροπή πρέπει να τοποθετήσει την ανάλυσή της στη στιγμή κατά την οποία ελήφθη η απόφαση επένδυσης, εκτός εάν αποδειχθεί ότι η συμπεριφορά του κράτους κατά το παρελθόν περιλαμβάνει στοιχεία ενίσχυσης, πράγμα για το οποίο δεν γίνεται λόγος στη συγκεκριμένη περίπτωση. Οποσδήποτε, έστω και εάν η νομική υποχρέωση μιας πλειοψηφικής κατοχής του κεφαλαίου εκ μέρους του κράτους δεν ευνόησε την FT, η Επιτροπή δεν μπορεί να αμφισβητήσει την επιλογή των γαλλικών αρχών να διατηρήσουν την επιχείρηση στο δημόσιο τομέα χωρίς να παρερμηνεύσει την αρχή της ουδετερότητας που εμφανίζεται στη συνθήκη. Οι γαλλικές αρχές υποστηρίζουν επίσης ότι παρενόησαν ήδη αφού έλαβαν γνώση των οικονομικών δυσκολιών που συναντούσε η επιχείρηση. Στις παρατηρήσεις τους της 29ης Ιουλίου 2003, οι γαλλικές αρχές επέμειναν ότι σύμφωνα με τη νομολογία *Stardust* ⁽⁹¹⁾, η ανάλυση έπρεπε να τοποθετηθεί στο πλαίσιο της εποχής στη διάρκεια της οποίας ελήφθησαν τα μέτρα υποστήριξης και ότι αυτό «[...] απέκλειε αυτομάτως την περίοδο που προηγείται του Ιουλίου 2002». Υπογράμμισαν επίσης ότι η πληρωμή των μερισμάτων σε μετοχές για το έτος 2001 ήταν σύμφωνη με την αρχή του συνεταιρικού επενδυτή διότι υπήρχε τότε ισχυρό δυναμικό αύξησης της τιμής της μετοχής.

5.4. Ορθολογικότητα του σχεδίου TOP

(155) Οι γαλλικές αρχές υπογράμμισαν ότι λαμβανομένων υπόψη των παραπάνω, η αύξηση της ταμειακής ροής και η ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων που προβλέπονται στο σχέδιο *Ambition 2005* είναι οι συνιστώσες μιας στρατηγικής η οποία θα είχε ακολουθηθεί από κάθε συνεταιρικό πλειοψηφικό μέτοχο. Έτσι, λόγω του ότι τα θεμελιώδη στοιχεία της επιχείρησης ήταν υγιή, η κατάσταση της FT δεν μπορεί να συγκριθεί με εκείνη επιχειρήσεων όπως η *Vivendi Universal* ή η *Crédit Lyonnais*.

(156) Όσον αφορά την ορθολογικότητα του σχεδίου TOP, οι γαλλικές αρχές διευκρινίζουν ότι το εν λόγω σχέδιο αποτελεί σημαντική προσπάθεια της επιχείρησης. Οι γαλλικές αρχές υποστηρίζουν ότι πρόκειται για ένα σφαιρικό σχέδιο αναπροσανατολισμού της διαχείρισης βασισμένου σε συγκεκριμένες δράσεις το οποίο έχει ήδη παραγάγει θετικά αποτελέσματα. Ως προς το θέμα αυτό διευκρινίζουν ότι πρόκειται για ένα εξαιρετικά ακριβές σχέδιο το οποίο επιτρέπει την αύξηση της αποδοτικότητας της επιχείρησης με ποσοστό επενδυτικής απόδοσης (TRI) ύψους 43 % στον ορίζοντα του 2005 για τους επενδυτές που έχουν συμμετάσχει στην αύξηση κεφαλαίου τον Απρίλιο του 2003, δηλαδή μια απόδοση σαφώς ανώτερη του TRI αναφοράς (11 %) που θα αναμενόταν από ένα ιδιωτικό επενδυτή στον τομέα των τηλεπικοινωνιών. Το σχέδιο TOP περιλαμβάνει επίσης μια πτυχή βελτιστοποίησης της διαχείρισης του προσωπικού. Όσον αφορά το σχέδιο των εκχωρήσεων, οι γαλλικές αρχές διευκρινίζουν ότι η εκχώρηση ενεργητικού στο τέλος του 2002 θα επέτρεπε να κατατεθεί η ενδεχόμενη δυσχέρεια ρευστότητας στο τέλος του 2003

απουσία άλλωστε κάθε προσφυγής στις χρηματαγορές. Επιπλέον, μια εκχώρηση στρατηγικού ενεργητικού θα ήταν αντίθετη προς τα συμφέροντα της FT και των μετόχων της μεσοπρόθεσμα/μακροπρόθεσμα.

(157) Οι γαλλικές αρχές υπογραμμίζουν τέλος ότι οι στρατηγικές που ακολούθησαν οι ανταγωνιστές δεν φαίνεται να είναι πιο συνετές και ότι ένα σχέδιο δεν μπορεί να εκτιμηθεί σύμφωνα με την εμπέλεια ή το στρατηγικό χαρακτήρα των στοιχείων του ενεργητικού των οποίων μελετάται η εκχώρηση, αλλά σύμφωνα με την ορθολογικότητα του συνόλου του σχεδίου. Επιπλέον, η επιτυχία της έκδοσης ομολόγων το Δεκέμβριο του 2002 και τον Ιανουάριο του 2003 επιβεβαίωσε εκ των υστέρων την εμπιστοσύνη των ιδιωτικών επενδυτών στο λειτουργικό δυναμικό της επιχείρησης.

5.5. Εφαρμογή της αρχής του συνεταιρικού επενδυτή στη συμμετοχή στην ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων

(158) Όσον αφορά την εφαρμογή της αρχής του συνεταιρικού ιδιωτικού επενδυτή στην αναγγελία, εκ μέρους του κράτους, για την πρόβλεψη της συμμετοχής του στην ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων, οι γαλλικές αρχές παρατήρησαν ότι είχαν συνδέσει τη συμφωνία τους με την παρουσίαση, εκ μέρους του νέου διευθυντή, ενός νέου σχεδίου επανεξισορρόπησης που κρίθηκε αξιόπιστο και με τη συμμετοχή των τραπεζών.

(159) Όσον αφορά τον σεβασμό της αρχής της συνακολουθίας, οι γαλλικές αρχές υπογραμμίζουν ότι ήδη από την αρχή, το κράτος μέτοχος είχε λάβει όλα τα μέτρα για την εξασφάλιση της συνακολούθησης συμμετοχής των δημόσιων και ιδιωτικών μετόχων και ότι δεν είχε αναλάβει κανέναν κίνδυνο πριν από του ιδιωτικούς επενδυτές. Κατ' αυτόν τον τρόπο η αναγγελία της πρόθεσης του κράτους να συμμετάσχει στην ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων χρονολογείται από τις 12 Σεπτεμβρίου 2002 ⁽⁹²⁾ και, εκείνη την ημερομηνία, ένας όμιλος τραπεζών είχε ήδη δεσμευθεί, ήδη από το Σεπτέμβριο του 2002, να προσφερθεί ως εγγυητής, εφόσον χρειαστεί, για την επιτυχή υλοποίηση της αύξησης κεφαλαίου που προορίζεται για τους ιδιωτικούς επενδυτές εκτός από το κράτος επενδυτή, με την προϋπόθεση ότι θα ανακοινωθεί στην αγορά ένα σχέδιο επανεξισορρόπησης που θα έχει κριθεί αξιόπιστο. Οι γαλλικές αρχές υπογράμμισαν ότι αυτή η προϋπόθεση ήταν σωστή δεδομένης της μη ισορροπημένης οικονομικής κατάστασης της FT και διευκρίνισαν ότι η συμμετοχή του κράτους υπόκειτο επίσης στην αναγγελία ενός σχεδίου που θα έχει κριθεί αξιόπιστο από την αγορά. Οι γαλλικές αρχές διευκρίνισαν ότι εάν οι ιδιωτικοί επενδυτές δεν προσφέρονταν ως εγγυητές, το κράτος δεν θα είχε προβεί σε τέτοια αναγγελία.

(160) Οι γαλλικές αρχές διευκρινίζουν επίσης ότι η χρηματοδότηση εκ μέρους ιδιωτικών φορέων είχε πραγματοποιηθεί πριν από τη χρηματοδότηση εκ μέρους του κράτους, καθόσον η οικονομική συνδρομή των ιδιωτικών επενδυτών — με τη μορφή ομολογιακών δανείων και αναδιάρθρωσης των τραπεζικών πιστώσεων μεταξύ Δεκεμβρίου 2002 και Φεβρουαρίου 2003 — πραγματοποιήθηκε σε σημαντικές διαστάσεις. Οι γαλλικές αρχές διευκρινίζουν ότι η ανάλυση κάθε ενδεχόμενης διάθεσης κρατικών κεφαλαίων πρέπει να πραγματοποιείται υπό το φως τέτοιων ιδιωτικών χρηματοδοτήσεων.

- (161) Οι γαλλικές αρχές υποστηρίζουν ότι η αναδιάρθρωση κεφαλαίων που πραγματοποιήθηκε στις 24 Μαρτίου 2003 σέβεται την αρχή της συνακολουθίας. Όσον αφορά το κράτος, αυτό δεν προέβη σε καμία εισφορά κεφαλαίου πριν από τους ιδιωτικούς μετόχους, όπως απεικονίζεται στις λεπτομέρειες της προκαταβολής μετόχου, που περιγράφεται στο σημείο 5.6, που να περιέχει δέσμευση για αναδιάρθρωση κεφαλαίων άνευ όρων εκ μέρους του κράτους πριν από το Μάρτιο του 2003. Η δέσμευση των τραπεζών το Σεπτέμβριο του 2002 που αναφέρεται στην αιτιολογική σκέψη 159 επιβεβαιώθηκε κατ' αυτόν τον τρόπο με την επίσημη εγγύηση του ομίλου τραπεζών το Μάρτιο του 2003 και επέτρεψε στο κράτος να μην αναλάβει κανένα κίνδυνο όσον αφορά τη συμμετοχή των ιδιωτικών επενδυτών στην αύξηση κεφαλαίου. Οι γαλλικές αρχές υπογραμμίζουν ότι, σύμφωνα με τη νομολογία *Alitalia*⁽⁹³⁾, το κράτος δεν ανέλαβε επίσημη δέσμευση πριν από την επίσημη δέσμευση των τραπεζών. Η συμμετοχή των ιδιωτικών μετόχων είναι σημαντική καθόσον ανέρχεται σε 40 %, πράγμα το οποίο κριθίκε σύμφωνο προς την αρχή της συνακολουθίας από το Ευρωπαϊκό Δικαστήριο. Ο όμιλος τραπεζών που προσέφεραν εγγύηση επιλέχθηκε σύμφωνα με πρόσκληση υποβολής προσφορών, πράγμα το οποίο εξασφάλισε ότι η ανταμοιβή των τραπεζών ανταποκρίνεται σε βελτιστοποιημένες συνθήκες αγοράς, κυρίως όσον αφορά την προμήθεια που χορηγείται στις τράπεζες. Οι γαλλικές αρχές αναφέρουν επίσης ότι οι προμήθειες που χορηγήθηκαν στη συγκεκριμένη περίπτωση ([...] % του συνολικού εγγυημένου ποσού) είναι σύμφωνες προς τις ενδείξεις που εμφανίζονται στην απόφαση *Alitalia* της 19ης Ιουνίου 2002⁽⁹⁴⁾.
- (162) Όσον αφορά την αναμενόμενη απόδοση, οι γαλλικές αρχές διευκρινίζουν ότι όπως είχε ήδη επισημανθεί, ο σεβασμός της αρχής του συνετού ιδιωτικού επενδυτή αποδεικνύεται επίσης από τις υψηλές προοπτικές αποδοτικότητας του σχεδίου TOP, που επιβεβαιώνονται με την ευνοϊκή υποδοχή του στην αγορά. Επιπλέον, οι γαλλικές αρχές υποστηρίζουν ότι, κατά τη λήψη της απόφασης επένδυσης, η FT δεν ήταν επιχείρηση αντιμετωπίζουσα δυσχέρειες κατά την έννοια των κατευθυντήριων γραμμών και ότι η επιχείρηση είχε πρόσβαση στις χρηματαγορές το δεύτερο εξάμηνο του 2002.
- (163) Οι γαλλικές αρχές υπογράμμισαν ότι η αύξηση του κεφαλαίου πραγματοποιήθηκε αφότου κατέστη τεχνικά δυνατόν να υποβληθούν στο κράτος και τους επενδυτές ενημερωμένες επιβεβαιώσεις σχετικά με τις λειτουργικές προοπτικές της επιχείρησης, πράγμα το οποίο δείχνει την επιλογή εκ μέρους του κράτους επενδυτών ποιότητας με κίνητρα τις προοπτικές απόδοσης μακροπρόθεσμα. Οι γαλλικές αρχές διευκρινίζουν ότι οι δυσχέρειες χρονοδιαγράμματος ήταν τεχνικές δυσχέρειες στα πλαίσια της FT, ανεξάρτητες από ενδεχόμενες ευνοϊκές συνθήκες της χρηματαγοράς.
- (164) Οι γαλλικές αρχές αποκαλύπτουν ότι το εγχείρημα είχε επιτυχία και ότι το σταθερό εγγυημένο ποσό είναι πέντε φορές ανώτερο του ποσού της πρόσκλησης υποβολής προσφορών.
- (165) Οι γαλλικές αρχές προσέθεσαν επίσης ότι το ποσό της αναδιάρθρωσης κεφαλαίων δεν αποτελούσε κατάλληλο στοιχείο και ότι είχε σημασία μόνον το εάν το εγχείρημα ήταν ορθολογικό. Οπωσδήποτε, το ποσό στη συγκεκριμένη περίπτωση δεν ήταν υπερβολικό σε σύγκριση κυρίως με την αύξηση κεφαλαίου της KPN.
- (166) Καταλήγοντας στο σημείο αυτό, οι γαλλικές αρχές υπογραμμίζουν ότι η αύξηση κεφαλαίου φαίνεται ήδη (οι παρατηρήσεις των γαλλικών αρχών χρονολογούνται από τον Ιούλιο του 2003) ότι είναι συνετή επένδυση διότι η τιμή της μετοχής της FT ανήλθε κατά 50 % περίπου σε σχέση με την τιμή της αύξησης κεφαλαίου.
- (167) Όσον αφορά την πληρωμή του δανείου του ERAP από το κράτος, όπως ανήγγειλε ο υπουργός ο αρμόδιος για τον προϋπολογισμό το Δεκέμβριο του 2002, δεν αφορά παρά τις λεπτομέρειες επένδυσης από το κράτος χωρίς επίπτωση στις σχέσεις μεταξύ του κράτους, των μετόχων και της επιχείρησης.

5.6. Εισφορά κεφαλαίου από μέτοχο

- (168) Οι γαλλικές αρχές υποστηρίζουν ότι το σχέδιο χρηματοδότησης δεν υπογράφηκε ποτέ από την FT λόγω του πολύ υψηλού κόστους των χρηματοδοτικών προϋποθέσεων που προτάθηκαν στην FT, αφενός, και λόγω του ότι η Επιτροπή εξέφραζε αμφιβολίες ως προς τη νομιμότητα αυτού του μέτρου έναντι της συνθήκης, αφετέρου. Κατά συνέπεια, κανένας πόρος του κράτους δεν τέθηκε στη διάθεση της επιχείρησης μέσω του σχεδίου εισφοράς κεφαλαίου. Οι γαλλικές αρχές διευκρινίζουν ότι η ενεργοποίηση της χρηματοδότησης δεν μπορεί να προκύψει από την αναγγελία στην οποία προέβη το κράτος στις 4 Δεκεμβρίου 2002, η οποία αφορά μόνο τη δέσμευση του κράτους μετόχου να συμμετάσχει στην ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης, ενώ αναφέρεται μόνο μια «ενδεχόμενη»⁽⁹⁵⁾ εισφορά κεφαλαίου.
- (169) Οι γαλλικές αρχές παρατήρησαν επίσης ότι οπωσδήποτε το σχέδιο αναγγελίας δεν είχε προσδώσει κανένα πλεονέκτημα στην FT.
- (170) Οι γαλλικές αρχές διευκρινίζουν κατ' αυτόν τον τρόπο ότι εφόσον δεν τέθηκε σε ισχύ, η εισφορά δεν χρησιμοποιήθηκε από την επιχείρηση και επομένως δεν κατέστη δυνατόν να επιβραδυνθούν οι ανάγκες ρευστότητας της επιχείρησης. Οι γαλλικές αρχές υποστηρίζουν ότι η αναγγελία εισφοράς δεν αποτελεί εγγύηση. Ακόμη, το γαλλικό δίκαιο δεν αναγνωρίζει σιωπηρή εγγύηση: κάθε εγγύηση που χορηγείται από το κράτος πρέπει να βασίζεται σε νόμο. Η εξομοίωση της αναγγελίας μιας ενδεχόμενης εισφοράς του κράτους προς μια εγγύηση είναι ανακριβής. Οι γαλλικές αρχές επιμένουν εξάλλου στο γεγονός ότι η εγγύηση που το κράτος παραχώρησε στον ERAP για να του επιτραπεί να χρηματοδοτήσει τη συμμετοχή του στην ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων της FT δεν πρέπει να εξομοιώνεται προς εγγύηση που χορηγήθηκε υπέρ της FT. Όσον αφορά τον ERAP, οι γαλλικές αρχές διευκρινίζουν ότι ο ρόλος του ήταν εντελώς ουδέτερος και ότι αυτός δεν παρενέβη παρά για λόγους προϋπολογισμού.
- (171) Επίσης, η αναγγελία από το κράτος ενός σχεδίου εισφοράς δεν κατέστη δυνατόν να διευκολύνει την πρόσβαση της FT στην ομολογιακή αγορά. Πρώτον, τα ομολογιακά δάνεια δεν τυγχάνουν καμιάς εγγύησης, καθόσον η διάρκειά τους είναι

μεγαλύτερη από εκείνη της χρηματοδότησης. Επιπλέον, οι ομολογιούχοι δεν διαθέτουν καμία προσφυγή σε περίπτωση μη πληρωμής εντός της προθεσμίας. Δεύτερον, οι γαλλικές αρχές διευκρίνισαν ότι δεν ήταν δυνατόν να συγκριθεί η αναγγελία, εκ μέρους του κράτους, της δυνατότητας επίσπευσης της συμμετοχής του στην ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων με την εγγύηση που χορηγήθηκε με την απόφαση *Crédit Foncier de France* που αναφέρεται παραπάνω καθόσον η μελετώμενη προκαταβολή στη συγκεκριμένη περίπτωση ήταν υποθετική και αυστηρά περιορισμένη ως προς τη διάρκειά της και το ποσό της, και δεν μπορούσε να επιλύσει μόνη της τα οικονομικά προβλήματα της επιχείρησης, λαμβανομένης υπόψη της προθεσμίας του χρέους της. Τρίτον, οι γαλλικές αρχές υπογραμμίζουν ότι το ομολογιακό δάνειο καθορίστηκε μόνον από την αντίληψη που είχε η αγορά για την ικανότητα της FT να εκπληρώσει μόνη της τις υποχρεώσεις της χωρίς κρατική εγγύηση. Αυτό πιστοποιείται από τα περιθώρια (*spreads*) που είναι συνεπής με τη βαθμολογία της FT, και επομένως αισθητά ανώτερα από εκείνα των άλλων επιχειρήσεων. Έτσι, η εμπιστοσύνη την οποία έδειξε η αγορά κατά τις εν λόγω εκδόσεις ομολογιών προέρχεται ουσιαστικά από την αλλαγή των διευθυντικών στελεχών και την ευνοϊκή υποδοχή της νέας στρατηγικής που αποκαλύφθηκε κατά την παρουσίαση του σχεδίου *Ambition 2005*.

(172) Όσον αφορά το σεβασμό της αρχής του συνετού επενδυτή κατά την ενδεχόμενη προκαταβολή, οι γαλλικές αρχές υπογράμμισαν ότι αφότου ελήφθη η απόφαση συμμετοχής σε μια αύξηση κεφαλαίου και επληρούντο οι προϋποθέσεις (αξιόπιστο σχέδιο και αξιόπιστα διευθυντικά στελέχη, τραπεζικός όμιλος εγγύησης), ήταν λογικό να επισπεύσει το κράτος τη συμμετοχή του. Οι πρώτες συζητήσεις σχετικά με το σχέδιο αυτό προκαταβολής χρονολογούνται από το Νοέμβριο του 2002. Οι γαλλικές αρχές υπογράμμισαν επίσης ότι η νομιμότητα ενός τέτοιου μέτρου δεν ήταν αμφισβητήσιμη διότι, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, βασιζόνταν σε αξιόπιστο και λεπτομερές σχέδιο του οποίου το περιεχόμενο ήταν γνωστό κατά το ουσιαστικό μέρος όταν αναγγέλθηκε το σχέδιο προκαταβολής στις 4 Δεκεμβρίου 2002. Εξάλλου, το κράτος διέθετε ήδη τη δέσμευση του ομίλου τραπεζών, με την προϋπόθεση της παρουσίασης στην αγορά ενός αξιόπιστου σχεδίου, και διέθετε όλα τα στοιχεία ήδη από το τέλος του Νοεμβρίου για την εκτίμηση του ότι η προϋπόθεση αυτή θα επληρούτο, καθόσον παρατήρησε θετική αντίδραση των αγορών μετά το διορισμό των νέων διευθυντικών στελεχών. Οι γαλλικές αρχές υπογραμμίζουν σχετικά με αυτό ότι δεν είναι σημαντικό να εκτιμηθεί το ποσό που διακυβεύεται στη συγκεκριμένη περίπτωση αλλά ότι, σύμφωνα με τη νομολογία *Alitalia*, πρέπει να εξεταστεί η νομιμότητα των συνθηκών χρηματοδότησης του εγχειρήματος για μια επιχείρηση συγκρίσιμου μεγέθους.

(173) Όσον αφορά την ανταμοιβή για την ενδεχόμενη προκαταβολή, οι γαλλικές αρχές υπογράμμισαν ότι αυτή ήταν η συνήθης για την αγορά και ότι είχε προσαυξηθεί με χρηματικές ποινές για να ληφθεί υπόψη ο εξαρτημένος χαρακτήρας της. Οι γαλλικές αρχές υπογραμμίζουν επίσης ότι το σχέδιο προέβλεπε μια προμήθεια μη χρησιμοποίησης και ότι η απουσία ασφάλειας ήταν σύμφωνη προς την πρακτική ενός συνετού επενδυτή στην περίπτωση μιας προκαταβολής βραχείας διάρκειας χορηγούμενης από έναν μέτοχο ενόψει της εγγραφής του σε

μια αύξηση κεφαλαίου. Οι γαλλικές αρχές επισήμαναν επίσης ότι η πληρωμή του ποσού σε μετοχές είχε πράγματι γίνει και αφορούσε μετρητά.

(174) Οι γαλλικές αρχές διευκρίνισαν ότι σύμφωνα με τη νομολογία *Alitalia*, δεν εναπόκειται στην Επιτροπή να συγκρίνει τη στρατηγική που επέλεξε το κράτος μέτοχος όσον αφορά τις εναλλακτικές λύσεις που θα συνεπήγοντο χαμηλότερους κινδύνους, αλλά να αξιολογήσει εάν, υπό όμοιες συνθήκες, ένας ιδιωτικός επενδυτής θα μπορούσε να προβεί σε ένα τέτοιο μέτρο.

5.7. Αναγγελίες του κράτους

(175) Στις παρατηρήσεις τους της 29ης Ιουλίου 2003, οι γαλλικές αρχές υπογραμμίζουν το πλαίσιο στο οποίο πρέπει να αναλυθούν οι δηλώσεις του κράτους ως συνετού μετόχου και όχι ως δημόσιας εξουσίας. Έτσι, μεταξύ του Σεπτεμβρίου και του Δεκεμβρίου 2002, το κράτος προώθησε μια αλλαγή διαχείρισης της οποίας το καθοριστικό στοιχείο ήταν η αλλαγή του διευθυντή της επιχείρησης και παρακολούθησε από κοντά την εκπόνηση ενός σχεδίου επανεξισορρόπησης εξασφαλίζοντας την υποστήριξη ιδιωτικών επενδυτών σε περίπτωση μεταγενέστερης προώθησης μιας ενδεχόμενης αύξησης κεφαλαίου (βλέπε παραπάνω για τη λεπτομερή περιγραφή της παρέμβασης του κράτους). Σύμφωνα με τις γαλλικές αρχές αυτά τα λειτουργικά μέτρα είχαν αποφασιστικό οικονομικό αντίκτυπο και κατέληξαν στην πολύ ευνοϊκή υποδοχή των χρηματαγορών και στην ανάκαμψη της τιμής των μετοχών της FT.

(176) Οι γαλλικές αρχές υπογραμμίζουν ότι το κράτος δεν δήλωσε ούτε υπαινιχθεί ποτέ ότι θα παραχωρούσε στην FT υποστήριξη άνευ όρων και απεριόριστη. Αυτές προσθέτουν ότι «το κράτος [...] υπογράμμισε ήδη από το θέρους [οι γαλλικές αρχές αναφέρονται στη δήλωση του Υπουργού Οικονομικών της 12ης Ιουλίου] ότι θα συμπεριφερόταν ως συνετός ιδιωτικός μέτοχος και όχι ως δημόσια εξουσία και ότι είχε την πρόθεση να παρέμβει ως μέτοχος σύμφωνα με διατυπώσεις (που απέμενε ακόμη να καθοριστούν) οι οποίες δεν θα ήταν διαφορετικές από εκείνες που θα επέλεγε ένας ιδιωτικός επενδυτής, πράγμα το οποίο απέκλειε απαραίτητα να έχει αποφασίσει το κράτος στο εξής να παρέμβει άνευ όρων και αμετάκλητα»⁽⁹⁶⁾. Οι δηλώσεις αυτές, οι οποίες αφορούσαν επιλογή όρων που δεν θα ήταν διαφορετικοί από εκείνους ενός ιδιωτικού επενδυτή, αποκλείουν *de facto* κάθε υπόθεση για άνευ όρων και αμετάκλητη υποστήριξη. Οι γαλλικές αρχές υποστηρίζουν επίσης ότι οι δηλώσεις των γαλλικών αρχών μεταξύ Ιουλίου και Οκτωβρίου 2002 αποτελούσαν «ασαφείς προκαταρκτικές δηλώσεις» χωρίς «μέτρα που να τις υλοποιούν»⁽⁹⁷⁾. Οι γαλλικές αρχές διευκρίνισαν ως προς αυτό ότι οι μεταγενέστερες δηλώσεις θα έπρεπε να εκτιμηθούν υπό το φως της πρώτης δήλωσης και ότι είναι εσφαλμένο να επιβεβαιώνεται ότι ήδη από τις 12 Ιουλίου 2002 το κράτος ανέλαβε «την αμετάκλητη δέσμευση να υποστηρίξει την FT» και, με την ευκαιρία αυτή, ανέλαβε «μια αμετάκλητη δέσμευση να συμμετάσχει στην ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων». Οι γαλλικές αρχές διευκρινίζουν ότι ο μέτοχος ανήγγειλε για πρώτη φορά το Σεπτέμβριο του 2002 την πρόθεσή του να συμμετάσχει στην εγγύηση των ιδίων κεφαλαίων της

επιχείρησης και ότι «αυτό θα ελάμβανε τη μορφή μιας ενέργειας παρακολουθούμενης από την αγορά (αναφορά σε χρονοδιάγραμμα που επρόκειτο να προσδιοριστεί σύμφωνα με τις συνθήκες της αγοράς)»⁽⁹⁸⁾.

- (177) Σύμφωνα με τη δήλωση της 2ας Οκτωβρίου 2002, οι γαλλικές αρχές ανακοίνωσαν ότι αυτή επιβεβαίωσε το ότι η παρουσίαση ενός σχεδίου που θα είχε κριθεί αξιόπιστο ήταν απαραίτητη προϋπόθεση για τη συμμετοχή του κράτους.
- (178) Οι γαλλικές αρχές διευκρίνισαν ότι οπωσδήποτε, δεν ήταν δυνατόν «να συναχθεί οιαδήποτε πρόθεση του κράτους από την απουσία ακρίβειας των δηλώσεων του κράτους όσον αφορά την FT μεταξύ Ιουλίου και Οκτωβρίου 2002, ενώ άλλωστε το κράτος είχε δηλώσει ότι θα ενεργούσε ως συνετός επενδυτής, ούτε — κατά μείζονα λόγο — μια οιαδήποτε δέσμευση για τη λήψη μέτρων που θα αντέβαιναν στους κοινοτικούς κανόνες για τις κρατικές ενισχύσεις. Η παραβίαση των κανόνων της συνθήκης δεν μπορεί πράγματι να συναχθεί και δεν θα ήταν δυνατόν να προκύψει από ασαφείς προκαταρκτικές δηλώσεις που προηγούνται μιας απόφασης και δεν συνοδεύονται από κανένα μέτρο που να τις υλοποιεί»⁽⁹⁹⁾.
- (179) Οι γαλλικές αρχές υποστήριξαν επίσης ότι «Μόνον τα ειδικά μέτρα που μελετούσε το κράτος υπό την ιδιότητά του ως πλειοψηφικού μετόχου της FT είναι τα οποία έχουν ήδη περιληφθεί στο φάκελο πληροφόρησης/κοινοποίησης που διαβιβάστηκε στην Επιτροπή και αναγγέλθηκαν δημόσια στις 5 Δεκεμβρίου 2002, δηλαδή η συμμετοχή, μαζί με ιδιωτικούς επενδυτές σε μια αύξηση κεφαλαίου κατά 15 δισεκατομμύρια ευρώ στο ύψος του μεριδίου του κράτους στο κεφάλαιο της FT και η αναγγελία για την πληρωμή της συμμετοχής υπό συνθήκες αγοράς ενόψει αυτής της αύξησης κεφαλαίου. Το γεγονός ότι το κράτος υπενθύμισε ότι θα διαδραμάτιζε το ρόλο του συνετού μετόχου δεν συνιστά σε καμία περίπτωση εγγύηση εκ μέρους του κράτους. Εάν οι δηλώσεις του κράτους μεταξύ Ιουλίου και Οκτωβρίου 2002 ήταν πραγματικά αντίστοιχες από νομική άποψη ή ακόμη και αν απλώς είχαν γίνει αντιληπτές από την αγορά και τις εταιρείες αξιολόγησης ως υπόσχεση “απεριόριστης εγγύησης” υπέρ της FT, τότε δεν θα υπήρχε μείωση της βαθμολογίας της FT τον Ιούλιο και τα περιθώρια (*spreads*) και η βαθμολογία της FT στη διάρκεια της εν λόγω περιόδου θα απεκαλύπταν τον κίνδυνο για το κράτος (βαθμολογία AAA και πολύ ασθενές περιθώριο). Τέλος η ενδεχόμενη γνώση εκ μέρους των εταιρειών αξιολόγησης της παρουσίας του κράτους ως πλειοψηφικού μετόχου ανεξάρτητα από κάθε σιωπηρή ή ρητή εγγύηση ή οιοδήποτε ειδικό μέτρο και ανεξάρτητα από την ιδιαίτερη οικονομική κατάσταση της εταιρείας σε μια δεδομένη στιγμή δεν μπορεί αφ'εαυτής να θεωρηθεί ως κρατική ενίσχυση. Μια τέτοια προσέγγιση θα ήταν άμεσα αντίθετη προς την αρχή της ουδετερότητας του κοινοτικού δικαίου που αναγνωρίζεται με το άρθρο 295 της Συνθήκης ΕΚ»⁽¹⁰⁰⁾.

5.8. Εξέλιξη της τιμής της μετοχής και του περιθωρίου (*spreads*) της FT

- (180) Οι γαλλικές αρχές υποστηρίζουν ότι μόνο τα λειτουργικά μέτρα είχαν αντίκτυπο στη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της FT. Έτσι, η τιμή της μετοχής της επιχείρησης ανέκαμψε στις 2 Οκτωβρίου 2002 (αύξηση άνω του 10,4 % κατά την εβδομάδα της 2ας Οκτωβρίου) μετά την αναγγελία του

διορισμού του νέου διευθυντή, που σήμαινε μια νέα λειτουργική διαχείριση, και η αύξηση της τιμής συνεχίστηκε και διευρύνθηκε με την αναγγελία του σχεδίου TOP και της νέας εκτελεστικής επιτροπής στις 5 Δεκεμβρίου 2002, που είχε ως αποτέλεσμα μια αύξηση άνω του 25 % μέσα σε δύο ημέρες. Οι γαλλικές αρχές υποστηρίζουν ότι η συμμετοχή του κράτους σε μια ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων και μια ενδεχόμενη εισφορά κεφαλαίου ήταν μέτρα που περιγράφηκαν στον τύπο πριν από τις 5 Δεκεμβρίου 2002 και ότι αυτά δεν θα μπορούσαν κατά συνέπεια να θεωρηθούν ότι είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση της τιμής της μετοχής. Οι γαλλικές αρχές διευκρινίζουν ότι οι δηλώσεις αρχής στις οποίες προέβη το κράτος μεταξύ Ιουλίου και Οκτωβρίου 2002 δεν ήταν καθοριστικές σ'αυτή την αύξηση της τιμής και ότι όσο δεν υπήρχαν λειτουργικά μέτρα η εξέλιξη της τιμής εξακολουθούσε να παρουσιάζει διακυμάνσεις, πράγμα που εκφράζει την αβεβαιότητα της αγοράς για την κατάσταση της επιχείρησης και κυρίως τον κίνδυνο Mobilcom. Οι γαλλικές αρχές υπογραμμίζουν ότι αυτή η αντίληψη είχε ως αποτέλεσμα μια πτώση της χρηματιστηριακής τιμής η οποία έφθασε στο χαμηλότερο σημείο της στις 30 Σεπτεμβρίου 2002 με μια παρένθεση σχετικής σταθερότητας στη διάρκεια του θέρους χωρίς ιδιαίτερες ανακοινώσεις ή φήμες. Διευκρινίζουν ότι, στη διάρκεια αυτής της περιόδου, οι δηλώσεις του κράτους ως προς την πρόθεσή του να διαδραματίσει πλήρως το ρόλο του ως μετόχου δεν αναχαίτισαν την τάση για μείωση της τιμής της μετοχής της FT.

- (181) Όσον αφορά την εξέλιξη του *spreads* της FT, οι γαλλικές αρχές διευκρινίζουν ότι αυτή δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί στην προσπάθεια να καταδειχθεί μια δήθεν υποστήριξη προς την επιχείρηση συνδεδεμένη προς τις δηλώσεις του Ιουλίου. Πράγματι, μια συγκριτική ανάλυση του *spreads* της FT και της Deutsche Telekom από τον Ιανουάριο του 2002 δείχνει μια συγκεκριμένη ομοιότητα στο σύνολο της περιόδου: το *spreads* της FT μειώθηκε τον Ιούλιο του 2002, πράγμα το οποίο αντικατοπτρίζει την εκτίμηση του κινδύνου Télécom ανεξάρτητα από τις δηλώσεις του κράτους. Εξάλλου, *spreads* αυξήθηκε το Δεκέμβριο του 2002, μετά την ανακοίνωση εκ μέρους του κράτους των λειτουργικών μέτρων που προτιθέτο να λάβει. Οι γαλλικές αρχές κατέληξαν ότι η εξέλιξη του *spreads* της FT έχει σχέση με την εξέλιξη του τομέα των τηλεπικοινωνιών και άρα οι δηλώσεις του κράτους δεν ήταν καθοριστικές.
- (182) Απαντώντας στην αποστολή της νομικής και της οικονομικής έκθεσης του συμβούλου, στις 9 και στις 10 Ιουνίου 2003, οι γαλλικές αρχές υποστηρίζουν ότι τα λεχθέντα του Υπουργού Οικονομικών στη διάρκεια μιας συνέντευξης που δημοσιεύθηκε στο *Les Echos* της 12ης Ιουλίου 2002 ευρίσκονται εκτός του πεδίου της διαδικασίας έρευνας που κίνησε η Επιτροπή στις 30 Ιανουαρίου 2003. Η Επιτροπή δεν θα ήταν σε θέση να επεκτείνει τη διαδικασία στο αντικείμενο αυτών των λεχθέντων καθόσον η προθεσμία των 18 μηνών που προβλέπεται στο άρθρο 7 παράγραφος 6 του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 659/1999 του Συμβουλίου της 22ας Μαρτίου 1999 σχετικά με τους όρους εφαρμογής του άρθρου 93 της συνθήκης ΕΚ⁽¹⁰¹⁾ θα είχε σχεδόν εκπνεύσει. Οπωσδήποτε, οι γαλλικές αρχές επιφυλάχθηκαν του δικαιώματος να υποβάλουν στην Επιτροπή συμπληρωματικές πραγματογνωμοσύνες σχετικά με την έκθεση του συμβούλου.

(183) Όσον αφορά τη νομική έκθεση, οι γαλλικές αρχές υπέβαλαν τις ακόλουθες παρατηρήσεις:

- Τονίζουν «πρώτα απ'όλα ότι η νομική έκθεση βασίζεται σε μια εσφαλμένη (έως μεροληπτική) ερμηνεία των γεγονότων. Ιδιαίτερα ... η έκθεση αυτή αλλοιώνει έκδηλα τα λεχθέντα, εντούτοις σαφή, του Υπουργού Οικονομικών σε μια συζήτηση με έναν δημοσιογράφο η οποία δημοσιεύθηκε τον Ιούλιο του 2002. Οι γαλλικές αρχές διαμαρτύρονται σθεναρά για το ότι είναι δυνατόν να προτείνονται ερμηνείες τόσο αβάσιμες για τη δήθεν εξαγωγή νομικών συμπερασμάτων και κυρίως για την επιβεβαίωση της ύπαρξης οιασδήποτε εγγύησης εκ μέρους του κράτους προς την France Télécom».
- «Επαναλαμβάνουν... ότι το κράτος, μέτοχος της France Télécom, όχι μόνο εννοούσε πάντοτε να συμπεριφέρεται ως συνετός επενδυτής έναντι της France Télécom, αλλά επίσης επέλεξε να εκφράσει σαφώς και δημόσια ότι αυτή η θέση αποτελούσε προηγούμενο για όλες τις ενδεχόμενες παρεμβάσεις του στο φάκελο...». Η συνέντευξη του υπουργού του Ιουλίου 2002 δεν αποκαλύπτει την λήψη οιασδήποτε απόφασης. «... Έχοντας πάντοτε εμπιστοσύνη στη βιωσιμότητα της επιχείρησης, το κράτος απλώς διαπίστωσε αμφιβολίες της κεφαλαιαγοράς όσον αφορά την κατάσταση της France Télécom και, υπό την ιδιότητά του ως πλειοψηφικού μετόχου, προσπαθούσε να εκλεπτύνει την ανάλυσή του, χωρίς να είναι σε θέση, σ'αυτό το στάδιο, να προβεί σε ακριβή διάγνωση ούτε να λάβει οιαδήποτε απόφαση». «Επιπλέον, δεν υπάρχει κανένας λόγος να υποτεθεί εκ των προτέρων ότι οι λέξεις "κατάλληλες διατάξεις" αφορούσαν ιδιαίτερος οικονομικά μέτρα».
- «Οι γαλλικές αρχές εξάλλου αποκάλυψαν πολυάριθμες ανακρίβειες στους συλλογισμούς που διατυπώνονται στη νομική έκθεση. Η έκθεση αυτή χαρακτηρίζεται κατ' αυτόν τον τρόπο από εμφανή έλλειψη αντικειμενικότητας, πότε υιοθετώντας πολύ αμφισβητήσιμες νομικές αναλύσεις (κυρίως σχετικά με το χαρακτηρισμό των επιστολών πρόθεσης και της εμπέλειας μιας μονομερούς δέσμευσης κατά το αστικό και εμπορικό δίκαιο), πότε εφαρμόζοντας αδικαιολόγητα στα εξεταζόμενα γεγονότα ορισμένους νομικούς χαρακτηρισμούς που δεν έχουν καμία σχέση (αυτό συμβαίνει, για παράδειγμα, με την εφαρμογή της θεωρίας της διαχείρισης υποθέσεων ή των κανόνων δημοσίου διεθνούς δικαίου στις σχέσεις μεταξύ μιας εταιρείας και του πλειοψηφικού μετόχου της)».
- «Τα συμπεράσματα της νομικής έκθεσης που τείνουν να καθιερώσουν την ύπαρξη μιας "απεριόριστης εγγύησης" που δόθηκε στη France Télécom εκ μέρους του κράτους είναι εξάλλου εξ ολοκλήρου αβάσιμα κατά το κοινοτικό δίκαιο». Σύμφωνα με την νομολογία Compagnie nationale Air France (102), τα εν λόγω λεχθέντα δεν θα ήταν δυνατόν να συνεπάγονται οριστική και άνευ όρων δέσμευση του κράτους. Επίσης «η λύση που δόθηκε στην υπόθεση του Crédit foncier de France — ακόμη και αν υποτεθεί ότι αυτή είναι σύμφωνη με την κοινοτική νομολογία, πράγμα το οποίο δεν είναι βέβαιο καθόσον η απόφαση δεν αποτελεί αντικείμενο καμιάς προσφυγής —

έχει σχέση με ριζικά διαφορετικές περιστάσεις». «Δεν πρόκειται άλλωστε για επίσημο ανακοινωθέν προερχόμενο από την κυβέρνηση ούτε από την France Télécom, αλλά για απλό άρθρο του τύπου που αναπαράγει το κείμενο μιας συνέντευξης του Υπουργού Οικονομικών σε ένα πολύ πιο γενικό πλαίσιο σχετικό με τις προτεραιότητες της κυβέρνησης, και κατά συνέπεια χωρίς καμία αποδεικτική ισχύ». «Οι απόπειρες χαρακτηρισμού των υπουργικών λεχθέντων της 12ης Ιουλίου 2002 στα πλαίσια των νομικών κατηγοριών εσωτερικού δικαίου (ιδιαίτερα του δικαίου των εταιρειών και του διοικητικού δικαίου) δεν επιτρέπουν επιπλέον την απόδειξη της ύπαρξης οιασδήποτε εγγύησης υπέρ της France Télécom». Όσον αφορά την προσέγγιση μεταξύ των δηλώσεων του υπουργού τον Ιούλιο και της επιστολής πρόθεσης, οι γαλλικές αρχές υπογραμμίζουν ότι «(i) πρώτον, είναι εύλογο η επιστολή πρόθεσης να απευθύνεται σ'ένα δικαιούχο, (ii) δεύτερον, σε συνέχεια της παρατήρησης που αναφέρεται παραπάνω, η αποτελεσματικότητα της διαδικασίας εξαρτάται από την αποδοχή του εν λόγω δικαιούχου, (iii) τέλος, η εμπέλεια της δέσμευσης που έχει αναληφθεί (είτε πρόκειται για το αντικείμενο της είτε για την ισχύ την οποία ο αναλαμβάνων τη δέσμευση επιθυμεί να της προσδώσει) εξαρτάται αποκλειστικά από τη χρησιμοποιούμενη φρασεολογία». «Κατ' αυτόν τον τρόπο ο τουλάχιστον γενικός χαρακτήρας των υπουργικών λεχθέντων ... αποκλείει χωρίς καμία αμφιβολία κάθε δέσμευση υπέρ της France Télécom ή των πιστωτών της και, κατά μείζονα λόγο, κάθε υποχρέωση αποτελέσματος (και επομένως κάθε ιδέα εγγύησης), καθώς και κάθε υποχρέωση διάθεσης μέσων». «η απάντηση του υπουργού» ... επιβεβαιώνει απλώς ότι καμιά απόφαση — εκτός από το να ενεργήσει ως «συνετός επενδυτής» — δεν είχε ληφθεί τότε από το κράτος μέτοχο, το οποίο, έχοντας διαχείρισης υποθέσεων, η έννοια αυτή είναι εξ ολοκλήρου ανεφάρμοστη στη συγκεκριμένη περίπτωση. «Όσον αφορά το άρθρο L.465-1 του νομοσχετικού και οικονομικού κώδικα, οι γαλλικές αρχές υπογράμμισαν ότι «ακόμη και εάν υποτεθεί ότι η έννοια αυτή μπορεί να εφαρμοστεί έναντι του κράτους, αυτό δεν θα καταδικάζει το απλό γεγονός ότι το κράτος αλλάζει προθέσεις αλλά απλώς το γεγονός ότι δηλώνει μια πρόθεση η οποία είναι ψευδής ή απατηλή εξ αρχής, πράγμα το οποίο έκδηλα δεν συμβαίνει, καθόσον εμπιστοσύνη στη λειτουργική ποιότητα της επιχείρησης, δεν ήταν εκείνη την ημερομηνία σε θέση να προβεί σε επαρκώς ακριβή διάγνωση ούτε να λάβει οιαδήποτε απόφαση». «Η νομολογία ... δεν θέσπισε ποτέ ότι μια δέσμευση εγγύησης χωρίς καθορισμένο δικαιούχο μπορεί να αποτελέσει αντικείμενο επίκλησης από κάθε πρόσωπο το οποίο κρίνει ότι έχει συμφέρον να την επικαλεσθεί. Αυτό άλλωστε δεν είναι καθόλου εκπληκτικό, καθόσον η εγγύηση ή η επιστολή πρόθεσης από τη φύση τους απευθύνονται σε έναν ή περισσότερους δικαιούχους. Εφόσον δεν προορίζεται για έναν οιοδήποτε καθορισμένο δικαιούχο, είναι ακόμη λιγότερο εκπληκτικό, κατά δεύτερο λόγο, ότι η δήθεν δέσμευση δεν είχε γίνει δεκτή». Όσον αφορά την εικασία της τα λεχθέντα αντικατοπτρίζουν μόνο την απουσία απόφασης οιασδήποτε φύσης, σύμφωνα με τις πληροφορίες τις οποίες διέθετε τότε ο μέτοχος». Όσον αφορά το διοικητικό δίκαιο, οι γαλλικές αρχές υποστηρίζουν ότι «αφενός, η απλή συζήτηση με ένα δημοσιογράφο — όπως εκείνη που διεξήχθη από τον Υπουργό Οικονομικών στις 12 Ιουλίου 2002 — δεν αποτελεί "βλαπτική πράξη" ικανή να δημιουργήσει δικαιώματα και υποχρεώσεις και ακόμη λιγότερο δεν αποτελεί εγγύησης χρησιμοποιημένη στην

France Télécom από το κράτος. Αφετέρου, η ευθύνη του κράτους δεν θα δεσμευόταν σε καμία περίπτωση βάσει των πολύ γενικών λόγων που διατύπωσε ο Υπουργός, είτε λόγω της κατ'ισχυρισμόν απουσίας εφαρμογής — υπόθεση της μη τηρηθείσας υπόσχεσης — ή, αντίθετα, λόγω της εφαρμογής τους — υπόθεση της παράνομης υπόσχεσης».

- «Τα συμπεράσματα του νομικού συμβούλου αντιβαίνουν έκδηλα στην πρακτική λήψης αποφάσεων της Επιτροπής και στην κοινοτική νομολογία που εφαρμόζονται σε περιπτώσεις κρατικής ενίσχυσης, οι οποίες υπάγουν την ύπαρξη ενίσχυσης στην απόδειξη μιας οριστικής, ακριβούς και άνευ όρων δέσμευσης του συγκεκριμένου κράτους, πράγμα το οποίο σε καμία περίπτωση δεν θα μπορούσαν να σημαίνουν τα υπουργικά λεχθέντα της 12ης Ιουλίου 2002». «Ένα κρατικό μέτρο, οιασδήποτε μορφής, πρέπει πράγματι να είναι επαρκώς ακριβές και συγκεκριμένο έτσι ώστε να μπορεί η Επιτροπή να καθορίζει κυρίως την ύπαρξη ενός πλεονεκτήματος». «Επομένως, για να μπορεί να εφαρμοστεί το κριτήριο του συνετού επενδυτή, η Επιτροπή πρέπει να διαθέτει όλα τα απαραίτητα στοιχεία πληροφόρησης σχετικά με τις συγκεκριμένες λεπτομέρειες του εξεταζόμενου μέτρου».
- «Η έγκριση από την Επιτροπή των θέσεων του νομικού συμβούλου θα είχε άλλωστε αποτελέσματα δυσμενούς διάκρισης και αντίθετα προς την αρχή της ασφάλειας δικαίου. Ιδιαίτερα, ο συλλογισμός του συμβούλου θα είχε παράλογες διαδικαστικές συνέπειες, που θα συνεπάγοντο την υποχρέωση κάθε κράτους μέλους να κοινοποιεί στην Επιτροπή το παραμικρό σχέδιο συνέντευξης ή την παραμικρή δημόσια δήλωση έναντι μιας επιχείρησης της οποίας είναι βασικός μέτοχος». Εξάλλου, αυτή η θέση θα καθιέρωνε μια αδικαιολόγητη δυσμενή διάκριση μεταξύ των κοινοτικών θεσμικών οργάνων και των κρατών μελών. «Όμως είναι θέμα αρχής, κατά το κοινοτικό δίκαιο, να μην μπορεί κανείς να επικαλείται τις υποσχέσεις στις οποίες προέβη ένα κοινοτικό θεσμικό όργανο απουσία “ακριβών, άνευ όρων και συγκλινουσών διαβεβαιώσεων εκ μέρους εξουσιοδοτημένων και αξιόπιστων πηγών, τις οποίες θα είχαν παράσχει οι αρμόδιες αρχές”»⁽¹⁸³⁾.
- «Βασικά, η προσέγγιση του νομικού συμβούλου μπορεί να πλήξει την αρχή της ουδετερότητας που καθιερώνεται με το άρθρο 295 της συνθήκης ΕΚ και θα καθιστούσε αδύνατη την εφαρμογή του κριτηρίου του συνετού επενδυτή. Εάν ο συλλογισμός του συμβούλου ακολουθείτο εξ ολοκλήρου, κάθε δημόσια παρέμβαση ενός κράτους για μια δημόσια επιχείρηση θα αποτελούσε επομένως ενίσχυση και το κράτος αυτό θα εθεωρείτο ότι ενεργεί πάντοτε ως δημόσια εξουσία και όχι ως μέτοχος της επιχείρησης».

(184) Όσον αφορά την οικονομική έκθεση, οι γαλλικές αρχές υπέβαλαν τις ακόλουθες παρατηρήσεις:

- «Τα συμπεράσματα του οικονομικού συμβούλου δεν έχουν καμία ισχύ καθόσον, καθ'εαυτά, βασίζονται αποκλειστικά στα εσφαλμένο συμπέρασμα (στο οποίο καταλήγει η νομική έκθεση) σύμφωνα με το οποίο η

France Télécom είχε λάβει “απεριόριστη εγγύηση” από το κράτος».

- «Εξάλλου ... η οικονομική έκθεση δεν αποδεικνύει κατά κανένα τρόπο ότι η επιχείρηση είχε επωφεληθεί από οιοδήποτε πλεονέκτημα σε σχέση με τους ανταγωνιστές της».
- «Η μικροοικονομική μεθοδολογία της event study (μελέτης περιστατικών) που χρησιμοποιήθηκε από τον οικονομικό σύμβουλο εγείρει ορισμένες ουσιώδεις δυσκολίες, οι οποίες αφορούν κυρίως στη χρήση της πολύ βραχυπρόθεσμης εξέλιξης της τιμής χρηματιστηρίου ως μόνο μέτρο εξέλιξης της αξίας μιας επιχείρησης, σε αντίθεση με τις αναγνωρισμένες πρακτικές (ακόμη και του κοινοτικού δικαστή⁽¹⁰⁴⁾) στον τομέα της αποτίμησης και ενώ τα έκδηλα σφάλματα που διαπράχθηκαν πρόσφατα από τις αγορές κατά την αποτίμηση της αξίας των επιχειρήσεων τηλεπικοινωνιών απαιτούσαν τουλάχιστον σοβαρές επιφυλάξεις. Εξάλλου, ο οικονομικός σύμβουλος αγνοεί εντελώς τις ιδιαιτερότητες της κατάστασης του τίτλου France Télécom κατά την υπόψη περίοδο, καθώς και το ιστορικά υψηλό επίπεδο μεταβλητότητάς του που αποτρέπουν σαφώς τη χρήση αυτής της μεθοδολογίας στη συγκεκριμένη περίπτωση».
- «Η μέθοδος της event study αποδεικνύεται στη συγκεκριμένη περίπτωση ακόμη πλέον ακατάλληλη καθόσον η τιμή χρηματιστηρίου δεν γνώρισε ομαλή εξέλιξη στη διάρκεια της υπόψη περιόδου, αλλά μια ταχεία διαδοχή έντονων αυξήσεων και μειώσεων, που μαρτυρούν την πλειονότητα των αντιφατικών παραγόντων που μπορούν να επηρεάσουν την εξέλιξη της τιμής στη διάρκεια της παρατηρούμενης περιόδου, έτσι ώστε ο σύμβουλος δεν διαθέτει βάση για να διεξαγάγει τις αναλύσεις του υπό το φως ενός μόνου παράγοντα (υπουργική συνέντευξη της 12ης Ιουλίου 2002), αγνοώντας το σύνολο των άλλων παραγόντων (ενώ τίποτε δεν επιτρέπει την επιβεβαίωση ότι οι επιχειρήσεις της αγοράς θεώρησαν ότι η υπουργική συνέντευξη ήταν σημαντικό στοιχείο για τους επενδυτές τον Ιούλιο του 2002)». «Έτσι, οι αγορές έλαβαν εκείνη την περίοδο πληροφορίες σχετικά με την κατάσταση της ίδιας της επιχείρησης (για παράδειγμα σχετικά με τον κίνδυνο που συνδέεται με την MobilCom)».
- «Επιπλέον, οι υπολογισμοί του συμβούλου καθορίζονται στην πραγματικότητα ουσιωδώς από την επιλογή μεθοδολογικών υποθέσεων (κυρίως παράθυρο παρατήρησης και περίοδος εκτίμησης) που έχουν διατυπωθεί χωρίς ισχυρή αιτιολογία και κατά τρόπο σε μεγάλο βαθμό αυθαίρετο, πράγμα το οποίο στερεί κάθε αποδεικτική αξία τα αποτελέσματα που παρουσιάζει ο σύμβουλος». «Το ποσό που υπολογίστηκε από τον οικονομικό σύμβουλο συνδέεται ουσιαστικά με τη χρήση μιας τάσης αναφοράς της τιμής χρηματιστηρίου της France Télécom η οποία δεν είχε καμία σχέση με το περιστατικό που εξετάζεται στη μελέτη (υπουργικά λεχθέντα της 12ης Ιουλίου 2002)». Εξάλλου, τα πορίσματα του συμβούλου ανασκευάζονται με απλές

και αναμφισβήτητες δοκιμασίες όπως η παρατήρηση ότι, κατά την υπόψη περίοδο, οι μετοχές και οι ομολογίες της France Télécom εξελίχθηκαν εντελώς όμοια προς τους αντίστοιχους τίτλους της πλησιέστερης συγκρίσιμης επιχείρησης Deutsche Telekom». Η έκθεση του συμβούλου άλλωστε θα μπορούσε να επικριθεί λόγω της «αδικαιολόγητης ετερογένειας της μεθόδου ανασύστασης της «κανονικής» εξέλιξης των μετοχών και των ομολογιών, ή ακόμη λόγω της απουσίας πρόβλεψης εκ μέρους του συμβούλου να προβάλει μια «κανονική» τάση εξέλιξης του χρέους αγοράς από ορισμένα κονδύλια ομολογιών με ελάχιστη ρευστότητα ή για την παρεκβολή της αξίας αγοράς ορισμένων ομολογιών στο σύνολο του χρέους. Επίσης αρμόζει να υπογραμμιστεί ο άκρως ευθραυστος χαρακτήρας του θεωρητικού υπολογισμού εκ μέρους του συμβούλου για να εκτιμηθεί, βάσει των Credit Default Swaps («CDS»), το κόστος της δήθεν εγγύησης που χορήγησε το κράτος στη France Télécom. Ο σύμβουλος κατά τον υπολογισμό αυτό δεν λαμβάνει πράγματι καθόλου υπόψη την ιδιαίτερη σπανιότητα των CDS στη διάρκεια της μελετώμενης περιόδου, που εξηγεί την υπερβολική αντιδραστικότητα αυτού του μέσου [κυρίως σε σχέση με τα περιθώρια (spreads) των ομολογιών] και το αποκλείει ως κατάλληλο εργαλείο μέτρησης στη διάρκεια της περιόδου.

- «Τα συμπεράσματα του οικονομικού συμβούλου όσον αφορά την ύπαρξη μιας υποτιθέμενης ενίσχυσης υπέρ της France Télécom βασίζονται άλλωστε σε σφάλματα συλλογισμού και δημιουργούν σύγχυση μεταξύ της δήθεν αύξησης της θεωρητικής αξίας της επιχείρησης στην αγορά, του οφέλους που αποκόμισαν από αυτή την αύξηση οι μέτοχοι και οι πιστωτές και της χορήγησης ενός υποθετικού πλεονεκτήματος για την επιχείρηση». «Ο σύμβουλος ξεκινά από το συμπέρασμα ότι μια κρατική ενίσχυση θα αύξανε την αξία της επιχείρησης η οποία θα επωφελείτο ... [ενώ] δεν είναι δυνατόν να αγνοηθεί ότι οι παράγοντες της αγοράς σήμερα έχουν πλήρη επίγνωση των κινδύνων τους οποίους θα μπορούσε να διατρέξει μια επιχείρηση λόγω της χορήγησης μιας ασυμβίβαστης ενίσχυσης ... Κατά συνέπεια ... η χορήγηση μιας ενίσχυσης, εάν θεωρείτο παράνομη από τις αγορές, θα μπορούσε να συνεπάγεται ... μείωση της τιμής των τίτλων της επιχείρησης και επομένως της αξίας της επιχείρησης στην αγορά».
- «Τέτοια συμπεράσματα τα οποία βασίζονται αποκλειστικά σε μια εκ των υστέρων ανάλυση της δήθεν “εγγύησης” που χορήγησε το κράτος στην France Télécom, είναι άλλωστε ασυμβίβαστα με την εκτίμηση του κριτηρίου του επενδυτή το οποίο επιβάλλει μια εκ των προτέρων αξιολόγηση».
- «Τέλος, επιπλέον, η οικονομική έκθεση διαπιστώνει, σε περίπτωση που θα υπήρχε ακόμη ανάγκη, ότι η France Télécom δεν ήταν επιχείρηση αντιμετωπίζουσα δυσχέρειες κατά την εποχή των υπόψη περιστατικών (καθόσον είχε πρόσβαση στην αγορά κεφαλαίων και δεν είχε πρόβλημα βιωσιμότητας βραχυπρόθεσμα) και ότι η συμμετοχή του κράτους μετόχου στο σχέδιο της επανεξισορρόπησης του ισολογισμού της επιχείρησης

ήταν σύμφωνη προς το κριτήριο του ιδιωτικού επενδυτή, επιβεβαιώνοντας με αυτόν τον τρόπο την απουσία κάθε στοιχείου ενίσχυσης στα οικονομικά μέτρα που αποτελούν αντικείμενο της έρευνας της Επιτροπής».

6. ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΤΗΣ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣ ΑΠΟΦΑΣΗΣ

- (185) Στις 4 Δεκεμβρίου 2002, η Επιτροπή έλαβε κοινοποίηση ενός σχεδίου εισφοράς κεφαλαίου το οποίο η Γαλλία προτίθετο να εφαρμόσει υπέρ της FT ως προκαταβολή της συμμετοχής της σε μια μελλοντική αύξηση του κεφαλαίου της επιχείρησης στο πλαίσιο ενός προγράμματος ανάκαμψης ονομαζόμενου «Ambition 2005». Το περιεχόμενο της κοινοποίησης αυτής περιγράφεται στην απόφαση για κίνηση της διαδικασίας. Για να αποφασιστεί εάν τα εν λόγω μέτρα είναι σύμφωνα προς τη συνθήκη, η Επιτροπή εξέτασε τα περιστατικά που έχουν σχέση με την κοινοποίηση αυτού του σχεδίου, μεταξύ των οποίων οι κυβερνητικές δηλώσεις από τον Ιούλιο έως το Δεκέμβριο του 2002 ⁽¹⁰⁵⁾ (βλέπε τμήμα 5). Πραγματοποιώντας αυτή την εξέταση, η Επιτροπή κατέληξε ότι τα μέτρα που κοινοποιήθηκαν δεν μπορούν να αναλυθούν χωρίς να ληφθούν υπόψη οι δηλώσεις της κυβέρνησης από τον Ιούλιο έως το Δεκέμβριο του 2002. Πράγματι, με τις δηλώσεις αυτές, το κράτος εξεδήλωσε τη βούλησή του να λάβει κατάλληλα μέτρα για την επίλυση των οικονομικών δυσκολιών της FT. Επομένως, το σχέδιο προκαταβολής αποτελεί την υλοποίηση των προθέσεων που εξέφρασε το κράτος κατά το παρελθόν. Πράγματι, από υλική άποψη, δεν υπάρχει κανένας νομικός λόγος να περιοριστεί η εξέταση των κατάλληλων περιστατικών μόνο στα περιστατικά που το κράτος μέλος αποφάσισε να αναφέρει στην κοινοποίησή του. Η έννοια της ενίσχυσης είναι αντικειμενική έννοια που βασίζεται στην οικονομική πραγματικότητα. Προκύπτει ότι, εάν η Επιτροπή έχει γνώση προηγούμενων περιστατικών αντικειμενικά κατάλληλων, οφείλει να τα εντάξει στη ανάλυσή της.
- (186) Στη συγκεκριμένη περίπτωση, η Επιτροπή διαπιστώνει ότι τα μέτρα του Δεκεμβρίου 2002, τα οποία απετέλεσαν αντικείμενο της κοινοποίησης, έπονται ορισμένων δηλώσεων και μέτρων των γαλλικών αρχών από τον Ιούλιο. Αφενός, οι εν λόγω δηλώσεις και μέτρα επιτρέπουν την καλύτερη κατανόηση των λόγων και της εμβέλειας των μέτρων του Δεκεμβρίου. Αφετέρου, αυτές οι προκαταρκτικές δηλώσεις και μέτρα είχαν ασφαλώς αντίκτυπο στην αντίληψη την οποία είχαν οι αγορές και οι οικονομικοί παράγοντες όσον αφορά την κατάσταση της FT το Δεκέμβριο. Εφόσον η συμπεριφορά των οικονομικών παραγόντων αφέαυτης είχε επηρεαστεί από τη συμπεριφορά του κράτους, δεν αποτελεί αντικειμενική παράμετρο για να κριθεί στη συνέχεια η συμπεριφορά του κράτους. Αυτές οι προηγούμενες παρεμβάσεις πρέπει επομένως να ληφθούν υπόψη κατά την ανάλυση της παρουσίας στοιχείων ενίσχυσης στα μέτρα του Δεκεμβρίου.
- (187) Είναι πράγματι δυνατόν να αναλυθούν οι δηλώσεις και τα επακόλουθα μέτρα των γαλλικών αρχών από τον Ιούλιο του 2002 ως σύνολο των οποίων η στιγμή υλοποίησης θα ήταν τα μέτρα του Δεκεμβρίου (διάθεση εισφοράς κεφαλαίου), δηλαδή τα μέτρα τα οποία είχαν κοινοποιηθεί. Ασφαλώς, θα μπορεί να γίνει λόγος για ενίσχυση μόνον εφόσον συγκεντρώνονται τα διάφορα στοιχεία της έννοιας της ενίσχυσης (επιλεκτικό

πλεονέκτημα, κρατικοί πόροι, επηρεασμός των συναλλαγών και του ανταγωνισμού).

- (188) Η ανάλυση της συγκεκριμένης περίπτωσης αφορά εκ πρώτης όψεως μια χρονολογική διαφορά μεταξύ των πλεονεκτημάτων για την επιχείρηση, τα οποία σημειώθηκαν ιδιαίτερα τον Ιούλιο, και της ενδεχόμενης δέσμευσης κρατικών πόρων, η οποία φαίνεται σαφέστερα να έχει γίνει το Δεκέμβριο. Πράγματι, οι δηλώσεις του Υπουργού Οικονομικών θα μπορούσαν να χαρακτηριστούν ως ενίσχυση, εφόσον είχαν σαφώς επίδραση στις αγορές και προσέδωσαν πλεονέκτημα στην επιχείρηση. Δεν θα ήταν παρόλα αυτά εύκολο να καθοριστεί χωρίς αμφιβολία εάν οι δηλώσεις του Ιουλίου ήσαν τέτοιας φύσεως ώστε να δεσμεύουν τουλάχιστον δυνητικά κρατικούς πόρους. Ως προς το θέμα αυτό, η Επιτροπή ανέλυσε πολυάριθμα νομικά επιχειρήματα που αποβλέπουν στο να αποδείξουν, αφενός, ότι τέτοιες δημόσιες δηλώσεις ήταν ισοδύναμες με κρατική εγγύηση από νομική άποψη και, αφετέρου, ότι διακίβευαν την φήμη του κράτους με οικονομικό κόστος στην περίπτωση μη τήρησης. Εξετάζόμενα ως σύνολο αυτά τα στοιχεία θα μπορούσαν να νοηθούν ότι μπορούν πραγματικά να θέσουν σε κίνδυνο κρατικούς πόρους (είτε δεσμεύοντας την ευθύνη του κράτους έναντι των επενδυτών, είτε αυξάνοντας το κόστος των μελλοντικών συναλλαγών του κράτους). Η θέση σύμφωνα με την οποία οι δηλώσεις του Ιουλίου του 2002 συνιστούσαν ενίσχυση είναι επομένως καινοτόμος θέση, αλλά πιθανόν όχι αβάσιμη.
- (189) Εντούτοις, στην περίπτωση αυτή η Επιτροπή δεν διαθέτει επαρκή στοιχεία για να αποδείξει αδιαμφισβήτητη την παρουσία ενίσχυσης στη βάση αυτής της καινοτόμου θέσης. Αντίθετα, κρίνει ότι μπορεί να εντοπίσει την παρουσία στοιχείων κρατικής ενίσχυσης ακολουθώντας μια πιο παραδοσιακή προσέγγιση από τα μέτρα του Δεκεμβρίου τα οποία απετέλεσαν αντικείμενο κοινοποίησης.
- (190) Πράγματι, αφενός η παρουσία δέσμευσης κρατικών πόρων είναι σαφής το Δεκέμβριο. Αφετέρου, η παρουσία πλεονεκτήματος για την επιχείρηση το Δεκέμβριο είναι επίσης εμφανής, εφόσον ληφθεί υπόψη ο αντίκτυπος των προηγούμενων δηλώσεων και μέτρων στις αγορές.
- (191) Σχετικά, η «αρχή του ιδιωτικού επενδυτή υπό συνθήκες οικονομίας της αγοράς» δεν θα μπορούσε να εφαρμοστεί για να δικαιολογήσει την παρέμβαση αυτή του Δεκεμβρίου όπως ισχυρίζονται οι γαλλικές αρχές, διότι η συμπεριφορά των οικονομικών παραγόντων το Δεκέμβριο ήταν σαφώς επηρεασμένη από τις προηγούμενες ενέργειες και δηλώσεις της κυβέρνησης από τον Ιούλιο. Εάν μπορούμε να αμφιβάλλουμε ότι οι δηλώσεις του Ιουλίου ήσαν αρκετά σαφείς για να είναι συστατικές ενίσχυσης αφ'εαυτών, δεν υπάρχει καμία αμφιβολία ότι αυτές οι δηλώσεις ήσαν περισσότερο από επαρκείς για να «μολύνουν» την αντίληψη των αγορών και να επηρεάσουν την περαιτέρω συμπεριφορά των οικονομικών παραγόντων. Εάν συμβαίνει αυτό, δεν μπορούμε να εκλάβουμε αυτή τη συμπεριφορά των οικονομικών παραγόντων ως ουδέτερο σημείο σύγκρισης για να κρίνουμε στη συνέχεια τη συμπεριφορά του κράτους. Το τεκμήριο που βασίζεται στην «αρχή του ιδιωτικού επενδυτή υπό συνθήκες οικονομίας της αγοράς» δεν μπορεί επομένως να βασίζεται στην κατάσταση της αγοράς όπως αυτή παρουσιαζόταν το Δεκέμβριο αλλά θα έπρεπε λογικά να βασίζεται σε μια κατάσταση της αγοράς που να μην έχει μολυνθεί από τον αντίκτυπο προηγούμενων δηλώσεων.
7. **ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΟΥ ΕΝ ΛΟΓΩ ΜΕΤΡΟΥ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΟ ΑΡΘΡΟ 87, ΠΑΡΑΓΡΑΦΟΣ 1, ΤΗΣ ΣΥΝΘΗΚΗΣ**
- (192) Το άρθρο 87, παράγραφος 1 της συνθήκης ορίζει ότι «ενισχύσεις που χορηγούνται υπό οιαδήποτε μορφή από τα κράτη ή με κρατικούς πόρους και που νοθεύουν ή απειλούν να νοθεύσουν τον ανταγωνισμό δια της ευνοϊκής μεταχείρισης ορισμένων επιχειρήσεων ή ορισμένων κλάδων παραγωγής είναι ασυμβίβαστες με την κοινή αγορά, κατά το μέτρο που επηρεάζουν τις μεταξύ των κρατών συναλλαγές». Η συνθήκη δεν προβαίνει σε διάκριση των κρατικών παρεμβάσεων ανάλογα με τις αιτίες ή τους στόχους τους αλλά τις ορίζει σύμφωνα με τα αποτελέσματά τους⁽¹⁰⁶⁾. Η έννοια της ενίσχυσης αφορά τα κρατικά μέτρα τα οποία, συσταθέντα υπό οιαδήποτε μορφή, μπορούν να ευνοήσουν άμεσα ή έμμεσα, σε σημαντικό βαθμό, επιχειρήσεις ή προϊόντα και που απειλούν, έστω και ενδεχομένως, να νοθεύσουν τον ανταγωνισμό⁽¹⁰⁷⁾. Σύμφωνα με πάγια νομολογία, η έννοια της ενίσχυσης περιλαμβάνει όχι μόνο τις επιδοτήσεις καθ'εαυτές αλλά επίσης τις παρεμβάσεις οι οποίες, υπό διάφορες μορφές, ελαφρύνουν τα βάρη τα οποία περιλαμβάνονται στον προϋπολογισμό μιας επιχείρησης και οι οποίες ακόμη, χωρίς να είναι επιδοτήσεις κατά την αυστηρή έννοια του όρου, είναι της ίδιας φύσης και έχουν παρόμοια αποτελέσματα⁽¹⁰⁸⁾. Από τα παραπάνω προκύπτει ότι η έννοια της ενίσχυσης βασίζεται στην οικονομική έννοια περισσότερο, και το επίσημο κριτήριο είναι επομένως αδιάφορο⁽¹⁰⁹⁾. Τέλος, η έννοια της ενίσχυσης είναι αντικειμενική και δεν λαμβάνει υπόψη τη νομική μορφή την οποία περιδύεται ένα κρατικό μέτρο, που αφορά αποκλειστικά τα αποτελέσματά της⁽¹¹⁰⁾. Κατά συνέπεια, η ερμηνεία αυτών των διατάξεων, αντί να βασίζεται σε επίσημα κριτήρια, πρέπει να εμπνέεται από τη σκοπιμότητα των εν λόγω διατάξεων οι οποίες, σύμφωνα με το άρθρο 3, στοιχείο ζ) της συνθήκης, αποβλέπουν να εξασφαλίσουν ότι δεν στρεβλώνεται ο ανταγωνισμός⁽¹¹¹⁾.
- (193) Η παρουσία ορισμένων στοιχείων είναι απαραίτητη για να χαρακτηριστεί ένα μέτρο ως ενίσχυση: ένα επιλεκτικό πλεονέκτημα, χορηγούμενο μέσω πόρων του κράτους, το οποίο στρεβλώνει ή απειλεί να στρεβλώσει τον ανταγωνισμό και τις συναλλαγές μεταξύ των κρατών μελών.
- (194) Όσον αφορά το πλεονέκτημα, η Επιτροπή παρατηρεί ότι η εισφορά κεφαλαίου (η οποία αποτελεί προκαταβολή της συμμετοχής του κράτους στην αναδιάρθρωση κεφαλαίων της επιχείρησης), παρέχει πλεονέκτημα προς όφελος της FT διότι της επιτρέπει να αυξήσει τα μέσα της για αυτοχρηματοδότηση και να καθησυχάσει την αγορά όσον αφορά την ικανότητά της να αντιμετωπίσει τα ληξιπρόθεσμα χρέη της. Έστω και αν η σύμβαση προκαταβολής δεν υπογράφηκε ποτέ, η εντύπωση που δημιούργησε στην αγορά για την ύπαρξη αυτής της προκαταβολής μπορεί να προσδώσει πλεονέκτημα στην FT, καθόσον η αγορά έκρινε ότι η οικονομική κατάσταση της επιχείρησης ήταν πιο σθεναρή⁽¹¹²⁾. Αυτό θα μπορούσε να επηρεάσει τις συνθήκες δανεισμού της FT.
- (195) Όσον αφορά την προϋπόθεση σχετικά με τους κρατικούς πόρους, η Επιτροπή υπογραμμίζει ότι το γεγονός ότι ένα πλεονέκτημα προκύπτει από τη χορήγηση κρατικής δέσμευσης που συνεπάγεται δυνητική μεταφορά πόρων, όχι όμως άμεσα, δεν αποκλείει ότι αυτό το πλεονέκτημα χορηγείται μέσω πόρων του κράτους. «Σχετικά με το θέμα αυτό, είναι σημαντικό να

σημειωθεί κατά πρώτον, ότι σύμφωνα με πάγια νομολογία, δεν είναι απαραίτητο να θεωρηθεί, σε οποιαδήποτε περίπτωση, ότι υπήρξε μεταφορά κρατικών πόρων έτσι ώστε το πλεονέκτημα που χορηγείται σε μία ή περισσότερες επιχειρήσεις να μπορεί να θεωρείται ως κρατική ενίσχυση κατά την έννοια του άρθρου 87, παράγραφος 1, ΕΚ»⁽¹¹³⁾. Επομένως, ακόμη και ένα πλεονέκτημα που χορηγείται μέσω επιπλέον δυνητικής επιβάρυνσης για το κράτος αποτελεί κρατική ενίσχυση εφόσον επηρεάζει τον ανταγωνισμό και τις συναλλαγές μεταξύ των κρατών μελών⁽¹¹⁴⁾.

(196) Αντίθετα από, τι υποστηρίζουν οι γαλλικές αρχές και η FT, η Επιτροπή παρατηρεί ότι μια επιπλέον δυνητική επιβάρυνση των κρατικών πόρων δημιουργήθηκε με την αναγγελία της διάθεσης προκαταβολής μετόχου συνδυασμένης με την υλοποίηση των προϋποθέσεων που θεσπίστηκαν προηγουμένως⁽¹¹⁵⁾, με την εντύπωση που δόθηκε στην αγορά ότι αυτή η προκαταβολή είχε διατεθεί πραγματικά⁽¹¹⁶⁾ και τέλος με την αποστολή της σύμβασης προκαταβολής μονογραφημένης και υπογεγραμμένης από του ERAP στην FT⁽¹¹⁷⁾. Είναι αληθές ότι η σύμβαση αυτή δεν υπεγράφη ποτέ από την FT· αυτό δεν σημαίνει εντούτοις ότι δεν υπήρξε δυνητική δέσμευση κρατικών πόρων. Πράγματι, καθώςον το έγγραφο αυτό αποτελούσε συμβατική προσφορά η οποία δεν ανακλήθηκε, η FT θα μπορούσε να το υπογράψει ανά πάσα στιγμή, αποκτώντας κατ' αυτόν τον τρόπο το δικαίωμα να εισπράξει αμέσως το ποσό των 9 δισεκατομμυρίων ευρώ. Το κράτος, που δεν είναι δυνατόν να αγνοούσε το γεγονός αυτό, θα έπρεπε, κατά συνέπεια, να τηρεί στη διάθεση της FT μέσω του ERAP το ποσό των αντίστοιχων πόρων.

(197) Η Επιτροπή πρέπει κατά συνέπεια να εξετάσει εάν το πλεονέκτημα που χορηγήθηκε μ' αυτόν τον τρόπο στην FT είναι σύμφωνο προς την αρχή του συνετού ιδιωτικού επενδυτή και εάν αυτό επηρεάζει τον ανταγωνισμό και τις συναλλαγές μεταξύ των κρατών μελών.

(198) Το πλεονέκτημα το οποίο τα εν λόγω μέτρα θα εξασφάλιζαν στην FT της επιτρέπουν να ελαφρύνει ή να αποφύγει εν μέρει τις συνέπειες που θα απέρρεαν κανονικά από την μη ισορροπημένη οικονομική της κατάσταση. Πράγματι, πρέπει να υπενθυμιστεί ότι ο στόχος της παρέμβασης του κράτους ήταν ρητώς να αντιμετωπιστεί η οικονομική κρίση διατηρώντας ουσιαστικά στο ακέραιο τη λειτουργική διάρθρωση της FT και το επίπεδο της εσωτερικής ανάπτυξης (στόχος ο οποίος είχε ουσιαστικά επιτευχθεί καθώςον η FT ανέκαμψε διατηρώντας παράλληλα την ακεραιότητα του ομίλου εξαρουμένων μερικών εκχωρήσεων ήσσονος σημασίας). Στο μέτρο κατά το οποίο το πλεονέκτημα που χορηγήθηκε στην FT είναι επιλεκτικό, είναι προφανές ότι το εν λόγω πλεονέκτημα θα στρέβλωνε τον ανταγωνισμό μεταξύ της FT και των ανταγωνιστών της. Αρμόζει να συναχθεί ότι σε έναν τομέα ανταγωνισμού όπως αυτός των τηλεπικοινωνιών, τα πλεονεκτήματα των οποίων επωφελείται η FT στρεβλώνουν ή απειλούν να στρεβλώσουν τον ανταγωνισμό με ιδιαίτερα αισθητό τρόπο.

(199) Όταν μια οικονομική ενίσχυση χορηγούμενη από το κράτος ενισχύει τη θέση μιας επιχείρησης έναντι άλλων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων κατά τις ενδοκοινοτικές συναλλαγές, αυτές πρέπει να θεωρηθούν ως επηρεαζόμενες από την ενίσχυση⁽¹¹⁸⁾. Επίσης, όταν ένα κράτος μέλος χορηγεί ενίσχυση σε μια επιχείρηση που ασκεί δραστηριότητες στην αγορά των υπηρεσιών και της διανομής, δεν είναι αναγκαίο να

ασκεί ο δικαιούχος δραστηριότητες εκτός του κράτους μέλους αυτού για να επηρεάζεται το εμπόριο μεταξύ κρατών μελών⁽¹¹⁹⁾.

(200) Εφόσον η FT δραστηριοποιείται σε αγορές οι οποίες άνοιξαν προοδευτικά στον ανταγωνισμό μετά το τέλος της δεκαετίας του 80, οι δηλώσεις της κυβέρνησης μετά τον Ιούλιο του 2002 μπορούν να επηρεάσουν τις συναλλαγές μεταξύ κρατών μελών. Ο τομέας των τηλεπικοινωνιών είναι σήμερα ένας από τους πλέον δυναμικούς και τους πλέον ολοκληρωμένους σε ευρωπαϊκό επίπεδο τομείς. Πολυάριθμες είναι οι επιχειρήσεις αυτού του τομέα οι οποίες όπως η FT δραστηριοποιούνται σε περισσότερα του ενός κράτη μέλη⁽¹²⁰⁾.

(201) Από τα παραπάνω προκύπτει ότι τα εν λόγω μέτρα μπορούν να επηρεάσουν τις συναλλαγές μεταξύ κρατών μελών.

(202) Η αρχή του συνετού ιδιωτικού επενδυτή εξετάζεται στο τμήμα 8 στο πλαίσιο του συνόλου των δηλώσεων στις οποίες προέβη η κυβέρνηση στη διάρκεια των μηνών που προηγούνται του σχεδίου περί προκαταβολής.

8. ΑΡΧΗ ΤΟΥ ΣΥΝΕΤΟΥ ΙΔΙΩΤΙΚΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΗ ΥΠΟ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

(203) Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, η Επιτροπή υπογραμμίζει ότι τα μέτρα που κοινοποιήθηκαν δεν μπορούν να αναλυθούν χωρίς να ληφθούν υπόψη οι κυβερνητικές δηλώσεις μεταξύ Ιουλίου και Δεκεμβρίου 2002. Πράγματι, το περιεχόμενο αυτών των δηλώσεων και ο αντίκτυπός τους στην αγορά αποκαλύπτουν ότι το κράτος αποφάσισε, ήδη από τον Ιούλιο, να υποστηρίξει την επιχείρηση.

(204) Η Επιτροπή υπογραμμίζει προεισαγωγικά ότι το κοινοτικό δίκαιο αναγνωρίζει κατά κανόνα τη σημασία των υποσχέσεων και των δηλώσεων του κράτους στην εφαρμογή των κανόνων σχετικά με τις κρατικές ενισχύσεις⁽¹²¹⁾. Στις 12 Ιουλίου 2002, η εφημερίδα Les Echos δημοσίευσε συνέντευξη του Υπουργού Οικονομικών κατά την οποία ο υπουργός επιβεβαίωσε επανειλημμένα ότι εάν η FT συναντούσε προβλήματα χρηματοδότησης, το κράτος θα ελάμβανε τα αναγκαία μέτρα για την αντιμετώπισή τους. Πιο συγκεκριμένα στο κείμενο που δημοσιεύθηκε αναφέρονταν τα εξής:

«Αναφέρεστε στις υπερβολές των αγορών. Η τιμή χρηματιστηρίου της France Télécom παρουσιάζει μεγάλες διακυμάνσεις. Είσατε ο πλειοψηφικός μέτοχος αυτής της επιχείρησης, έχετε μήνυμα να διαβιβάσετε;

Είμαστε ο πλειοψηφικός μέτοχος με 55 % του κεφαλαίου, όμως δεν πρόκειται σαφώς να «εθνικοποιήσουμε» εκ νέου την επιχείρηση, όπως διαδίδεται από διάφορες πηγές. Αισθάνομαι υπεύθυνος για τα περιουσιακά συμφέροντα του κράτους. Το κράτος μέτοχος θα συμπεριφερθεί ως συντετός επενδυτής και αν η France Télécom συναντήσει δυσκολίες, θα λάβουμε τα απαραίτητα μέτρα.

Ενημερώθηκε το κράτος όταν η France Télécom χρεώθηκε, αναλαμβάνοντας για παράδειγμα δεσμεύσεις στη Γερμανία;

Δεν μπορώ να κρίνω τους προκατόχους μου. Παρατηρώ ότι ολόκληρος ο τομέας ακολούθησε την ίδια στρατηγική ταυτόχρονα. Επομένως, η ιδεολογική βούληση να διατηρηθεί το μεγαλύτερο μέρος του κεφαλαίου δεν

διευκόλυε την διεθνοποίηση της France Télécom, η οποία δεν μπόρεσε να αγοράσει επιχειρήσεις με "χαρτί". Για το λόγο αυτό χρεώθηκε. Επαναλαμβάνω ότι εάν η France Télécom συναντούσε προβλήματα χρηματοδότησης, πράγμα το οποίο δεν συμβαίνει σήμερα, το κράτος θα λάμβανε τις απαραίτητες αποφάσεις για την αντιμετώπισή τους.

Αφήνετε να κυκλοφορήσει η φήμη για αύξηση κεφαλαίου ...

'Όχι, ασφαλώς όχι! Επιβεβαιώνω απλώς ότι θα λάβουμε, έγκαιρα, τα κατάλληλα μέτρα. Εφόσον είναι απαραίτητα.

...» (122)

(205) Αρμόζει να σημειωθεί ότι αυτή η συνέντευξη δεν διαψεύσθηκε ποτέ από τις γαλλικές αρχές (123). Αντίθετα, το περιεχόμενο της επιβεβαιώθηκε από διαδοχικές δηλώσεις που περιέχονται σε ανακοινωθέντα τύπου του Υπουργείου Οικονομικών της 13ης Σεπτεμβρίου 2002, της 2ας Οκτωβρίου 2002 και της 4ης Δεκεμβρίου 2002. Οι διευκρινίσεις αυξάνονται (124) με τις μεταγενέστερες δηλώσεις, μέχρι την ένδειξη των λεπτομερειών εκτέλεσης της δέσμευσης για την επίλυση των προβλημάτων χρηματοδότησης της France Télécom (ποσό της αύξησης κεφαλαίου και της συμμετοχής του κράτους, προκαταβολή μετόχου, υποστήριξη της ικανότητας αναχρηματοδότησης της επιχείρησης πριν από την αναδιάρθρωση κεφαλαίου) που απετέλεσαν αντικείμενο της κοινοποίησης της Γαλλίας. Συγκεκριμένα, το πρώτο ανακοινωθέν τύπου του Υπουργείου Οικονομικών της 13ης Σεπτεμβρίου 2002 αναφέρει σαφέστερα την συμμετοχή του στη μελλοντική αύξηση κεφαλαίου της France Télécom «Το κράτος θα προσφέρει την υποστήριξη του στην εφαρμογή αυτού του σχεδίου και θα συμβάλει, από πλευράς του, στην πολύ ουσιαστική ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης μέσα σε ένα χρονοδιάγραμμα και σύμφωνα με λεπτομέρειες εφαρμογής που πρόκειται να καθοριστούν ανάλογα με τις συνθήκες αγοράς». Προσθέτει ότι «στο εξής, το κράτος θα λάβει, εφόσον είναι απαραίτητο, τα μέτρα που επιτρέπουν στην επιχείρηση να αποφύγει κάθε πρόβλημα χρηματοδότησης». Τα ίδια λόγια αναφέρονται στο ανακοινωθέν τύπου του Υπουργείου Οικονομικών της 2ας Οκτωβρίου 2002: «Το κράτος θα παράσχει τη συνδρομή του στην εφαρμογή των ενεργειών ανάκαμψης και θα συμβάλει, από πλευράς του, στην ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης σύμφωνα με κανόνες που θα καθοριστούν σε στενή σχέση με τον πρόεδρο της επιχείρησης και το διοικητικό συμβούλιο. Όπως ήδη αναφέρθηκε, το κράτος θα λάβει εν τω μεταξύ, εφόσον αυτό είναι απαραίτητο, τα μέτρα που επιτρέπουν στην επιχείρηση να αποφύγει κάθε πρόβλημα χρηματοδότησης». Το ανακοινωθέν της 4ης Δεκεμβρίου στρέφεται επίσης γύρω από αυτές τις δύο πτυχές, αφενός εκείνη που αφορά τη συμμετοχή στην αύξηση κεφαλαίου και, αφετέρου, εκείνη που αναφέρεται στην αναχρηματοδότηση της επιχείρησης μέσω, αυτή τη φορά, μιας προκαταβολής μετόχου υπό μορφή κονδυλίου πίστωσης (125).

(206) Στο σύνολό τους οι δηλώσεις αυτές μπορούν να θεωρηθούν ότι κατέστησαν δημόσια γνωστή την πρόθεση του κράτους, σε περίπτωση που η France Télécom θα είχε προβλήματα χρηματοδότησης ή θα συναντούσε οικονομικές δυσκολίες, να πράξει τα απαραίτητα για την αντιμετώπισή τους. Όπως θα διαπιστωθεί στο τμήμα 9, ήταν προφανές ότι, ήδη κατά την

εποχή της πρώτης από αυτές τις δηλώσεις, η FT βρισκόταν σε διαρθρωτικές οικονομικές δυσκολίες που διαφαινόταν από τον μη ισορροπημένο ισολογισμό της. Η δημιουργία ταμειακής ροής αποδείχθηκε ανεπαρκής για την επίλυση των προβλημάτων που απέρρεαν από τη χρέωση. Η διαπίστωση της ανεπάρκειας της ταμειακής ροής και μια αδικαιολόγητη αισιοδοξία ως προς τις εκχωρήσεις μη στρατηγικού ενεργητικού συνέχισαν να βαρύνουν την τιμή χρηματιστηρίου της FT καθώς και τη βαθμολογία του χρέους της (126). Επιβεβαιώνοντας ότι το κράτος θα λάβει τις απαραίτητες αποφάσεις ή τα κατάλληλα μέτρα, ο υπουργός εκδηλώνει τη δέσμευση του κράτους να πράξει τα απαραίτητα για να επιλύσει τα διαρθρωτικά προβλήματα χρηματοδότησης της επιχείρησης. Έτσι τουλάχιστον το αντιλήφθηκαν οι οικονομικοί παράγοντες.

(207) Όσον αφορά τη δυνατότητα καταλογισμού αυτών των δηλώσεων στο κράτος, το ερώτημα αυτό τίθεται μόνον όσον αφορά τη δήλωση του Ιουλίου. Σχετικά, η Επιτροπή παρατηρεί ότι στο οικονομικό πλαίσιο που υπενθυμίζεται παραπάνω, η γαλλική οικονομική εφημερίδα αναφοράς, Les Echos, ήλθε σε επαφή με τον αρμόδιο υπουργό και του υπέβαλε το ερώτημα, όχι σχετικά με την άποψή του για τα γεγονότα της εποχής, αλλά εάν έχει να διαβιβάσει μήνυμα στην αγορά. Η απάντηση του υπουργού στο δημοσιογράφο δεν είναι επομένως ούτε τυχαία ούτε αποτελεί ανάλυση του παρελθόντος. Πρόκειται μάλλον για επιλογή του υπουργού και, μέσω αυτού, της κυβέρνησης να απευθύνει σαφές μήνυμα σε όλες τις συνιστώσες της αγοράς. Ο υπουργός διατύπωσε τότε ακριβείς δηλώσεις εξ ονόματος του κράτους και της κυβέρνησης (άλλωστε στο πλαίσιο μιας σειράς άρθρων σχετικά με τις προτεραιότητες στην οικονομική πολιτική της νέας κυβέρνησης). Κάτω από τέτοιες συνθήκες, δεν υπάρχουν αμφιβολίες ότι η συνέντευξη αυτού του υπουργού αποδεικνύει πλήρως την απόφαση της κυβέρνησης να υποστηρίξει την FT και επομένως αποτελεί πράξη καταλογιστέα στο κράτος. Άλλωστε όπως αναφέρεται στην αιτιολογική σκέψη 205, τα όσα δημοσιεύθηκαν στον τύπο, ούτε ανασκευάσθηκαν ούτε τροποποιήθηκαν στη συνέχεια από τον υπουργό ούτε διαψεύσθηκαν από την κυβέρνηση.

(208) Η Επιτροπή υπογραμμίζει ότι αυτές οι δημόσιες δηλώσεις είναι αρκετά σαφείς, ακριβείς και σταθερές για να εκδηλώσουν την ύπαρξη αξιόπιστης δέσμευσης εκ μέρους του κράτους. Όσον αφορά τη δημοσιότητα, η Επιτροπή υπογραμμίζει ότι η πρώτη δήλωση δημοσιεύθηκε σε καθημερινή εφημερίδα εθνικής κυκλοφορίας, που επιπλέον απευθύνεται σε κοινό οικονομικών και τραπεζικών παραγόντων. Επιπλέον, οι απαντήσεις του υπουργού δεν παρασχέθηκαν απλώς σε έναν δημοσιογράφο αλλά απευθύνονται σαφώς στο σύνολο του οικονομικού και βιομηχανικού κόσμου. Πράγματι, το πρώτο ερώτημα που έθεσε ο δημοσιογράφος είναι πολύ αποκαλυπτικό: «Η τιμή χρηματιστηρίου της France Telecom είναι πολύ ασταθής. Είσατε ο πλειοψηφικός μέτοχος αυτής της επιχείρησης με 55 % του κεφαλαίου, έχετε μήνυμα να διαβιβάσετε;». Ο υπουργός επομένως δεν είναι δυνατόν να αγνοεί ότι κατ' αυτόν τον τρόπο έστειλε μήνυμα στην επιχείρηση και στους μισθωτούς της, καθώς και στους λοιπούς μετόχους, στις τράπεζες, στους πιστωτές και στους ανταγωνιστές της επιχείρησης. Ως προς τις υπόλοιπες δηλώσεις, αυτές δημοσιεύθηκαν σε ανακοινωθέντα τύπου του Υπουργού Οικονομικών που προορίζονταν από τη φύση τους για πολύ ευρεία διάδοση.

(209) Όσον αφορά τη σαφήνεια, η Επιτροπή κρίνει ότι ήδη τον Ιούλιο του 2002 το μήνυμα ήταν σαφές, παρόλο που τα μέσα παρέμβασης του κράτους, δηλαδή οι τρόποι εκτέλεσης της δέσμευσης του, δεν είχαν ακόμη προσδιοριστεί: «Αισθάνομαι υπεύθυνος για τα περιουσιακά συμφέροντα του κράτους. Το κράτος μέτοχος θα συμπεριφερθεί ως συνετός επενδυτής και εάν η France Telecom συναντήσει δυσκολίες θα λάβουμε τα κατάλληλα μέτρα» και περαιτέρω «Επιβεβαιώνω απλώς ότι θα λάβουμε, έγκαιρα, τα κατάλληλα μέτρα. Εφόσον είναι απαραίτητο». Προκύπτει κατ' αυτόν τον τρόπο σαφώς από αυτό το απόσπασμα, αφενός, ότι το κράτος προτιμάται να λάβει θέση συνετού πλειοψηφικού μετόχου και, αφετέρου, ότι θα λάβει μέτρα για την ανακούφιση των δυσκολιών της France Télécom. Η σαφήνεια της δέσμευσης του πλειοψηφικού μετόχου δεν αφήνει καμιά αμφιβολία, καθόσον επαναλαμβάνεται μερικές γραμμές παρακάτω: «Επιβεβαιώνω ότι εάν η France Telecom είχε προβλήματα χρηματοδότησης, πράγμα το οποίο δεν συμβαίνει σήμερα, το κράτος θα ελάμβανε τις απαραίτητες αποφάσεις για την αντιμετώπισή τους». Η Επιτροπή υπογραμμίζει ότι η σαφήνεια της δέσμευσης του κράτους δεν μειώθηκε με τις μεταγενέστερες δηλώσεις.

(210) Όσον αφορά τη σταθερότητα αυτής της δέσμευσης, η Επιτροπή δεν είναι πεπεισμένη ότι οι εκφράσεις «εάν η France Telecom συναντούσε δυσκολίες» ή «εάν η France Telecom είχε προβλήματα χρηματοδότησης» (δηλώσεις του Ιουλίου) και «εάν αυτό είναι απαραίτητο» (ανακοινωθέντα τύπου του Σεπτεμβρίου και του Οκτωβρίου) μπορούν να ερμηνευθούν ως προϋποθέσεις που μπορούν να αναστείλουν την αποτελεσματικότητα της δέσμευσης του κράτους. Πράγματι, κατά την εποχή της πρώτης δήλωσης, η FT είχε ήδη πολύ μειωμένη βαθμολογία, είχε χρέος 70 δισεκατομμυρίων ευρώ περίπου και η αγορά γνώριζε ότι έπρεπε να αντιμετωπίσει σημαντικά ληξιπρόθεσμα χρέη για το τέλος του 2002 και τις αρχές του 2003 και να καλύψει σημαντικές ανάγκες χρηματοδότησης για το 2003. Η επέλευση προβλημάτων χρηματοδότησης δεν ήταν τυχαία, δεδομένου του γενικού χρηματοδοτικού πλαισίου. Αυτή η κατάσταση δεν εξελίχθηκε κατά το χρόνο της δημοσίευσης των άλλων δηλώσεων. Κατά συνέπεια, οι εν λόγω εκφράσεις δεν μπορούν να θεωρηθούν ως ανασταλτική αίρεση καθόσον η ανασταλτική αίρεση είναι, εξ ορισμού, γεγονός μελλοντικό και αβέβαιο⁽¹²⁷⁾. Εξάλλου, οι εν λόγω δηλώσεις δεν περιέχουν καμία επιφύλαξη προηγούμενης κοινοποίησης στην Επιτροπή. Πρέπει να υπογραμμιστεί ότι αντίθετα από αυτό που υποστηρίζουν οι γαλλικές αρχές, ο ισχυρισμός τους σύμφωνα με τον οποίο το κράτος προτιμάται να συμπεριφερθεί ως συνετός επενδυτής (μία τέτοια «προφύλαξη» αναφέρεται εξάλλου απλώς τον Ιούλιο και το Δεκέμβριο) δεν μπορεί να θεωρηθεί ως προϋπόθεση δέσμευσης του κράτους. Κανένα στοιχείο δεν επιτρέπει να αποδειχθεί ότι η αγορά είχε διαπιστώσει οιαδήποτε αίρεση. Η μόνη μνεία σχετικά με την έννοια του συνετού επενδυτή γίνεται στο ανακοινωθέν της Standard & Poor's της 12ης Ιουλίου 2002, όμως απλώς ως παράθεση των λόγων του υπουργού· η ερμηνεία των λόγων του υπουργού από την εταιρεία αξιολόγησης, η οποία ακολουθεί την παράθεση, είναι διαφορετική (εντούτοις η δήλωση του κράτους υποστηρίζει τη βαθμολογία της FT σε επίπεδο επένδυσης)⁽¹²⁸⁾. Επιπλέον αυτό δεν επαναλαμβάνεται στα ανακοινωθέντα άλλων εταιρειών αξιολόγησης όπως η Moody's, η οποία κατά τα άλλα θεωρεί τις υπουργικές δηλώσεις ως ένδειξη σταθερής δέσμευσης του κράτους να παράσχει τη συνδρομή του («υποστήριξη») στην FT,

οι οποίοι και αν είναι οι λεπτομέρειες εκτέλεσης. Σχετικά, δεν αρκεί να επιβεβαιωθεί η βούληση να συμπεριφερθεί ως συνετός επενδυτής για την τήρηση των κανόνων σχετικά με τις κρατικές ενισχύσεις και ιδιαίτερα της αρχής του συνετού ιδιωτικού επενδυτή. Εάν ίσχυε αυτό θα αρκούσε στα κράτη μέλη να υποστηρίξουν ότι τήρησαν τους κανόνες για να αποδειχθεί ότι πραγματικά αυτοί οι κανόνες τηρήθηκαν και η δραστηριότητα ελέγχου της Επιτροπής θα ήταν εντελώς περιττή. Πράγματι, δεν εναπόκειται στα κράτη μέλη να κρίνουν την τήρηση της αρχής του συνετού επενδυτή, αλλά στην Επιτροπή, υπό τον έλεγχο του κοινοτικού δικαστή. Ως προς αυτό, παρά τα όσα υποστηρίζουν οι γαλλικές αρχές δεν φαίνεται να συμπεριφέρθηκαν ως συνετός επενδυτής (βλέπε σημείο 5.5). Η FT άλλωστε υπογράμμισε ότι η έκφραση «κατάλληλα μέτρα» δεν θα σήμαινε κατ' αρχήν ότι το κράτος θα αναλάμβανε τη δέσμευση να εγκρίνει χρηματοδοτικά μέτρα. Η Επιτροπή υπογραμμίζει την προφανή αντίφαση μεταξύ των επιχειρημάτων των γαλλικών αρχών. Πράγματι, αφενός, το κράτος ισχυρίζεται ότι θα συμπεριφερθεί ως συνετός μέτοχος. Λαμβάνοντας υπόψη την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, τους οικονομικούς αναλυτές και τα μέσα του ιδιωτικού μετόχου, προκύπτει ότι το κράτος προτιμάται να παράσχει χρηματοδοτική υποστήριξη στην FT (μία αλλαγή διευθυντικών στελεχών δεν θα μπορούσε σε καμιά περίπτωση να θεωρηθεί επαρκής, πράγμα το οποίο επιβεβαιώθηκε στη συνέχεια από το περιεχόμενο του σχεδίου Ambition 2005). Αφετέρου, όταν οι γαλλικές αρχές ισχυρίζονται ότι τα μέτρα δεν είναι οικονομικά, αυτό σημαίνει ότι προτιμούνται να ενεργήσουν ως δημόσια εξουσία.

(211) Όσον αφορά το επιχείρημα των γαλλικών αρχών που βασίζεται στην απόφαση του Δικαστηρίου Compagnie nationale Air France⁽¹²⁹⁾, σύμφωνα με την οποία οι εν λόγω δηλώσεις δεν θα ήταν δυνατόν να περιλαμβάνουν σταθερή και άνευ όρων δέσμευση του κράτους, καθόσον δεν είναι επαρκώς ακριβείς, αυτό το επιχείρημα βασίζεται σε σύγχυση μεταξύ του προβλήματος της ημερομηνίας της δέσμευσης και της εκτίμησης αυτής της δέσμευσης σύμφωνα με την αρχή του συνετού ιδιωτικού επενδυτή. Όμως, όσον αφορά την ημερομηνία της δέσμευσης, η Επιτροπή επισφαιρίζει ότι η εν λόγω απόφαση δεν αποκλείει να μπορεί μια σταθερή δέσμευση να υπάρχει πριν από τη γνώση όλων των επιμέρους λεπτομερειών εκτέλεσης. Πράγματι, αυτό που υπογραμμίζει το Πρωτοδικείο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων είναι ότι ένας ιδιωτικός επενδυτής κατά κανόνα δεν θα ελάμβανε αμετάκλητη απόφαση επένδυσης εάν δεν είχαν ακόμη καθοριστεί οι οριστικές λεπτομέρειες της επένδυσης.

(212) Εξάλλου, οι υπόλοιπες ειδικές περιστάσεις που επικρατούσαν όταν διατυπώθηκαν οι εν λόγω δηλώσεις επιβεβαιώνουν τη σαφήνεια και τη σταθερότητα του μηνύματος του υπουργού, καθώς και τη βούληση του κράτους να δεσμευθεί εν πλήρη γνώσει του θέματος. Κατ' αυτόν τον τρόπο, ήδη τον Ιούλιο του 2002, το κράτος δεν αρκέστηκε σε δημόσιες δηλώσεις, αλλά ήλθε σε επαφή επίσης με τους κύριους παράγοντες της αγοράς, έτσι ώστε να χρησιμεύσουν αυτοί ως μεσάζοντες ενώπιον των επενδυτών⁽¹³⁰⁾. Το επειγόν που οφείλεται στην οικονομική κατάσταση της επιχείρησης επιβεβαιώνει την ύπαρξη σταθερής απόφασης του κράτους να υποστηρίξει την FT. Κατά το πρώτο εξάμηνο του 2002, η FT είδε να μειώνεται έντονα η βαθμολογία της μετά τη δημοσίευση των ετήσιων λογαριασμών της του 2001. Το αποκορύφωμα της μείωσης της βαθμολογίας

της FT σημειώθηκε στις 24 Ιουνίου 2002 όταν η Moddy's μείωσε τη βαθμολογία της επιχείρησης σε επίπεδο μόλις ανώτερο εκείνου των «επισφαλών ομολόγων (junk bonds)», καθιστώντας έτσι πολύ δύσκολη την αναχρηματοδότηση του χρέους της ⁽¹³¹⁾. Αυτή η υποβάθμιση προξένησε πολύ μεγάλη ανησυχία στις χρηματαγορές όσον αφορά την οικονομική κατάσταση της FT (και συγκεκριμένα όσον αφορά την ικανότητά της να αναχρηματοδοτήσει το χρέος της ύψους 15 δισεκατομμυρίων ευρώ που καθίστατο ληξιπρόθεσμο στο τέλος του 2003) και οι αγορές ανέμεναν τότε μια αντίδραση του ίδιου του κράτους για να τις καθησυχάσει. Αυτές οι συνθήκες δείχνουν, κατά την άποψη της Επιτροπής, ότι το κράτος έπρεπε να παρέμβει επειγόντως για να καθησυχάσει την αγορά και για να προλάβει κάθε περαιτέρω υποβάθμιση της FT σε επίπεδο «επισφαλών ομολόγων», πράγμα το οποίο θα είχε έντονα αρνητικές συνέπειες ⁽¹³²⁾ στην οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Το κράτος κατ' αυτόν τον τρόπο διατήρησε αυτήν την εμπιστοσύνη μέσω διαδοχικών δηλώσεων. Πράγματι, η παρέμβαση του κράτους είχε ως συνέπεια να προληφθεί κάθε μείωση της βαθμολογίας της επιχείρησης σε επίπεδο «επισφαλών ομολόγων», όπως αυτό άλλωστε αναφέρθηκε σαφώς στο ανακοινωθέν τύπου της S&P της 12ης Ιουλίου 2002 στο οποίο αναφέρεται ότι οι διαβεβαιώσεις εκ μέρους του κράτους ήσαν αποφασιστικός παράγοντας για να μην υποβαθμιστεί η FT σε επίπεδο «επισφαλών ομολόγων».

(213) Επομένως, ακόμη και εάν κάθε μία από αυτές τις δηλώσεις που έγιναν ξεχωριστά δεν αρκεί για να αποδείξει την ύπαρξη απόφασης του κράτους να υποστηρίξει την FT, το σύνολο των εν λόγω δηλώσεων φαίνεται να υπονοεί την ύπαρξη αυτής της απόφασης (η οποία υλοποιήθηκε με την προσφορά προκαταβολής μετόχου στην FT ενόψει της συμμετοχής του κράτους σε μια μελλοντική αναδιάρθρωση κεφαλαίων). Τουλάχιστον έτσι το αντιλήφθηκαν οι αγορές. Επιπλέον, ο σταθερός χαρακτήρας αυτής της απόφασης θα επιβεβαιωνόταν στην περίπτωση κατά την οποία διαπιστωνόταν ότι αυτές οι δηλώσεις είναι δεσμευτικές κατά το εσωτερικό δίκαιο και ικανές να θέσουν σε κίνδυνο την αξιοπιστία του κράτους.

(214) Αρχικά, η Επιτροπή παρατηρεί ότι μελέτησε το εάν κατά το εσωτερικό δίκαιο ένας ιδιωτικός επενδυτής που θα είχε προβεί στις ίδιες δηλώσεις όπως το κράτος θα ήταν υποχρεωμένος να τηρήσει τις υποσχέσεις του. Δεδομένου ότι στη συγκεκριμένη περίπτωση ο επενδυτής είναι το κράτος, η μελέτη εσωτερικού δικαίου αφορούσε επίσης και το διοικητικό δίκαιο.

(215) Η Επιτροπή αποκαλύπτει ότι ζήτησε μια έκθεση εμπειρογνομοσύνης ως προς το θέμα αυτό και ότι επίσης έλαβε ορισμένες εκθέσεις εκ μέρους τρίτων. Βάσει αυτών των πληροφοριών, η Επιτροπή δεν μπορεί να αποκλείσει στο στάδιο αυτό ότι οι εν λόγω δηλώσεις είχαν αναγκαστική ισχύ βάσει του γαλλικού διοικητικού, αστικού, εμπορικού και ποινικού δικαίου ⁽¹³³⁾, καθώς και βάσει του δικαίου της Πολιτείας της Νέας Υόρκης.

(216) Η κύρια κριτική των γαλλικών αρχών συνίσταται στο να επισημαίνουν ότι οι μονομερείς δεσμεύσεις στο εσωτερικό δίκαιο αποτελούν εξαίρεση και ότι οι επιστολές πρόθεσης, οι οποίες δεν αποτελούν ομοιογενή κατηγορία, μόνον κατ'εξαίρεση έχουν ισχύ μονομερούς δεσμεύσης. Όμως το ερώτημα δεν είναι εάν το γαλλικό δίκαιο ερμηνεύει με ενιαίο τρόπο το εν λόγω θέμα, αλλά εάν υφίστανται στοιχεία στο ιδιωτικό δίκαιο τα οποία θα επέτρεπαν τη διαπίστωση της ύπαρξης μονομερούς δεσμεύσης σε περιστάσεις όπως η

συγκεκριμένη. Όμως, το γεγονός ότι υπάρχει εφαρμόσιμη νομολογία του Ανααιρετικού Δικαστηρίου ⁽¹³⁴⁾ της οποίας οι γαλλικές αρχές προσπαθούν απλώς να ελαχιστοποιήσουν την εμβέλεια ⁽¹³⁵⁾, δεν είναι αμφισβητήσιμο.

(217) Τέτοιες δηλώσεις, επαναλαμβανόμενες και συγκλίνουσες, εκ μέρους του υπουργού που είναι αρμόδιος για τη διαχείριση της συμμετοχής του κράτους και που εκπροσωπεί τον πλειοψηφικό μέτοχο της επιχείρησης, μπορούν σαφώς να θεωρηθούν αξιόπιστες από την αγορά και κατά συνέπεια να την κάνουν να αναμένει ότι το κράτος θα πράξει τα αναγκαία για να επιλύσει κάθε οικονομική δυσκολία της FT. Εάν το κράτος δεν δικαιώσει αυτή την αναμονή, αυτό θα θίξει άμεσα την υπόληψή του ως ιδιοκτήτη, μετόχου ή διαχειριστή επιχειρήσεων εισηγμένων στο χρηματιστήριο ή όχι, καθώς και την υπόληψή του ως εκδότη ομολόγων για τη χρηματοδότηση του δημοσίου χρέους ⁽¹³⁶⁾. Επομένως, οι δηλώσεις της γαλλικής κυβέρνησης, αρχής γενομένης από εκείνες του Ιουλίου του 2002, εκφράζουν μια στρατηγική βασισμένη στην υπόληψη του κράτους. Αυτή η στρατηγική συνίσταται σε δέσμευση με αξιόπιστο τρόπο βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα. Ένας πλειοψηφικός μέτοχος ή ένας ιδιοκτήτης επιχειρήσεων (ή γενικότερα ένας διαχειριστής) ο οποίος δεν συμπεριφέρεται σύμφωνα με όσα έχει αναγγείλει δημόσια και ένας εκδότης ομολογιών που δεν τηρεί το λόγο του κινδυνεύουν λογικά, ανεξάρτητα από κάθε νομική υποχρέωση, να χάσουν την υπόληψή τους. Το αντίτιμο αυτής της απώλειας της υπόληψης συνεπάγεται σχεδόν βέβαιο οικονομικό κόστος, που βαρύνει αυτόν τον ίδιο επιχειρηματία όταν θα θελήσει να δανειστεί εκ νέου κεφάλαια στην αγορά (με την προϋπόθεση ότι βρίσκεται πάντοτε κάποιον που είναι διατεθειμένος να του χορηγήσει πίστωση) ή εφόσον ενεργεί με την ιδιότητα του ιδιοκτήτη ή διαχειριστή επιχείρησης ⁽¹³⁷⁾. Στη συγκεκριμένη περίπτωση, ο πλειοψηφικός μέτοχος είναι το γαλλικό κράτος. Το γαλλικό κράτος είναι μείζων οικονομικός παράγοντας, που ασκεί δραστηριότητες στην οικονομία ως ιδιοκτήτης, μέτοχος ή, γενικότερα, ως διαχειριστής μεγάλου αριθμού δημοσίων επιχειρήσεων ⁽¹³⁸⁾. Το γαλλικό κράτος είναι επίσης σημαντικός δανειολήπτης στην κεφαλαιαγορά για τη χρηματοδότηση του δημοσίου χρέους του ⁽¹³⁹⁾. Η απώλεια της αξιοπιστίας του κράτους θα είχε επομένως μη αμελητέες συνέπειες, τόσο στο επίπεδο της υπόληψής του ως μείζονος οικονομικού παράγοντα και εκδότη ομολόγων στις διεθνείς αγορές όσο και στο επίπεδο της υπόληψής του ως μείζονος πολιτικού παράγοντα.

(218) Στο σύνολό τους, τα στοιχεία αυτά μπορεί να θεωρηθεί ότι υπάρχει φόβος να θέσουν πραγματικά σε κίνδυνο τους κρατικούς πόρους (είτε δεσμεύοντας την ευθύνη του κράτους έναντι των επενδυτών, είτε αυξάνοντας το κόστος των μελλοντικών συναλλαγών του κράτους). Η άποψη σύμφωνα με την οποία οι δηλώσεις των γαλλικών αρχών από τον Ιούλιο του 2002 αφορούσαν ενισχύσεις είναι επομένως καινοτόμος θέση, όμως πιθανόν μη στερημένη βάσης.

(219) Εντούτοις η Επιτροπή δεν κρίνει ότι μπορεί να τεκμηριώσει αδιαμφισβήτητα την παρουσία ενισχύσεων σ'αυτή τη βάση. Θεωρεί αντίθετα ότι μπορεί να αποδείξει την παρουσία στοιχείων ενίσχυσης με πιο παραδοσιακό τρόπο από τα μέτρα του Δεκεμβρίου του 2002, τα οποία απετέλεσαν αντικείμενο κοινοποίησης. Ως προς αυτό, αρκεί να ληφθεί υπόψη ότι οι προηγούμενες δηλώσεις είχαν πραγματικό αντίκτυπο στην

αντίληψη των αγορών το Δεκέμβριο, χωρίς να υπάρχει ανάγκη να χαρακτηριστούν αυτές οι προηγούμενες δηλώσεις ως κρατικές ενισχύσεις καθ'εαυτές.

- (220) Συγκεκριμένα, η αντίδραση της αγοράς καθώς και τα σχόλια των οικονομικών αναλυτών επιβεβαιώνουν ότι η αγορά θεώρησε τις δηλώσεις αυτές ως στρατηγική αξιόπιστης δέσμευσης του κράτους να υποστηρίξει την FT.
- (221) Όσον αφορά την αντίδραση της αγοράς, η NERA υπογράμμισε ότι η *event Study* που πραγματοποιήθηκε όσον αφορά την αναγγελία της 12ης Ιουλίου 2002 αποδεικνύει ότι αυτή η αναγγελία προξένησε μια ανώμαλη και μη αμελητέα αύξηση της αξίας των μετοχών και των ομολόγων της FT. Κατ' αυτόν τον τρόπο, η τιμή της μετοχής της FT σε σχέση με ένα σύνολο τηλεπικοινωνιακών δεικτών αντιπροσωπευτικών αγοράς αυξήθηκε μέσα σε μια ψαλίδα που περιλαμβάνεται μεταξύ 37,8 % και 43,8 %. Όσον αφορά την ανώμαλη αύξηση της τιμής των ομολόγων, αυτή τοποθετείται μέσα σε μια ψαλίδα μεταξύ 3,2 % και 9,7 %. Αυτή η αντίδραση συνεπάγεται ότι η αγορά πίστεψε, με αυτήν την αναγγελία, ότι το κράτος δεσμευόταν να προσφέρει μεγαλύτερη υποστήριξη στην FT⁽¹⁴⁰⁾ και απέδωσε πολύ μεγάλη αξία σ'αυτή την αναγγελία. Όσον αφορά τα σχόλια των οικονομικών αναλυτών, η Deutsche Bank, για παράδειγμα, σε μια έκθεση που δημοσιεύθηκε στις 22 Ιουλίου 2002, ανέφερε επανειλημμένα ότι η υποστήριξη του κράτους ήταν καθοριστική για να αποφευχθεί μια κρίση⁽¹⁴¹⁾ και ότι η αγορά είχε πεισθεί μετά τις δηλώσεις της κυβέρνησης, για την κρατική υποστήριξη εκ μέρους αυτής υπέρ της FT⁽¹⁴²⁾ (έστω και εάν η αγορά είχε απορίες σχετικά με την εμβέλεια και τις διατυπώσεις αυτής της υποστήριξης)⁽¹⁴³⁾. Επίσης, η S&P έκρινε τις κυβερνητικές δηλώσεις ως αξιόπιστες σε σημείο που να επηρεάζουν τη βαθμολογία της επιχείρησης. Στις 12 Ιουλίου, η S&P κατά συνέπεια μείωσε τη βαθμολογία της FT σε BBB- αλλά διατήρησε τη βαθμολογία της στο επίπεδο επένδυσης με μια σταθερή προοπτική⁽¹⁴⁴⁾, υπογραμμίζοντας ότι «το γαλλικό κράτος — το οποίο κατέχει 55 % της France Télécom — έδειξε σαφώς στην Standard & Poor ότι θα συμπεριφερόταν ως συνετός επενδυτής και ότι θα ελάμβανε τα κατάλληλα μέτρα εάν η FT συναντούσε δυσκολίες. Κατ' αυτόν τον τρόπο, η S&P κρίνει ότι η FT θα μπορούσε να συναντήσει ορισμένες δυσκολίες αναχρηματοδότησης του ομολογιακού χρέους της το οποίο καθίσταται ληξιπρόθεσμο το 2003. Εντούτοις το 2003, οι ενδείξεις που παρέσχε το κράτος υποστηρίζουν τη βαθμολογία της FT σε επίπεδο επένδυσης». («The French state-which owns 55 % of France Télécom has clearly indicated to Standard&Poor's that it will behave as an aware investor and would take appropriate steps if France Télécom were to face any difficulties ... Indeed S&P believes that the company could face certain difficulties refinancing its debt obligations coming due in 2003. Nevertheless, the State's indication underpins France Télécom's investment-grade credit quality»⁽¹⁴⁵⁾). Το γεγονός ότι η κρατική υποστήριξη, που εκδηλώθηκε από τον Ιούλιο του 2002, ήταν αξιόπιστη σε βαθμό ώστε να είναι δυνατόν η βαθμολογία της FT να παραμείνει σε επίπεδο επένδυσης ενισχύεται επίσης από την ίδια την FT⁽¹⁴⁶⁾. Τα στοιχεία αυτά επιβεβαιώνουν την άποψη της Επιτροπής σύμφωνα με την οποία η γαλλική κυβέρνηση ήταν υποχρεωμένη, για να διατηρήσει την ακεραιότητα της υπόληψης της στις χρηματαγορές, να σεβαστεί τις υποσχέσεις στις οποίες είχε προβεί (εξάλλου κανένα στοιχείο στο φάκελο δεν επιτρέπει αμφιβολία ως προς το ότι αυτή ήταν πάντοτε η πρόθεση της κυβέρνησης).

- (222) Η Επιτροπή σημειώνει εξάλλου ότι αυτές οι δηλώσεις είχαν πολύ σημαντική επίδραση στην αγορά. Μια μελέτη των

παρατηρήσεων και των εγγράφων που παρασχέθηκαν από τις γαλλικές αρχές καθώς και των διαθέσιμων κοινοβουλευτικών εργασιών δείχνει ότι οι κρατικές δηλώσεις συνέβαλαν να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη των χρηματαγορών⁽¹⁴⁷⁾. Πράγματι, μετά το ανακοινωθέν τύπου της S&P της 13ης Ιουλίου 2002, οι εταιρείες αξιολόγησης συμφώνησαν να υπογραμμίσουν ότι η υποστήριξη που εξεδήλωσε το κράτος από τον Ιούλιο του 2002 ήταν καθοριστική για τη διατήρηση της βαθμολογίας της FT σε επίπεδο επένδυσης. Η διατήρηση της βαθμολογίας της FT σε επίπεδο επένδυσης, επέτρεψε έτσι στην FT να αποφύγει το πρόσθετο οικονομικό κόστος⁽¹⁴⁸⁾ επί των κεφαλαίων που είχε ήδη δανειστεί λόγω της παρουσίας ρηττών *step-up clauses* (ρήτρες κλιμακωτής αύξησης)⁽¹⁴⁹⁾ σε ορισμένες εκδόσεις ομολόγων, καθώς και επί των κεφαλαίων που επρόκειτο η επιχείρηση να δανειστεί μεταγενέστερα. Εξάλλου, η διατήρηση της βαθμολογίας σε επίπεδο επένδυσης επέτρεψε στην επιχείρηση να διορθώσει την οικονομική της κατάσταση με μια ενέργεια αναδιάρθρωσης κεφαλαίων που πραγματοποιήθηκε υπό βέλτιστες συνθήκες τον Μάρτιο/Απρίλιο 2003. Πράγματι, ήδη από το Σεπτέμβριο του 2002, ένας από τους όρους που επέβαλαν οι τράπεζες για τη συμμετοχή τους στην ενέργεια αναδιάρθρωσης κεφαλαίου ήταν «η διατήρηση τουλάχιστον των σημερινών βαθμολογιών (επίπεδο επένδυσης) του μακροπρόθεσμου χρέους της επιχείρησης από τις εταιρείες αξιολόγησης Moody's και Standard & Poor's· αυτή η προϋπόθεση θα περιλαμβάνεται στη σύμβαση εγγύησης και τοποθέτησης»⁽¹⁵⁰⁾. Καθόσον η προκαταβολή αποτελεί εκ των προτέρων συμμετοχή του κράτους στην αναδιάρθρωση κεφαλαίων της FT, προκύπτει ότι δεν είναι δυνατόν να προβλεφθεί προκαταβολή χωρίς να ληφθούν υπόψη τα αποτελέσματα αυτών των δηλώσεων. Μια μείωση της βαθμολογίας της FT θα είχε καταστήσει απίθανη ή τουλάχιστον πιο επαχθή κάθε εισφορά κεφαλαίου.

- (223) Η Επιτροπή επισημαίνει ότι οι παρατηρήσεις των γαλλικών αρχών, καθόσον τείνουν να αποδείξουν ότι η εισφορά κεφαλαίων (προκαταβολή μετόχου), λαμβανόμενη υπόψη μεμονωμένα χωρίς τα περιστατικά που προηγήθηκαν, είναι σύμφωνη προς την αρχή του συνετού επενδυτή, θα μπορούσε να φανεί εκ πρώτης όψεως ότι δεν στερούνται εντελώς βάσης. Εντούτοις, η εντύπωση αυτή διαλύεται μετά από λεπτομερέστερη ανάλυση. Πράγματι, η Επιτροπή υπογραμμίζει ότι, για τους λόγους που εκτίθενται παρακάτω, η απόφαση επίσηυσης της αύξησης κεφαλαίου με τη χορήγηση εισφοράς κεφαλαίου δεν θα μπορούσε να αναλυθεί ανεξάρτητα από τις παραπάνω αναφερόμενες δηλώσεις.
- (224) Σχετικά με αυτά, η Επιτροπή υπενθυμίζει ότι το κράτος είχε δηλώσει από τον Ιούλιο του 2002 ότι επιθυμεί να λάβει τα απαραίτητα μέτρα για να επιτρέψει στην επιχείρηση να αντιμετωπίσει τα προβλήματα χρηματοδότησής της. Οι γαλλικές αρχές παρέμειναν ασαφείς αρχικά όσον αφορά τις διατυπώσεις εκτέλεσης αυτών των δηλώσεων. Στη συνέχεια τις διευκρίνισαν με την ευκαιρία διαδοχικών παρεμβάσεων, με την αναγγελία, το Σεπτέμβριο, της απόφασης για συμμετοχή σε μια ενέργεια ενίσχυσης των ιδίων κεφαλαίων, με την αναγγελία, το Δεκέμβριο, της διάθεσης στην επιχείρηση ενός κονδυλίου πίστωσης ύψους 9 δισεκατομμυρίων ευρώ και με την δημιουργία των απαραίτητων συνθηκών γι' αυτή τη διάθεση πίστωσης.
- (225) Το γεγονός ότι τα μέτρα που κοινοποιήθηκαν το Δεκέμβριο (κυρίως η απόφαση επίσηυσης μιας μελλοντικής αναδιάρθρωσης κεφαλαίου με τη χορήγηση εισφοράς κεφαλαίου), εξεταζόμενα μεμονωμένα, μπορούν να

δημιουργήσουν την ψευδαίσθηση εντελώς ορθολογικών ενεργειών δεν αφαιρεί τίποτε από το γεγονός ότι η συμπεριφορά των οικονομικών παραγόντων το Δεκέμβριο είχε επηρεαστεί σαφώς από τις ενέργειες και τις δηλώσεις εκ μέρους του κράτους εκ των προτέρων και κυρίως από τον Ιούλιο του 2002, στις οποίες φαινόταν η πρόθεση του κράτους να αμβλύνει τα προβλήματα χρηματοδότησης της επιχείρησης. Η Επιτροπή υπενθυμίζει, σχετικά, ότι οι δηλώσεις του κράτους ήταν καθοριστικές για τη διατήρηση της βαθμολογίας της επιχείρησης στο επίπεδο επένδυσης και ότι μια βαθμολογία «επισηφώνων» θα είχε καταστήσει την προκαταβολή μετόχου μάλλον απίθανη και ασφαλώς πολύ πιο επαχθή.

(226) Κατά την έννοια αυτή, η απόφαση του κράτους να επισπεύσει την αναδιάρθρωση κεφαλαίων της επιχείρησης με τη χορήγηση ενός κονδυλίου πίστωσης αποτελεί τελικά υλοποίηση των αναγγελιών του κράτους.

(227) Η Επιτροπή υπογραμμίζει πρώτα απ' όλα ότι έχει συνείδηση του ότι η διεξαγωγή αναδιάρθρωσης κεφαλαίων της FT που υλοποιήθηκε τον Απρίλιο του 2003 σημείωσε επιτυχία και ότι η εισφορά κεφαλαίου δεν χρειάστηκε ποτέ να πραγματοποιηθεί. Υπενθυμίζει επίσης ότι η εφαρμογή του κριτηρίου του συντετού ιδιωτικού επενδυτή οδηγεί γενικά την Επιτροπή να ερευνησει εάν ένας συντετός ιδιωτικός επενδυτής, παρόμοιου μεγέθους με εκείνο του δημόσιου επενδυτή, θα είχε ενεργήσει με τρόπο συγκρίσιμο με αυτόν του δημόσιου επενδυτή. Από πάγια νομολογία προκύπτει ότι η ανάλυση της αρχής του συντετού ιδιωτικού επενδυτή βασίζεται στα στοιχεία τα οποία διαθέτει ο επενδυτής κατά τη στιγμή που λαμβάνει την απόφασή του να επενδύσει. Η επιτυχία της ενέργειας τον Μάρτιο — Απρίλιο 2003 δεν μπορεί πλέον να ληφθεί υπόψη για να κριθεί η συμπεριφορά του κράτους το Δεκέμβριο του 2002. Εξάλλου, η Επιτροπή υπογραμμίζει ότι, καθόσον οι δηλώσεις του κράτους επηρέασαν την αγορά και τη συμπεριφορά των οικονομικών παραγόντων, η Επιτροπή δεν είναι σε θέση να βασιστεί στη συμπεριφορά των άλλων οικονομικών παραγόντων για να κρίνει τη συμπεριφορά του κράτους και κατ' αυτόν τον τρόπο να εφαρμόσει το κριτήριο της συνακολουθίας. Πράγματι, οι δηλώσεις του κράτους, σύμφωνα με τις οποίες θα έπραττε να απαραίτητα για να επιτρέψει στην επιχείρηση να αντιμετωπίσει τα προβλήματα χρηματοδότησής της, οι οποίες διατυπώθηκαν τον Ιούλιο και στη συνέχεια επαναλήφθηκαν, στρεβλώνουν τη δοκιμασία συνακολουθίας καθόσον δεν είναι δυνατόν σε μια τέτοια περίπτωση να θεωρηθεί ότι οι ιδιωτικοί επενδυτές είναι αποφασισμένοι να επενδύσουν με μόνη βάση την κατάσταση της επιχείρησης, ανεξάρτητα από το εάν οι δηλώσεις αυτές αποκαλύπτουν ή όχι ύπαρξη κρατικής ενίσχυσης⁽¹⁵¹⁾. Επιπλέον, η εφαρμογή της αρχής του συντετού ιδιωτικού επενδυτή υπό συνθήκες οικονομίας της αγοράς δεν μπορεί να βασιστεί στην κατάσταση της αγοράς το Δεκέμβριο, αλλά λογικά πρέπει να βασιστεί στην κατάσταση μιας αγοράς που δεν έχει μολυνθεί από προηγούμενες δηλώσεις και παρεμβάσεις.

(228) Φαίνεται επομένως λογικό να εξεταστούν οι εν λόγω αποφάσεις σύμφωνα με την κατάσταση που επικρατούσε πριν από τον Ιούλιο του 2002. Έτσι, εάν οι εν λόγω αποφάσεις αναλυθούν στο πλαίσιο της κατάστασης πριν από τον Ιούλιο

του 2002, θα φαινόταν ότι αυτές δεν είναι σύμφωνες προς την αρχή του συντετού ιδιωτικού επενδυτή. Όπως έχει ήδη υπογραμμιστεί, η FT βρισκόταν, στη διάρκεια του 2002, σε ένα δύσκολο οικονομικό πλαίσιο. Το σχέδιο απαλλαγής από τα χρέη που αναγγέλθηκε από τα στελέχη και επικεντρώθηκε σε μια σημαντική εκχώρηση ενεργητικού είχε κριθεί αδύνατον να πραγματοποιηθεί από την εταιρεία αξιολόγησης Moody's, η οποία είχε μειώσει τη βαθμολογία της επιχείρησης κατά δύο βαθμίδες στις 24 Ιουνίου 2002⁽¹⁵²⁾. Κατά συνέπεια, η FT έχασε τότε την εμπιστοσύνη των αγορών. Εκείνη την εποχή, η κυβέρνηση δεν είχε ακόμη λάβει κανένα μέτρο που να αποβλέπει στη βελτίωση της διαχείρισης της επιχείρησης και των αποτελεσμάτων της⁽¹⁵³⁾ ούτε είχε ζητήσει λογιστικό έλεγχο σε βάθος. Ιδιαίτερα, η κυβέρνηση δεν είχε ακόμη διορίσει νέα ομάδα στελεχών και κανένα σχέδιο ανάκαμψης δεν είχε ακόμη προωθηθεί, ούτε σε στάδιο μελέτης⁽¹⁵⁴⁾. Η υποστήριξη που ανήγγειλε η γαλλική κυβέρνηση με τις δηλώσεις του Ιουλίου 2002 εμφανίζεται, κατά συνέπεια, ως μονομερής πράξη του κράτους ενώ η αγορά ήταν μάλλον επιφυλακτική ως προς την ικανότητα της επιχείρησης να ανορθώσει την οικονομική της κατάσταση⁽¹⁵⁵⁾ και οι οικονομικοί αναλυτές συνιστούσαν σύνεση έναντι της συμμετοχής σε ένα πιθανό εγχείρημα ενίσχυσης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης⁽¹⁵⁶⁾.

(229) Λαμβάνοντας υπόψη την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης της οποίας γίνεται υπενθύμιση στην παρούσα απόφαση, το γενικό πλαίσιο απώλειας της εμπιστοσύνης των αγορών εκείνη την εποχή, καθώς και την απουσία ενός αξιόπιστου και ρεαλιστικού σχεδίου μείωσης του χρέους έως το Δεκέμβριο, η Επιτροπή κρίνει ότι είναι απίθανο ένας ιδιωτικός επενδυτής να είχε εκφράσει από τον Ιούλιο του 2002 παρόμοιες δηλώσεις με εκείνες που διατυπώθηκαν από τη γαλλική κυβέρνηση, ικανές, από καθαρά οικονομική άποψη, να δεσμεύσουν σοβαρά την αξιοπιστία και την υπόληψή του και, από νομική άποψη, να τον υποχρεώσουν από εκείνη την ημερομηνία να υποστηρίξει οικονομικά την επιχείρηση σε οποιαδήποτε περίπτωση. Πράττοντας αυτό, κάθε επενδυτής θα είχε αναλάβει κατ' αυτόν τον τρόπο μόνος έναν πολύ σοβαρό κίνδυνο έναντι της επιχείρησης, χωρίς να αμειβεται από αυτήν ή από τους άλλους μετόχους της επιχείρησης, και χωρίς να προβλέπεται οιαδήποτε αντιστάθμιση ως ανταμοιβή για την υποστήριξή του. Είναι πιθανόν ότι ακόμη και ένας μέτοχος αναφοράς, που διαθέτει τις ίδιες πληροφορίες σχετικά με την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης με εκείνες που διέδεναν οι γαλλικές αρχές εκείνη την εποχή⁽¹⁵⁷⁾, δεν θα είχε προβεί σε ένα τέτοιο διάβημα χωρίς να αναλάβει εκ των προτέρων ένα λογιστικό έλεγχο σε βάθος της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης⁽¹⁵⁸⁾ και απαραίτητα μέτρα για την ανόρθωση της κατάστασης, έτσι ώστε να σχηματίσει μια αρκετά ακριβή ιδέα του κινδύνου που επρόκειτο να αναλάβει και των σχετικών προοπτικών ανταμοιβής. Άλλωστε, ένας τέτοιος μέτοχος αναφοράς θα είχε οπωσδήποτε ανάγκη από τη συμμετοχή των χρηματαγορών για να ανορθώσει την κατάσταση της επιχείρησης και οι αγορές δεν φαινόταν, εκείνη την εποχή, διατεθειμένες να επενδύσουν ή να χορηγήσουν πολλή πίστωση στην FT. Είναι ελάχιστα πιθανόν ένας συντετός ιδιωτικός επενδυτής στην ίδια κατάσταση με το γαλλικό κράτος να είχε εκφράσει δηλώσεις υποστήριξης υπέρ της FT τον Ιούλιο του

2002, έχοντας υπόψη την οικονομική κατάσταση της FT και μη διαθέτοντας σαφείς και πλήρεις πληροφορίες ως προς αυτό το θέμα. Είναι άλλωστε ακόμη λιγότερο πιθανόν ότι θα είχε χορηγήσει προκαταβολή μετόχου αναλαμβάνοντας μόνος έναν πολύ σημαντικό οικονομικό κίνδυνο. Όσον αφορά το επιχείρημα που προέβλεπε η FT και οι γαλλικές αρχές, σύμφωνα με το οποίο «θα μπορούσε να αντιταχθεί ότι κάθε εκδήλωση υποστήριξης εκ μέρους του κράτους θα είχε αποτέλεσμα σιωπηρής εγγύησης λαμβανομένων υπόψη των απεριόριστων μέσων που διαθέτει το κράτος» πράγμα το οποίο «θα κατέληγε να καταστήσει αδύνατη την εφαρμογή της αρχής του συνετού ιδιωτικού επενδυτή — του οποίου οι πόροι είναι πάντοτε περιορισμένοι — και να αντιμετωπίσει τη συμπεριφορά του κράτους μετόχου με τρόπο διαφορετικό από, τι εκείνη του ιδιωτικού επενδυτή»⁽¹⁵⁹⁾, και ότι αυτό θα εμπόδιζε κάθε δημόσια δήλωση του κράτους, η Επιτροπή δεν μπορεί να δεχθεί αυτά τα επιχειρήματα. Πράγματι, δεν γίνεται λόγος παρεμπόδισης του κράτους να συμπεριφερθεί ως συνετός ιδιωτικός επενδυτής και να διατυπώσει, ενδεχομένως, δηλώσεις υποστήριξης που ένας συνετός ιδιωτικός επενδυτής θα έκανε (για παράδειγμα να δηλώσει την πρόθεσή του να συμμετάσχει σε ένα ενδεχόμενο σχέδιο αναδιάρθρωσης κεφαλαίων, ενώ αυτό το εγχείρημα βασίζεται σε ένα σοβαρό και αξιόπιστο σχέδιο ανόρθωσης) ούτε να υποχρεώσει το κράτος να κοινοποιήσει κάθε δήλωση. Η Επιτροπή υπογραμμίζει ότι μια ρητή επιφύλαξη, σύμφωνα με την οποία

κάθε μεταγενέστερη παρέμβαση θα εκοινοποιείτο εκ των προτέρων στην Επιτροπή και θα εφαρμόζονταν μόνο μετά την έγκρισή της, θα έδινε τις δηλώσεις υπό αίρεση και θα επέτρεπε κατ' αυτόν τον τρόπο να μελετηθεί η μεταγενέστερη παρέμβαση του κράτους με βάση την κατάσταση της αγοράς η οποία επικρατούσε κατά την εποχή της έγκρισής της.

- (230) Προκύπτει από το σύνολο των συλλογισμών που προηγούνται ότι η αρχή του συνετού ιδιωτικού επενδυτή στην οικονομία της αγοράς δεν πληρούται. Κατά συνέπεια, το πλεονέκτημα που χορηγήθηκε στην FT με το σχέδιο χορήγησης προκαταβολής μετόχου — που εξετάστηκε λαμβάνοντας υπόψη τις προηγούμενες δηλώσεις και παρεμβάσεις των γαλλικών αρχών — αποτελεί κρατική ενίσχυση, έστω και αν η εμβέλεια του πλεονεκτήματος είναι δύσκολο να υπολογιστεί.

9. ΣΥΜΒΑΤΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΝΙΣΧΥΣΗΣ

- (231) Όσον αφορά τη συμβατότητα της εν λόγω ενίσχυσης, η Επιτροπή διευκρινίζει προκαταρκτικά ότι η ανάλυσή της που αναπτύχθηκε στα σημεία 122 και 123 της απόφασης κίνησης της διαδικασίας εξακολουθεί πάντοτε να ισχύει στη συγκεκριμένη περίπτωση. Κατά συνέπεια, η συμβατότητά της με την κοινή αγορά θα μπορούσε να αποτελέσει αντικείμενο ανάλυσης σύμφωνα με τα κριτήρια που εφαρμόζονται στις κατευθυντήριες γραμμές.

- (232) Η Επιτροπή παρατηρεί ότι η France Télécom ήταν επιχείρηση σε δύσκολη οικονομική κατάσταση κατά την έννοια των κατευθυντήριων γραμμών, όπως το δείχνει ο πίνακας 10. Ειδικότερα, μια επιχείρηση θεωρείται σε δυσκολίες, όταν «πάνω από το ήμισυ του εγγεγραμμένου κεφαλαίου της έχει εξαφανιστεί και πάνω από ένα τέταρτο αυτού του κεφαλαίου έχει χαθεί στη διάρκεια των τελευταίων δώδεκα μηνών»⁽¹⁶⁰⁾.

Πίνακας 10

France Telecom

Εποποιημένος Ισολογισμός

(Ποσά σε εκατομμύρια ευρώ)

(Δεδομένα 1998, 1 ευρώ = 6,55957 FRF)

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	Οικονομικό έτος που έκλεισε στις 31 Δεκεμβρίου		
	2000	2001	2002
Εταιρικό κεφάλαιο	4 615	4 615	4 761
Πριμ έκδοσης	24 228	24 228	24 750
Αποθέματα	2 748	4 682	-5 434
Καθαρό αποτέλεσμα, μερίδιο ομίλου	3 660	-8 280	-20 736
Απόθεμα μετατροπής	59	844	-3 315
Ίδιες μετοχές	-2 153	-5 002	-9 977
Ίδια κεφάλαια	33 157	21 087	-9 951
Συμμετοχή μειοψηφίας	2 036	8 101	9 780
Μη ταποδοτέα κεφάλαια και ε ξομοιούμενα	—	—	—
Μακροπρόθεσμο και μεσοπρόθεσμο οικονομικό χρέος	30 547	54 543	46 898
Λοιπά μακροπρόθεσμα χρέη	5 220	8 663	14 978
Σύνολο μακροπρόθεσμων χρεών	35 767	63 206	61 876

(Ποσά σε εκατομμύρια ευρώ)
(Δεδομένα 1998, 1 ευρώ = 6,55957 FRF)

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	Οικονομικό έτος που έκλεισε στις 31 Δεκεμβρίου		
	2000	2001	2002
Χρηματοπιστωτικών οφειλών	7 542	1 596	13 495
Τραπεζικές υπεραναλήψεις και λοιτά βραχυπρόθεσμα δάνεια	25 165	11 365	10 490
Οφειλές προς προμηθευτές	7 618	8 631	8 503
Πληρωτέες επιβαρύνσεις και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	7 729	7 259	7 395
Λοιπές οφειλές	8 113	2 481	1 712
Φορολογικές διευκολύνσεις	512	374	87
Προϊόντα που διαπιστώθηκαν εκ των προτέρων	1 946	3 258	3 200
Σύνολο βραχυπρόθεσμων οφειλών	58 625	34 964	44 882
Σύνολο του παθητικού	129 585	127 358	106 587

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις France Telecom 1999, 2002, 2003

(233) Ακολουθώντας το γράμμα των κατευθυντήριων γραμμών οι οποίες αναφέρονται στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο, οι δείκτες οι κατάλληλοι για το χαρακτηρισμό της FT ως επιχείρησης αντιμετωπίζουσας δυσχέρειες δεν περιλαμβάνουν όλα τα στοιχεία που συνιστούν ίδια κεφάλαια αλλά περιορίζονται στο εταιρικό κεφάλαιο και στο πριμ έκδοσης.

(234) Στις 31 Δεκεμβρίου 2001, σύμφωνα με τον ορισμό αυτό, το εγγεγραμμένο κεφάλαιο ανερχόταν σε 28,8 δισεκατομμύρια ευρώ (που αντιστοιχούν σε 4,6 δισεκατομμύρια ευρώ εταιρικού κεφαλαίου και σε 24,2 δισεκατομμύρια ευρώ πριμ έκδοσης).

(235) Στις 31 Δεκεμβρίου 2002, το εγγεγραμμένο κεφάλαιο ανερχόταν σε 29,5 δισεκατομμύρια ευρώ (που αντιστοιχούν σε 4,8 δισεκατομμύρια ευρώ εταιρικού κεφαλαίου και 24,7 δισεκατομμύρια ευρώ πριμ έκδοσης). Κατά το οικονομικό έτος 2002, η καθαρή ζημία του ομίλου ανερχόταν σε 20,7 δισεκατομμύρια ευρώ, που αντιστοιχούν σε απώλεια εγγεγραμμένου κεφαλαίου κατά 70 % (20,7 δισεκατομμύρια ευρώ/29,5 δισεκατομμύρια ευρώ). Εξάλλου, εάν ληφθούν υπόψη τα αρνητικά αποθεματικά ύψους 8,9 δισεκατομμυρίων ευρώ, θα καταλήγαμε σε πλήρη απώλεια του εγγεγραμμένου κεφαλαίου.

(236) Κατ' αυτόν τον τρόπο, πρέπει να διαπιστωθεί ότι η FT ήταν επιχείρηση που αντιμετώπιζε δυσχέρειες κατά την έννοια των κατευθυντήριων γραμμών.

(237) Εξάλλου, αυτό το συμπέρασμα επιβεβαιώνεται από μια ανάλυση του σημείου 6 των κατευθυντήριων γραμμών. Το σημείο αυτό αναφέρει ορισμένους δείκτες οι οποίοι απεικονίζουν τις οικονομικές δυσκολίες μιας επιχείρησης. Πρόκειται για ποιοτικά κριτήρια όπως το αυξανόμενο επίπεδο

ζημιών, η μείωση του κύκλου εργασιών, η μείωση του ακαθάριστου περιθωρίου αυτοχρηματοδότησης, η αυξανόμενη χρέωση, η αύξηση των οικονομικών επιβαρύνσεων καθώς και η εξασθένιση ή εξαφάνιση της αξίας του καθαρού ενεργητικού⁽¹⁶¹⁾.

(238) Όσον αφορά τα επιχειρήματα των γαλλικών αρχών σχετικά με την ανάπτυξη των λειτουργικών στοιχείων, η Επιτροπή διευκρινίζει ότι ο ισολογισμός μιας επιχείρησης, τα λειτουργικά αποτελέσματά της και οι προβλέψεις της ως προς τις μελλοντικές ταμειακές ροές είναι στοιχεία που αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της αξιολόγησης μιας εταιρείας. Συγκεκριμένα το χρέος που είναι εγγεγραμμένο στον ισολογισμό μιας επιχείρησης βαρύνει τις μελλοντικές ταμειακές ροές της, έστω και αν το χρέος αυτό προέρχεται από περιστατικά του παρελθόντος. Η Επιτροπή υπογραμμίζει ότι έχει συνείδηση της προόδου του κύκλου εργασιών της επιχείρησης και του ότι το ακαθάριστο περιθώριο αυτοχρηματοδότησης της αυξήθηκε και προοδεύει ταχύτερα απ'ό, τι ο κύκλος εργασιών της, εντούτοις δεν μπορεί να αποκρούσει από την αγορά την πραγματικότητα μιας επιχείρησης που βαρύνεται με ένα κολοσσιαίο χρέος. Άλλωστε δεν μπορεί να διαχωρίσει τις στρατηγικές αποφάσεις που ελήφθησαν εκ μέρους μιας επιχείρησης από τις λειτουργικές αποφάσεις της. Έτσι, αντίθετα απ'ό, τι ισχυρίζονται οι γαλλικές αρχές, η έμφαση που δίδεται στην πρόοδο της ταμειακής ροής της επιχείρησης δεν είναι δυνατόν να ληφθεί υπόψη μεμονωμένα. Η έκθεση HSBC που αναφέρεται παραπάνω επιβεβαιώνει, εξάλλου, ακόμη και με το σχέδιο TOP, η ανάγκη χρηματοδότησης της επιχείρησης θα ανερχόταν σε 21,9 δισεκατομμύρια ευρώ το 2004 και το 2005· χωρίς το σχέδιο TOP η ανάγκη αυτή θα ανερχόταν σε 33 δισεκατομμύρια ευρώ για την ίδια περίοδο.

Πίνακας 11

France Telecom

Compte de resultat consolidé

(Ποσά σε εκατομμύριο ευρώ)
(ύψιόμευτ 1998, 1 ευρώ = 6,55957 FRF)

	2001	2002
Κύκλος εργασιών	43 026	46 630
Κόστος υπηρεσιών και πωλούμενων προϊόντων	(17 619)	(18 558)
Εμπορικές και διοικητικές δαπάνες	(12 520)	(12 579)
Διπλάνει έρευνσί κσιανάπτυΕηί	(567)	(576)
Αποτέλεσμα εκμετάλλευσης πριν από την απόσβεση των πάγιων στοιχείων ενεργητικού και των αναλογιστικών αποκλίσεων του σχεδίου αδειών τέλους σταδιοδρομίας (EBITDA)	12 320	14 917
Αποτέλεσμα Εκμετάλλευσης (EBIT)	5 200	6 808
Καθαρές χρηματοοικονομικές επιβαρύνσεις εκτός TDIRA	(3 847)	(4 041)
Επιβαρύνσεις τόκων των TDIRA	—	—
Καθαρή απόκλιση συναλλάγματος	(337)	136
Αποτέλεσμα της ενημέρωσης του σχεδίου αδειών τέλους σταδιοδρομίας	(229)	(216)
Τρέχον αποτέλεσμα των ενοποιημένων εταιρειών	787	2 687
Άλλα προϊόντα (βάρη) μη λειτουργικά, καθαρά	(5 904)	(12 849)
Φόρος επί εταιρειών	2 932	(2 499)
Ευμετοχή μισθωτών	(131)	(148)
Καθαρό αποτέλεσμα των ενοποιημένων εταιρειών	(2 316)	(12 809)
Μερίδιο στα αποτελέσματα των θυγατρικών εταιρειών	(890)	(367)
Απόσβεση των αποκλίσεων απόκτησης	(2 531)	(2 352)
Έκτακτη απόσβεση των αποκλίσεων απόκτησης	(3 257)	(5 378)
Καθαρά αποτέλεσμα του ενοποιημένου συνόλου	(8 994)	(20 906)
Ευμφέρντο μειοψηφίας	714	170
Καθαρά αποτέλεσμα (μερίδιο ομίλου)	(8 280)	(20 736)

Πηγή: Ετήσιες εκδόσεις της France Telecom 2001, 2002

(239) Η ανάλυση των διαφόρων κριτηρίων που αναφέρονται στην αιτιολογική σκέψη 237 αποκαλύπτει ότι η FT υφίστατο αυξανόμενες ζημιές το 2001, καθώς και το 2002. Επιπλέον, το καθαρό οικονομικό χρέος της FT (βλέπε πίνακα 12) ανερχόταν σε 63,5 δισεκατομμύρια ευρώ στις 31 Δεκεμβρίου 2001, σε 69,7 δισεκατομμύρια ευρώ στις 30 Ιουνίου 2002 και σε 68,0 δισεκατομμύρια ευρώ στις 31 Δεκεμβρίου 2002.

Πίνακας 12

(δισεκατομμύρια ευρώ)

	31.12.2001	30.6.2002	31.12.2002
Σύνολο μακροπρόθεσμων οφειλών	63,2	64,3	61,8
Μέρος σε οφειλές κάτω του έτους	1,6	9,2	13,5
Τραπεζικές υπεραναλήψεις και άλλα βραχυπρόθεσμα δάνεια	11,4	13,8	10,5
Ακαθάριστο χρέος	76,2	87,3	85,8
Κινητές αξίες τοποθέτησης	(1,1)	(0,1)	(-)
Λοιπά μακροπρόθεσμα χρέη	(2,9)	(2,3)	(2,8)
Διαθέσιμα στοιχεία	(8,7)	(15,2)	(15,0)
Καθαρό οικονομικό χρέος	63,5	69,7	68,0

Πηγή: Ετήσιες εκδόσεις France Télécom και ενοποιημένοι λογαριασμοί France Télécom στις 30 Ιουνίου 2002

(240) Η Επιτροπή υπογραμμίζει επίσης την αύξηση των οικονομικών επιβαρύνσεων από 2 δισεκατομμύρια ευρώ το 2000 σε 3,8 δισεκατομμύρια ευρώ το 2001 και σε 4 δισεκατομμύρια ευρώ το 2002.

(241) Η αξία του καθαρού ενεργητικού η οποία αντιστοιχεί στην αξία των ιδίων κεφαλαίων μειώθηκε από 33,2 δισεκατομμύρια ευρώ στις 31 Δεκεμβρίου 2000 σε 21 δισεκατομμύρια ευρώ στις 31 Δεκεμβρίου 2001 και έφθασε μια αρνητική αξία 10 δισεκατομμύρια ευρώ στις 31 Δεκεμβρίου 2002.

(242) Προκύπτει επομένως ότι από τα έξι κριτήρια, που αναφέρονται στο σημείο 6 των κατευθυντήριων γραμμών ως δείκτες της κατάστασης κακής υγείας μιας επιχείρησης, τα τέσσερα πληρούνται.

(243) Τέλος, οι οικονομικές δυσκολίες της επιχείρησης επιβεβαιώνονται εξάλλου από τις δυσκολίες που συνάντησε η FT στη διάρκεια του 2002 για την αναχρηματοδότησή της υπό κανονικές συνθήκες στην κεφαλαιαγορά. Αντίθετα από, τι ισχυρίζονται οι γαλλικές αρχές, η FT δεν είχε πρόσβαση στις χρηματαγορές στη διάρκεια του 2002 υπό κανονικές συνθήκες, πριν από τη σειρά δηλώσεων υποστήριξης εκ μέρους του κράτους από τον Ιούλιο έως το Δεκέμβριο του 2002 ⁽¹⁶²⁾.

(244) Οι δυσκολίες της FT να αναχρηματοδοτηθεί υπό κανονικές συνθήκες χωρίς την υποστήριξη του κράτους περιγράφονται συγκεκριμένα σε εκδόσεις οικονομικών αναλυτών.

(245) Για παράδειγμα, τον Ιούλιο του 2002, ένας αναλυτής επιβεβαίωσε ότι με μια βαθμολογία Baa3 θα ήταν δύσκολο για την επιχείρηση να επιλύσει το πρόβλημα του χρέους της με την απόκτηση νέων κεφαλαίων: «Η βαθμολογία Baaa3 σήμαινε ότι ήταν δύσκολο να ευρεθεί κάποιος που θα υπέγραφε μια ενδεχόμενη έκδοση ομολόγων. Η αρνητική προοπτική αυξάνει τη δυνατότητα να καταστεί η επιχείρηση fallen angel στην περίπτωση κατά την οποία δεν μπορούσε να επιλύσει τα προβλήματα που απέρρεαν από το χρέος της». («[FT's Baa3 rating meant that it was] hard to say who would buy a

potential bond issue. The negative outlook increases the possibility of the company becoming a fallen angel, if it is unable to solve its debt problem.») ⁽¹⁶³⁾

(246) Μια έκθεση της JP MORGAN της 2ας Δεκεμβρίου 2002 φαίνεται επίσης να επιβεβαιώνει ότι, χωρίς την υποστήριξη του κράτους, η FT δεν θα ήταν ικανή να αποκτήσει νέα κεφάλαια στην αγορά για να αναχρηματοδοτήσει το χρέος της. Η έκθεση διευκρινίζει ότι: «Εξακολουθούμε να θεωρούμε το προφίλ της FT από άποψη κινδύνου/απόδοσης ως μη ελκυστικό αναμένοντας το αποτέλεσμα μιας στρατηγικής αναθεώρησης. [...] Παρόλο που παρατηρούμε μια σημαντική ικανότητα της FT να μειώνει το κόστος της και να επιτυγχάνει πολύ σημαντική απόδοση και παρόλο που ο Πρόεδρος/Γενικός διευθυντής της χαιρεί σοβαρής υπόληψης, ο ρόλος της κυβέρνησης είναι κεντρικός για να παρασχεθεί στην FT η ευκαμψία την οποία έχει ανάγκη. Εν τω μεταξύ, ο κίνδυνος έλλειψης ρευστότητας εξακολουθεί να υπάρχει και, κατά την άποψή μας, μια αύξηση κεφαλαίου είναι μόνον ζήτημα χρόνου. [...] Ο ρόλος της κυβέρνησης θα είναι ακόμη κεντρικός στην αναχρηματοδότηση και στη μείωση του χρέους. Εντούτοις, για την αντιμετώπιση των αποθαρρυντικών προθεσμιών αναχρηματοδότησης για το 2003, η FT και οι εταιρείες αξιολόγησης επικεντρώθηκαν βραχυπρόθεσμα στους κινδύνους έλλειψης ρευστότητας και αδυναμίας αναχρηματοδότησης της επιχείρησης. Αυτό θα ήταν αδύνατο χωρίς την παρέμβαση της κυβέρνησης — ακόμη και η France Télécom το αναγνώρισε κατά την τηλεφωνική διάσκεψή της του τρίτου τριμήνου». («We continue to view FT's risk/reward profile as unattractive pending the outcome of a strategy review. [...] Although we see significant scope for FT to cut costs and deliver a compelling yield and even though the CEO has strong track record execution, the government role in giving FT the flexibility it requires is pivotal. In the meantime, liquidity risk remains and in our view, a right issue is a matter of when not if. [...] The government's role will again be pivotal in refinancing and reducing this debt.

However it is liquidity or refinancing risk that is the near-term focus of FT and rating agencies alike, with a daunting refinancing schedule ahead in 2003. [...] This would be impossible without government intervention — even FT acknowledged this in its Q3 conference call») (η υπογράμμιση έχει προστεθεί).

- (247) Δύο εκθέσεις των εμπειρογνομόνων Goldman Sachs και SG Equity Research επιβεβαιώνουν ότι μόνον μετά μια σειρά δηλώσεων του κράτους η κεφαλαιαγορά επέτρεψε στην FT να αναχρηματοδοτηθεί υπό κανονικές συνθήκες. Η Global Equity Research διευκρινίζει στις 20 Φεβρουαρίου 2003 ότι «[Τα] άμεσα προβλήματα ρευστότητας επιλύθηκαν: μετά την προκαταβολή της συμμετοχής της στην αύξηση κεφαλαίου κατά 15 δισεκατομμύρια ευρώ υπό τη μορφή ενός κονδυλίου πίστωσης 9 δισεκατομμύρια ευρώ, η FT μπόρεσε εκ νέου να προσχωρήσει στην αγορά ομολόγων για να μειώσει τις άμεσες δυσκολίες ρευστότητας που αντιμετώπιζε». («[the] immediate liquidity issues are solved: since the government's upfront prepayment of its €15bn equity offering in the form of a €9bn standby facility, FT has been able to re-access the debt capital markets to solve its immediate liquidity challenges».)
- (248) Η γνώμη των οικονομικών αναλυτών επιβεβαιώνεται εξάλλου από τις δηλώσεις του Προέδρου Γενικού Διευθυντή της επιχείρησης εκείνης της εποχής, κ. Bon, οι οποίες επαναλαμβάνονται σε διάφορα άρθρα του τύπου (164), καθώς και από τις ίδιες τις γαλλικές αρχές κατά την κοινοποίηση του Δεκεμβρίου 2002 (165). Έστω και αν οι γαλλικές υποστηρίζουν ότι η γνώμη του πρώην ΠΔ της FT δεν είναι ακριβής λαμβανομένων υπόψη των περιστάσεων υπό τις οποίες διατυπώθηκε, η γνώμη αυτή εντούτοις επιβεβαιώθηκε επακριβώς από τον νέο γενικό διευθυντή της FT που διορίστηκε τον Οκτώβριο του 2002 και ο οποίος, κατά την ακρόασή του της 5ης Δεκεμβρίου 2002 ενώπιον της οικονομικής επιτροπής της Γερουσίας, διευκρίνισε επίσης ότι ο όμιλος βρισκόταν σε ανησυχητική κατάσταση: «Εναντι μιας γιγαντιαίας χρέωσης, η επιχείρηση δεν φαίνεται να έχει σταθμίσει την κατάσταση ενός ομίλου του οποίου η τιμή στο χρηματιστήριο μειωνόταν και δεν είχε πλέον πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές ...» (166).
- (249) Επίσης, τα έγγραφα που προσκόμισαν οι γαλλικές αρχές για να απεικονίσουν την πρόσβαση της FT στην αγορά δεν φαίνονται να πείθουν. Πράγματι, οι προσφορές ανταλλαγών της [...] και της [...], που αποβλέπουν στην αντικατάσταση των ομολόγων των πληρωτέων βραχυπρόθεσμα με ομόλογα μεγαλύτερης προθεσμίας πληρωμής, δεν ενισχύουν τη θέση των γαλλικών αρχών ως προς την πρόσβαση της FT στην κεφαλαιαγορά. Έτσι, η προσφορά ανταλλαγής από την τράπεζα [...], που χρονολογείται από τον Ιούλιο του 2002 και επαναλήφθηκε στις 17 Ιουλίου στην FT, περιέχει μόνον προκαταρκτικές παρατηρήσεις σχετικά με μια πιθανή διενέργεια ανταλλαγής (167) και αναφέρει απλώς μια ενδεικτική τιμή EURIBOR + 380 βασική βαθμολογία με τοκομερίδιο αξίας 8,50 % (168). Όσον αφορά την προσφορά της τράπεζας [...] του Σεπτεμβρίου 2002, αυτή δεν υπογράφηκε από τα μέρη και δεν περιέχει κανένα ποσοστό αναχρηματοδότησης. Η Επιτροπή υπογραμμίζει ότι καθόσον οι προσφορές δεν επισημοποιήθηκαν και ότι μόνον μία από τις δύο προσφορές αναφέρει ενδεικτικό επιτόκιο, μεγαλύτερο από το μέσο όρο των επιτοκίων των εκδόσεων της FT στη διάρκεια του 2002 (169), αυτές οι δύο προσφορές δεν είναι κατάλληλες. Εν πάση περιπτώσει, οι προσφορές αυτές φαίνεται να είναι μεταγενέστερες των των δηλώσεων ρητής υποστήριξης εκ μέρους του κράτους τον Ιούλιο του 2002 και δεν μπορούν επομένως να αποδείξουν ότι η FT είχε κανονική πρόσβαση στην κεφαλαιαγορά.
- (250) Όσον αφορά τις διάφορες ενέργειες που αναφέρουν οι γαλλικές αρχές (170), και συγκεκριμένα, την έκδοση εκ μέρους της FT ομολόγων και ομολόγων πληρωτέων σε μετοχές («ORAs») στη διάρκεια του 2002 (171), η Επιτροπή σημειώνει ότι ούτε κ'αυτές αποδεικνύουν ότι η FT είχε πρόσβαση στην αγορά υπό κανονικές συνθήκες. Σχετικά με το θέμα αυτό, διευκρινίζει ότι το συνολικό ποσό των εν λόγω εκδόσεων ήταν σε μεγάλο βαθμό χαμηλότερο (172) του μέσου όρου της FT στη διάρκεια της περιόδου 1997-2003 (173). Μόνον η έκδοση ORAs ήταν αρκετά σημαντική (174), αλλά πρόκειται συγκεκριμένα για μέσο το οποίο χρησιμοποιείται όταν ο κίνδυνος είναι υψηλός και το κόστος της έκδοσης συνήθων ομολόγων θα ήταν υπερβολικά μεγάλο.
- (251) Η επιβεβαίωση των γαλλικών αρχών, σύμφωνα με την οποία αυτές προτίμησαν να ανατρέξουν σε κοινοπρακτικό δάνειο μάλλον παρά στην ομολογιακή αγορά για να αναχρηματοδοτηθεί η εν λόγω επιχείρηση, δεν αποδεικνύει την ικανότητα της FT να αναχρηματοδοτηθεί υπό κανονικές συνθήκες. Πράγματι, το κοινοπρακτικό δάνειο στο οποίο αναφέρονται οι γαλλικές αρχές στις παρατηρήσεις τους της 22ας Ιανουαρίου 2004 χρονολογείται από τις 14 Φεβρουαρίου 2002, είναι δηλαδή προγενέστερο της μείωσης της βαθμολογίας της FT από τις εταιρείες αξιολόγησης. Αντίθετα, η χρήση στη διάρκεια ορισμένων μηνών αυτού του μέσου πίστωσης βραχυπρόθεσμα αντί για την έκδοση ομολόγων πιο μακροπρόθεσμα, πράγμα το οποίο θα είχε επιτρέψει την αναχρηματοδότηση μέρους του χρέους (175) της επιχείρησης, φαίνεται μάλλον να επιβεβαιώνει ότι η πρόσβαση της FT στην κεφαλαιαγορά δεν ήταν εύκολη. Αυτή η κατάσταση άλλωστε επιβεβαιώθηκε από τις γαλλικές αρχές στις παρατηρήσεις τους της 22ας Ιανουαρίου 2004, σύμφωνα με τις οποίες η προσφυγή στην κοινοπρακτική πίστωση ήταν λιγότερο επαχθής για την FT απ'ό, τι η πρόσβαση στην ομολογιακή αγορά.
- (252) Από τα παραπάνω προκύπτει ότι η Επιτροπή είναι της γνώμης ότι η FT πρέπει να θεωρηθεί, κατά το πρώτο εξάμηνο του 2002, ως επιχείρηση που αντιμετώπιζε δυσχέρειες κατά την έννοια των κατευθυντήριων γραμμών (176).
- (253) Εντούτοις, τα εν λόγω μέτρα δεν μπορούν να χαρακτηριστούν ως βοήθεια για τη διάσωση και για την αναδιάρθρωση επιχειρήσεων που αντιμετωπίζουν δυσχέρειες καθόσον αυτά δεν πληρούν τις προϋποθέσεις έγκρισης που προβλέπονται από τις κατευθυντήριες γραμμές. Η Επιτροπή υπογραμμίζει αρχικά ως προς το σημείο αυτό ότι οι γαλλικές αρχές δεν προέβλεψαν κανένα επιχείρημα σ'αυτήν την κατεύθυνση και δεν επιβεβαίωσαν ποτέ ότι τα εν λόγω μέτρα είχαν ως στόχο τη διάσωση και την αναδιάρθρωση της FT. Αντίθετα, οι γαλλικές αρχές αρνήθηκαν πάντοτε ότι η FT χαρακτηρίστηκε επιχείρηση αντιμετωπίζουσα δυσχέρειες κατά την έννοια των κατευθυντήριων γραμμών και υπογράμμισαν την καλή λειτουργική υγεία της επιχείρησης.
- (254) Τα εν λόγω μέτρα δεν είναι δυνατόν να αποτελούν ενίσχυση προς διάσωση. Πράγματι, οι κατευθυντήριες γραμμές προβλέπουν ότι η πίστωση πρέπει να πληρωθεί, πράγμα το οποίο δεν συνέβη στην συγκεκριμένη περίπτωση. Επίσης, οι ενισχύσεις πρέπει να αιτιολογούνται από οξείς κοινωνικούς λόγους, ενώ η Επιτροπή δεν διαθέτει κανένα στοιχείο που να δείχνει ότι απουσία αυτής της ενίσχυσης θα δημιουργούσε μια

κατάσταση κινδύνου στο κοινωνικό πεδίο. Πράγματι, καθόσον το ενεργητικό της FT ήταν υγιές από λειτουργική άποψη, στην περίπτωση που η FT θα αναγκαζόταν να προβεί σε εκχώρηση ενεργητικού για να αντιμετωπίσει τις ανάγκες της χρηματοδότησης, δεν θα υπήρχε προφανώς κανένα οξύ κοινωνικό πρόβλημα. Προβλέπεται επίσης, σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές, ότι η ενίσχυση διάσωσης πρέπει να περιορίζεται στο ποσό που είναι απαραίτητο για την εκμετάλλευση της επιχείρησης στη διάρκεια της περιόδου για την οποία εγκρίθηκε η ενίσχυση. Όμως, στη συγκεκριμένη περίπτωση, η Επιτροπή δεν έχει κανένα στοιχείο που να της επιτρέπει να βεβαιωθεί ότι η δέσμευση του κράτους να υποστηρίξει την επιχείρηση περιοριζόταν στην εκμετάλλευση της FT. Επιπλέον, οι γαλλικές αρχές δεν κοινοποίησαν επίσημα τα εν λόγω μέτρα ως ενίσχυση διάσωσης, ούτε επιβεβαίωσαν ότι αυτά τα μέτρα είχαν ως στόχο τη διάσωση της FT. Η ενίσχυση διάσωσης πρέπει να αποδοθεί εντός των 12 μηνών από την ημερομηνία της τελευταίας καταβολής και επομένως η πληρωμή με αντιστάθμιση σε μετοχές FT δεν θα μπορούσε να αποτελέσει πληρωμή κατά την έννοια των κατευθυντήριων γραμμών, αλλά απλή εισφορά κεφαλαίου, διότι τίποτε δεν διαβεβαιώνει ότι η ονομαστική αξία των μετοχών θα ανταποκρίνεται στο ποσό της ενίσχυσης. Προβλέπεται επίσης, σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές, ότι η ενίσχυση διάσωσης χορηγείται μόνο για μέγιστη διάρκεια έξι μηνών. Όμως το κονδύλιο πίστωσης είναι ανοικτό για περίοδο 18 μηνών και αυτή η προθεσμία είναι επομένως ανώτερη από την επιτρεπόμενη προθεσμία.

(255) Τα εν λόγω μέτρα άλλωστε δεν μπορούν να αποτελέσουν ενίσχυση για την αναδιάρθρωση. Κατ'αίτηση της Επιτροπής κατά την έκδοση της απόφασης για κίνηση της διαδικασίας, οι γαλλικές αρχές παρουσίασαν το σχέδιο Ambition 2005. Η ανάγνωση του σχεδίου επιβεβαίωσε ότι η FT εισερχόταν σε μια φάση βαθιάς αναδιάρθρωσης, τόσο στο βιομηχανικό πεδίο όσο και στο οικονομικό. Κατά συνέπεια, η Επιτροπή κρίνει ότι τα οικονομικά μέτρα που έλαβαν οι γαλλικές αρχές προς υποστήριξη της FT μπορούσαν να αποτελέσουν ενίσχυση για την αναδιάρθρωση κατά την έννοια των κατευθυντήριων γραμμών. Ωστόσο, η Επιτροπή δεν μπορεί να θεωρήσει αυτά τα μέτρα ως συμβατά με την κοινή αγορά δυνάμει του άρθρου 87, παράγραφος 3, στοιχείο γ), της συνθήκης και των κατευθυντήριων γραμμών. Πρέπει πράγματι να επισημανθεί ότι σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές, «οι ενισχύσεις για την αναδιάρθρωση θέτουν ιδιαίτερα προβλήματα από άποψη ανταγωνισμού». Κατά συνέπεια, αυτές οι ενισχύσεις δεν μπορούν να χορηγηθούν «παρά μόνον σύμφωνα με αυστηρά κριτήρια και με τη διαβεβαίωση ότι οι ενδεχόμενες στρεβλώσεις ανταγωνισμού θα αντισταθμιστούν από πλεονεκτήματα που θα απορρέουν από τη διατήρηση της επιχείρησης ... και ενδεχομένως από επαρκή αντισταθμιστικά μέτρα υπέρ των ανταγωνιστών». Όμως στη συγκεκριμένη περίπτωση, οι πληροφορίες που έδωσαν οι γαλλικές αρχές δεν περιέχουν κανένα στοιχείο ως προς αυτό το θέμα. Ειδικότερα, οι γαλλικές αρχές δεν κοινοποίησαν στην Επιτροπή ορισμένα στοιχεία που περιέχονται στο παράρτημα Ι των κατευθυντήριων γραμμών, συγκεκριμένα μια λεπτομερή περιγραφή της ενίσχυσης (που να προτείνει αντισταθμιστικά μέτρα) και των μελετών της αγοράς που αποτελούν στοιχεία απαραίτητα για την Επιτροπή, έτσι ώστε να μπορεί αυτή να αποφανθεί ως προς το εύρος των επικείμενων στρεβλώσεων ανταγωνισμού που προκαλούνται και επομένως των αντισταθμιστικών μέτρων που απαιτούνται για την επαλήθευση της συμβατότητας της ενίσχυσης.

(256) Η Επιτροπή καταλήγει ότι τα οικονομικά μέτρα που εγκρίθηκαν από τις γαλλικές αρχές προς υποστήριξη της FT

είναι ασυμβίβαστα με την κοινή αγορά σύμφωνα με το άρθρο 87, παράγραφος 3, στοιχείο γ), της συνθήκης και τις κατευθυντήριες γραμμές.

10. ΑΝΑΚΤΗΣΗ ΤΗΣ ΕΝΙΣΧΥΣΗΣ

(257) Σύμφωνα με τα παραπάνω, η προκαταβολή μετόχου του Δεκεμβρίου 2002 αποτελεί κρατική ενίσχυση ασυμβίβαστη με την κοινή αγορά. Το άρθρο 14 του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 659/1999 απαιτεί επομένως κατ'αρχήν να ζητήσει η Επιτροπή την ανάκτηση της ενίσχυσης.

(258) Ασφαλώς, απαραίτητη προϋπόθεση για την εκτέλεση αυτής της υποχρέωσης θα είναι να προσδιοριστεί στην απόφαση με σχετικά ακριβή τρόπο το ποσό της ενίσχυσης, ή — εάν αυτό δεν είναι δυνατόν — να συμπεριληφθούν οι παράμετροι που επιτρέπουν στο κράτος μέλος, σε συνεργασία με την Επιτροπή, να προβεί σε έναν τέτοιο υπολογισμό μεταγενέστερα.

(259) Σχετικά με αυτό το θέμα, η Επιτροπή δεν είναι σε θέση να προβεί στο στάδιο αυτό σε ακριβή προσδιορισμό του ποσού των εν λόγω ενισχύσεων.

(260) Είναι αληθές ότι η ανάλυση βάσει της κατάστασης της αγοράς πριν από τις δηλώσεις του Ιουλίου 2002 υποδηλώνει την ύπαρξη σημαντικού πλεονεκτήματος υπέρ της FT. Όμως, η Επιτροπή δεν κρίνει σκόπιμο να βασιστεί σε αυτά μόνο τα στοιχεία για να προσδιορίσει το ποσό της ενίσχυσης. Πράγματι, η μελέτη της κατάστασης της αγοράς πριν από τις δηλώσεις του Ιουλίου 2002, ενώ επιτρέπει να ληφθεί υπόψη η επίπτωση των προηγούμενων δηλώσεων των γαλλικών αρχών στις αγορές, δεν επιτρέπει να μελετηθούν αυτές οι επιπτώσεις ξεχωριστά από άλλες ενδεχόμενες επιπτώσεις γεγονότων όπως η αλλαγή της στελέχωσης της FT ή το σχέδιο Ambition 2005. Αυτή η αξιολόγηση δεν προσφέρει επομένως παρά μια «ασαφή» θεώρηση η οποία πιθανόν να μην είναι αυστηρά αντιστοιχη προς το πλεονέκτημα του οποίου επωφελήθηκε η FT.

(261) Παρ' όλες τις προσπάθειές της, η Επιτροπή δεν ήταν σε θέση να επιτύχει λογική αξιολόγηση του «καθαρού» δημοσιονομικού αντίκτυπου των μέτρων που κοινοποιήθηκαν, ο οποίος θα έπρεπε να καθορισθεί στη βάση ενός θεωρητικού υπολογισμού που να απομονώνει τις επιπτώσεις των δηλώσεων και των ενεργειών των καταλογιστέων στο κράτος από κάθε άλλο γεγονός το οποίο μπόρεσε να ασκήσει επίδραση στην κατάσταση της FT ή στην αντίληψη της κατάστασης αυτής από τις αγορές. Δεν φαίνεται άλλωστε δυνατόν να ενταχθούν στην απόφαση παράμετροι υπολογισμού επαρκώς ακριβείς για να μπορεί να πραγματοποιηθεί ο τελικός υπολογισμός κατά τη φάση της εκτέλεσης της απόφασης. Κάτω από αυτές τις ιδιαίτερες συνθήκες, ο σεβασμός των δικαιωμάτων άμυνας του κράτους μέλους θα μπορούσε να αποτελέσει κώλυμα στην ανάκτηση, σύμφωνα με το άρθρο 14 παράγραφος 1 του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 659/1999, σύμφωνα με το οποίο «η Επιτροπή δεν απαιτεί ανάκτηση της ενίσχυσης εάν αντικειμενικά κάποια γενική αρχή του κοινοτικού δικαίου».

(262) Αυτό το συμπέρασμα φαίνεται επίσης να απορρέει από την αρχή της δικαιολογημένης εμπιστοσύνης. Ασφαλώς, η Γαλλία δεν παρουσίασε στην Επιτροπή κανένα επιχείρημα που να αφορά την ύπαρξη δικαιολογημένης εμπιστοσύνης όσον αφορά τους δικαιούχους της ενίσχυσης. Εντούτοις, απορρέει

από τη νομολογία του Δικαστηρίου⁽¹⁷⁷⁾ προκύπτει ότι η Επιτροπή υποχρεούται να λαμβάνει εξ' ορισμού υπόψη τις έκτακτες συνθήκες οι οποίες αιτιολογούν, σύμφωνα με το άρθρο 14 παράγραφος 1 του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 659/1999, να αποποιείται να διατάξει την ανάκτηση των ενισχύσεων που χορηγήθηκαν παράνομα εφόσον αυτή η ανάκτηση αντίκειται σε μια γενική αρχή του κοινοτικού δικαίου, όπως ο σεβασμός της δικαιολογημένης εμπιστοσύνης των δικαιούχων.

(263) Η Επιτροπή έλαβε υπόψη τις δηλώσεις της κυβέρνησης στην εκτίμησή της ως προς τη συμφωνία του εν λόγω μέτρου προς τους κανόνες σχετικά με τις κρατικές ενισχύσεις. Λαμβανόμενο μεμονωμένα, το σχέδιο προκαταβολής μετόχου θα είχε πιθανόν θεωρηθεί ότι δεν αποτελεί ενίσχυση σύμφωνα με τη συνθήκη. Εντούτοις, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι δηλώσεις είχαν ως αποτέλεσμα να επαναφέρουν την εμπιστοσύνη στην αγορά όσον αφορά την επιχείρηση, αποκλείοντας κατ' αυτόν τον τρόπο την εφαρμογή της αρχής του συνετού ιδιωτικού επενδυτή και καθιστώντας το σχέδιο προκαταβολής μετόχου υλοποίηση της ενίσχυσης υπέρ της FT. Η Επιτροπή αναγνωρίζει ότι είναι η πρώτη φορά που καλείται να εξετάσει το ερώτημα εάν αυτό το είδος συμπεριφοράς αποτελεί ενίσχυση. Καθόσον η ενίσχυση εξαρτάται, κατά συνέπεια, από συμπεριφορά που προηγήθηκε της κοινοποίησης του σχεδίου προκαταβολής, ένας συνετός επιχειρηματίας θα μπορούσε να έχει εμπιστοσύνη στη νομιμότητα της συμπεριφοράς του συγκεκριμένου κράτους μέλους το οποίο, από πλευράς του, είχε κοινοποιήσει δεόντως το σχέδιο προκαταβολής εισφοράς. Όπως το διατύπωσε ο γενικός εισαγγελέας Darmon στις προτάσεις του στην υπόθεση C 5/98⁽¹⁷⁸⁾ «δεν θα ήταν δυνατόν να αγνοηθούν οι δισταγμοί τους οποίους μπορούν να έχουν ορισμένες επιχειρήσεις, ενώπιον άτυπων μορφών ενίσχυσης, ως προς την ανάγκη κοινοποίησης ή μη».

(264) Τέλος, η Επιτροπή καταλήγει ότι η FT μπόρεσε δικαιολογημένα να έχει εμπιστοσύνη ως προς το ότι η συμπεριφορά της Γαλλίας δεν αποτελεί κρατική ενίσχυση.

Σύμφωνα με τα παραπάνω, η Επιτροπή θεωρεί, στη συγκεκριμένη περίπτωση, ότι η ανάκτηση της ενίσχυσης θα ήταν αντίθετη προς γενικές αρχές του κοινοτικού δικαίου.

11. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

(265) Η Επιτροπή διαπιστώνει ότι η προκαταβολή μετόχου που χορηγήθηκε από τη Γαλλία στην FT το Δεκέμβριο του 2002 υπό μορφή κονδυλίου πίστωσης 9 δισεκατομμυρίων ευρώ, ενταγμένη στο πλαίσιο των δηλώσεων που διατυπώθηκαν από τον Ιούλιο του 2002, αποτελεί κρατική ενίσχυση,

ΕΞΕΔΩΣΕ ΤΗΝ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΠΟΦΑΣΗ:

Άρθρο 1

Η εισφορά κεφαλαίου που χορηγήθηκε από τη Γαλλία στη France Télécom το Δεκέμβριο του 2002 υπό μορφή κονδυλίου πίστωσης 9 δισεκατομμυρίων ευρώ, ενταγμένη στο πλαίσιο των δηλώσεων που διατυπώθηκαν από τον Ιούλιο του 2002, αποτελεί κρατική ενίσχυση ασυμβίβαστη προς την κοινή αγορά.

Άρθρο 2

Η ενίσχυση που αναφέρεται στο άρθρο 1 δεν πρέπει να αποτελέσει αντικείμενο ανάκτησης.

Άρθρο 3

Η παρούσα απόφαση απευθύνεται στη Γαλλική Δημοκρατία.

Βρυξέλλες, 2 Αυγούστου 2004.

Για την Επιτροπή
Frederik BOLKESTEIN
Μέλος της Επιτροπής

Σημειώσεις

- (¹) EE C 57 της 12.3.2003, σ. 5.
- (²) Βλέπε τα σημεία 1 έως 8 της απόφασης κίνησης της διαδικασίας τα οποία πρέπει να θεωρούνται αναπόσπαστο μέρος της παρούσας απόφασης.
- (³) Βλέπε υποσημείωση 1.
- (⁴) Μέρος που επιθυμεί να διατηρήσει την ταυτότητά του απόρρητη.
- (⁵) Επονομαζόμενη επίσης MCI για την παρούσα απόφαση.
- (⁶) Μέρος που επιθυμεί να διατηρήσει την ταυτότητά του απόρρητη.
- (⁷) Στις οποίες επισυνάπτεται καταγγελία που έχει υποβληθεί από τις ίδιες εταιρείες με ημερομηνία 22 Ιανουαρίου 2003.
- (⁸) Μέρος που επιθυμεί να διατηρήσει την ταυτότητά του απόρρητη.
- (⁹) Η εταιρεία LDCOM διαβίβασε στην Επιτροπή διορθωτικό σημείωμα το οποίο εστάλη στις γαλλικές αρχές στις 16 Ιουνίου 2003.
- (¹⁰) Οι γαλλικές αρχές έστειλαν διορθωμένη έκδοση ενός των παραρτημάτων με ηλεκτρονικό ταχυδρομείο στις 30 Ιουλίου 2003.
- (¹¹) 2003/S 103-091487.
- (¹²) Μέρος που επιθυμεί να διατηρήσει την ταυτότητά του απόρρητη.
- (¹³) Περιλαμβάνει διαβούλευση που πραγματοποιήθηκε με τον κ. Sureau.
- (¹⁴) Περιέχει τρεις εκδόσεις που καταρτίστηκαν από τρεις εμπειρογνώμονες τους οποίους διόρισε η FT (κ. C.D. Ehlermann, κ. Y. Galmot και Sir Studzinski της τράπεζας HSBC).
- (¹⁵) Η επιστολή αυτή περιέχει μελέτες των οποίων οι συντάκτες επιθυμούν να παραμείνουν ανώνυμοι. Πρόκειται για μια οικονομική μελέτη, μια μελέτη σχετική με το αγγλικό δίκαιο, μια μελέτη σχετική με το αμερικανικό δίκαιο και μια μελέτη σχετική με το γαλλικό δίκαιο όσον αφορά την δεσμευτική ισχύ των δηλώσεων του κράτους.
- (¹⁶) Περιέχει εκδόσεις εμπειρογνομosύνης που περιγράφονται στο σημείο 4.13.
- (¹⁷) Το κράτος εξακολουθεί να κατέχει το μεγαλύτερο μέρος του κεφαλαίου της FT. Βλέπε αιτιολογική σκέψη 60.
- (¹⁸) Σημεία 9 έως 12 της απόφασης κίνησης της διαδικασίας. Σύμφωνα με την έκθεση του 2003, *l'Etat actionnaire*, η FT αριθμεί 240 000 συνεργάτες σε 39 χώρες.
- (¹⁹) Ακρόαση του κ. Thierry Breton, προέδρου/γενικού διευθυντή της FT, ενώπιον της εξεταστικής επιτροπής σχετικά με τη διαχείριση των δημοσίων επιχειρήσεων, στις 4 Ιουνίου 2003.
- (²⁰) «Τα “credit ratings” (βαθμοί πιστοληπτικής κατάταξης) χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές ως δείκτης της πιθανότητας επίτευξης αποπληρωμής σύμφωνα με τους όρους που διέπουν την επένδυσή τους. Πράγματι, οι βαθμολογίες πίστωσης που φέρουν τον τίτλο “κατάταξη επένδυσης” (οι κατηγορίες που περιλαμβάνονται διεθνώς μεταξύ “AAA” και “BBB” για την μακροπρόθεσμη και “F1” — “F3” για τη βραχυπρόθεσμη) δείχνουν μια σχετικά χαμηλή πιθανότητα αδυναμίας πληρωμής, ενώ η βαθμολογία “κερδοσκοπικών” κατηγοριών ή “κατάταξη μη επένδυσης” (διεθνώς μεταξύ “BB” και “A” για τη μακροπρόθεσμη και “B — D” για τη βραχυπρόθεσμη) μπορεί να δείχνουν υψηλή πιθανότητα αδυναμίας πληρωμής ή ότι υπάρχει ήδη αδυναμία πληρωμής» (ιστοχώρος Fitchs Rating: <http://www.fitchratings.com/>)). (
- (²¹) Moody's: «Το γραφείο Moody's θέτει την βαθμολογία του μακροπρόθεσμου χρέους της France Telecom και της Orange σε επανεξέταση προς επίδειξη — έχουν γίνει χρεωστικοί τίτλοι αξίας 60 δισεκατ. ευρώ περίπου... Η βαθμολογία της FT τίθεται υπό επανεξέταση με σκοπό μια πιθανή υποβάθμιση σχετικά με τα ακόλουθα: Μετατρέψιμες γενικές ομολογίες, μεσοπρόθεσμες ομολογίες σε ευρώ, ομόλογα ευρώ, μεσοπρόθεσμες ομολογίες σε ευρώ με μεταβλητό επιτόκιο, ομόλογα γαλλικού φράγκου με μεταβλητό επιτόκιο, γαλλικά ομόλογα, ομόλογα ελβετικού φράγκου, βαθμολογία εκδότη και κατάταξη τραπεζικού δανείου... κάθε απορρέουσα ενέργεια βαθμολογίας δεν πρέπει να υπερβαίνει πάνω από μία βαθμίδα».
- (²²) «Η προοπτική του μακροπρόθεσμου χρέους BBB+ της France Télécom καθίσταται αρνητική· η βαθμολογία A-2 επιβεβαιώνεται... Η απόφαση αυτή είναι συνέπεια της είδησης σύμφωνα με την οποία η γερμανική επιτροπή κεφαλαιαγοράς πρόκειται να εξετάσει μια πιθανή συμφωνία μεταξύ France Télécom, του κατά πλειονότητα μετόχου — Gerhard Schmid — της Mobilcom AG, στην οποία η France Télécom κατέχει 28,5 % και μιας κοινοπραξίας ευρωπαϊκών τραπεζών σχετικά με τις συνθήκες αλλαγής του ελέγχου στα πλαίσια της Mobilcom».
- (²³) «Η υπηρεσία επενδύτων Moody's έθεσε σήμερα τη βαθμολογία βραχυπρόθεσμων οφειλών Prime-2 της France Telecom σε επανεξέταση με σκοπό την πιθανή υποβάθμιση ως αποτέλεσμα της απόφασης της εταιρείας αξιολόγησης να επεκτείνει την εμβέλεια της διεξαγόμενης επανεξέτασης της FT. Η διεξαγόμενη επανεξέταση για μείωση της βαθμολογίας μακροπρόθεσμων οφειλών Baa1, τόσο της FT όσο και της Orange plc, θα συνεχισθεί. Παρόλο που το γραφείο Moody's έχει αναθεωρήσει τους προσανατολισμούς του, αναφέροντας ότι μια υποβάθμιση έως και δύο βαθμίδες είναι πλέον πιθανή για τη βαθμολογία μακροπρόθεσμων οφειλών, η εταιρεία αξιολόγησης αναμένει να παραμείνουν οι βαθμολογίες στο επίπεδο της επένδυσης. Η αναθεώρηση της βαθμολογίας της FT Prime-2 δείχνει την αυξανόμενη ανησυχία της Moody's όσον αφορά την ικανότητα της FT να τηρήσει τη στρατηγική της για τη μείωση του χρέους. Η εταιρεία αξιολόγησης σημειώνει ότι η αργή πρόοδος της FT στην επίτευξη των πωλήσεων ενεργητικού, σε συνδυασμό με τη συνεχή επιδείνωση των συνθηκών στη κεφαλαιαγορά σ' αυτόν τον τομέα, θα μπορούσε να περιορίσει ακόμη περισσότερο την ικανότητα της FT να βελτιώσει την οικονομική ευκαμψία της και να επιτύχει τους στόχους της για τη μείωση του χρέους».
- (²⁴) Η εταιρεία «Standard & Poor's» δήλωσε σήμερα ότι η βαθμολογία της France Telecom (BBB+/Watch Neg/A-2) παραμένει αμετάβλητη, συμπεριλαμβανομένης της βαθμολογίας της βραχυπρόθεσμης εταιρικής πιστοληπτικής ικανότητας του ομίλου. Κατά τη μακροπρόθεσμη βαθμολόγηση της κατάταξης της FT στο μητρώο παρακολούθησης του χρέους (CreditWatch) στις 28 Μαρτίου 2002, η Standard & Poor's ανέφερε ότι κάθε μακροπρόθεσμη υποβάθμιση θα έπρεπε να περιοριστεί σε μία βαθμίδα και ότι οι βραχυπρόθεσμες βαθμολογήσεις της επιβεβαιώνονται. Η δήλωση αυτή ισχύει ακόμη σήμερα».
- (²⁵) «[...] Παρά τις προσδοκίες ότι το υπόλοιπο EBITDA της FT θα αυξηθεί σε 14 δισεκατομμύρια ευρώ περίπου το 2002, οι ουσιώδους σημασίας ανάγκες της FT λόγω τόκων και δαπανών κεφαλαίου σημαίνουν ότι η εταιρεία δεν αναμένεται να επιτύχει ταμειακή ροή απαλλαγμένη βαρών για να εξοφλήσει το χρέος της βραχυπρόθεσμα. Η FT εξαρτάται από καταθέσεις στοιχείων ενεργητικού και από το απόθεμα θησαυροφυλακίου της για να προβεί σε οιοδήποτε σημαντικό διάβημα με σκοπό τη μείωση του χρέους της:
- Η Moody's θεωρεί ότι η ικανότητα της FT να μειώσει το χρέος της εντός σχετικά σύντομης περιόδου εμποδίζεται όλο και περισσότερο από την πώση της αξίας του μετοχικού κεφαλαίου της, πράγμα το οποίο μειώνει την δυνητική αξία των κρατικών αποθεμάτων που κατέχει η FT, μειώνοντας τη δυνατότητα μετατροπής πολυάριθμων μετατρέψιμων ομολογίων και δυνητικά συνεπάγεται χαμηλότερη πραγματοποίηση... για τις αναμενόμενες πωλήσεις παρεπόμενων στοιχείων ενεργητικού, παρόλο που η Moody's παραδέχεται ότι είναι πιθανόν αυτό να αλλάξει. Επιπλέον, ο θετικός αντίκτυπος των αναμενόμενων πωλήσεων στοιχείων ενεργητικού αναμένεται να παρεμποδιστεί εν μέρει από διάφορα ενδεχόμενα στοιχεία του παθητικού τα οποία έχουν αρνητικό αντίκτυπο στην FT·
- η αρνητική κατάσταση που έχει σχέση με τη βαθμολογία Baa3 αντικατοπτρίζει τους κινδύνους εκτέλεσης που έχουν σχέση με τις ανάγκες αναχρηματοδότησης του υψηλού χρέους της FT που έχει αναλάβει υπέρτοκα δάνεια. Παρόλο που η Moody's δεν ανησυχεί άμεσα για την ύπαρξη χρημάτων, η εταιρεία αξιολόγησης σημειώνει ότι η FT αντιμετωπίζει μακροπρόθεσμα και ληξιαρχήματα χρέη συνολικού ύψους 15 δισεκατομμυρίων ευρώ το 2003».
- (²⁶) «Η Standard & Poor's δήλωσε σήμερα ότι μείωσε την βαθμολογία της France Telecom (FT) για την μακροπρόθεσμη και βραχυπρόθεσμη εταιρική πίστωση της σε τριπλό -“B”/“A-3” από τριπλό -“B”-συν/“A-2”. Η υποβάθμιση κατά κύριο λόγο αντικατοπτρίζει τις προσδοκίες της

Standard & Poor's ότι η FT θα αγοράσει το μερίδιο των 71,5 % που δεν έχει ακόμη αποκτήσει από τη γερμανική επιχείρηση κινητής τηλεφωνίας Mobilcom, καθώς και την ανικανότητα της FT να μειώσει επαρκώς και σχετικά γρήγορα το χρέος της, έτσι ώστε να διατηρήσει τα πιστωτικά μέτρα συνεπή προς την προηγούμενη βαθμολογία. Η Standard & Poor's μείωσε επίσης σε τριπλό — "B" από τριπλό — "B" συν τη βαθμολογία της για την μακροπρόθεσμη εταιρική πίστωση της Orange S.A., που ανήκει κατά πλειονότητα στην FT ως θυγατρική επιχείρηση κινητής τηλεφωνίας. Η βαθμολογία της μακροπρόθεσμης οφειλής των δύο εταιρειών εξακολουθεί να έχει αρνητικές συνέπειες στο CreditWatch, στο οποίο είχαν καταχωριστεί στις 28 Μαρτίου 2002, καθόσον η βαθμολογία αυτή αντικατοπτρίζει τις προκλητικές ανάγκες αναχρηματοδότησης της FT, στις οποίες περιλαμβάνονται χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις ύψους 15 δισεκατομμυρίων ευρώ το 2003».

(27) Η εταιρεία αξιολόγησης Fitch μείωσε τη βαθμολογία της FT στις 5 Ιουλίου 2002, και η S&P τη μείωσε στις 12 Ιουλίου 2002. Στο ανακοινωθέν τύπου της 12ης Ιουλίου, η S&P επιβεβαίωσε ότι: «η FT θα μπορούσε να συναντήσει ορισμένες δυσκολίες αναχρηματοδότησης του ομολογιακού χρέους της που κατέστη ληξιπρόθεσμο το 2003».

(28) Ακρόαση του κ. V. de la Bachelerie, ελεγκτή λογαριασμών της FT, ενώπιον της εξεταστικής επιτροπής που αναφέρεται παραπάνω: «Εκ του νόμου, πράγματι, οφείλουμε να θέσουμε σε ισχύ τη διαδικασία συναγερμού, ήδη από την εμφάνιση ορισμένων κριτηρίων και δεικτών. Αυτή η διαδικασία δεν ήταν εφαρμόσιμη πριν από τα μέσα του 2002, όταν μας δόθηκε ένα σήμα από την αγορά: η μείωση της βαθμολογίας της France Télécom. Στο πλαίσιο των καθηκόντων μου ως ελεγκτή λογαριασμών, οδηγήθηκα κατ'αυτόν τον τρόπο να εξετάσω το θέμα με την επιτροπή λογιστικού ελέγχου και το διοικητικό συμβούλιο, απαιτώντας να υποβληθεί στο άμεσο μέλλον στα μέλη του διοικητικού συμβουλίου ένα σχέδιο ρευστότητας για την αντιμετώπιση του προβλήματος του χρηματικού αδιέξοδου. Ομολογώ ότι αυτή η ανάγκη εμφανίστηκε όψιμα, καθόσον η εταιρεία είχε μέχρι εκείνη την ημερομηνία τα μέσα να αναχρηματοδοτηθεί και μάλιστα είχε λάβει σημαντικές χρηματοδοτήσεις, κυρίως γιγαντιαία δάνεια. Κατά συνέπεια, όταν εμφανίστηκε το χρηματικό αδιέξοδο με τη μείωση της βαθμολογίας, ζητήσαμε επικαιροποίηση των ταμειακών προβλέψεων. Με την ευκαιρία των εξαμηνιαίων λογαριασμών, που εγκρίθηκαν στις αρχές του Σεπτεμβρίου του 2002 και επικυρώθηκαν κατά τη συνεδρίαση του διοικητικού Συμβουλίου της 12ης Σεπτεμβρίου 2002, πραγματοποιήθηκε έλεγχος της κατάστασης ρευστότητας, βραχυπρόθεσμα — η κατάσταση ρευστότητας αξιολογείται πράγματι, βραχυπρόθεσμα, δηλαδή σε διάστημα μικρότερο του ενός έτους. Η κατάσταση, κρίσιμη τότε, επισημοποιήθηκε στις σημειώσεις που επισυνάπτονται στις οικονομικές εκθέσεις της 30ής Ιουνίου 2002».

(29) Το κείμενο των δηλώσεων της γαλλικής κυβέρνησης παρατίθεται παρακάτω στην αιτιολογική σκέψη 204.

(30) Goldman Sachs: «Η FT επρόκειτο να υποβαθμιστεί στη διαβάθμιση "junk bond" από τους οργανισμούς Moody's και S&P».

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

(32) Η ακρόαση του κ. Thierry Breton, προέδρου/γενικού διευθυντή της FT, στην επιτροπή οικονομικών υποθέσεων της εθνικής συνέλευσης στις 11 Δεκεμβρίου 2002: «Παρατήρησε ότι το σχέδιο χρηματοδότησης που τέθηκε σε εφαρμογή δεν είχε τηρηθεί και η κατάσταση επιδεινώθηκε, στις αρχές του 2001, έτσι ώστε μια κρίση ρευστότητας ήταν προβλεπτή για το 2003 ... Ο κ. Thierry Breton δήλωσε ότι απειλούμενη να κηρυχθεί σε κατάσταση παύσης πληρωμών, η επιχείρηση δέχθηκε πλήγμα... λόγω του μεγέθους του χρέους της, καθόσον έπρεπε να βρει ρευστό χρήμα για να πληρώσει 15 δισεκατομμύρια ευρώ το 2003 και στη συνέχεια στο 2004 και 20 δισεκατομμύρια ευρώ το 2005».

(33) Γερουσία, 21 Νοεμβρίου 2002, γνώμη που εκδόθηκε εξ'ονόματος της επιτροπής οικονομικών υποθέσεων και του Σχεδίου (1) σχετικά με το νομοσχέδιο οικονομικών για το 2003, που ενέκρινε η εθνική συνέλευση.

(34) Τα μεγέθη αυτά προέρχονται από το παράρτημα της επιστολής των γαλλικών αρχών της 3ης Δεκεμβρίου 2002. Στη σελίδα 25 της εν λόγω επιστολής, οι γαλλικές αρχές εκτιμούν σε 15 δισεκατομμύρια ευρώ το ληξιπρόθεσμο χρέος από ομολογίες σε κυκλοφορία το 2003.

Μια τέτοια διαφορά παρατηρείται στην εκτίμηση του ομολογιακού χρέους που λήγει στο τέλος του 2004 το οποίο υπολογίζεται σε 18,8 δισεκατομμύρια ευρώ στο παράρτημα 2 και σε 23,9 δισεκατομμύρια ευρώ στη σελίδα 20 της εν λόγω επιστολής.

(35) Βλέπε την έκθεση που συντάχθηκε στο όνομα της επιτροπής έρευνας σχετικά με τη διαχείριση των δημοσίων επιχειρήσεων με σκοπό τη βελτίωση του συστήματος λήψης αποφάσεων, που καταχωρίστηκε στην προεδρεία της εθνικής συνέλευσης στις 3 Ιουλίου 2003 (στο εξής «έκθεση της επιτροπής έρευνας» ή συντομότερα «επιτροπή έρευνας»): «Η επιτροπή θέλησε να αναλύσει με ακρίβεια τη στρατηγική και τη διαδικασία των διεθνών εξαγορών στις οποίες προέβησαν η France Télécom και η EDF, λαμβανομένων υπόψη των σοβαρών συνεπειών τους στους λογαριασμούς αυτών των δύο επιχειρήσεων (για την France Télécom, οι απώλειες που μπορούν να αποδοθούν στις προβλέψεις και στις έκτακτες αποσβέσεις που έχουν σχέση με τις εξαγορές της περιόδου 1998-2002 καθορίζονται σε 28,5 δισεκατομμύρια ευρώ για το 2001 και το 2002). Παρατηρούνται σχεδόν τα ίδια στοιχεία: εσπευσμένες εξαγορές πολύ μεγάλης αμφίβολας (σε ένα έτος, από το 1999 έως το 2000, η France Télécom αφιέρωσε 65 δισεκατομμύρια ευρώ γι'αυτό το σκοπό), ανεπαρκής προσοχή στους οικονομικούς, πολιτικούς και γεωπολιτικούς κινδύνους, ιδιαίτερα απερισκεπτες μέθοδοι χρηματοδότησης... Σ'αυτό το κλίμα ανησυχίας, βιασύνης και αμφιβολίας, η επιχείρηση επιδόθηκε από το 1999 σε μια εξωτερική ανάπτυξη φιλόδοξη και ακατάστατη, ευνοώντας την πρόσβαση στις αγορές του Ηνωμένου Βασιλείου και της Γερμανίας».

Βλέπε επίσης το ανακοινωθέν τύπου του υπουργού οικονομικών της 5ης Δεκεμβρίου 2002: «... Η επιχείρηση πρέπει να αντιμετωπίσει σήμερα μια ανισόρροπη οικονομική διάρθρωση, ανάγκες για ίδια κεφάλαια και ανάγκες αναχρηματοδότησης μεσοπρόθεσμα. Η κατάσταση αυτή προκύπτει από την αποτυχία των επενδύσεων του παρελθόντος, οι οποίες έτυχαν κακής διαχείρισης και πραγματοποιήθηκαν στο απόγειο του χρηματοοικονομικού κύκλου και, γενικότερα, κατά την ανατροπή των συνθηκών της αγοράς. Η αδυναμία της France Télécom να χρηματοδοτήσει την ανάπτυξη της με άλλον τρόπο εκτός από τη χρέωση επιδείνωσε την κατάσταση αυτή».

(36) «Σύμφωνα με τις πληροφορίες που ανακοινώθηκαν από τις γαλλικές αρχές, αυτό το επίπεδο χρέωσης εξηγείται από το γεγονός ότι η FT γνώρισε, από το 1999, μια πολύ σημαντική εξωτερική ανάπτυξη την οποία χρηματοδότησε αποκλειστικά από δάνεια χωρίς να ανατρέξει, όπως ανταγωνιστές της, στους μηχανισμούς αύξησης του κεφαλαίου ή ανταλλαγής μετοχών λόγω της νομικής υποχρέωσης που αποβλέπει στο να κατέχει το κράτος το μεγαλύτερο μέρος του κεφαλαίου της FT. Εξάλλου, οι γαλλικές αρχές επικατέστησαν επίσης την ανατροπή των αγορών η οποία οδήγησε στη ματαιώση διαδοχικών σχεδίων κάλυψης του χρέους... Στη διάρκεια του 2000, η επιχείρηση χρηματοδοτήθηκε κατ'αυτόν τον τρόπο μαζί με τις εξαγορές της στις ομολογιακές και τραπεζικές αγορές: το σύνολο των μακροπρόθεσμων δανείων που εκδόθηκαν για την FT φθάνει τα 59 δισεκατομμύρια ευρώ κατά την περίοδο 2000-2001 και το όριο πίστωσης "15 G€" δεν είναι παρά η εν μέρει αναχρηματοδότηση της τραπεζικής χρηματοδότησης αγορών που καθορίστηκε στα μέσα του 2000 σε ύψος 30 δισεκατομμυρίων ευρώ...» (σημεία 20 και 21 της απόφασης κίνησης της διαδικασίας).

(37) Ανακοινωθέν τύπου της FT της 5ης Δεκεμβρίου 2002, σ. 2. Βλέπε επίσης ακρόαση του κ. Thierry Breton, διευθυντικού στελέχους της FT, στην επιτροπή οικονομικών υποθέσεων της 11ης Δεκεμβρίου 2002: «στη διάρκεια του 2000, η FT προέβη σε εξαγορές, έναντι συνολικού ποσού 106 δισεκατομμυρίων ευρώ (αγορά της Orange PLC, της NTL, της Equant, της TPSA)».

(38) Ακρόαση του κ. Thierry Breton, διευθυντικού στελέχους της FT, στην επιτροπή οικονομικών υποθέσεων που αναφέρεται παραπάνω: «Συνολικά, από 100 δισεκατομμύρια ευρώ, 75 χρησιμοποιήθηκαν για την ανάπτυξη της στρατηγικής στον τομέα της κινητής τηλεφωνίας, 10 δισεκατομμύρια επενδύθηκαν για την TPSA, 11,2 δισεκατομμύρια για την Mobilcom και 9 δισεκατομμύρια για την NTL». Βλέπε επίσης την έκθεση Goldman Sachs της 26ης Σεπτεμβρίου 2002 η οποία διευκρίνισε ότι το χρέος είχε «σωρευθεί από μια σειρά συναλλαγών κατά το 2000, κυρίως την αγορά της Orange και της κοινής επιχείρησης Mobilcom».

(39) Επιτροπή έρευνας: «Στην περίπτωση της Orange, η οποία συνέβαλε αποφασιστικά στην έκρηξη της χρέωσης του ομίλου».

Έκθεση ενημέρωσης της Γερουσίας αριθ. 274, που επισυνάφθηκε στα πρακτικά της συνεδρίασης της 21ης Φεβρουαρίου 2002 «Στις 29 Μαΐου 2000, η France Télécom και ο όμιλος Vodafone συνήψαν συμφωνία με την οποία η France Télécom θα αγοράζει, από την Mannesmann το σύνολο των μετοχών που αποτελούν το κεφάλαιο της Orange plc, βρετανικού φορέα κινητής τηλεφωνίας. Η συμφωνία αυτή εκτελέστηκε στις 22 Αυγούστου 2000 με την αγορά, εκ μέρους της France Télécom, 664 743 658 μετοχών της Orange έναντι πληρωμής σε μετρητά ύψους 21,5 δισεκατομμυρίων ευρώ και τη λήψη εκ μέρους της FT από τη Vodafone 544 559 931 μετοχών της Orange, που πληρώθηκαν με την έκδοση 129 201 742 μετοχών France Télécom με τιμή 140,2 ευρώ, ενώ η Vodafone αποποιήθηκε τη χρήση των δικαιωμάτων ψήφου που συνδέονται με αυτές τις μετοχές. Παράλληλα, η France Télécom χορήγησε στη Vodafone μια σειρά ομιών πώλησης στις μετοχές France Télécom οι οποίες εκδόθηκαν υπέρ της και η Vodafone χορήγησε στη France Télécom ομιών αγοράς στο σύνολο ή μέρος των μετοχών της επί της France Télécom. Η France Télécom επαναγόρασε αμέσως από την Vodafone 15 355 531 μετοχές France Télécom στην τιμή έκδοσής τους. Συνεπώς η Vodafone δεν κατέχει περισσότερο από 9,9 % του κεφαλαίου της France Télécom ... Μετά την εισαγωγή της Orange SA στο χρηματιστήριο στις 13 Φεβρουαρίου 2001, η Vodafone και η France Télécom κατέληξαν σε συμφωνία στις 28 Φεβρουαρίου 2001 σχετικά με τις λεπτομέρειες πώλησης στη France Télécom 113,85 εκατομμυρίων μετοχών France Télécom που ακόμα κατείχε η Vodafone. Αυτή η συμφωνία καθορίζει συνολικά τις λεπτομέρειες εκτέλεσης των ομιών πώλησης και αγοράς μετοχών France Télécom που κατείχε η Vodafone και η συνολική τιμή αυτών των μετοχών καθορίστηκε σε 11,63 δισεκατομμύρια ευρώ περίπου ... Η τρίτη καταβολή ενδέχεται να αποτελέσει αντικείμενο ενός συμπληρώματος ... Το συμπλήρωμα θα μπορούσε να ανέρχεται έως 1,5 δισεκατομμύρια ευρώ περίπου Βάσει αυτής της συμφωνίας, το συνολικό κόστος αγοράς της Orange plc ανέρχεται σε 35 472 εκατομ. ευρώ».

Βλέπε επίσης την έκθεση της επιτροπής έρευνας: «Η αγορά των μετοχών ύψους 43,2 δισεκατομμυρίων ευρώ (ποσό το οποίο ανήλθε σε 35,4 δισεκατομμύρια ευρώ το Φεβρουάριο του 2001) χρηματοδοτήθηκε κατά το ήμισυ σε μετρητά (21,5 δισεκατομμύρια ευρώ) και κατά το άλλο ήμισυ με ανταλλαγές μετοχών (18,1 δισεκατομμύρια ευρώ). Όμως, ως προς το τελευταίο αυτό σημείο, η France Télécom αναλάμβανε την υποχρέωση να επαναγοράσει τις μετοχές που μεταβιβάστηκαν με ελάχιστη τιμή 104 ευρώ. Δεν υπήρχε καμία αμφιβολία ότι ο πωλητής θα απαιτούσε την υλοποίηση αυτών των ομιών επαναγοράς ... Λόγω της πτώσης του χρηματιστηρίου από το φθινόπωρο του 2000, ο κίνδυνος να υποχρεωθεί ο γαλλικός όμιλος να πληρώσει τους μετρητοίς κατά 100 % τις μετοχές της Orange έγινε πραγματικότητα, με δύο καταβολές στη Vodafone ύψους 6,631 δισεκατομμυρίων ευρώ και 4,973 δισεκατομμυρίων ευρώ το Μάρτιο του 2001 και το 2002».

- (40) Επιτροπή έρευνας: «Κάτω από αυτές τις δύσκολες συνθήκες καταρτίστηκε το σχέδιο εισόδου στο κεφάλαιο της Mobilcom ... Προφανώς, η ανάληψη της συμμετοχής με ένα ποσό πολύ υψηλό δεν αποτελέσει αντικείμενο πραγματικά σε βάθος σκέψης, ενώ εγκυμονούσε σημαντικούς κινδύνους ... Το Μάρτιο του 2000, η France Télécom επένδυσε επομένως 3,7 δισεκατομμύρια ευρώ για να αποκτήσει 28,5 % του κεφαλαίου, αποτιμώντας την επιχείρηση 80 φορές περισσότερο από το EBITDA της (έναντι χρηματιστηριακής αποτίμησης 65 φορές περισσότερο από το EBITDA πριν από τις φήμες σχετικά με το εγχείρημα), δηλαδή μια πρωτοδότηση 570 εκατομ. Ευρώ. Η εισφορά αυτή, που αρχικά λάμβανε τη μορφή ενός δανείου αμετάκλητης εγγύησης, οφείλετο από τη France Télécom, έστω και αν δεν αποκτούσε την άδεια UMTS.

Εξάλλου, στο πλαίσιο μιας συμφωνίας συνεργασίας της οποίας έλαβε γνώση ο εισηγητής, η France Télécom αναλάμβανε να χορηγήσει στη Mobilcom, χωρίς κανένα περιορισμό, την οικονομική υποστήριξη που απαιτείται για τη συμμετοχή στο μηχανισμό δημοπρασιών και ανάπτυξης της δραστηριότητας UMTS στη Γερμανία ... Σε αντάλλαγμα αυτών των υποχρεώσεων, οι κίνδυνοι που έφερε η Mobilcom ήταν σημαντικοί. Το πρόγραμμα εργασιών που υλοποιήθηκε προς υποστήριξη του εγχειρήματος φαίνεται ότι ήταν πολύ ατελές. Όσον αφορά πρώτον την ανάπτυξη των UMTS, η τιμή των αδειών κινητής τηλεφωνίας UMTS εκτιμάτο σε 2 έως 3 δισεκατομμύρια ευρώ, ενώ η εξέλιξη των βρετανικών δημοπρασιών τον Μάρτιο και τον Απρίλιο του 2000 φανέρωνε τον πληθωρισμό των αδειών. Τον Αύγουστο του

2000, οι γερμανικές άδειες θα φθάσουν 8,4 δισεκατομμύρια ευρώ, χωρίς να σκεφθεί η France Télécom να αποδεδμευτεί ενώ είχε επενδύσει δύο μήνες ενωρίτερα 43 δισεκατομμύρια ευρώ για την αγορά της Orange [η υπογράμμιση προστέθηκε]... Πράγματι χρειάστηκε να αναμένεται το καλοκαίρι του 2002 για να κινηθούν δύο διαδικασίες λογιστικού ελέγχου σχετικά με τις προοπτικές του γερμανικού φορέα, οι οποίες απεκαλύψαν τον άκρως ευαίσθητο χαρακτήρα της επιχείρησης, την ασθενή ποιότητα της βάσης πελατείας της και την έκδηλη αδυναμία της να καταστήσει την επένδυση αποδοτική».

- (41) Επιτροπή έρευνας: «Θα υπενθυμιστεί εξάλλου ότι, παράλληλα με αυτή την επιδίωξη απόκτησης μείζονος συμμετοχής [NTL, Mobilcom, Orange], η France Télécom επέμεινε επίσης στις ευκαιριακές αγορές, οι οποίες δεν εντάσσονταν παρά στο περιθώριο της διεθνούς στρατηγικής της. Έστω και εάν το βιομηχανικό συμφέρον τους ήταν συχνά πραγματικό, αυτές αύξαναν ανώφελα την έκθεση της επιχείρησης στους εμπορικούς κινδύνους και επιβάρυναν τις οικονομικές υποχρεώσεις της... Ακόμη μια φορά, έστω και αν η επένδυση θα μπορούσε να φαίνεται ελκυστική, είναι θεμιτό να διερωτηθεί κανείς σχετικά με την έκτασή της (7,69 δισεκατομμύρια ευρώ στα οποία πρέπει να προστεθούν 1,5 δισεκατομμύρια ευρώ ομιών επαναγοράς που χορηγήθηκε στον εταίρο και ένα πρόγραμμα επένδυσης 6,7 δισεκατομμύρια ευρώ επί 7 έτη το οποίο θα έπρεπε εντούτοις να αυτοχρηματοδοτηθεί κατά το μεγαλύτερο μέρος του), σε μια στιγμή κατά την οποία, λόγω κυρίως της απόκτησης της Orange, οι δυνατότητες χρηματοδότησης του ομίλου ήταν σε μεγάλο βαθμό κορεσμένες (με μια χρέωση μεγαλύτερη κατά 2,7 φορές από τα ίδια κεφάλαια) και κατά την οποία παρουσιάζονταν εμφανή ίχνη χρηματιστηριακής κρίσης... Ο κ. Michel Bon δήλωνε ενώπιον της παρούσας επιτροπής σχετικά με το εν λόγω εγχείρημα: «Θα ήταν προτιμότερο να διακοπεί η ενέργεια αυτή όμως η διαδικασία είχε ξεκινήσει...».

Το παράδειγμα της TPSA είναι διαφωτιστικό. Η γαλλική επιχείρηση υπέβαλε υποψηφιότητα για την απόκτηση της ιστορικής πολωνικής επιχείρησης κατά τη στιγμή της ιδιωτικοποίησής της το Σεπτέμβριο του 1999.

- (42) Επιτροπή έρευνας: «Τον Ιούλιο [1999], η France Télécom θέλησε να επωφεληθεί από την ευκαιρία να εισέλθει στη βρετανική αγορά καθιστάμενη μέτοχος αναφοράς του NTL. Βέβαια, οι εμπορικές αιτιολογίες του σχεδίου ήταν ισχυρές... Στο σύνολο, η γαλλική επιχείρηση ανέλαβε υποχρεώσεις ύψους 8,122 δισεκατομμυρίων ευρώ σε μια επένδυση η οποία, ήδη από την αγορά της Orange που μελετάτο συγκεκριμένα, θα έχανε περίπου κάθε στρατηγικό ενδιαφέρον και, στην οποία, επί πλέον, δεν θα ασκούσε παρά μειοψηφικό έλεγχο. Η ελαφρότητα με την οποία η διεύθυνση της επιχείρησης φαίνεται να έχει αναλύσει αυτήν την κατάσταση είναι εκπληκτική».
- (43) «Το Υπουργείο Οικονομικών και Βιομηχανίας διαφεύδει τις πληροφορίες σύμφωνα με τις οποίες ο κ. Thierry BRETON είχε δεχθεί την προεδρία της FRANCE TELECOM σε αντικατάσταση του κ. Michel BON». Ανακοινωθέν τύπου του υπουργού οικονομικών της 12ης Σεπτεμβρίου 2002, υπουργική ισομερής τεχνική επιτροπή.
- (44) Ανακοινωθέν τύπου του υπουργού οικονομικών της 13ης Σεπτεμβρίου 2002, οικονομική κατάσταση της France Télécom.
- (45) «Η εταιρία αξιολόγησης Moody's αλλάζει την προοπτική της France Télécom και της Orange από αρνητική σε σταθερή και επιβεβαιώνει την βαθμολογία Baa3 για το μακροπρόθεσμο χρέος και prime-3 για το βραχυπρόθεσμο χρέος». (Moody's changes France Télécom and Orange's outlook to stable from negative and affirms the Baa3 long-term debt ratings and prime-3 short-term rating), MOODY'S INVESTORS SERVICES, 13 Σεπτεμβρίου 2002. Το κύριο μέρος του ανακοινωθέντος τύπου προβλέπει ότι: «Η εμπιστοσύνη του οργανισμού Moody's ενισχύθηκε από τη δήλωση της κυβέρνησης η οποία, ακόμη μια φορά, επιβεβαίωσε την υποστήριξη της προς την France Télécom. Έστω και εάν η ανησυχία του οργανισμού Moody's όσον αφορά το γενικό επίπεδο οικονομικού κινδύνου και ιδιαίτερα όσον αφορά την εύθραυστη κατάσταση ρευστότητας της France Télécom εξακολουθεί να υπάρχει, η εταιρία αξιολόγησης Moody's έχει μεγαλύτερη εμπιστοσύνη ως προς το γεγονός ότι η γαλλική κυβέρνηση θα υποστηρίξει την France Télécom εάν η επιχείρηση συναντήσει δυσκολίες κατά την πληρωμή του χρέους της». (Η υπογράμμιση προστέθηκε).

- (46) Ανακοινωθέν τύπου του υπουργού οικονομικών, Τετάρτη 2 Οκτωβρίου 2002, France Télécom.
- (47) Ανακοινωθέν τύπου της FT της 5ης Δεκεμβρίου 2002, σ. 1.
- (48) Σ. 27 της επιστολής των γαλλικών αρχών της 3ης Δεκεμβρίου 2002.
- (49) Ανακοινωθέν τύπου του Υπουργού Οικονομικών της 4ης Δεκεμβρίου 2002, «Υποστήριξη εκ μέρους του κράτους στο σχέδιο δράσης που ενέκρινε το διοικητικό συμβούλιο της France Télécom».
- (50) Βλέπε επίσης ετήσια έκθεση της France Télécom για το 2002: «Εξάλλου, η France Télécom εξέδωσε στις 29 Ιουλίου 2002 ένα ομολογιακό δάνειο, υποχρεωτικά πληρωτέο σε μετοχές ST Microelectronics με επιτόκιο 6,75 %, για ποσό 442 εκατομ. ευρώ, το οποίο καθίσταται ληξιπρόθεσμο στις 6 Αυγούστου 2005. Τα επιτόκια που επιτεύχθηκαν βασίζονται σε εκείνα της χρηματαγοράς και είναι επαυξημένα με ένα περιθώριο».
- (51) AFP (Agence France-Presse) της 13ης Ιανουαρίου 2003: «Η France Télécom προώθησε πρόσφατα μια νέα φάση του σχεδίου της αναχρηματοδότησης μέσω της ομολογιακής αγοράς με ένα δάνειο 3 δισεκατομμυρίων ευρώ [...]. Οι συνθήκες του εγχειρήματος θα γνωστοποιηθούν πριν από το τέλος της εβδομάδας».
- Σύμφωνα με ένα άρθρο των Financial Times της 15ης Ιανουαρίου 2003: «Η FT πρόκειται σήμερα να διασκορπίσει τις αμφιβολίες των επενδυτών όσον αφορά την ταμειακή της κατάστασή της αντλώντας 5,5 δισεκατομμύρια ευρώ από την ομολογιακή αγορά. [...] Θεωρείται ότι έχει πλέον όλο το ποσό που είναι απαραίτητο για να πληρώσει το χρέος της ύψους 15 δισεκατομμυρίων ευρώ το οποίο καθίσταται ληξιπρόθεσμο εφέτος [...] Η FT πρέπει επίσης να αντιμετωπίσει ένα χρέος 35 δισεκατομμυρίων ευρώ το 2004 και το 2005».
- (52) Research France Télécom, STANDARD & POOR'S RATINGSDIRECT, 17 Δεκεμβρίου 2002: «Από τον Ιούλιο του 2002, η υποστήριξη του γαλλικού κράτους ήταν βασικός παράγοντας για τη βαθμολογία του ομίλου, ο οποίος βρίσκεται σήμερα στο επίπεδο επένδυσης». (Προστέθηκε υπογράμμιση). Αυτή η επιβεβαίωση ακολουθεί εκείνη της 5^{ης} Δεκεμβρίου «Οι υπηρεσίες βαθμολόγησης της Standard & Poor δήλωσαν σήμερα ότι επικυρώνουν τη βαθμολογία BBB- της FT μακροπρόθεσμα και A-3 βραχυπρόθεσμα. Από τον Ιούλιο του 2002, η Standard & Poor έδειξε ότι η υποστήριξη η αναμενόμενη από το μέτοχο κατά 56 % της FT, το γαλλικό κράτος, είναι παράγοντας που προφανώς υποστηρίζει την ποιότητα των επενδύσεων του ομίλου. Η ανακοίνωση του κράτους με τη σημερινή ημερομηνία ότι επρόκειτο να χορηγήσει αμέσως προκαταβολή μετόχου ύψους 9 δισεκατομμυρίων ευρώ για να βοηθήσει την FT να αντιμετωπίσει τα ληξιπρόθεσμα χρέη της για το 2003 θεωρείται από την Standard & Poor ως σθεναρή απόδειξη της υποστήριξής του». (Η υπογράμμιση έχει προστεθεί).
- (53) Research France Télécom, STANDARD & POOR'S RATINGSDIRECT, 17 Δεκεμβρίου 2002: «The state's December 2002 announcement that it will grant a €9 billion shareholder loan, coupled with its commitment to subscribe to a €15 billion capital increase, underscores this support and provides significant credit protection for FT's debtholders. Although the rights issue's timing has not been specified yet, FT and the state's targets in this respect meet Standard & Poor's expectations for the ratings. While market conditions may challenge the operation, the state's commitment to subscribe to the equity injection—so as to at least maintain its stake—strongly mitigates execution risks».
- (54) Το στοιχείο αυτό είναι ακόμη πολύ σημαντικό για την S&P στις 17 Δεκεμβρίου 2002. Επίσης είναι θεμελιώδους σημασίας για την
- εταιρία αξιολόγησης Moody's το Φεβρουάριο του 2003. Στην ανάλυση των στοιχείων της επιχείρησης η εταιρία αξιολόγησης κρίνει (i) το γεγονός ότι η FT είναι ο μεγαλύτερος γαλλικός φορέας σταθερής και κινητής τηλεφωνίας, (ii) την πιθανή ιδιωτικοποίηση της επιχείρησης «Ο δρόμος της FT από κρατική επιχείρηση σε ιδιωτική εταιρεία (FT's path from Government Entity to Private Corporation)» (iii) — στο τμήμα «Government seen As Supportive» — το γεγονός ότι: «Η γαλλική κυβέρνηση επιβεβαίωσε σταθερά την υποστήριξή της προς την France Télécom και την πρόθεσή της να παράσχει οικονομική ενίσχυση εφόσον είναι απαραίτητο για να αμβλύνει τα ενδεχόμενα προβλήματα ρευστότητας. Η υποστήριξη αυτή φάνηκε από τη διάθεση, εκ μέρους του ERAP, ενός κονδυλίου πίστωσης 9 δισεκατομμυρίων ευρώ υπέρ της France Télécom για περίοδο 18 μηνών, συμπεριλαμβανομένων τόκων, όμως πληρωτέο μόνο με μετοχές France Télécom. Η εταιρία αξιολόγησης Moody's εντάσσει την κρατική υποστήριξη στη βαθμολογία του Baa3». (η υπογράμμιση έχει προστεθεί): (iv) — στο τμήμα «risks/weaknesses section» — το γεγονός ότι: «ο οικονομικός κίνδυνος που έχει σχέση με τη σημαντική χρέωση της France Télécom δεν ανταποκρίνεται στην ποιότητα των επενδύσεών της (η οποία αντισταθμίζεται από καλή λειτουργική επίδοση και την έμμεση υποστήριξη της γαλλικής κυβέρνησης). (η υπογράμμιση έχει προστεθεί)
- Εντούτοις, μετά την αύξηση του κεφαλαίου, το στοιχείο αυτό δεν ελήφθη πλέον υπόψη και η βαθμολογία βασίζεται σαφώς στα οικονομικά δεδομένα της FT. Για παράδειγμα, η S&P γράφει στις 14 Μαΐου 2003
- (55) EE C 288 της 9.10.1999, σ. 2.
- (56) Απόφαση 2001/89/EK της Επιτροπής της 23ας Ιουνίου 1999 σχετικά με την έγκριση υπό όρους της ενίσχυσης που χορηγήθηκε από τη Γαλλία στην Crédit Foncier de France (EE L 34 της 3.2.2001, σ. 36).
- (57) Η ΒΤ αναφέρει, στη σελίδα 25 των παρατηρήσεών της της 22ας Ιανουαρίου 2003, μια απόφαση του Cour de Cassation (Αναρκετικού Δικαστηρίου), Chambre commerciale (Τμήμα Εμπορικών Υποθέσεων), της 9^{ης} Ιουλίου 2002, απόφαση αριθ. 1414 FP-P.
- (58) Σημείωμα του κου Sureau της 14ης Ιανουαρίου 2004.
- (59) Της οποίας ο συντάκτης επιθυμεί να διατηρήσει την ταυτότητά του εμπιστευτική.
- (60) Επιστολή της διεύθυνσης προϋπολογισμού της 22ας Ιουλίου 2003 με τίτλο «Recensement des dispositifs de garantie implicite ou explicite accordée par l'Etat».
- (61) Η ΒΤ αναφέρεται επίσης, στις παρατηρήσεις της της 11ης Απριλίου 2003, σ. 14, στην προσφυγή στον ERAP για την καλή διεξαγωγή της υποστήριξης και στους διαφόρους νόμους σχετικά με αυτήν όπως για παράδειγμα ο νόμος σχετικά με την τροποποίηση του καθεστώτος της ή τη χορήγηση ρητής εγγύησης.
- (62) Η ΒΤ αναφέρεται στην απόφαση 2000/536/EK της Επιτροπής της 2ας Ιουνίου 1999 σχετικά με την κρατική ενίσχυση που χορηγήθηκε από την Ιταλία στην Seleo SpA (EE L 227 της 7.9.2000, σ. 24).
- (63) EE C 71 της 11.3.2000, σ. 14.
- (64) Βλέπε επιτροπή οικονομικών, γενικής οικονομίας και σχεδιασμού, πρακτικά αριθ. 26, συνεδρίαση της 5ης Δεκεμβρίου 2002, ακρόαση του κου Thierry Breton, πρόεδρου/γενικού διευθυντή της France Télécom.

- (⁶⁵) Απόφαση 2001/723/EK της Επιτροπής της 18ης Ιουλίου 2001 σχετικά με την αναδιάρθρωση κεφαλαίων της εταιρείας Alitalia (EE L 271 της 12.10.2001, σ. 28).
- (⁶⁶) Απόφαση 96/278/EK της Επιτροπής της 31ης Ιανουαρίου 1996 όσον αφορά την αναδιάρθρωση κεφαλαίων της εταιρείας Iberia (EE L 104 της 27.7.1996, σ. 25).
- (⁶⁷) Το μέγεθος αυτό περιέχει τρία διακεκριμένα πλεονεκτήματα: την αύξηση της βαθμολογίας της FT κατά την προσφυγή στις ομολογιακές αγορές, τις οικονομίες που πραγματοποιήθηκαν λόγω μη επιδείνωσης του χρέους, καθώς και επισυνάφθηκε στη βαθμολογία, και τις οικονομίες που πραγματοποιήθηκαν λόγω της επιλογής του χρονοδιαγράμματος.
- (⁶⁸) Απόφαση 98/490/EK της Επιτροπής της 20ής Μαΐου 1998 σχετικά με τις ενισχύσεις που χορηγήθηκαν από το Γαλλία στον όμιλο Crédit Lyonnais, τελευταία παράγραφος του σημείου 8 (EE L 221 της 8.8.1998, σ. 28).
- (⁶⁹) « Quelques mots de l'Etat venu rappeler que le risque de FT est finalement un risque «quasi-souverain» (κρατικές δηλώσεις σύμφωνα με τις οποίες ο κίνδυνος που αντιμετωπίζει η FT είναι σε τελευταία ανάλυση «οιονεί εθνικός» κίνδυνος). «La Tribune» 3 Φεβρουαρίου 2003.
- (⁷⁰) Σημείο 17 των κατευθυντήριων γραμμών.
- (⁷¹) Εφεξής καλούμενη Neuf Télécom.
- (⁷²) Η LDCOM αναφέρεται σε μια έκδοση της Deutsche Bank της 22ας Ιουλίου 2002.
- (⁷³) Η LDCOM αναφέρεται στην απόφαση του Διεθνούς Δικαστηρίου, συλλογή ΔΔ 1974, σ. 267.
- (⁷⁴) Ανακοινωθέν τύπου του Υπουργού Οικονομικών της 12ης Σεπτεμβρίου 2002.
- (⁷⁵) Εμπορικό Δικαστήριο της Rouen 10 Μαρτίου 1981, Νομολογία 1982-00382, Soc. Chapelle Darblay.
- (⁷⁶) Jurisclasseur commercial, δικαστικός συμβιβασμός και εκκαθάριση 1995, τεύχος 3110.
- (⁷⁷) Απόφαση του Δικαστηρίου της 15ης Φεβρουαρίου 2001, υπόθεση C-99-98, Αυστρία κατά Επιτροπής, Συλλογή σ. I-1101. Στη συγκεκριμένη περίπτωση τα άρθρα του τύπου δεν είχαν αποδεικτική ισχύ καθόσον δεν προέρχονταν ούτε από τη συγκεκριμένη επιχείρηση ούτε από την κυβέρνηση.
- (⁷⁸) Παρατηρήσεις της LDCOM της 23ης Ιουνίου 2003, σ. 23.
- (⁷⁹) Όπως παραπάνω.
- (⁸⁰) Η LDCOM παρέχει τον ακόλουθο ορισμό του περιθωρίου (*spread*): πληρωμή ενός δανείου στην ομολογιακή αγορά. Αντιστοιχεί στη διαφορά μεταξύ του επιτοκίου που πληρώνει ο εκδότης σύμφωνα με τα χαρακτηριστικά του και το επιτόκιο αναφοράς (ομολογίες του κράτους στο πλαίσιο των μακροπρόθεσμων δανείων). Το επίπεδο και η εξέλιξη των περιθωρίων επιτρέπουν κατά συνέπεια τον προσδιορισμό των κινδύνων που οι αγορές συνδέουν με έναν δεδομένο εκδότη.
- (⁸¹) Η LDCOM παρατηρεί επίσης ότι η αναγγελία, στο σχέδιο TOP, της καθιέρωσης μιας αποστολής «κινητικότητα» με σκοπό να ευνοηθεί η πρόσληψη μισθωτών στο σύνολο των δημοσίων υπηρεσιών θα μπορούσε να περιέχει στοιχεία ενίσχυσης.
- (⁸²) Η LDCOM προτείνει κυρίως την απαγόρευση των εκστρατειών ανάκτησης των πελατών στις αγορές της φωνητικής τηλεφωνίας, την καθιέρωση οροφών όσον αφορά τις δαπάνες marketing για την φωνητική τηλεφωνία και τις υπηρεσίες διαδικτύου υψηλής ταχύτητας, τον περιορισμό των μέσων marketing που τέθηκαν στη διάθεση της Wanadoo.
- (⁸³) Η LDCOM προτείνει να απαγορευθεί η χρονική ή οικονομική πίεση για το διαχωρισμό του ομίλου, να επιβληθεί στη Wanadoo υποχρέωση να προβαίνει σε προμήθειες από τρίτους για τη μεταώληση υπηρεσιών διαδικτύου, να αυξηθεί η αποδοτικότητα των εναλλακτικών δικτύων με μια αύξηση των τιμών για την εισερχόμενη διασύνδεση και να επιφυλαχθεί στους ανταγωνιστές το πλεονέκτημα δημόσιων επιδοτήσεων στο πλαίσιο της εξάπλωσης δικτύων στις ζώνες χαμηλής αποδοτικότητας.
- (⁸⁴) Μόνον οι παρατηρήσεις που έχουν σχέση με τον έλεγχο των κρατικών ενισχύσεων περιλαμβάνονται στην παρούσα απόφαση.
- (⁸⁵) Διάταγμα 2002-1409 της 2ας Δεκεμβρίου 2002, το οποίο τροποποιεί το διάταγμα 65-1117 της 17ης Δεκεμβρίου 1967 σχετικά με τη διοικητική και οικονομική οργάνωση του ERAP.
- (⁸⁶) Άρθρο 80 του νόμου αριθ. 2002-1576 της 30ής Δεκεμβρίου 2002 σχετικά με το διορθωτικό νόμο περί οικονομικών για το 2002.
- (⁸⁷) Το πρώτο σημείωμα είναι μια μελέτη του Yves Galmot της 7ης Ιουνίου 2004, το δεύτερο σημείωμα είναι μελέτη του Claus-Dieter Ehlermann της 1ης Ιουνίου 2004 και το τρίτο σημείωμα είναι μελέτη του Michel Jeol συνοδευόμενη από σημείωμα του Pierre Kirch της 11ης Ιουνίου 2004. Η οικονομική έκθεση είναι έκθεση του ομίλου HSBC της 2ας Ιουνίου 2004.
- (⁸⁸) Οι γαλλικές αρχές ανέφεραν κυρίως εκδόσεις ομολόγων, κονδύλια πίστωσης, γραμμάτια του δημοσίου, βραχυπρόθεσμα δάνεια, τιτλοποιημένες συναλλαγές και παράγωγα προϊόντα.
- (⁸⁹) Από τις 26 Ιουλίου 2002 έως την παρουσίαση του σχεδίου Ambition 2005, δηλαδή έως τις 4 Δεκεμβρίου 2002, η FT εξέδωσε ομολογιακό δάνειο ύψους 70 εκατομ. ευρώ στις 26 Ιουλίου 2002 και μια δόση ύψους 150 εκατομ. ευρώ ανταλλάξιμη με το ομολογιακό δάνειο ύψους 3,5 δισεκατομμυρίων ευρώ που εκδόθηκε το Μάρτιο του 2001.
- (*) Επιχειρηματικό απόρρητο
- (⁹⁰) Βλέπε αιτιολογική σκέψη 39.
- (⁹¹) Αποφάσεις του Δικαστηρίου της 16ης Μαΐου 2002, υπόθεση C-482/99, Γαλλία κατά Επιτροπής («Stardust»), συλλογή σ. I-4397.
- (⁹²) Παρατηρήσεις των γαλλικών αρχών της 29ης Ιουλίου 2003, σ. 8. Στις παρατηρήσεις τους της 4ης Απριλίου 2003, οι γαλλικές αρχές επισφαινούν ότι η απόφαση επένδυσης εκ μέρους του κράτους μετόχου ανέρχεται στις 4 Δεκεμβρίου 2002.
- (⁹³) Απόφαση του Δικαστηρίου της 12ης Δεκεμβρίου 2000, υπόθεση T-296/97, Alitalia κατά Επιτροπής, Συλλογή σ. II-3871.
- (⁹⁴) Απόφαση της Επιτροπής της 18ης Ιουλίου 2001 C54/96 και N318/02 «Τρίτη φάση της ενίσχυσης για την αναδιάρθρωση υπέρ της εταιρείας Alitalia, που εγκρίθηκε από την Επιτροπή στις 18 Ιουλίου 2001 και νέα αναδιάρθρωση κεφαλαίων ύψους 1,4 δισεκατομμυρίων ευρώ» (EE C 239 της 4ης Οκτωβρίου 2002, σ. 2).
- (⁹⁵) Παρατηρήσεις των γαλλικών αρχών της 29ης Ιουλίου 2003, σ. 27.
- (⁹⁶) Βλέπε σ. 8 των παρατηρήσεων των γαλλικών αρχών της 29ης Ιουλίου 2003.
- (⁹⁷) Βλέπε σ. 9 των παρατηρήσεων των γαλλικών αρχών της 29ης Ιουλίου 2003.
- (⁹⁸) «Σύμφωνα με τις συνθήκες της αγοράς», αναφέρεται με πλάγιους χαρακτήρες στις παρατηρήσεις των γαλλικών αρχών της 29ης Ιουλίου 2003 σ. 8.
- (⁹⁹) Βλέπε σ. 9 των παρατηρήσεων των γαλλικών αρχών της 29ης Ιουλίου 2003.
- (¹⁰⁰) Ibid. p. 9.
- (¹⁰¹) EE L 83 της 27.3.1999, σ. 1. Κανονισμός που τροποποιήθηκε με την πράξη προσχώρησης του 2003.
- (¹⁰²) Απόφαση του Δικαστηρίου της 12ης Δεκεμβρίου 1996, υπόθεση T-358/94, Compagnie nationale Air France κατά Επιτροπής, Συλλογή σ. II-2109. Βλέπε επίσης απόφαση 94/662/EK της Επιτροπής της 27ης Ιουλίου 1994 σχετικά με την εγγραφή της CDC-Participations σε ομολογιακά δάνεια της Air France (EE L 258 της 6.10.1994, σ. 26).

- (103) Η αρχή της δικαιολογημένης εμπιστοσύνης είναι γενική αρχή του κοινοτικού δικαίου η οποία καθιερώθηκε από πάγια νομολογία. Βλέπε κυρίως απόφαση του Δικαστηρίου της 29ης Απριλίου 2004, στις συνεκδικασθείσες υποθέσεις T-236/01, T-239/01, T-244/01, T-245/01, T-246/01, T-251/01 και T-252/01, *Electrodes de graphite*, που δεν έχει ακόμη δημοσιευθεί, σκέψη 152. Βλέπε επίσης τις αποφάσεις του Δικαστηρίου της 9ης Ιουλίου 2003 στις υποθέσεις T-220/00, *Cheil Jedang Corp. κατά Επιτροπής*, που δεν δημοσιεύθηκε ακόμη, σκέψη 33, T-223/00, *Kyowa Hakko Kogyo Co. Ltd κατά Επιτροπής*, που δεν έχει ακόμη δημοσιευθεί, σημείο 38 και T-224/00, *Archer Daniels Midland Company κατά Επιτροπής*, που δεν έχει ακόμη δημοσιευθεί, σκέψη 62.
- (104) Απόφαση του Δικαστηρίου της 24ης Οκτωβρίου 1996, συνεκδικασθείσες υποθέσεις C-329/93, C-62/95, C63/95, Γερμανία κατά Επιτροπής, συλλογή σ. I-5151, σκέψεις 28 και 32.
- (105) Στην απόφαση για κίνηση της διαδικασίας, η Επιτροπή πράγματι ανέφερε ότι αυτές οι δηλώσεις θα μπορούσαν να αποτελέσουν στοιχεία ληπτά υπόψη. Στο σημείο 70 αυτής της απόφασης η Επιτροπή διατύπωσε γενική επιβεβαίωση: «Αρμόζει επίσης να προστεθεί ότι θα μπορούσε ήδη να συνεπάγεται τη δέσμευση πόρων των κρατών, μια αναγγελία εκ μέρους του κράτους να αναλάβει αυτή τη δέσμευση με την προϋπόθεση ότι η εν λόγω δέσμευση είναι αμετάκλητη και δημιουργεί επομένως ένα αποτέλεσμα προσδοκίας και εμπιστοσύνης εκ μέρους της αγοράς που αντικατοπτρίζεται από την αύξηση της αξίας της μετοχής της FT και από τη θετική αντίδραση των εταιρειών αξιολόγησης». Συνέδεσε επίσης αυτή την επιβεβαίωση με τα περιστατικά που αναφέρονται στην κοινοποίηση επιβεβαιώνοντας ότι: «... Η αναγγελία της δέσμευσης του κράτους σε συνδυασμό με την εμφανή διάθεση του ποσού της προκαταβολής οδηγούν την Επιτροπή να συμπεράνει ότι η ενίσχυση θα μπορούσε πράγματι να θεωρηθεί ως χορηγηθείσα πριν και από την υπογραφή μιας ενδεχόμενης σύμβασης μεταξύ της FT και του ERAP όσον αφορά τη διάθεση του κονδυλίου πίστωσης» και διευκρίνισε σε υποσημείωση ότι «Ως προς το σημείο αυτό, υπενθυμίζεται ότι ήδη από τον Ιούλιο του 2002 και ειδικότερα από το Σεπτέμβριο του 2002, η αγορά ήταν ήδη καθησυχασμένη με την υποστήριξη του κράτους υπέρ της FT» (υποσημείωση 40). Συνεπώς, κατά την εποχή που κινήθηκε η διαδικασία, η Επιτροπή έδειξε ότι η έρευνά της θα μπορούσε να καλύψει τα περιστατικά του Ιουλίου και του Σεπτεμβρίου του 2002.
- (106) Βλέπε απόφαση του Δικαστηρίου της 17ης Ιουνίου 1999, υπόθεση C-75/97, Βέλγιο κατά Επιτροπής, Συλλογή σ. I-03671, σημείο 25.
- (107) Απόφαση του Δικαστηρίου της 15ης Ιουλίου 1964, υπόθεση 6/64, *Costa* κατά E.N.E.L., Συλλογή σ. 1141.
- (108) Απόφαση του Δικαστηρίου της 13ης Ιουνίου 2000, συνεκδικασθείσες υποθέσεις T-204/97 και T-270/97, EPAC κατά Επιτροπής, Συλλογή, σ. II-2267.
- (109) Απόφαση του Δικαστηρίου της 14ης Νοεμβρίου 1984, υπόθεση C-323/82, *Intermills* κατά Επιτροπής, Συλλογή σ. I-3809, σκέψη 31.
- (110) Απόφαση του Δικαστηρίου της 27ης Ιανουαρίου 1998, υπόθεση T-67/94, *Ladbroke* κατά Επιτροπής, Συλλογή σ. II-1, σκέψη 52.
- (111) Παραπάνω αναφερόμενη απόφαση *Air France*.
- (112) Βλέπε για παράδειγμα «Η *Moody's* προβλέπει ότι ένας συνδυασμός μεταξύ αυτού του κονδυλίου πίστωσης και εκείνου που απομένει από το κονδύλιο πίστωσης του ομίλου τραπεζών ύψους 15 δισεκατομμυρίων ευρώ, καθώς και η διαθέσιμη ταμειακή ροή θα επιτρέψει προς το παρόν την πληρωμή του χρέους των 15 δισεκατομμυρίων ευρώ που καθίστανται ληξιπρόθεσμα στη διάρκεια των προσεχών 12 μηνών». (*Moody's* 9 Δεκεμβρίου 2002)
- (113) Απόφαση «*Stardust*» που αναφέρεται παραπάνω, σκέψη 36. Βλέπε επίσης αποφάσεις του Δικαστηρίου της 15ης Μαρτίου 1994, C-387/92, *Banco Exterior de España*, Συλλογή σ. I-877, σκέψη 14, και της 19ης Μαΐου 1999, C-6/97, Ιταλική Δημοκρατία κατά Επιτροπής, Συλλογή σ. I-2981, σκέψη 16.
- (114) Απόφαση του Δικαστηρίου της 1ης Δεκεμβρίου 1998, υπόθεση C-200/97, *Ecotrade*, Συλλογή, σ. I-7907, σημείο 43 και απόφαση του Δικαστηρίου EPAC όπως παραπάνω, σκέψη 80.
- (115) Όπως η έκδοση του νόμου σχετικά με την επέκταση του εταιρικού στόχου του ERAP ή η έκδοση του διορθωτικού οικονομικού νόμου για τη χορήγηση κρατικής ενίσχυσης ύψους 10 δισεκατομμυρίων ευρώ στον ERAP.
- (116) Ο ERAP «διέθεσε υπέρ της FT προκαταβολή μετόχου η οποία θα παγιοποιηθεί με την ενίσχυση των ιδίων πόρων της επιχείρησης» (Επιτροπή Οικονομικών, Εθνοσυνέλευση, Πρακτικά αριθ. 28, ακρόαση του υπουργού Alain Lambert). Βλέπε επίσης διαφάνεια 42 «France Telecom presentation to investors of December 5th, 2002». Το κονδύλιο πίστωσης του γαλλικού κράτους (*French state back-up facility*) περιγράφεται ως άμεσα διαθέσιμο (*immediately available*). Η αγορά πείσθηκε ότι η προκαταβολή είχε χορηγηθεί. Βλέπε για παράδειγμα: «Η αναγγελία του κράτους σήμερα ότι αυτό θα χορηγήσει αμέσως προκαταβολή μετόχου ύψους 9 δισεκατομμυρίων ευρώ ...» (S&P 5 Δεκεμβρίου 2002): «η επιβεβαίωση αυτή αποτελεί συνέχεια της αναγγελίας της FT ότι το κονδύλιο πίστωσης ύψους 9 δισεκατομμυρίων ευρώ χορηγήθηκε» (*Moody's*, 9 Δεκεμβρίου 2002).
- (117) Σύμφωνα με τις γαλλικές αρχές, αυτό το σχέδιο απευθυνόταν στην FT στις 20 Δεκεμβρίου. Εντούτοις το σχέδιο δεν φέρει καμία ημερομηνία.
- (118) Απόφαση του Δικαστηρίου της 17ης Σεπτεμβρίου 1980, υπόθεση 730/79, *Philip Morris*, Συλλογή σ. 2671, σκέψη 11.
- (119) Απόφαση του Δικαστηρίου της 7ης Μαρτίου 2002, υπόθεση C-310/99, Ιταλία κατά Επιτροπής, Συλλογή σ. I-2289.
- (120) Για παράδειγμα, η FT δημιούργησε στην Ιταλία επιχείρηση από κοινού με την *Deutsche Telekom* και την *Enel*.
- (121) Η σημασία των δηλώσεων των δημόσιων αρχών στην εφαρμογή του κοινοτικού δικαίου είναι γενικά γνωστή. Είναι δυνατόν να υπενθυμιστεί ότι, όσον αφορά την ενθάρρυνση εκ μέρους ενός κράτους ενεργειών που αποτελούν αντικείμενο μιας επίσημης ομιλίας ενός κυβερνητικού εκπροσώπου, αλλά διεξάγονται από οργανισμούς (νομικά ανεξάρτητους (όμως υπό τον έλεγχο του κράτους) και συνεπώς αποτελέσματα που αντιβαίνουν στη συνθήκη, το Δικαστήριο έκρινε: «[ότι] μια τέτοια πρακτική δεν εξαιρείται των απαγορεύσεων που προβλέπονται από το άρθρο 30 της συνθήκης απλώς και μόνο διότι αυτή η πρακτική δεν βασίζεται σε αποφάσεις με δεσμευτική ισχύ για τις επιχειρήσεις. Πράγματι οι ενέργειες μιας κυβέρνησης ενός κράτους μέλους, ακόμη και αν δεν έχουν αναγκαστική ισχύ, μπορούν να επηρεάσουν τη συμπεριφορά των εμπόρων και των καταναλωτών στην επικράτεια αυτού του κράτους και να έχουν ως αποτέλεσμα την αποτυχία των στόχων της Κοινότητας όπως προβλέπονται στο άρθρο 2 και καθορίζονται στο άρθρο 3 της συνθήκης» (Απόφαση του Δικαστηρίου της 24ης Νοεμβρίου 1982, υπόθεση 249/81, Επιτροπή κατά Ιρλανδικής Δημοκρατίας, Συλλογή σ. 4005, σκέψη 28). Αξίζει να αναφερθεί επίσης η απόφαση του Δικαστηρίου της 13ης Δεκεμβρίου 2001, υπόθεση C-1/00, Επιτροπή κατά Γαλλίας, Συλλογή σ. I-9989, με την οποία το Δικαστήριο τιμώρησε μια παράλειψη (που συνίστατο στην μη τήρηση μιας απόφασης) η οποία υλοποιήθηκε με μια άρνηση που περιλαμβανόταν σε ανακοινωθέν τύπου. Ειδικότερα όσον αφορά την ενίσχυση, για παράδειγμα, το Δικαστήριο διευκρίνισε ότι οι υποσχέσεις δημόσιων αρχών ισχύουν ως προς το κριτήριο σχετικά με τα κίνητρα (απόφαση του Δικαστηρίου της 14ης Μαΐου 2002, υπόθεση T-126/99, *Graphischer Maschinenbau GmbH* κατά Επιτροπής, Συλλογή σ. II-2427).
- (122) *Les Echos* αριθ. 18695, Γαλλία, Παρασκευή 12 Ιουλίου 2002, σ. 2, συνέντευξη France Télécom: «Θα λάβουμε, έγκαιρα, τα κατάλληλα μέτρα».
- (123) Βλέπε σχετικά το άρθρο των *Financial Times* της 12ης Μαΐου 2004.
- (124) Η σχέση μεταξύ των δηλώσεων φαίνεται για παράδειγμα με την έκφραση «όπως ήδη αναφέρθηκε» που εμφανίζεται στο ανακοινωθέν τύπου του Οκτωβρίου 2002, το οποίο παραπέμπει στις δηλώσεις του Ιουλίου και του Σεπτεμβρίου του 2002.
- (125) «3/Διαβινομένου υπόψη του σχεδίου δράσης που εκπονήθηκε από τα διευθυντικά στελέχη και των προοπτικών επενδυτικής απόδοσης, το

κράτος θα συμμετάσχει στην ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων κατά 15 δισεκατομμύρια ευρώ ανάλογα προς το μερίδιό του στο κεφάλαιο, δηλαδή με μια επένδυση 9 δισεκατομμυρίων ευρώ. Το κράτος μέτοχος προτίθεται να ενεργήσει έτσι ως συντετός επενδυτής.

Θα αναπόκειται στην France Télécom να καθορίσει τις συγκεκριμένες διατυπώσεις και το χρονοδιάγραμμα για την ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων της. Η κυβέρνηση επιθυμεί να διεξαχθεί αυτή η ενέργεια λαμβάνοντας όσο το δυνατόν περισσότερο υπόψη την κατάσταση των επιμέρους μετόχων και των μισθωτών μετόχων της επιχείρησης.

Για να δοθεί στην επιχείρηση η δυνατότητα να προωθήσει μια ενέργεια αγοράς κατά την πλέον κατάλληλη στιγμή, το κράτος είναι έτοιμο να επισπεύσει τη συμμετοχή του στην ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων, με μια προσωρινή προκαταβολή μετόχου, που θα καταβληθεί σύμφωνα με τις συνθήκες της αγοράς, στη διάθεση της France Télécom».

(126) Βλέπε ανακοινωθέν τύπου της Moody's της 24ης Ιουνίου που αναφέρεται παραπάνω.

(127) Βλέπε άρθρο 1181 του γαλλικού αστικού κώδικα το οποίο προβλέπει ότι «L'obligation contractée sous condition suspensive est celle qui dépend ou d'un événement futur et incertain, ou d'un événement actuellement arrivé, mais encore inconnu des parties» (Υποχρέωση που αναλαμβάνεται υπό ανασταλτική αίρεση είναι εκείνη η οποία εξαρτάται από γεγονός μελλοντικό και αβέβαιο ή από γεγονός που έχει πραγματικά επέλθει, όμως είναι ακόμη άγνωστο στα μέρη). Ο δεύτερος ορισμός δεν φαίνεται να ισχύει για τη συγκεκριμένη περίπτωση.

(128) Παρόλα αυτά η δήλωση του κράτους υποστηρίζει τη βαθμολογία της FT σε επίπεδο επένδυσης («nevertheless the state's indication underpins FT's investment grade credit quality»). Επιπλέον: «Ο κ. F. Mer απέκλεισε κάθε πιθανότητα ιδιωτικοποίησης του ομίλου, όμως επιβεβαίωσε σαφώς μια αδιάλειπτη υποστήριξη εκ μέρους του κράτους, το οποίο κατέχει 54,5%, σε περίπτωση προβλήματος χρηματοδότησης. [...] Ένας παράγων του χρηματιστηρίου έκρινε ότι ήταν η πρώτη φορά που ο Υπουργός Οικονομικών εκφραζόταν με τόσο σαφή τρόπο σχετικά με το φάκελο France Télécom. [...] Το σημαντικό είναι τώρα να γίνει γνωστό ποια μορφή θα λάβει η υποστήριξη του κράτους». Factiva, Reuters — 12 Ιουλίου 2002, «Χρηματιστήριο — η FT πετάει στα ύψη μετά τις δηλώσεις του Mer». Και ακόμη: «Ο βραχυπρόθεσμος κίνδυνος για την FT μειώθηκε από τη γαλλική κυβέρνηση, ανέφερε ο Guy Deslondes, αναλυτής στην S&P στη διάρκεια τηλεφωνικής συνδιάλεξης. [...] Η βαθμολογία της Παρασκευής λαμβάνει υπόψη την πεποίθηση της S&P ότι η γαλλική κυβέρνηση θα βοηθήσει την FT να αναζητηθεί και αυτό τουλάχιστον όσον αφορά το χρέος που καθίσταται ληξιπρόθεσμο το 2003. Η σταθερότητα της προοπτικής δείχνει ότι η βαθμολογία έφθασε το χαμηλότερο επίπεδο της, πρόσθεσε ο Deslondes». France Telecom Avoids Liquidity Crisis Thanks To Govt (H France Telecom αποφεύγει την κρίση ρευστότητας χάρη στην κυβέρνηση). Factiva, Dow Jones Capital Market Report, 12 Ιουλίου 2002.

(129) Παραπάνω αναφερόμενη απόφαση του Δικαστηρίου Compagnie nationale Air France. Βλέπε επίσης απόφαση 94/662/EK που αναφέρεται παραπάνω.

(130) Πράγματι, η άμεση παρέμβαση του κράτους ενώπιον των εταιρειών αξιολόγησης δείχνει σαφώς ότι αυτές οι δηλώσεις ήσαν η έκφραση μιας σαφώς καθορισμένης και μελετημένης βούλησης. Η εταιρεία Standard & Poor's αναφέρει ότι: «το γαλλικό κράτος — που κατέχει το 55 % της France Télécom — δήλωσε σαφώς στην Standard & Poor ότι θα συμπεριφερόταν ως συντετός επενδυτής και ότι θα ελάμβανε τα κατάλληλα μέτρα εάν η FT συναντούσε δυσκολίες». («the French State — which owns 55 % of France Telecom — has clearly indicated to Standard & Poor's that it will behave as an aware investor and would take appropriate steps if France Telecom were to face any difficulties»). France Télécom LT Rating cut to «BBB-»; Off Watch; Outlook Stable; Teleconf 3:30PM BST Today, Standard & Poor's Ratingsdirect, (12 Ιουλίου 2002).

(131) Βλέπε δηλώσεις του προηγούμενου γενικού διευθυντή της FT, Michel Bon, που δημοσιεύθηκαν στον τύπο: άρθρο της Tribune της 16ης Σεπτεμβρίου 2002 «... η μείωση της βαθμολογίας εμποδίζει τις μελετώμενες αναζητησιμότητες» άρθρο της Monde της 16ης Σεπτεμβρίου 2002 «η μείωση της βαθμολογίας στο τέλος του Ιουνίου που αποδίδεται στο χρέος της FT από την εταιρεία αξιολόγησης Moody's [...] μας έκλεισε την πρόσβαση στην αγορά» · άρθρο των Financial Times της 16ης Σεπτεμβρίου 2002 (Η FT δεν μπορεί να εξακολουθήσει να επιζεί όταν κανένας δεν θέλει να μας δανείσει χρήματα και, ακόμη, όταν όλοι θέλουν να πληρωθούν σε

μετρητά. Υπό τις τρέχουσες συνθήκες αγοράς, η αναζητησιμότητα του χρέους μας απλώς αποκλείεται).

(132) Ορισμένοι είναι μάλιστα της γνώμης ότι η επιχείρηση δεν θα μπορούσε να βρει τα απαραίτητα χρήματα στην αγορά σε περίπτωση μείωσης της βαθμολογίας της. Βλέπε για παράδειγμα σελίδα 9 της παραπάνω αναφερόμενης έκθεσης Goldman Sachs της 22ας Ιουλίου 2002: «Εάν αυτές οι ομολογίες περνούσαν από το επίπεδο επένδυσης σταθερού εισοδήματος σε κερδοσκοπικό επίπεδο, δηλαδή υψηλής απόδοσης, θα πλημύριζαν την σημερινή ευρωπαϊκή αγορά ομολογιών υψηλής απόδοσης (...) [και] είμεθα της γνώμης ότι θα ήταν δύσκολο για τους ευρωπαίους επενδυτές να απορροφήσουν το σύνολο των ομολογιών France Télécom».

(133) Σύμφωνα με γάλλο συντάκτη πράγματι: «Υπάρχει πληθώρα δημόσιων μηχανισμών οι οποίοι επιτρέπουν να εξασφαλιστεί σε δάνεια επίπεδο εγγύησης αντίστοιχο με εκείνο μιας επίσημης εγγύησης δανείου: το κοινό χαρακτηριστικό τους είναι ότι επιδεινώνουν τους κινδύνους αβεβαιότητας ως προς το ποσό των δεσμεύσεων του κράτους μέχρι το σημείο να καθίστανται αδύνατοι και χωρίς να έχει διαδραματιστεί το Κοινοβούλιο σχετικά με αυτές το ρόλο του να καθορίζει τις προβλέψεις για τις δημόσιες δαπάνες» (A DELION, *Les Garanties D'emprunt des Collectivités Locales et de L'Etat*, Petites Affiches, 17 Ιουνίου 1998 αρ. 72, Σ. 19).

(134) Βλέπε Com, 28.3.2000, D. 2000, cah.dr. aff. σ. 210.

(135) Μέσω της έννοιας του αντιτάξιμου έναντι όλων (*erga omnes*) που πήγαζε από ένα νόμο του 1985. Όμως το ερώτημα πρώτον εξακολουθεί να είναι διαφορετικό από εκείνο του υποχρεωτικού χαρακτήρα της δέσμευσης και, δεύτερον, δεν φαίνεται καθόλου να είναι κατ'εξάιρεση καθόσον κάθε αντιτάξιμο εξαρτάται τελικά από μια νομοθετική διάταξη.

(136) Πράγματι, η ομολογία μπορεί να οριστεί ως τίτλος τοποθέτησης με σταθερό τόκο δυνάμει του οποίου ο εκδότης υποχρεούται να καταβάλει στο δανειστή σταθερό κεφάλαιο, σε μία δεδομένη ημερομηνία, καθώς και τόκους σε μια σειρά δόσεων· με άλλα λόγια πρόκειται για υπόσχεση πληρωμής του κεφαλαίου συν τους τόκους σε προκαθορισμένες ημερομηνίες.

(137) Όπως επεσήμανε η NERA: «οι οικονομολογοί και οι θεωρητικοί μελέτησαν σε βάθος τη σημασία και την αξία της υπόληψης. Σχεδόν σε όλες τις οικονομικές σχέσεις υφίσταται ένας βαθμός αβεβαιότητας ως προς τη φύση του άλλου μέρους. Εντούτοις, στις περισσότερες περιπτώσεις, ένα μέρος δεν είναι μόνον δεσμευμένο για μία μόνο συναλλαγή αλλά για μια ολόκληρη σειρά παρόμοιων συναλλαγών στη διάρκεια μιας δεδομένης περιόδου. Είναι σύνθηες ένα ή και τα δύο μέρη να προσπαθούν να αποκτήσουν καλή υπόληψη διότι αυτό μπορεί να τα ωφελήσει σε μεταγενέστερο στάδιο. [...] Οι οικονομολογοί μελέτησαν σοβαρά το φαινόμενο της υπόληψης στη διάρκεια των 25 τελευταίων ετών και ο αριθμός των δημοσιεύσεων στις ειδικές επιθεωρήσεις είναι σημαντικός. Οι εφαρμογές αυτής της βασικής έννοιας σε διάφορους τομείς αφανούν, όμως περιορίζομεθα σε τρία παραδείγματα: δραστηριότητες των κεντρικών τραπεζών, βιομηχανική οργάνωση και αγορές για το δημόσιο χρέος. (...) Η απόκτηση υπόληψης είναι επίσης σημαντική στον τομέα της δανειοληψίας και της δανειοδοσίας (σε διεθνές επίπεδο). Μια δημόσια αρχή, ακριβώς όπως και κάθε ιδιωτικός οφειλέτης, που αθετεί την υποχρέωσή της να πληρώσει ένα δάνειο θα δυσκολευθεί να προσελκύσει νέες πηγές πίστωσης στο μέλλον. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο τα κράτη μέλη σε ορισμένες περιπτώσεις προτιμούν μια οικονομική κάμψη, με όλες τις δοκιμασίες που αυτό συνεπάγεται, από μια κατάσταση αδυναμίας πληρωμών. Με το ίδιο πνεύμα, η γαλλική κυβέρνηση, έχει τη φήμη ότι τηρεί τις δεσμεύσεις τις οποίες ανέλαβε κατά τη διαχείριση των πολυάριθμων εμπορικών επιχειρήσεων και υποθέσεων που εμπιστούν στην δημοσιονομική της αρμοδιότητα. Θα της κόστιζε πολύ, εάν ο λόγος της δεν μπορούσε να θεωρείται πιστευτός σ'αυτούς τους τομείς.

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

«Economists have studied the phenomenon of reputation acquisition rigorously over the past 25 years, and the list of publications in leading journals is sizeable. Applications of the basic notion to various fields abound, but we confine ourselves to three examples, i.e. central banking, industrial organization and sovereign debt markets. (...) The acquisition of reputation is also important in the area of (international) borrowing and lending. A sovereign entity, as well as a private debtor, that fails to pay back a loan will find it difficult to attract new funding in the future. That is why countries sometimes seem to prefer an economic downturn, with all its hardships, to a situation of default». (Jeremy Bulow and Kenneth Rogoff, *Sovereign Debt: Is to Forgive to Forget?*, 79 AMERICAN ECONOMIC REVIEW 43-50 (1989).

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

(138) Βλέπε την έκθεση του Υπουργού Οικονομικών *L'Etat actionnaire 2003*: «Στις 31 Δεκεμβρίου 2002, σύμφωνα με τις τελευταίες διαθέσιμες στατιστικές, το κράτος έλεγε άμεσα ή έμμεσα 1 616 επιχειρήσεις εκ των οποίων 97 πρώτης κατηγορίας. Οι επιχειρήσεις αυτές είναι εκείνες των οποίων η έδρα ευρίσκεται στη Γαλλία» <http://www.paris-europlace.net/links/doc062197.htm> .

(139) Για περισσότερες πληροφορίες ως προς αυτό το σημείο βλέπε *La gestion de la dette publique en France: les objectifs, les instruments et la gestion des risques* του Christian Esters, Ecole Nationale d'Administration 2000: «Διαπιστώνεται ότι η γαλλική αγορά ομολογιών αναπτύχθηκε σημαντικά στη διάρκεια της δεκαετίας του 90. Το μερίδιο των εκδόσεων του Δημόσιου Ταμείου στην αγορά ομολογιών αυξήθηκε σημαντικά μεταξύ των ετών 1989 και 1993 και παραμένει έκτοτε σε επίπεδο ύψους 50 % περίπου, με εξαίρεση το 1995, όταν οι άλλες εκδόσεις ομολόγων στη γαλλική αγορά υπέστησαν τη δεύτερη κατά σειρά πτώση, έτσι ώστε το μερίδιο των εκδόσεων του Δημοσίου Ταμείου, παρά τη σταθερότητά του σε απόλυτους αριθμούς, αυξήθηκε σημαντικά στη διάρκεια εκείνου του έτους ... Η αύξηση μακροπρόθεσμα της συμμετοχής του κράτους στις ομολογιακές αγορές είναι η συνέπεια της μεταρρύθμισης της διαχείρισης του δημοσίου χρέους στη Γαλλία από το 1986. Μία από τις μεταρρυθμίσεις απετέλεσε πράγματι από την αλλαγή της διάρθρωσης του χρέους: οι διαπραγματεύσιμοι τίτλοι του κράτους υποκαθιστούσαν το μη διαπραγματεύσιμο χρέος, πράγμα το οποίο είχε ως συνέπεια την έντονη αύξηση της συμμετοχής του κράτους στην ομολογιακή αγορά». <http://www.ena.fr/tele/mcil99/master99esters.pdf>

(140) NERA: «Τα αποτελέσματα μιας περιπτωσιολογικής έρευνας για την ανάλυση της επίπτωσης στις τιμές των μετοχών και των ομολογιών της αναγγελίας της 12ης Ιουλίου 2002. Η έρευνα δείχνει ότι υπάρχει έντονος θετικός αντίκτυπος: ως αποτέλεσμα της δήλωσης, οι παράγοντες της αγοράς πίστευαν ότι η ταμειακή ροή που η France Télécom θα δημιουργούσε επρόκειτο να είναι σημαντικότερη απ'ό, τι θα ήταν διαφορετικά. Επιπλέον η επίπτωση έχει σοβαρή σημασία από άποψη στατιστικής: Δεν είναι το αποτέλεσμα τυχαίων διακυμάνσεων στις τιμές ... Η αγορά πίστευε ότι, συνεπεία της δήλωσης, οι γαλλικές αρχές θα πρόσφεραν μεγαλύτερη υποστήριξη στην France Télécom απ'ό, τι θα έπρατταν σε περίπτωση απουσίας κόστους μη απόδοσης».

(141) Deutsche Bank France Télécom/Deutsche Telekom Debt Liquidity and possible solution 22 Ιουλίου 2002, σ. 1, 3, 8.

(142) Έκθεση της Deutsche Bank της 22ας Ιουλίου 2002 με τίτλο «France Télécom/Deutsche Telekom Debt Liquidity and possible solution» «Στις 12 Ιουλίου 2002, η S&P μείωσε τη βαθμολογία της France Télécom

σε BBB- ... Η εταιρεία αξιολόγησης δεν αναμένει πλέον να επιτύχει η France Télécom τον στόχο της του 3,5 επί καθαρό χρέος/EBITDA το 2003 αλλά απέδωσε μια σταθερή προοπτική στην χαμηλή βαθμολογία του τριπλού B. Φαίνεται ότι η σταθερή προοπτική υποστηρίζεται από «το γαλλικό κράτος — το οποίο κατέχει 55 % της France Télécom — δήλωσε σαφώς στην Standard & Poor ότι θα συμπεριφερόταν ως συνετός επενδυτής και ότι θα ελάμβανε τα κατάλληλα μέτρα εάν η FT αντιμετώπιζε δυσκολίες». Υπογραμμίζουμε ότι η S&P είχε αρχικά δηλώσει ότι δεν θα ενέτασσε την έκτακτη υποστήριξη εκ μέρους της γαλλικής κυβέρνησης στην βαθμολογία της όταν αυτή μείωσε τη βαθμολογία της France Télécom σε BBB τον Ιούνιο. Έκτοτε, η εταιρεία αξιολόγησης φαίνεται ότι άλλαξε γνώμη δηλώνοντας ότι τα συμπεράσματα του creditwatch status «ακολουθούν μια ανάλυση της ρευστότητας της εταιρείας στη διάρκεια του τελευταίου μέρους του έτους 2003 και μία επανεξέταση της δυνητικής συμμετοχής του γαλλικού κράτους στη γαλλική αγορά τηλεπικοινωνιών» (σ. 19). «Η France Télécom επωφελήθηκε από την αυξανόμενη πεποίθηση της αγοράς ότι η κυβέρνηση θα υποστηρίξει με τον έναν ή τον άλλο τρόπο την πίστωση» (σ. 20). «Δεν μπορούμε να αγνοήσουμε το ότι η FT ανήκει κατά πλειονότητα στο γαλλικό κράτος και πρόσφατα σχόλια του γαλλικού Υπουργείου Οικονομικών καθησύχασαν τους επενδυτές ως προς το ότι η ρευστότητα θα είναι εξασφαλισμένη.» (σ. 54). Εντούτοις, όπως το έχουμε αναφέρει σταθερά, κρίνουμε ότι η εταιρεία θα βρει τελικά το χρήμα τοις μετρητοίς το οποίο χρειάζεται μέσω της ονομαζόμενης «σωτηρικής υποστήριξης του κράτους». Αυτό θα μπορούσε να λάβει τη μορφή δανείων, υπό συνθήκες αγοράς, εκ μέρους των τραπεζών ή της κυβέρνησης (σ. 21). «Εντούτοις, ποια είναι η τιμή της αγοράς για ένα νέο χρέος ύψους π.χ. 10 δισεκατομμυρίων για μια πίστωση BBB-; Ποιο είναι το πραγματικό κόστος για ένα χρέος ύψους 10 δισεκατομμυρίων ευρώ για μια εταιρεία που δεν είναι πραγματικά BBB- αλλά η οποία απλώς εκτιμήθηκε κατ'αυτόν τον τρόπο λόγω της κυβερνητικής υποστήριξης; ...» Κρίνουμε ότι δεν υπάρχει ικανοποιητική απάντηση σ'αυτά τα ερωτήματα διότι εάν η FT ενεργούσε σε έναν πραγματικό κόσμο, δεν θα ήταν κατά τη γνώμη μας σε θέση να αναχρηματοδοτηθεί χωρίς μετατροπή του χρέους σε κεφάλαιο (σ. 33, και σ. 54). Επιπλέον, «Έγινε μνεία στον τύπο ότι η γαλλική κυβέρνηση θα υποστήριζε την France Télécom, αφήνοντας να εννοηθεί ότι δέχεται να είναι «δανειστής έσχατης ανάγκης» της εταιρείας. Αυτή η μνεία βελτίωσε σημαντικά την τιμή των ομολογιών και των μετοχών, με αποτέλεσμα οι μετοχές να ανέλθουν κατά 90 % και οι ομολογίες κατά 137pb σε δύο εβδομάδες, συγκεκριμένα διότι οι κερδοσκοπικοί κάλυπταν τη θέση τους.» (σ. 28). Πρέπει να υπογραμμιστεί ότι η S&P δήλωσε κατά την τελευταία τηλεφωνική συνέντευξη της όσον αφορά την υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της FT ότι, γενικά, μια επιχείρηση που δημιουργεί ταμειακή ροή με σχέση χρέους προς EBITDA ίση προς τέσσερα θα χαρακτηριζόταν ως έχουσα πιστοληπτική ικανότητα BBB-, δηλαδή την κατώτατη βαθμολογία επένδυσης. Η σημερινή βαθμολογία της FT, BBB-, φαίνεται ότι βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στην υπόθεση υποστήριξης εκ μέρους της κυβέρνησης για την εξασφάλιση της ρευστότητας και όχι στο θεμελιώδες ενεργητικό της». Σύμφωνα με τους υπολογισμούς της Deutsche Bank, η σχέση χρέους//EBITDA της FT ανερχόταν σε 4,9 κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2002 και 5,20 στις 31 Δεκεμβρίου 2002. («... on July 12, 2002, S&P ... downgraded France Télécom's ratings to BBB- ... The agency no longer expects France Télécom to hit the 3,5 x net debt/EBITDA target by 2003, but did assign a stable outlook to the low triple B ratings. It seems that the stable outlook is anchored by the French state ... [which] has clearly indicated to Standard & Poor's that it will behave as an aware investor and would take appropriate steps if France Télécom were to face any difficulties. ... Interestingly, S&P had initially said it was not incorporating any extraordinary support from the French government into its rating when it downgraded France Télécom's ratings to BBB in June. Since then, the agency appears to have taken an about face in stating that the conclusions of the creditwatch status follows an analysis of the company's liquidity position through the end of 2003 and a review of the French state's potential involvement in the French telecommunications market (p. 19); France Télécom benefited from the market's increased confidence that the French government will in one way or another support the credit (p. 20); we cannot ignore the fact that FT is majority owned by the French State and recent comments from the French finance ministry have reassured investor that liquidity will be provided (page 54) However, as we have consistently mentioned, we expect that the company will ultimately find all

the liquidity it needs via the so-called "implicit government support". This could take the form of banks or the government providing the necessary loans at market prices (p. 21). *Cependant* "what is the market price for, say, 10 bn of new debt to a BBB-credit? what is the real price for a Euro 10bn of debt to a company that is not really a BBB- credit, just treaded there because the government support? ... we suspect there is no right answer to these questions, because if FT was operating in the real world, it would not be able to refinance without a debt for equity swap, in our view." (p. 33, dans le même sens, voir P. 54). Et encore "There have been reports in the press that the French government will stand behind France Télécom, implying that it is willing to be the lender of last resort to the company. These reports have resulted in a significant rally in both bonds and equity prices, with the equity rallying over 90 % and the bonds 137bp in two weeks, as nervous shorts covered position." (p. 28); It is worth noting that S&P states on its recent conference call on its downgrade of FT's credit that, in general, a company generating free cash flow with debt to EBITDA of four times would qualify as a BBB- credit, the last investment grade rating. FT current BBB- rating appears to be based largely on the promise of government support providing liquidity, rather than on fundamentals" (p. 30.)

- (143) *Ibid.*, «Οι ομολογίες και οι μετατρέψιμοι τίτλοι δείχνουν ότι η αγορά είναι αβέβαιη ως προς τη βαρύτητα της κυβερνητικής υποστήριξης» (σ. 3). Βλέπε επίσης σ. 22.
- (144) Αυτό δείχνει ότι η εταιρεία αξιολόγησης δεν ανέμενε περαιτέρω υποβάθμιση.
- (145) France Télécom LT Rating cut to «BBB-» (Η μακροπρόθεσμη βαθμολογία της France Télécom μειώθηκε σε «BBB-») *Off Watch*; Outlook Stable; *Teleconf 3:30PM BST Today*, Standard & Poor's Ratings direct, (12 Ιουλίου 2002). Η S&P φαίνεται μάλλον να αναφέρεται στις ενδείξεις που παρέσχε η κυβέρνηση στην ίδια την εταιρεία, όμως σύμφωνα με όσα κατανόησε η Επιτροπή από το φάκελο και λαμβάνοντας υπόψη τα στοιχεία που περιήλθαν στην κατοχή της, το περιεχόμενο αυτών των ενδείξεων αφορούσε ουσιαστικά τις δεσμεύσεις που περιέχονται στις αναγγελίες που πραγματοποιήθηκαν δημόσια.
- (146) *Board meeting presentation*, France Télécom mission «Etat des lieux» (Έκθεση για τη συνεδρίαση του διοικητικού συμβουλίου, France Télécom, αποστολή «Περιγραφή της κατάστασης», Δεκέμβριος 2002, σ. 36.
- (147) Σε ξεχωριστή επιστολή, ως εισήγηση του χρηματοδοτικού πρωτοκόλλου που υπογράφηκε από την τράπεζα [...] στις 12 Σεπτεμβρίου 2002, και σχετικά με τη δέσμευση της εν λόγω τράπεζας όσον αφορά την αύξηση του κεφαλαίου που μελετούσε η επιχείρηση, ο εκπρόσωπος της τράπεζας δήλωσε χωρίς διφορούμενα ότι «Κρίνουμε ότι η μελετώμενη ενέργεια θα ήταν δύσκολη υπό τις σημερινές συνθήκες και ότι μια θετική αντίδραση των αγορών στις δηλώσεις και τα ανακοινωθέντα που θα δημοσιευθούν στο τέλος της εβδομάδας θα είναι ένα από τα κρίσιμα στοιχεία για τη δημιουργία των απαραίτητων συνθηκών για την υλοποίηση αυτής της ενέργειας».
- (148) Βλέπε έντυπο FT form 20-F, Μάρτιος 2003, P15-16 «η μείωση της βαθμολογίας του μακροπρόθεσμου χρέους κατά μία βαθμίδα από την S&P και τη Moody's θα αύξανε αυτόματα την ετήσια επιβάρυνση τόκων κατά 75 εκατομ. ευρώ περίπου».
- (149) Μια ρήτρα «step up» προβλέπει αύξηση του τοκομεριδίου των ομολόγων και των επιτοκίων επί των κονδυλίων πίστωσης ταυτόχρονα με τη μείωση της βαθμολογίας.
- (150) Πρωτόκολλα συμφωνίας που υπογράφηκαν στις 11 και 12 Σεπτεμβρίου 2002 μεταξύ κράτους και τραπεζών (προϋπόθεση η).
- (151) Βλέπε σχετικά την απόφαση Seleco που αναφέρεται παραπάνω, σκέψη 84. Βλέπε επίσης τις προτάσεις του Γενικού Εισαγγελέα M.L.A Geelhoed της 27ης Σεπτεμβρίου 2001 στις συνεκδικασθείσες υποθέσεις C-328/99 και C-399/00, Ιταλία κατά Επιτροπής, Συλλογή 2003, σ. I-4035, που διευκρινίζουν ότι: «Μπορούμε να νοήσουμε κατ'αυτόν τον τρόπο ότι αυτοί οι ιδιωτικοί επενδυτές δεν ήταν διατεθειμένοι να παρέμβουν παρά μόνον αφού οι δημόσιες αρχές απεφάσιζαν να χορηγήσουν νέες ενισχύσεις. Το γεγονός ότι αυτοί οι ιδιωτικοί επενδυτές είναι πλέον έτοιμοι να παρέμβουν ταυτόχρονα δεν είναι καθοριστικό».
- (152) Βλέπε σημείο 3.1.1.
- (153) Βλέπε τις παρατηρήσεις της France Télécom, που περιέχονται στην έκθεση του κ. Ehlermann της 21ης Ιανουαρίου 2004: «... στη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του 2002, η αγορά χάνει προοδευτικά την εμπιστοσύνη της στην ικανότητα της FT να αντιμετωπίσει το χρέος της, καθώς και στην ικανότητα της ομάδας των στελεχών της να δώσει μια λύση στο πρόβλημα (σημείο 7) ... αφότου κατέστησαν γνωστά τα μεγέθη του πρώτου εξαμήνου και ενώπιον της ανικανότητας της ομάδας των στελεχών της FT να καθυσοχάσει τις αγορές, το γαλλικό κράτος παρενέβη το Σεπτέμβριο του 2002 (σημείο 8).»
- (154) Ο διορισμός νέων στελεχών και η προώθηση μιας μελέτης για την προετοιμασία ενός νέου βιομηχανικού σχεδίου φαίνεται ότι είναι τα πρώτα ληπτικά μέτρα για την ανάκτηση της εμπιστοσύνης της αγοράς (βλέπε για παράδειγμα την έκθεση HSBC που αναφέρεται παραπάνω, σ. 6 «... η κανονική συμπεριφορά ενός συνετού επενδυτή απέναντι σε μια τέτοια κατάσταση είναι: (i) να αποκαταστήσει την πεποίθηση της εταιρείας στο μέλλον διορίζοντας στελέχη που να εμπνέουν νέα αξιοπιστία». Στην ίδια κατεύθυνση βλέπε τη μελέτη της Deutsche Bank της 22ας Ιουλίου 2002, που αναφέρεται παραπάνω, «εάν υποθέσουμε μια αλλαγή διευθυντικών στελεχών, που θα ήταν απαραίτητη για κάθε ενέργεια (...) Με μια νέα ομάδα διευθυντικών στελεχών, η διενέργεια της αύξησης κεφαλαίου θα μπορούσε ίσως να πείσει την αγορά» («If we assume a management change which would be necessary for any deal (...) With a new management the equity story could then perhaps be sold to the markets» σ. 33). Πράγματι, κατά τη συνεδρίαση με την Επιτροπή στις 22 Ιανουαρίου 2003, οι γαλλικές αρχές εξήγησαν ότι η συμπεριφορά τους ήταν συγκρίσιμη με εκείνη ενός συνετού επενδυτή διότι πριν να δράσουν είχαν αναμείνει: την αλλαγή της ομάδας διευθυντικών στελεχών, την επαλήθευση της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, την κατάρτιση του σχεδίου TOP και την αναγγελία της υποστηρίξεως του κράτους και της πρόθεσής του να συμμετάσχει στην ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης και τέλος την ανάκτηση της εμπιστοσύνης της αγοράς. Η Επιτροπή είναι σύμφωνη με τις γαλλικές αρχές ότι αυτό το διάβημα ήταν εκείνο που κάθε συνετός ιδιωτικός επενδυτής θα είχε πραγματοποιήσει πριν αναλάβει οιαδήποτε δέσμευση υποστήριξης της επιχείρησης. Εντούτοις, όπως φάνηκε παραπάνω, η Επιτροπή κατέληξε ότι το κράτος δεσμεύθηκε να υποστηρίξει την FT πολύ πριν αρχίσει οιαδήποτε από αυτά τα διαβήματα.
- (155) Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, οι εταιρείες αξιολόγησης μείωσαν τη βαθμολογία της FT στη διάρκεια του Ιουνίου και του Ιουλίου 2002 σε επίπεδο μόλις ανώτερο από εκείνο των «επισημάνσεων ομολόγων» διευκρινίζοντας παράλληλα στο ανακοινωθέν τύπου τους ότι η βαθμολογία θα ήταν ακόμη πιο χαμηλή εάν βασιζόταν μόνο στο ενεργητικό της FT.
- (156) Βλέπε τη μελέτη της Deutsche Bank της 22ας Ιουλίου 2002, που αναφέρεται παραπάνω: «Η σημερινή σχέση κινδύνου/απόδοσης δεν προσελκύει ιδιαίτερα τους επενδυτές να συμμετάσχουν σε μια αύξηση κεφαλαίου».
- (157) Πληροφορίες που κρίθηκαν ελλιπείς από την παραπάνω αναφερόμενη επιτροπή έρευνας. Βλέπε κυρίως: «Το κράτος φαίνεται κατ'αυτόν τον τρόπο σαν να ήταν ταυτόχρονα παρόν σε μεγάλο βαθμό και πάρα πολύ συχνά ανίκανο ... Το κράτος δυσκολεύεται να δώσει στις δημόσιες επιχειρήσεις σαφείς οδηγίες ... Εξάλλου, το κράτος βλέπει να αποδυναμώνονται σημαντικά τα μέσα ελέγχου που διαθέτει λόγω των διστάσεων που λαμβάνει η εξωτερική ανάπτυξη, δηλαδή η ανάπτυξη των θυγατρικών. Θεμελιώδεις αποφάσεις για τους δημόσιους λόγους λαμβάνονται σε επίπεδο θυγατρικών, πράγμα το οποίο, λόγω της έντονης ταυτότητάς τους (Orange ή Equant στην περίπτωση της France Télécom) και των ιδιαίτερων μεθόδων διακυβέρνησής τους (ο αριθμός των άμεσων εκπροσώπων του κράτους στα διοικητικά συμβούλια είναι ασθενης ή μηδενικός, με την επιφύλαξη της συμμετοχής του ελέγχου του κράτους), μειώνει ακόμη περισσότερο τις προθεσμίες και την ποιότητα της πληροφόρησης που διαβιβάζεται στον δημόσιο μέτοχο». Σύμφωνα με την ανάλυση της επιτροπής έρευνας οι εσωτερικές δυσλειτουργίες της FT συνοδεύτηκαν από μια παράκαμψη του κράτους μετόχου «το λιγότερο που μπορεί να ληφθεί

είναι ότι πράγματι μεταξύ 1999 και 2000, οι υπηρεσίες του Υπουργείου Οικονομικών τηρήθηκαν ελάχιστα ενήμερες σχετικά με τις μεγάλες στρατηγικές αποφάσεις που ελήφθησαν από την επιχείρηση ... Η διοίκηση της France Télécom φαίνεται να έχει εφαρμόσει έναντι του πλειοψηφικού μετόχου της μια επιλεκτική πληροφόρηση, στην καλύτερη περίπτωση μη πλήρη, στη χειρότερη ανακριβή και, στις περισσότερες περιπτώσεις, όψιμη και αποσπασματική» πράγμα το οποίο φαινόταν ότι άρχιζε να βελτιώνεται μόνο από το 2002 «Σύμφωνα με τα έγγραφα που παρέσχε το Υπουργείο Οικονομικών, το ακριβές περιεχόμενο της συμφωνίας μετόχου δεν θα αποκαλυφθεί άλλωστε παρά μόνον όταν το εν λόγω σύμφωνο διαβιβαστεί στις υπηρεσίες του Υπουργείου στις 19 Φεβρουαρίου 2002 ... το Υπουργείο Οικονομικών δεν επιβεβαιώνει ότι έλαβε γνώση παρά μόνον το Φεβρουάριο του 2002, αφού ο Gerhard Schmid ανέφερε στον τύπο την ύπαρξη της επιστολής που απηύθησε στις 18 Απριλίου 2000 ο κ. Michel Bon στη Mobilcom με την οποία η France Télécom δεσμευόταν να θέσει στη διάθεση της γερμανικής επιχείρησης τα απαραίτητα οικονομικά μέσα για την σύσταση της UMTS ύψους μέχρι 10 δισεκατομμύρια ευρώ... Ορισμένες δεσμεύσεις απλώς δεν αναφέρθηκαν από την France Télécom στον κατά πλειονότητα μέτοχό της... Μόνον με την ευκαιρία της εγκατάλειψης αυτής της επιλογής στις αρχές του 2002 το κράτος ανακάλυψε δέσμευση 950 εκατομ. ευρώ».

Βλέπε επίσης ορισμένα αποσπάσματα της λογιστικής έκθεσης του κ. Thierry Breton, Γενικού Διευθυντή της FT στην επιτροπή οικονομικών υποθέσεων στις 11 Δεκεμβρίου 2002, και συγκεκριμένα: «Στον κ. Jean Arthuis, πρόεδρο της επιτροπής οικονομικών, ο οποίος τον ανέκρινε σχετικά με τις ευθύνες του κράτους μετόχου, συγκεκριμένα όσον αφορά την αποστολή ελέγχου του κράτους, στην ταχεία υποβάθμιση της κατάστασης της France Télécom, ο κ. Thierry Breton ανέφερε ότι, παρά τις αδιαμφισβήτητες προόδους, το κράτος δεν είχε ακόμη εξ ολοκλήρου εντάξει τους κανόνες σύγχρονης διαχείρισης των επιχειρήσεων που είναι εισηγμένες στα διεθνή χρηματιστήρια, ούτε είχε κατανοήσει ότι οι αποφάσεις ενέπιπταν στην αρμοδιότητα της διαχείρισης, υπό τον έλεγχο των μετόχων»

Στην εισαγωγή της έκθεσής της η εν λόγω επιτροπή επισημαίνει ότι «... η επιμέλεια» που ασκείται στις δημόσιες επιχειρήσεις αποτελεί αντικείμενο διπλής κριτικής, προφανώς αντιφατικής... Ταυτόχρονα, το κράτος μέτοχος λαμβάνει ανεπαρκείς ή όψιμες πληροφορίες και έκδηλα δεν είναι σε θέση να ασκήσει αποτελεσματικό έλεγχο σε στρατηγικές σημασίας αποφάσεις συχνά αμφισβητήσιμες «...Αυτή η πολυτέλεια προφυλάξεων» και αυτοί οι έλεγχοι ενίοτε «άχρηστοι, λόγω της μεγάλης συχνότητάς τους» έχουν ως αποτέλεσμα, στην πραγματικότητα, όπως υπογράμμισε ενώπιον της επιτροπής σας ο κ. Francis Mer «να μην (...) ασκείται έλεγχος» στις δημόσιες επιχειρήσεις. Πράγματι δεν είναι δυνατόν παρά να καταλήξουμε, όπως ο έπραξε ο κ. Elie Cohen, ότι «τόσο το Crédit Lyonnais όσο και η France Télécom υπάγονταν στον έλεγχο του κράτους, στην επιμέλεια του Δημοσίου Ταμείου, στον έλεγχο του Ελεγκτικού Συνεδρίου, δηλαδή σε μια σειρά εξωτερικών ελέγχων οι οποίοι, στη συγκεκριμένη περίπτωση, δεν λειτουργήσαν».

- (158) Πράγμα το οποίο όντως έλαβε χώρα τον Οκτώβριο μετά το διορισμό του Thierry Breton.
- (159) Βλέπε τις παρατηρήσεις της France Télécom, που περιέχονται στην έκθεση του κ. Ehlermann της 21ης Ιανουαρίου 2004, σημείο 90.
- (160) Βλέπε σημείο 5 α) των κατευθυντήριων γραμμών.
- (161) Στο σημείο αυτό αναφέρονται μόνο τα κριτήρια που εφαρμόζονται σε μια επιχείρηση που ασκεί δραστηριότητες στον τομέα των τηλεπικοινωνιών.
- (162) Κ. Douste-Blazy, πρόεδρος της επιτροπής έρευνας «Διευκρινίζουμε ότι η μείωση της βαθμολογίας οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης της έκλεινε την πρόσβαση στην ομολογιακή αγορά και κατά συνέπεια μειώνει τις ικανότητες της δανειοληψίας». Η υποβάθμιση στην οποία αναφέρεται ο πρόεδρος είναι εκείνη που έλαβε χώρα το Μάιο του 2002.
- (163) Sara Husband, High Yield Report, 1 Ιουλίου 2002.
- (164) Βλέπε τις δηλώσεις του προηγούμενου ΠΓΔ της FT, Michel Bon, που εμφανίστηκαν στον τύπο: άρθρο της Tribune της 16ης Σεπτεμβρίου 2002 «... η μείωση της βαθμολογίας εμποδίζει τις μελετώμενες αναχρηματοδοτήσεις» · άρθρο του Monde της 16ης Σεπτεμβρίου 2002 «η μείωση, στο τέλος του Ιουνίου, της βαθμολογίας που αποδίδεται στο χρέος της FT από την εταιρεία αξιολόγησης Moody's [...] μας έκλεισε την πρόσβαση στην αγορά» · άρθρο των Financial

Times της 16ης Σεπτεμβρίου 2002: «Η FT δεν μπορεί να επιζηήσει όταν κανένας δεν θέλει να μας δανείσει χρήματα και, από την άλλη πλευρά, όλοι θέλουν να πληρωθούν σε μετρητά. Στις σύγχρονες αγορές, η αναχρηματοδότηση του χρέους μας σαφώς αποκλείεται».

- (165) Βλέπε επίσης τους ισχυρισμούς των γαλλικών αρχών: «η επίτευξη μιας απαλλαγής από τα χρέη και η ανασύσταση ιδίων κεφαλαίων [είναι] προϋπόθεση εκ των ων ουκ άνευ της αποκατάστασης, σε ένα ορισμένο χρονικό διάστημα, της υπογραφής της επιχείρησης για την επίτευξη πίστωσης ...» σ. 26 της επιστολής των γαλλικών αρχών της 3ης Δεκεμβρίου 2002.
- (166) Επιτροπή Οικονομικών, Γενικής Οικονομίας και Σχεδίου (Commission des Finances, de l'Économie Générale et du Plan), πρακτικά αριθ. 26, συνεδρίαση της 5ης Δεκεμβρίου 2002, ακρόαση του κ. Thierry Breton, ΓΔ της France Télécom. Βλέπε επίσης ακρόαση του κ. Thierry Breton, ΠΓΔ της FT, στην επιτροπή οικονομικών υποθέσεων της 11ης Δεκεμβρίου 2002: «[Ο κ. Thierry Breton] επιμένοντας ως προς την αποκαταστάσιμη εμπιστοσύνη, την οποία αποδίδει κυρίως το γεγονός της πολύ καλής υποδοχής που επιφυλάχθηκε στην έκδοση ομολόγων 1,5 δισεκατομμυρίων ευρώ που έλαβε χώρα την προηγούμενη, για πρώτη φορά από το 2001».
- (167) Πρόταση της [...] για μια προσφορά ανταλλαγής: «Παραθέτουμε παρακάτω προκαταρκτικούς συλλογισμούς σχετικά με μια τέτοια συναλλαγή» (Barclays Proposal for an exchange offer: «We provide below preliminary thoughts on such a transaction»).
- (168) Ibid. Ενδεικτικές τιμές μιας νέας 5ετούς συναλλαγής σε 380 bp πάνω από το επίπεδο Euribor και τοκομερίδιο εκτιμώμενης αξίας ύψους 8,5 %. (Ibid. Indicative pricing of a new 5-year transaction at 380 bp over Euribor and an estimated coupon at 8,5 %).
- (169) Βλέπε επιστολή των γαλλικών αρχών της 16ης Φεβρουαρίου 2004.
- (170) Βλέπε τις παρατηρήσεις των γαλλικών αρχών της 4ης Δεκεμβρίου 2003, της 22ας Ιανουαρίου 2004 και της 16ης Φεβρουαρίου 2004.
- (171) Οι γαλλικές αρχές αναφέρονται σε 5 ομολογιακά δάνεια που εκδόθηκαν μεταξύ 26ης Ιουλίου 2002 και 23ης Δεκεμβρίου 2002 των οποίων το σύνολο ανέρχεται σε 220 εκατομ. ευρώ για τα ομολογιακά δάνεια που εκδόθηκαν πριν από την αναγγελία του σχεδίου Ambition 2005 (5 Δεκεμβρίου 2002), στο οποίο προστίθεται ένα ποσό 442,2 εκατομ. ευρώ που αντιστοιχεί στην έκδοση ORAs.
- (172) Στη διάρκεια της περιόδου που προηγείται της αναγγελίας του σχεδίου Ambition 2005, δηλαδή της 5ης Δεκεμβρίου 2002.
- (173) Ο μέσος όρος ανέρχεται σε 1,5 δισεκατομμύρια ευρώ.
- (174) 442,2 εκατομ. ευρώ.
- (175) Τέτοιες εκδόσεις πραγματοποιήθηκαν άλλωστε το Δεκέμβριο του 2002 και τον Ιανουάριο του 2003.
- (176) Με την ευκαιρία αυτή είναι ενδιαφέρον να υπενθυμιστούν ορισμένα αποσπάσματα της ακρόασης, ενώπιον της επιτροπής έρευνας, των ελεγκτών των επιφορτισμένων με τους λογαριασμούς της FT: «κ. Edouard Salustro: Κύριε Βουλευτή, πρέπει να υπενθυμιστεί κάτι που γνωρίζετε καλύτερα από τον καθένα. Πριν ακόμα εκφράσει την άποψή του σχετικά με ένα σύνολο οικονομικών πληροφοριών, ο ελεγκτής θέτει το ερώτημα εάν η εταιρεία είναι σε κατάσταση ατιπολογημένη οικονομικά να συνεχίσει τις δραστηριότητές της. Αυτό είναι το πρώτο ερώτημα, είναι μια βασική αρχή που μεταφέρεται στη συνέχεια στους λογαριασμούς. Στη συνέχεια το ερώτημα δεν τίθεται πλέον, καθόσον έχει απαντηθεί εκ των προτέρων. κ. Xavier de Roux: Θεωρήσατε επομένως ότι η εξακολούθηση της εκμετάλλευσής δεν παρουσίαζε κανένα πρόβλημα. κ. Edouard Salustro: Όχι! Τέλος πάντων, βέβαια!... Δεν εννοούσα αυτό!... κ. Vincent de La Bachelerie: Η κατάσταση δεν ήταν απαραίτητα χωρίς προβλήματα και παρακολουθήσαμε πραγματικά ...». Ακόμη πιο σαφής ως προς αυτό το θέμα φαίνεται η εξήγηση του κ. Bon, πρώην ΓΔ της FT, ενώπιον της ίδιας επιτροπής έρευνας: «Επομένως, πρόκειται για ένα στοιχείο το οποίο το μαύρο σενάριο δεν είχε ποτέ περιλάβει: το γεγονός ότι η πρόσβαση στην κεφαλαιαγορά αποκλείεται για μας. Δεν είχαμε ποτέ επισημάνει αυτή τη δυνατότητα, διότι σκεπτόμεθα ότι θα ήταν λογικό ότι η παρουσία του κράτους ως πλειοψηφικού μετόχου να εμποδίζει την αγορά να θεωρηθεί πιθανή την πτώχευση της France Télécom, χωρίς να είναι άλλωστε απαραίτητο να εκφράσει το κράτος την υποστήριξή του. Τη γνώμη αυτή συμμεριζόταν

σχεδόν το σύνολο των παραγόντων της αγοράς μέχρι την ημέρα κατά την οποία η μία από τις εταιρείες αξιολόγησης — και η μόνη—αποφάσισε ότι η France Télécom ήταν στο όριο της αφερεγγυότητας και αναθεώρησε τη βαθμολογία της, αποκλείοντάς της, από τη μία μέρα στην άλλη, κάθε πρόσβαση στην αγορά... Όταν, τον Ιούνιο, αυτή η μοναδική εταιρεία αξιολόγησης εξέφερε τη γνώμη της και η πρόσβαση στην αγορά μας αποκλείστηκε, γνώριζα ότι, λόγω αδυναμίας εκ νέου δανειοληψίας, η France Télécom θα βρισκόταν σε δυσχέρειες πληρωμής, ένα έτος αργότερα, κατά το τέλος του πρώτου εξαμήνου του 2003».

Κατά την ίδια έννοια, βλέπε την έκθεση HSBC της 12ης Ιουνίου 2004, σελίδα 11: «συνολικά, η FT δεν ήταν εταιρεία αντιμετωπίζουσα

δυσχέρειες κατά την έννοια ότι οι δραστηριότητές της είναι υγιείς, αλλά υπέφερε από μια ακατάλληλη δομή χρηματοδότησης με έλλειψη ιδίων κεφαλαίων και με προθεσμίες αναχρηματοδότησης του χρέους υπερβολικά σύντομες, καθώς και από μια κρίση εμπιστοσύνης των αγορών απέναντι στις αβεβαιότητες που προέκυψαν από αυτήν την κατάσταση».

⁽¹⁷⁷⁾ Απόφαση του Δικαστηρίου της 24ης Νοεμβρίου 1987, υπόθεση 223/85, RSV κατά Επιτροπής, Συλλογή, σ. 4617.

⁽¹⁷⁸⁾ Απόφαση του Δικαστηρίου της 20ής Σεπτεμβρίου 1990, υπόθεση C-5/89, Επιτροπή κατά Γερμανίας, Συλλογή 1990, σ. I-3437.