

DECISIÓN DE LA COMISIÓN

de 2 de agosto de 2004

relativa a la ayuda estatal ejecutada por Francia en favor de France Télécom

[notificada con el número C(2004)3060]

(El texto en lengua francesa es el único auténtico)

(Texto pertinente a efectos del EEE)

(2006/621/CE)

LA COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS,

Visto el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea y, en particular, el primer párrafo del apartado 2 de su artículo 88,

Visto el Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo y, en particular, la letra a) del apartado 1 de su artículo 62,

Después de haber emplazado a los interesados para que presenten sus observaciones, de conformidad con los citados artículos ⁽¹⁾, y teniendo en cuenta dichas observaciones,

Considerando lo siguiente:

1. PROCEDIMIENTO

(1) Mediante carta del 31 de enero de 2003, la Comisión informó a Francia de su decisión de incoar el procedimiento de investigación formal a que se refiere el apartado 2 del artículo 88 del Tratado (en lo sucesivo «decisión de incoar el procedimiento»), contra las medidas financieras aplicadas por las autoridades francesas en favor de la empresa France Télécom (en lo sucesivo «FT» o «la Empresa»), y el régimen fiscal sobre actividades económicas aplicable a este operador. La descripción de los hechos que condujeron a la incoación de este procedimiento no se recoge en la presente Decisión ⁽²⁾.

(2) La decisión de incoar el procedimiento se notificó a Francia el 31 de enero de 2003. Tras proceder a la corrección de erratas, el 7 de marzo de 2003 se notificó un texto corregido a las autoridades francesas.

(3) Francia comunicó información complementaria a la Comisión mediante tres cartas con fechas de 4 de abril y 15 de mayo de 2003 y 29 de enero de 2004.

(4) La Decisión de la Comisión de incoar el procedimiento se publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea* ⁽³⁾. La Comisión invitó a los interesados a presentar sus observaciones sobre las medidas en cuestión.

(5) La Comisión recibió las siguientes observaciones por parte de los interesados:

- 21 de marzo de 2003: observaciones de Cable and Wireless plc y Cable and Wireless SA
- 11 de abril de 2003: observaciones de Cégétel

— 10 de abril de 2003: observaciones de la Association Française des Opérateurs de Réseaux et Services de Télécommunications (AFORS Télécom)

— 11 de abril de 2003: observaciones de LDCOM

— 11 de abril de 2003: observaciones de A ⁽⁴⁾

— 10 de abril de 2003: observaciones de Tiscali

— 11 de abril de 2003: observaciones de WorldCom France ⁽⁵⁾

— 11 de abril de 2003: observaciones de B ⁽⁶⁾

— 11 de abril de 2003: observaciones de Bouygues SA y de Bouygues Télécom ⁽⁷⁾ (en lo sucesivo «BT»)

— 14 de abril de 2003: observaciones de Telecom Italia

— 14 de abril de 2003: observaciones de C ⁽⁸⁾

— 29 de abril de 2003: observaciones de B

— 30 de abril de 2003: observaciones de LDCOM ⁽⁹⁾

(6) El 16 de mayo de 2003, la Comisión comunicó estas observaciones a Francia dándole así la posibilidad de comentarlas. Francia envió sus comentarios mediante dos cartas con fechas de 30 de junio y 29 de julio de 2003 ⁽¹⁰⁾.

(7) El 30 de mayo de 2003, la Comisión publicó un anuncio de licitación para un contrato de «prestación de servicios de asistencia para la evaluación de la conformidad de la ayuda financiera concedida a FT con el principio del inversor privado en una economía de mercado y para el posible análisis del plan de recuperación de FT» ⁽¹¹⁾. Por un correo con fecha de 3 de julio de 2003, las autoridades francesas escribieron a la Comisión sobre el anuncio de licitación anteriormente mencionado. La Comisión respondió por carta con fecha de 24 de septiembre de 2003. El mismo 24 de septiembre de 2003, el contrato de prestación de servicios le fue concedido al gabinete NERA (en lo sucesivo «NERA» o «la consultoría»). Se informó a las autoridades francesas de la identidad del asesor mediante un fax del 8 de octubre de 2003.

(8) La Comisión recibió más información y documentación procedente de los terceros interesados.

— 23 de junio de 2003: carta de LDCOM

— 25 de junio de 2003: carta de D ⁽¹²⁾

— 27 de octubre de 2003: carta de MCI

- 16 de octubre de 2003: carta de la Asociación Europea de Telecomunicaciones Competitivas (ECTA)
 - 25 de junio de 2003: carta de XXX
 - 7 de enero de 2004: carta de BT
 - 16 de enero de 2004: carta de BT ⁽¹³⁾
 - 19 de marzo de 2004: carta de FT ⁽¹⁴⁾
 - 5 de abril de 2004: carta de Tiscali
 - 17 de mayo de 2004: carta de LDCOM
 - 26 de mayo de 2004: carta de BT ⁽¹⁵⁾
 - 22 de junio de 2004: carta de FT ⁽¹⁶⁾
 - 30 de junio de 2004: fax de FT
 - 2 de julio de 2004: fax de FT.
- (9) La Comisión pidió explicaciones complementarias a las autoridades francesas mediante las cartas siguientes:
- 11 de septiembre de 2003 (las autoridades francesas contestaron el 20 de octubre de 2003)
 - 11 de noviembre de 2003 (las autoridades francesas contestaron el 4 de diciembre de 2003)
 - 12 de enero de 2004 (las autoridades francesas contestaron el 21 de enero de 2004)
 - 2 de febrero de 2004 (las autoridades francesas contestaron el 16 de febrero de 2004)
 - 1 de junio de 2004 (las autoridades francesas contestaron en la reunión del 16 de junio de 2004).
- (10) El 3 de mayo y el 14 de junio de 2004, la Comisión envió a las autoridades francesas las cartas que se mencionan en el octavo considerando así como al informe de NERA de 28 de abril de 2004 (en lo sucesivo «el informe NERA»). Este informe consta de dos partes distintas: (i) un informe jurídico redactado por el Profesor Berlin y (ii) un informe económico.
- (11) Durante el procedimiento, la Comisión estuvo a la escucha de los representantes de los terceros interesados en distintas reuniones.
- (12) La Comisión y el asesor se entrevistaron con las autoridades francesas y con FT el 22 de enero y el 16 y el 23 de junio de 2004.
- (13) Mediante carta de 14 de mayo de 2004, confirmada el 3 de junio de 2004, las autoridades francesas destacaron que la decisión de incoar el procedimiento no incluía todos los hechos que eran objeto del examen de la Comisión. Mediante un correo electrónico de 9 de junio de 2004, confirmado por carta del 10 de junio de 2004, las autoridades francesas presentaron sus comentarios sobre el informe NERA, que se completaron en una carta del 21 de junio de 2004.

2. DESCRIPCIÓN DE FRANCE TÉLÉCOM

- (14) Como se desprende claramente de la decisión de incoar el procedimiento, el presente procedimiento se refiere al grupo FT en tanto que entidad económica única. En efecto, desde la incoación del procedimiento, la Comisión siempre se ha referido a las cuentas consolidadas de la Empresa. Al adoptar este enfoque, la Comisión sigue un planteamiento coherente con la realidad económica que refleja el mercado, que evalúa los resultados y la solvencia financiera de FT sobre la base de sus resultados consolidados. En la decisión de incoar el procedimiento se describió al grupo FT en los siguientes términos:

«FT, que inicialmente formaba parte del Ministerio de Correos y Telecomunicaciones, se constituyó en 1991 como operador público con personalidad jurídica. Desde el 31 de diciembre de 1996, el operador tiene estatuto de sociedad anónima y se cotiza en el Primer Mercado de Euronext París S.A. y, desde octubre de 1997, en el New York Stock Exchange (NYSE). En 2002, el capital de FT pertenecía mayoritariamente al Estado con un 56,45 %. El resto se repartía entre público (con el 32,25 %), autocartera (con el 8,26 %) y empleados de la Empresa (con el 3,04 %) ⁽¹⁷⁾.

FT es un operador y proveedor de redes y servicios de telecomunicaciones activo en Francia y en el mundo, que opera en los siguientes mercados: telefonía fija, telefonía móvil, Internet y otros servicios de información, servicios empresariales, teledifusión y televisión por cable. Tras la adquisición de Orange plc y la constitución de Orange S.A. en tanto que filial principal de telefonía móvil de FT, su entrada en la bolsa y la introducción en bolsa de Wanadoo S.A., en adelante las actividades de FT se organizan en cuatro segmentos: (i) Orange; (ii) Wanadoo; (iii) Servicios fijos, voz y datos en Francia y (iv) Servicios fijos, voz y datos fuera de Francia, principalmente a través de su filial Equant.

A 31 de diciembre de 2001 FT tiene 211,554 empleados en el mundo, incluidos los 146,882 de Francia» ⁽¹⁸⁾.

- (15) Esta descripción sigue siendo válida para el período objeto de la presente Decisión. Además, durante ese mismo período, la estructura del grupo se caracterizó por «una política de multiplicación de filiales a ultranza mediante la creación de cuatro empresas que cotizan en bolsa en torno a FT: Orange, Wanadoo, TPSA en Polonia y Equant. De este modo el grupo se constituyó de una manera totalmente paradójica y desequilibrada, ya que la casa matriz FTSA soportaba la totalidad de la deuda mientras que las filiales concentraban el crecimiento ...» ⁽¹⁹⁾.

3. DESCRIPCIÓN CRONOLÓGICA DE LOS HECHOS Y SITUACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA

3.1. Datos conocidos hasta mediados de 2002 y acontecimientos de este período

- (16) La Comisión observa que, a la luz de las normas sobre las ayudas estatales, el análisis del comportamiento del Estado

debe efectuarse a partir de los datos y la información disponibles en el momento en que se produjo cada intervención estatal. Puesto que el presente asunto se refiere a unos acontecimientos ocurridos en 2002 y a principios de 2003, para poder comprender los hechos en los que se basó la Comisión para analizar el comportamiento del Estado resulta imprescindible recoger cronológicamente los elementos disponibles a partir de la publicación de los resultados del ejercicio 2001. Por otra parte, cabe recordar que los resultados financieros del primer semestre de 2002 no se hicieron públicos hasta el 13 de septiembre de 2002. Antes de dicha fecha, los últimos resultados financieros publicados por FT eran los relativos al ejercicio 2001. No obstante, era posible disponer de algunos datos complementarios procedentes de los analistas financieros que figuraban en las previsiones, dictámenes y recomendaciones de éstos.

(17) Como se desprende del siguiente análisis, a partir de junio de 2002 FT era una empresa que se caracterizaba por sus graves problemas estructurales y presentaba un balance

desequilibrado. A partir del primer trimestre de 2002, la naturaleza de estos problemas se hizo evidente en la publicación de las cuentas de 2001. La publicación de estas cuentas mostró una progresión de los resultados operativos así como una sustancial generación de *cash flow*. Sin embargo, la publicación de las cuentas puso también de relieve el grave impacto del pasado que anulaba por completo el resultado neto previo a las provisiones excepcionales de 1 900 millones de euros convirtiéndolo en una pérdida de 8 300 millones de euros. Mientras que las provisiones corrigen el valor de los activos de FT a un nivel más realista, el importe colosal de la deuda, que asciende a 63 000 millones de euros, se mantiene. Este contexto, así como la insuficiencia del *cash flow* esperado, explican estos graves problemas estructurales. Así lo demuestra perfectamente el estudio de HSBC presentado por FT (véase la sección 4) que calcula una necesidad de financiación de 35 000 millones de euros para el período 2002-2005.

(18) El 31 de diciembre de 2001, como demuestran los cuadros 1 y 2, el endeudamiento neto de FT ascendía a 63 500 millones de euros.

Cuadro 1

Cocientes de endeudamiento (Ratios de «leverage»)

	1999	2000	2001
Cociente de endeudamiento ⁽¹⁾	0,78	0,89	0,92
Deuda/capital social ⁽²⁾	3,61	8,25	12,16
Times interest earned ⁽³⁾	14,52	5,39	3,2

Fuente: NERA

⁽¹⁾ NERA: «el cociente de endeudamiento se define como la relación de la deuda a largo plazo con el conjunto de los recursos a largo plazo (deuda y capital)». («The debt ratio is defined as the ratio of long term debt to total long term capital (debt and equity)».)

⁽²⁾ NERA: «la relación entre deuda y capital social se calcula como la relación entre la deuda a largo plazo y el capital». («The debt-equity ratio is calculated as the ratio of long-term debt to equity».)

⁽³⁾ NERA: «El «*times-interest-earned ratio*» ó «*interest cover*» indica en qué medida los intereses están cubiertos por el resultado antes de intereses e impuestos más amortizaciones (EBIT). Esta medida indica el nivel de adecuación del flujo de caja generado por la empresa y de su aptitud para hacer frente al pago de sus intereses». («the times-interest-earned ratio» or «interest cover» measures the extent to which interest is covered by earnings before interest and taxes (ENIT) 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».)

Cuadro 2

obligaciones que vencían entre el tercer trimestre (T3) de 2002 y el cuarto trimestre de 2003

	2002		2003				Total 2003
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	
Importe (en miles de millones de euros) ⁽¹⁾	3,89	3,61	8,86	4,08	4,09	2,23	19,26

Fuente: NERA

⁽¹⁾ NERA: «Los cálculos se basan en los datos proporcionados por FT. Las estimaciones cubren los intereses y el principal vinculados a los empréstitos obligacionistas y a los bonos de tesorería (los intereses sobre los bonos de tesorería se tuvieron en cuenta del 25 de julio al 31 de diciembre de 2003 debido a la inexistencia de datos para las fechas anteriores)». («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) A la luz de estos datos, la Comisión observa que, habida cuenta de la importancia de su deuda, el 21 de marzo de 2002 FT hubiera debido anunciar no sólo una *limpieza a fondo* de su balance por medio de provisiones contables y cesiones de hasta 27 200 millones de euros (incluidas cesiones por valor de 17 000 millones de euros y provisiones excepcionales por valor de 10 200 millones de euros), sino también un aumento considerable del flujo de caja disponible por valor de 14 000 millones de euros para el período 2002-2005.

3.1.1. Se rebaja la calificación de FT

- (20) Durante la primera mitad de 2002, la situación de FT se deterioró rápidamente, situación que se plasmó en una serie de *downgrades* de la calificación de la Empresa. El 27 de marzo de 2002 por ejemplo, la agencia calificadora Moody's anunció una rebaja de la evaluación de FT para la deuda a largo plazo ⁽²⁰⁾/⁽²¹⁾.
- (21) El 28 de marzo de 2002, Standard & Poor's («S & P») mantuvo la evaluación de FT pero hizo retroceder sus perspectivas a negativo ⁽²²⁾ a raíz de las noticias sobre Mobilcom.
- (22) El 13 de mayo de 2002, por considerar dudosa la capacidad de la Empresa de aplicar con éxito su estrategia de reducción de la deuda, Moody's comunicó la posible rebaja de la calificación de la deuda a corto plazo de FT ⁽²³⁾.
- (23) El 14 de mayo de 2002, Standard & Poor's mantuvo la calificación de FT ⁽²⁴⁾.
- (24) El 24 de junio de 2002, Moody's procedió a rebajar la calificación de FT. La perspectiva para la calificación de la Empresa se mantuvo en un nivel negativo ⁽²⁵⁾. En aquel momento la decisión de Moody's se justificaba por el hecho de que la agencia no creía que FT y Orange estuviesen en condiciones de generar un flujo de caja suficiente para reducir la deuda consolidada del grupo. Por otra parte, aunque Moody's no albergase dudas en cuanto a una posible crisis de liquidez de la Empresa en aquel momento, la agencia de calificación reveló que FT debía hacer frente a una deuda de cerca de 15 000 millones de euros cuyo plazo expiraba en 2003.
- (25) El 25 de junio de 2002, Standard & Poor's rebajó la calificación de la deuda de FT a corto y a largo plazo ⁽²⁶⁾ y justificó su decisión por las dificultades relacionadas con Mobilcom y por la incapacidad de la Empresa de reducir su deuda de modo significativo con suficiente rapidez. S & P, al tiempo que se refiere a los 15 000 millones de euros de deuda cuyo plazo expiraba en 2003, menciona también las considerables necesidades de financiación de FT.
- (26) Esta tendencia a la baja se confirmó en sucesivas ocasiones ⁽²⁷⁾ los días siguientes. El 12 de julio de 2002, Standard & Poor's reveló incluso un posible problema para la refinanciación de la deuda que expiraba en 2003. La degradación de la calificación de FT reveló claramente el problema de endeudamiento de la Empresa ⁽²⁸⁾, que agravaba más todavía la incertidumbre en cuanto a la situación de Mobilcom.

(27) El cuadro 3 recapitula las distintas posiciones de S & P, Moody's y Fitch en cuanto a la calificación de FT:

Cuadro 3

Acontecimientos vinculados a las calificaciones de crédito

	S & P		Moody's		Fitch	
	Corto plazo	Largo plazo	Corto plazo	Largo plazo	Corto plazo	Largo plazo
Situación en mayo de 2002	A2	BBB+	P2	Baa1	F2	BBB+
24 de junio de 2002			P3	Baa3		
25 de junio de 2002	A3	BBB				
5 de julio de 2002					F3	BBB-
12 de julio de 2002		BBB-				

Fuente: NERA

3.1.2. Análisis del diferencial de crédito (*credit spreads*)

- (28) Por otra parte, conviene estudiar el comportamiento de los diferenciales de crédito (*spreads*) en los mercados financieros. Los diferenciales acreedores relativos a la deuda de una empresa reflejan la evaluación por los mercados del riesgo vinculado a la capacidad de dicha empresa de cumplir sus obligaciones en cuanto a pago de los intereses y reembolso de la deuda en el plazo de vencimiento. Los diferenciales acreedores o «*spreads*» influyen en la valoración por el

mercado de las obligaciones así como los intereses exigibles para la emisión de nuevas obligaciones. La ampliación de los *spreads* demuestra un aumento del riesgo que se atribuye al emisor y/o a la obligación. La Comisión procedió al análisis de los *spreads* de FT para el período que abarcaba el ejercicio 2002 y pudo observar a principios de julio una valoración del riesgo relativamente elevada.

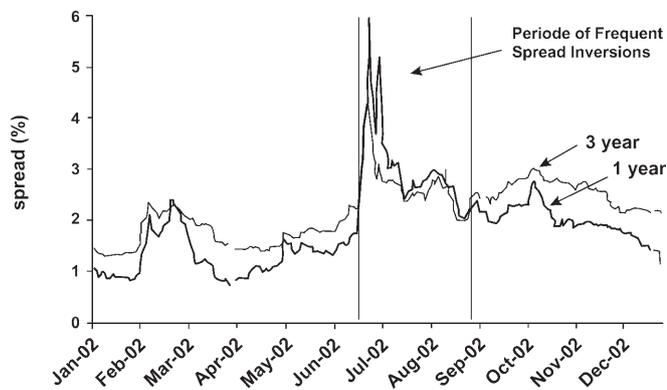
macroeconómicos y tendencia de los tipos de interés. Sin embargo, un examen del cuadro 3 demuestra claramente que los problemas de FT se centraron especialmente en la «deuda a corto plazo». De hecho, el estudio de los *spreads* de FT demostró que los riesgos a muy corto plazo eran superiores a los riesgos a medio y a largo plazo. Este fenómeno se llama «*spread inversion*». La frecuencia de estas «*inversions*» fue especialmente evidente durante el periodo de julio a septiembre de 2002, durante el cual el mercado consideró la deuda amortizable el año siguiente menos segura que la deuda a tres años.

(29) Normalmente, los *spreads* relativos a la «deuda a largo plazo» son más importantes que los de la «deuda a corto plazo» debido a varios factores: falta de visibilidad, incertidumbre en cuanto a las perspectivas futuras, parámetros

(30) El cuadro 4 muestra una representación gráfica del comportamiento de los *spreads* de FT.

Cuadro 4

«credit spreads» amortizables a un año y a tres años — France Télécom

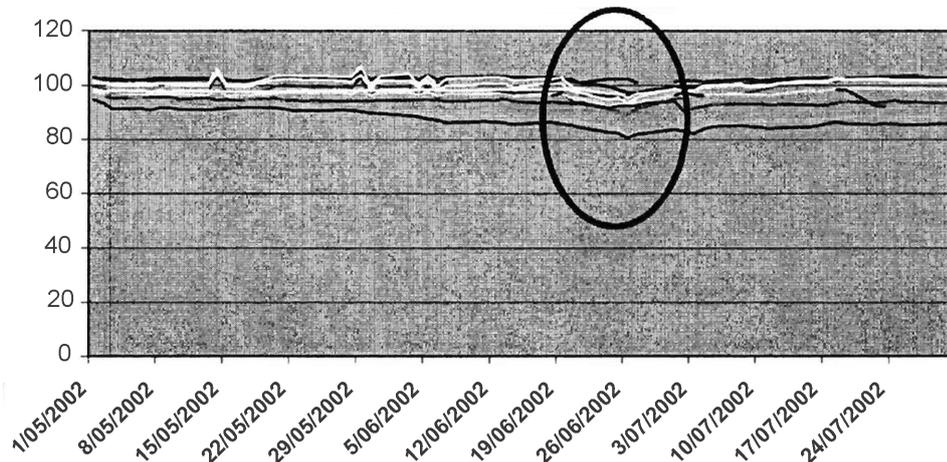


Fuente: Bloomberg

(31) Una manera distinta de observar el aumento del riesgo asociado a la deuda de FT consiste en estudiar el precio de sus obligaciones. El cuadro 5 muestra un subconjunto de obligaciones de FT. La baja del precio de las obligaciones en junio/julio de 2002, que es la imagen invertida del alza de los «*credit spreads*», refleja un valor menor de la deuda de FT debido al aumento del riesgo de impago percibido por el mercado.

Cuadro 5

FT precio de las obligaciones de FT de mayo de 2002 a 24 de julio de 2002

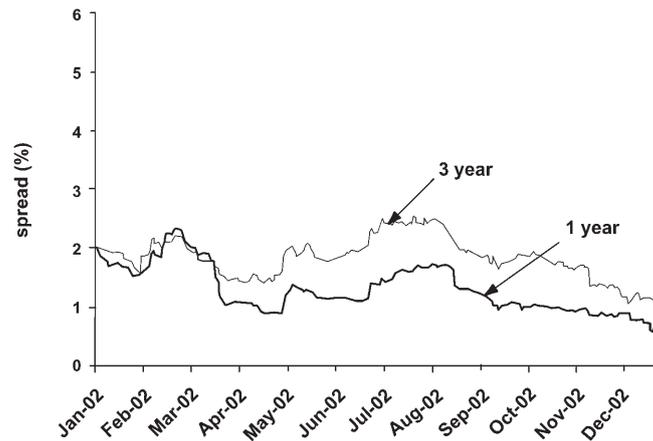


Fuente: Bloomberg

- (32) Además, parece evidente que a pesar de las dificultades de otros operadores del sector europeo de telecomunicaciones, la situación difícil a la cual se enfrentaba FT era un resultado directo del estado de su balance y de su estructura financiera.
- (33) Esto se hace patente en un estudio de los *spreads* de Deutsche Telekom y de KPN, como demuestran los cuadros 6 y 7.

Cuadro 6

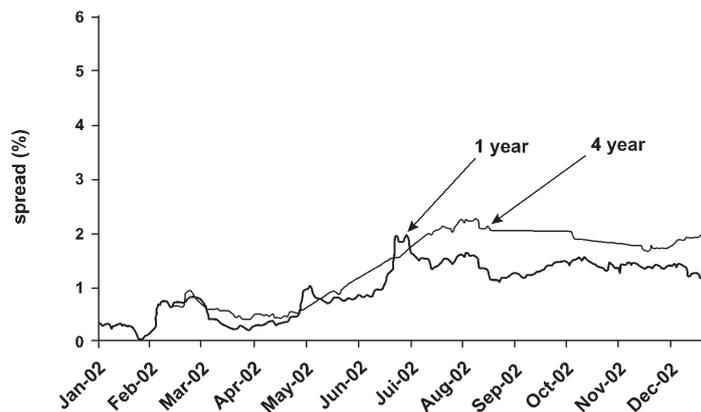
«credit spreads» amortizables a un año y a tres años — KPN



Fuente: Bloomberg

Cuadro 7

«credit spreads» amortizables a un año y a cuatro años — Deutsche Telekom



Fuente: Bloomberg

- (34) Este estudio revela que Deutsche Telekom sufrió también «*spreads inversions*», pero de corta duración y mucha menor envergadura. De modo que los niveles alcanzados por FT durante el período de junio y julio de 2002 fueron muy superiores.

3.1.3. Cotización de las acciones de FT

- (35) Al mismo tiempo, la cotización de las acciones de FT experimentó un descenso significativo durante la primera mitad de 2002 y alcanzó su nivel más bajo por primera vez el 27 de junio de 2002 (7,79 euros), hasta bajar el 30 de septiembre de 2002 a 6,01 euros, como se indica en el cuadro 8.

Cuadro 8

cotización de las acciones de FT



Fuente: Bloomberg

3.1.4. Acontecimientos de julio de 2002

- (36) En una entrevista publicada en la revista *Les Echos* el 12 de julio de 2002, el Ministro francés de Economía, Hacienda e Industria (en lo sucesivo Ministro de Economía y Hacienda) declaró: «El Estado accionista se comportará como un inversor prudente y si France Télécom tuviera dificultades tomaríamos las disposiciones adecuadas... Insisto en que si France Télécom tuviese problemas de financiación, lo que hoy por hoy no es el caso, el Estado tomaría las decisiones necesarias para solucionarlos»⁽²⁹⁾.
- (37) En esta misma fecha, como ya se ha dicho, S & P rebajó la calificación de FT a BBB-. No obstante, esta degradación se limitó a una calificación que seguía figurando en el rango de inversión: cualquier degradación suplementaria hubiera supuesto calificar la deuda de la Empresa en el rango «*junk bond*», es decir, excluirla del rango de inversión. En un informe de 22 de julio de 2002 en el que se precisa que S & P y Moody's estaban a punto de hacer retroceder a FT al rango «*junk bond*», el analista Goldman Sachs destaca el hecho de que la calificación de FT se mantenga en el rango «*investment grade*»⁽³⁰⁾.
- (38) En su comunicado de prensa de 12 de julio de 2002, S & P precisa que la razón por la que decidió mantener a FT en el rango de inversión se basaba en las indicaciones formuladas por el Estado en cuanto a sus intenciones para con la Empresa: «Quizás FT tenga algunas dificultades para refinanciar su deuda obligacionista amortizable en 2003. Sin embargo, la indicación del Estado apoya la calificación

de FT en el rango de inversión». («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».) Por una parte, el Estado francés proporcionó esta garantía directamente a S & P: «el Estado francés — que posee el 55 % de France Télécom — indicó claramente a Standard & Poor que pensaba comportarse como un inversor sensato y que tomaría las disposiciones adecuadas si FT tuviese alguna dificultad. Calificación a largo plazo de France Télécom rebajada a 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-».) y, por otra, la reiteró públicamente en la entrevista que se menciona en el considerando 36.

- (39) Habida cuenta de lo que precede, parece incuestionable que en julio de 2002 la credibilidad de FT estaba en crisis. Las agencias de calificación y los analistas estaban convencidos de que cabía la posibilidad de que la Empresa no pudiese aplicar el plan de refinanciación presentado por la dirección para hacer frente a sus vencimientos. Por consiguiente, la Empresa tenía que enfrentarse a un problema crítico de financiación vinculada a su endeudamiento⁽³²⁾. Sin embargo, las agencias tuvieron en cuenta las indicaciones formuladas por el Estado y mantuvieron la calificación de la Empresa en el rango de inversión. Una rebaja de la

calificación a un nivel inferior hubiese agravado la crisis y mermado los medios de la Empresa para hacerle frente. «Por lo tanto, los problemas de financiación de FT podrían llegar a ser cruciales o incluso “inextricables” en junio de 2003 (según las propias palabras del antiguo presidente del grupo, D. Michel Bon). Si para entonces France Télécom no ha conseguido acceder al mercado (debido a una calificación que la penaliza), el Estado tendrá que buscar necesariamente instrumentos que ayuden a France Télécom a refinanciarse»⁽³³⁾.

3.2. Datos publicados a partir del 13 de septiembre de 2002 y acontecimientos de ese período

3.2.1. Datos publicados hasta el 13 de septiembre de 2002

(40) La conclusión que figura en el considerando 39 se confirmó retroactivamente en septiembre de 2002, cuando se presentaron las cuentas semestrales de FT. En su examen de las cuentas semestrales publicadas el 13 de septiembre de 2002, la Comisión observó una progresión de los resultados de FT el primer semestre de 2002 en relación con el año anterior: progresión del 10 % del volumen de negocios, del 13,2 % del EBITDA (*Earning before interest tax depreciation and amortization*) y del 17,3 % del resultado de explotación. La Comisión constata también el crecimiento constante de la telefonía móvil y mejores resultados de la actividad Internet. Sin embargo, el resultado de explotación del segmento fijo en Francia, que durante el mismo período representaba el 31 % del volumen de negocios, disminuye un 12,2 %.

(41) Junto a los buenos resultados de explotación mencionados, FT confirmó el desequilibrio de su situación financiera. El resultado negativo de 12 200 millones de euros a 30 de junio de 2002 está principalmente vinculado a los considerables importes de las provisiones efectuadas con cargo a las inversiones. De semejante pérdida semestral se desprende que el 30 de junio de 2002 los fondos propios consolidados de FT pasaron a ser negativos por valor de 440 millones de euros cuando hasta entonces representaban un saldo positivo.

(42) Un análisis simplificado del cash flow a 30 de junio de 2002 pone de manifiesto que durante el primer semestre de 2002 la deuda neta aumentó 6 300 millones de euros, ya que el EBITDA, que representaba 6 870 millones de euros, no cubrió los gastos de:

- los intereses vinculados a la deuda (3 099 millones de euros),
- las inversiones (3 820 millones de euros),
- la recompra de acciones de FT a VODAFONE (4 973 millones de euros),
- la recompra de acciones de Orange a E.On (950 millones de euros), y
- el pago de los impuestos (608 millones de euros).

(43) A 30 de junio de 2002, la mayor parte del endeudamiento neto de 69 690 millones de euros es obligacionista, lo que representa un importe de 50 600 millones de euros. El cuadro 9 indica la distribución por categorías de los distintos componentes de la deuda.

Cuadro 9

<i>miles de millones de euros</i>	
30 de junio de 2002	
Empréstitos obligacionistas cambiables o convertibles	10,75
Empréstitos obligacionistas	39,85
Operación de arrendamiento financiero	0,42
Empréstitos bancarios	6,62
Otros empréstitos no bancarios	0,72
Tramos de líneas de crédito sindicado de 15 000 millones de euros	8,15
Tramos de líneas de crédito sindicado de 1 400 millones de dólares de los Estados Unidos	1,48
Otros descubiertos bancarios y empréstitos a corto plazo	4,14
Deuda total bruta	72,13
Valores de inversión	(0,15)
Disponibilidades	(2,29)
Endeudamiento neto	69,69

Fuente: Cuentas consolidadas de France Télécom: semestre cerrado el 30 de junio de 2002

(44) El calendario de vencimientos de esta deuda se caracteriza por ser de corta duración. Así pues, en 2003 son amortizables 12 900 millones de euros de deudas, entre los cuales 10 500 millones de euros corresponden a empréstitos obligacionistas⁽³⁴⁾, mil millones de euros a empréstitos a las filiales y 1 400 millones de euros a inversiones privadas.

(45) El primer semestre de 2004 vencieron: un importe de 5 500 millones de euros de empréstitos obligacionistas y un importe de 6 400 millones de euros relativo a líneas de crédito (1 400 millones de euros y 5 000 millones de euros de la línea de 15 000 millones de euros), lo que representa un total de 11 900 millones de euros. Por consiguiente, entre el 1 de enero de 2003 y el 30 de junio de 2004 FT tuvo que hacer frente a vencimientos por importe de 24 800 millones de euros.

(46) El segundo semestre de 2004 vencerá un importe de 2 800 millones de euros de empréstitos obligacionistas y un importe de 2 600 millones de euros de empréstitos a las filiales, lo que representa un importe de 5 400 millones de euros y un importe total de 17 400 millones de euros en 2004.

(47) Por último, en 2005 vence un importe de 8 500 millones de euros de empréstitos obligacionistas, un importe de 10 000 millones de euros correspondiente al saldo de la línea de crédito de 15 000 millones de euros, y un importe de 100 millones de euros relativo a inversiones privadas, lo que representa un importe total de 18 600 millones de euros en 2005.

(48) Durante el período 2003-2005 FT deberá hacer frente a una deuda exigible de un importe total de 48 900 millones de euros.

(49) Como ya se mencionó en la decisión de incoar el procedimiento, la Comisión destaca que la deuda de FT se originó esencialmente en las adquisiciones masivas efectuadas por la Empresa a partir de 1999⁽³⁵⁾, que se financiaron en gran parte al contado⁽³⁶⁾. En total FT gastó más de 100 000 millones de euros para su política de desarrollo, el 80 % de los cuales se pagó al contado⁽³⁷⁾.

(50) Por otra parte, la Comisión destaca que el desarrollo exterior de la Empresa se concentró en el sector de la telefonía móvil⁽³⁸⁾ (en particular, la adquisición de Orange plc⁽³⁹⁾, que fue la más costosa, y la operación Mobilcom⁽⁴⁰⁾), sin que por ello haya que olvidar las otras operaciones relativas a la telefonía fija, como por ejemplo TPSA⁽⁴¹⁾, Internet (Freeserver) o el cable (NTL)⁽⁴²⁾.

3.2.2. Septiembre de 2002

(51) El 12 de septiembre el gobierno comunicó públicamente que aceptaba la dimisión del presidente y director general de FT, D. Michel Bon, aunque sin anunciar el nombramiento de un sucesor en el cargo⁽⁴³⁾. El 13 de septiembre, en un comunicado de prensa, el gobierno reiteró su apoyo a la Empresa e indicó explícitamente que había decidido participar en una futura operación de refuerzo de los fondos propios de FT: «... Tras las pérdidas excepcionales observadas durante el primer semestre, France Télécom tiene que enfrentarse con una insuficiencia grave de fondos propios. Esta situación financiera debilita el potencial de la empresa. Por consiguiente, el Gobierno está firmemente decidido a ejercer plenamente sus responsabilidades... Tras tomar nota de la nueva situación creada por la considerable degradación de las cuentas, el Sr. Bon propuso su dimisión al Gobierno, que decidió aceptarla. Esta dimisión se hará efectiva en el consejo de administración que va a celebrarse dentro de pocas semanas y en el transcurso del cual se presentará al nuevo Presidente... Éste deberá proponer al consejo de administración, a la mayor brevedad, un plan de saneamiento de las cuentas que permita a la empresa apurar su deuda y restablecer su estructura financiera, al tiempo que se mantienen sus activos estratégicos. El Estado aportará su apoyo a France Télécom para aplicar este plan y, por su parte, contribuirá a reforzar de modo muy sustancial los fondos propios de la empresa, según un calendario y unas modalidades que deberán determinarse en función de las condiciones del mercado. Hasta entonces, si fuere necesario, el Estado adoptará las medidas pertinentes para evitar a la empresa cualquier problema de financiación...»⁽⁴⁴⁾.

(52) El mismo día, la agencia Moody's cambió la perspectiva de la deuda de FT de negativa a estable debido a la confirmación del compromiso de apoyo a FT⁽⁴⁵⁾.

3.2.3. Octubre de 2002

(53) El 2 de octubre de 2002, el Gobierno nombró a D. Thierry Breton Presidente y Director Ejecutivo de FT. El nombramiento se anunció mediante un comunicado de prensa del

Ministro de Economía y Hacienda. En el mismo comunicado, el Gobierno reiteró su compromiso: «A propuesta del consejo de administración de la empresa, el Consejo de Ministros ha decidido nombrar a D. Thierry Breton Presidente de France Télécom... A tal efecto, el nuevo Presidente establecerá inmediatamente un balance de la situación de la empresa cuyos resultados se comunicarán al Consejo de Administración en las próximas semanas y en el que se respaldará un plan de recuperación financiera y desarrollo estratégico que permita disminuir la deuda de la empresa al tiempo que se refuerza su potencial. En este marco, Thierry Breton dispondrá del apoyo del Estado accionista que tiene intención de ejercer plenamente sus responsabilidades. El Estado colaborará en la ejecución de las medidas de recuperación y contribuirá, en la parte que le corresponda, al refuerzo de los fondos propios de la empresa según modalidades determinadas en estrecha relación con el Presidente de la empresa y con el Consejo de administración. Como ya se ha indicado, entretanto y si fuere necesario, el Estado adoptará las medidas adecuadas para evitar a la empresa cualquier problema de financiación»⁽⁴⁶⁾.

3.2.4. Diciembre de 2002/enero de 2003

(54) El 4 de diciembre de 2002, los nuevos dirigentes de la Empresa presentaron en el Consejo de Administración un plan de acción denominado «Ambition FT 2005⁽⁴⁷⁾» (en lo sucesivo el «plan Ambition 2005») destinado a garantizar, según las autoridades francesas⁽⁴⁸⁾, una mejora sensible de los resultados de las operaciones de la Empresa y unas perspectivas de rentabilidad satisfactoria de los fondos propios invertidos. De modo que los objetivos a medio plazo eran dos: (i) hacer frente a las necesidades de financiación de FT y (ii) realizar un desendeudamiento neto y reconstituir los fondos propios, condición sine qua non de la rehabilitación a largo plazo de la Empresa en términos de crédito en el mercado bursátil. En el informe de HSBC, se precisa: «Al optar por un plan de negocios que integra la mejora operativa del programa TOP, consideramos que para el período 2002-2007 FT necesita una refinanciación de cerca de 22 000 millones de euros... [Además], si se optase por un plan de negocios que no incluya la mejora operativa del programa TOP, consideramos que FT necesitaría una refinanciación para el período 2002-2007 de cerca de 35 000 millones de euros».

(55) Los elementos esenciales del plan en cuestión, así como las medidas que las autoridades francesas pensaban adoptar respecto a FT, se notificaron a la Comisión mediante carta de 3 de diciembre de 2002 y, mediante sendos correos de los días 14 y 15 de enero de 2003, se presentó información adicional. La descripción detallada del plan Ambition 2005 y de sus distintos aspectos (operativo, renegociación de la deuda y refuerzo de los fondos propios) así como de las otras medidas previstas por las autoridades francesas figura en la decisión de incoar el procedimiento y, por consiguiente, no se repite en la presente Decisión.

(56) La presentación del plan *Ambition 2005* se acompañó con un comunicado de prensa del Ministro de Economía y Hacienda, en el que el Gobierno confirmaba su apoyo al plan, su compromiso a participar en la operación de refuerzo de los fondos propios y la puesta a disposición de un anticipo de accionista en forma de línea de crédito por importe de 9 000 millones de euros. Los párrafos pertinentes de dicho comunicado para las necesidades de la presente Decisión son los siguientes: «Francis Mer, Ministro de Economía, Hacienda e Industria, confirma el apoyo del Estado al plan de medidas aprobado el 4 de diciembre por el Consejo de Administración de France Télécom. 1/El grupo France Télécom constituye un conjunto industrial coherente cuyos resultados son notables. No obstante, actualmente la empresa debe hacer frente a una estructura financiera desequilibrada, necesidades de fondos propios y de refinanciación a medio plazo. Esta situación es el resultado del fracaso de inversiones pasadas mal llevadas y realizadas en la cúspide de la “burbuja” financiera y, de un modo general, del cambio de tendencia de los mercados. La imposibilidad para France Télécom de financiar su desarrollo de otro modo que no fuera el endeudamiento vino a empeorar esta situación. 2/El Estado, accionista mayoritario, ha pedido a los nuevos dirigentes que restablezcan los equilibrios financieros de la empresa manteniendo, al mismo tiempo, la integridad del grupo... 3/Habida cuenta del plan de medidas elaborado por los dirigentes y de las perspectivas de rendimiento de la inversión, el Estado contribuirá, a prorrata de su participación en el capital, al refuerzo de fondos propios de 15 000 millones de euros, lo que representa una inversión de 9 000 millones de euros. Con ello, el Estado accionista considera actuar como un inversor prudente. France Télécom deberá definir el calendario y las modalidades precisas del refuerzo de sus fondos propios. El Gobierno desearía que esta operación se desarrollase teniendo en cuenta la situación de los accionistas individuales y de los empleados accionistas de la empresa. Para dar a la empresa la posibilidad de lanzar una operación de mercado en el momento más conveniente, el Estado está dispuesto a anticipar su participación en el refuerzo de fondos propios mediante un anticipo de accionista provisional, que se pondrá a disposición de France Télécom, remunerado según las condiciones de mercado. 4/La totalidad de la participación del Estado en France Télécom se transfiere a ERAP, establecimiento público industrial y comercial. Éste contraerá deuda en los mercados financieros para financiar la parte del Estado en el refuerzo de los fondos propios de la empresa»⁽⁴⁹⁾.

(57) Pocos días después de la presentación del plan *Ambition 2005*, el 11 de diciembre y el 12 de diciembre de 2002, FT lanzó dos emisiones obligacionistas sucesivas por un importe total de 2 900 millones de euros. El importe total del primer empréstito obligacionista ascendió 2 500 millones de euros, a 7 años, con un tipo de interés fijo del 7 %, es decir EURIBOR + 290pb. Para FT, el coste del tramo a tipo fijo es de 7,165 % (*all-in*). El segundo empréstito obligacionista se colocó en el mercado de la libra esterlina (GBP) por un importe de 250 millones de GBP, a tipo fijo del 8 % a 15 años, es decir LIBOR + 330pb⁽⁵⁰⁾. El 15 de enero de 2003 se hicieron otras emisiones por un importe total

de 5 500 millones de euros⁽⁵¹⁾. Se trata de un empréstito de obligaciones en tres tramos (mil millones de euros al 6 % fijo, vencimiento a 4,7 años; 3 500 millones de euros al 7,5 % fijo, vencimiento a 10 años; y mil millones de euros al 8,125 % fijo, vencimiento a 30 años). El 10 de febrero de 2003, la parte que vencía del crédito sindicado de 15 mil millones de euros se renovó, es decir alrededor de 5 000 millones de euros a tres años al tipo Euribor + 125pb.

(58) El 17 de diciembre de 2002, S & P precisó que desde julio de 2002 el apoyo del Gobierno había sido uno de los factores clave para que la calificación de FT se mantuviera en el rango de inversión⁽⁵²⁾ y que su declaración relativa al anticipo de accionista y al compromiso de participar, a prorrata de su capital, en una operación de recapitalización de 15 000 millones de euros confirmaron dicho apoyo⁽⁵³⁾.

3.2.5. Febrero/marzo de 2003

(59) FT cerró el ejercicio 2002 con pérdidas de casi 21 000 millones de euros y una deuda financiera neta de unos 68 000 millones de euros.

(60) La operación de refuerzo de fondos propios de 15 000 millones de euros, prevista en el plan *Ambition 2005*, se lanzó el 4 de marzo de 2003. La operación tuvo un éxito considerable y se dio por finalizada el 11 de abril. El 14 de abril de 2003 el Estado disponía del 58,9 % del capital de FT, el 28,6 % del cual a través del ERAP.

(61) La Comisión constata que la ampliación de capital respondió en gran medida a las necesidades estructurales de financiación de FT. Con lo cual, tras dicha operación, la calificación de FT empezó a mejorar; el 14 de mayo de 2003 S & P subió la calificación a BBB con perspectivas estables (de A-3 a A-2 en el caso de la calificación a corto plazo) y el 8 de agosto de 2003 Fitch la aumentó de BBB- a BBB. Sobre esta cuestión la Comisión observa que entonces las agencias dejaron de considerar que el apoyo del Estado fuese un elemento clave de la calificación de la Empresa⁽⁵⁴⁾.

4. OBSERVACIONES DE LOS TERCEROS INTERESADOS

(62) La Comisión recibió observaciones de varias partes interesadas. El contenido de estas observaciones se recoge en la presente sección.

4.1. Observaciones de Telecom Italia

(63) Telecom Italia destaca que cualquier medida de ayuda concedida a FT afecta necesariamente a la competencia en los mercados de telecomunicaciones y, en particular, en el mercado francés. Por consiguiente, es esencial que las medidas concedidas por las autoridades francesas se acompañen con contrapartidas destinadas a reducir sus efectos en la competencia. En este contexto, resultaría especialmente adecuado adoptar medidas reguladoras destinadas a facilitar y acelerar el acceso a los nuevos entrantes, así como la utilización por éstos de la infraestructura de FT, especialmente en lo referente al acceso al bucle local y a la duración del plazo de negociación de los acuerdos de interconexión y *provisioning*.

4.2. Observaciones de WorldCom

(64) WorldCom especifica que comparte el análisis de la Comisión expuesto en la decisión de incoar el procedimiento. Esta empresa alega, en particular, que la ayuda concedida por el Estado a FT permitió a esta última obtener la liquidez necesaria para reembolsar su deuda sin necesidad de ceder activos estratégicos. También precisa que el apoyo del Estado permitió a FT asegurar la perennidad de su estrategia industrial, es decir, la creación de una serie de operadores de redes y servicios de telecomunicaciones integrados en una estructura vertical. WorldCom concluye que esta estrategia industrial implica determinadas prácticas contrarias a la competencia, entre las que figuran la existencia de subvenciones cruzadas y de *price squeeze* entre el precio propuesto por FT al cliente final y el precio del acceso propuesto a los competidores del operador histórico o la posibilidad de hacer ofertas «a medida» infravaloradas en la adjudicación de contratos públicos (los contratos «Sipperec» y «Assistance publique/Hôpitaux de Paris» serían dos ejemplos de este tipo de prácticas).

(65) Con el fin de reducir los falseamientos de competencia causadas por las ayudas concedidas a FT, WorldCom propone contrapartidas de carácter estructural, en particular cesión de activos como Global One/Equant, Orange, Wanadoo/Oléane o la red de servicios de comunicaciones locales en Francia, o incluso la separación estructural efectiva y transparente entre FT y sus actividades comerciales. Como contrapartidas de gestión la empresa menciona la oportuna separación contable entre las actividades comerciales y no comerciales de FT, la publicación completa de su contabilidad y un control de las tarifas.

4.3. Observaciones de C

(66) C presentó las siguientes observaciones:

- a) las medidas en cuestión constituyen una ayuda estatal. De acuerdo con las Directrices comunitarias sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas en crisis⁽⁵⁵⁾ (en lo sucesivo «las Directrices»), C alega que cuando se conceden fondos de origen público a una empresa con dificultades financieras, se considera probable que existan elementos de ayuda estatal. C precisa que tanto el anuncio y las condiciones de la puesta a disposición de FT de la línea de crédito de 9 000 millones de euros por el Estado francés como la participación de éste en la recapitalización de FT contienen elementos de ayuda. La empresa destaca que, en cuanto a las modalidades de puesta a disposición de la línea de crédito, el principio del inversor prudente no se respetó debido, en particular, al tipo de interés propuesto y al importe del «*commitment fee*». C destaca también que, en la medida en que las autoridades francesas concedieron la línea de crédito y anunciaron su participación en la recapitalización antes de que se diera a conocer el plan *Ambition 2005* y antes del compromiso firme de los inversores, tampoco se respetó el principio de concomitancia. Puesto que los competidores de FT no están en posición de reunir

capitales en estos términos y en tales proporciones, FT disfrutó de una ventaja que no hubiese podido obtener en condiciones de mercado;

- b) las medidas en cuestión no pueden considerarse compatibles con arreglo a las Directrices. C alega también que la ayuda concedida debería limitarse a lo estrictamente necesario para garantizar la viabilidad de FT y que no debería utilizarse para financiar su agresiva expansión. Añade que la privatización de FT garantizaría que se respeta el principio de «*one time last time*» aplicable a las ayudas de reestructuración. Llama la atención de la Comisión sobre los falseamientos de la competencia en el mercado alemán de las telecomunicaciones causado por la ayuda y, con arreglo a las contrapartidas previstas por las Directrices, propone la cesión total o parcial de Orange, filial de FT.

4.4. Observaciones de A

(67) A alega que, como se indica en la decisión de incoar el procedimiento, la intención del Estado de restablecer la situación financiera de FT mediante la concesión de un anticipo de accionista de 9 000 millones de euros y la concesión por el Estado a dicha empresa de una garantía «*inmaterial*» destinada a garantizar la seguridad de sus emisiones de obligaciones, son medidas que no responden al principio del inversor privado prudente y contienen elementos de ayuda. Añade que la política de FT relativa al cobro de cánones por sus patentes contiene elementos de ayuda.

4.5. Observaciones de Bouygues y Bouygues Télécom

(68) Bouygues y Bouygues Télécom presentaron las siguientes observaciones:

- a) BT alega que el apoyo indefectible e irrevocable del Estado constituyó la piedra angular del plan de recapitalización de FT que condujo a la recuperación de la Empresa. Por lo tanto, según BT y habida cuenta de la situación financiera crítica de la Empresa, sólo el Estado francés podía restablecer la confianza de los mercados y enderezar la situación de modo que ésta pudiera cumplir sus compromisos a corto plazo y lanzar una amplia operación de recapitalización en condiciones económicas favorables. Según BT, las siguientes medidas cumplen las condiciones del apartado 1 del artículo 87 del Tratado y, por consiguiente, constituyen ayudas estatales:
 - i) las declaraciones del Ministro de Economía y Hacienda durante el período comprendido entre el 12 de julio y el 4 de diciembre de 2002 constituyen una garantía oficial respaldada por recursos estatales;
 - ii) el anticipo de accionista y la operación de refuerzo de los fondos propios se hacen con recursos estatales;

- iii) las medidas en cuestión conceden ventajas a France Télécom que no hubiese podido obtener en condiciones normales de mercado;
- iv) las medidas en cuestión no respetan el principio del inversor privado prudente actuando en condiciones de mercado;
- v) las medidas en cuestión afectan a la competencia;
- vi) las medidas en cuestión afectan al comercio intracomunitario.
- b) las medidas en cuestión no pueden considerarse compatibles con arreglo a las Directrices.
- (69) BT destacó con carácter preliminar que la política de expansión llevada a cabo en 2000 en el sector de la telefonía móvil con el impulso del Estado desembocó en la degradación de la situación financiera y económica del operador, que un primer plan de ahorro no consiguió enderezar.
- (70) Por lo que se refiere a las declaraciones del Ministro de Economía y Hacienda, el apoyo indefectible y reiterado del Estado, formulado mediante una serie de declaraciones entre el 12 de julio y el 4 de diciembre de 2002 y completado por una serie de medidas, entre las que figura la concesión de la línea de crédito de 9 000 millones de euros y el compromiso irrevocable del Estado de participar en una ampliación de capital a prorrata de su participación en la Empresa, representan un compromiso irreversible por su parte de atenuar por todos los medios cualquier posible deficiencia de la Empresa en el cumplimiento de sus compromisos financieros. En cuanto a este aspecto, BT destaca que dicho compromiso constituye una verdadera garantía oficial que genera efectos jurídicos por los que se comprometen recursos estatales. BT añade que la garantía del Estado es ilimitada tanto en términos de importe como de plazo.
- (71) Sobre este particular, BT remite a la Decisión *Crédit Foncier de France* (CFF) ⁽⁵⁶⁾, en la cual la Comisión consideró que el objetivo y el efecto de las declaraciones públicas del Gobierno eran tranquilizar a los acreedores del banco sobre la calidad de sus créditos y no podían considerarse — como pretendían las autoridades francesas — como un compromiso político puro y simple y no jurídico. Por lo tanto BT precisa que en este asunto los efectos de las declaraciones de apoyo habían consistido en tranquilizar a los acreedores del CFF que no exigieron el reembolso inmediato de sus créditos, evitar que CFF tuviese que utilizar la línea de crédito abierta por el Estado a favor suyo y permitir a este último elaborar y llevar a cabo un plan de reestructuración.
- (72) De modo superfluo, BT observa que las soluciones del Derecho comunitario se ven respaldadas por el análisis del Derecho interno. En particular, en Derecho mercantil francés, tales declaraciones de apoyo pueden equipararse a las cartas de intención que los tribunales asimilan a verdaderas garantías, como lo demuestra la jurisprudencia reciente ⁽⁵⁷⁾. BT añade que aunque el Tribunal de Casación francés aún no ha adoptado una posición de principio sobre el valor general del compromiso unilateral como fuente de obligación, reconoce no obstante su valor en casos concretos.
- (73) En el marco de sus observaciones, BT recurrió a un asesor ⁽⁵⁸⁾ que puntualiza que según jurisprudencia reiterada del tribunal administrativo francés la existencia de un compromiso asumido por una autoridad administrativa no debe apreciarse según su forma sino según sus características intrínsecas. El asesor de BT observa que esta jurisprudencia se aplica concretamente en el caso específico de las declaraciones: el tribunal administrativo considera por tanto que una promesa, aun cuando no venga acompañada de acto jurídico particular alguno, constituye un compromiso ya que plasma la manifestación de la voluntad de la autoridad administrativa. En efecto, para que haya compromiso por parte del Estado, basta con que la Administración se comporte de modo que lleve al convencimiento de que llegado el caso actuará de una manera determinada. Por consiguiente, importa poco que la promesa sea escrita o verbal, o que simplemente pueda deducirse de la actitud de la Administración, la única condición impuesta por el tribunal administrativo es que la promesa en cuestión sea firme y precisa o incitativa en grado suficiente.
- (74) El asesor de BT especifica que, en este caso concreto, las declaraciones del Ministro de Economía y Hacienda cumplen todos los requisitos requeridos para poder considerarse como un compromiso del Estado. En efecto, en cada una de sus declaraciones el Ministro manifestó su voluntad de aportar su apoyo incondicional a FT — según modalidades que además se especifican concretamente: refuerzo de los fondos propios, adopción de medidas que permitan evitar a la Empresa cualquier problema de financiación y recurso al ERAP al que se piensa transferir la totalidad de la participación del Estado—. A partir del momento en que estas declaraciones son firmes, precisas y se formulan sin reservas pueden analizarse como compromisos del Estado. Además, puesto que el propio Ministro se ocupó de que sus declaraciones se hicieran públicas, éstas no pueden considerarse en modo alguno como simples declaraciones de intención.
- (75) El asesor de BT hace hincapié en que puesto que estas promesas se analizan como un compromiso del Estado, por naturaleza tienen valor jurídico y comprometen la responsabilidad de éste, tanto si son legales como si no, ante FT, sus acreedores o sus empleados.
- (76) BT observa que las declaraciones del Gobierno francés a partir del 12 de julio de 2002 constituyen «actos administrativos» que vinculan al Estado y pueden hacerle responsable ante los tribunales administrativos. Así el tribunal administrativo entiende todo comportamiento de la Administración a través de los actos administrativos que de éste resulten, sea cual fuera su forma y tanto si son perjudiciales como si no, y cuyos efectos procedan de una modificación del ordenamiento jurídico o de un acto que afecte la situación personal del demandante. El 26 de mayo

de 2004, BT presentó también a la Comisión otro estudio ⁽⁵⁹⁾ cuya conclusión es también que las declaraciones del Estado constituyen la expresión de un compromiso formal, preciso e irrevocable por parte del Estado, en ocasiones jurídicamente sancionable al comprometer la responsabilidad del Estado si éste hubiere cometido una falta al no respetar sus compromisos con FT.

(77) BT precisa que por consiguiente no cabe duda alguna sobre el hecho de que las medidas en cuestión no constituyen una ayuda psicológica — como afirmaron las autoridades francesas —, sino una garantía jurídicamente vinculante para su autor.

(78) Por último, sobre este aspecto BT precisa que el carácter flexible de las declaraciones hechas por el Estado a modo de garantía queda confirmado por una circular del Ministerio de Economía y Hacienda, de 22 de julio de 2003, que se refiere específicamente a la existencia de garantías implícitas ⁽⁶⁰⁾.

(79) Por lo que se refiere al anticipo de accionista y a la operación de refuerzo de los fondos propios, BT mantiene, por una parte, que la apertura de una línea de crédito de 9 000 millones de euros en beneficio de FT y, por otra, el compromiso irrevocable del Estado de participar en una futura ampliación de capital a prorrata de su cuota de participación en FT, compromiso al que sigue la operación de recapitalización propiamente dicha, constituyen la ejecución de la garantía del Estado y se financian con recursos estatales. A este respecto, BT añade que el hecho de que las autoridades francesas recurrieran al ERAP para conceder una línea de crédito de 9 000 millones de euros a FT no altera en absoluto el origen estatal de los fondos. BT alega que el recurso al ERAP permitió a FT disfrutar de un tipo de interés ventajoso para el empréstito por disponer del estatuto de establecimiento público industrial y comercial (EPIC), por una parte, y de la garantía expresamente concedida por el Estado sobre un importe de 10 000 millones de euros, por otra ⁽⁶¹⁾. Por consiguiente, las medidas en cuestión se financiaron con recursos estatales, a pesar de que finalmente la línea de crédito no se utilizó.

(80) En sus observaciones adicionales de 11 de abril de 2003, BT mantiene que, habida cuenta de la situación financiera de la Empresa, la operación de recapitalización que se aplicó el 24 marzo de 2003 sólo pudo llevarse a cabo gracias a la intervención previa de las otras medidas de ayuda. Por consiguiente, la recapitalización constituye en sí misma una ayuda estatal, puesto que se deriva directamente de una ayuda estatal previa ⁽⁶²⁾.

(81) En cuanto a la condición relativa a la ventaja, BT alegó que el hecho generador de la garantía se produjo antes de que las agencias de calificación bajaran la calificación de FT con el fin de restablecer la confianza del mercado.

(82) Sobre este aspecto BT precisa además que el efecto de la garantía fue permitir que FT tuviera acceso de nuevo a los mercados financieros. Con lo cual la garantía mejoró las perspectivas relacionadas con la calificación de FT y le permitió sustraerse a la clasificación «junk bonds» (bonos basura). BT observa a continuación que el curso en Bolsa

del título FT mejoró considerablemente. Por añadidura, después del mes de junio de 2002 se redujeron los diferenciales de compraventa (*spreads*) en el mercado obligacionista y FT estuvo en condiciones de ampliar los plazos de vencimiento de su deuda y afrontar su formidable necesidad de liquidez. BT destaca que la garantía no sólo hizo posible que FT recurriera al mercado financiero sino que también permitió efectuar las emisiones obligacionistas a un tipo que no reflejaba la situación financiera real de la Empresa.

(83) En sus comentarios de 11 de abril de 2003, BT observa más concretamente que el anuncio y el apoyo efectivo del Estado generaron una ayuda que dio lugar a ventajas vinculadas al anticipo de accionista y a la recapitalización. Estas ventajas tuvieron por efecto, en particular, alejar la necesidad de liquidez, es decir, aumentar el importe de los medios de financiación para hacer frente a los vencimientos de la deuda, permitir un desfase real y potencial de tesorería exigible y realizar un ahorro real y potencial de costes.

(84) Sobre este punto, BT mantiene en conclusión que la ventaja percibida por FT asciende a más de 40 000 millones de euros (3 000 millones de euros en concepto del conjunto de las medidas de apoyo del Estado francés en favor de FT y 36 700 millones de euros relativos a la participación del Estado en la recapitalización de FT), y que en este importe se hace abstracción de la considerable libertad otorgada a FT al disipar cualquier preocupación financiera, puesto que la necesidad de liquidez decreció unos 43 000 millones de euros aproximadamente.

(85) En sus comentarios adicionales de 7 de enero de 2004, BT precisó también que la ventaja de que goza FT con motivo del compromiso de apoyo irrevocable del Estado podría cifrarse en más de 30 000 millones de euros y la ventaja generada por la operación de recapitalización podría cifrarse en más de 50 000 millones de euros.

(86) En cuanto al principio del inversor privado prudente se refiere, BT alega que las medidas de apoyo no son conformes a este principio por los siguientes motivos:

a) *Compromiso incondicional ilimitado*: BT observa que las declaraciones del Estado constituyen un compromiso jurídico firme e incondicional que un inversor nunca hubiese asumido sin formular la más mínima reserva. Por consiguiente, se trata de una garantía ilimitada concedida a una empresa extraordinariamente endeudada y frágil a corto plazo. Según BT, la medida en cuestión no cumple los criterios que se mencionan en la Comunicación de la Comisión relativa a la aplicación de los artículos 87 y 88 del Tratado CE a las ayudas estatales otorgadas en forma de garantía ⁽⁶³⁾ (en lo sucesivo «la Comunicación sobre las ayudas estatales en forma de garantía»), sobre todo en la medida en que FT se encontraba en situación de crisis financiera cuando se concedió la garantía, y también en la medida en que esta última no se refiere a ninguna operación precisa ni da lugar a remuneración alguna. Por lo tanto, FT obtuvo ventajas que no hubiese obtenido en condiciones normales de mercado.

- b) *Condiciones de la concesión del anticipo de accionista:* BT alega que el mecanismo adoptado por el Estado responde globalmente a un problema relacionado con la Hacienda pública (en particular, respetar los criterios de Maastricht), y no al comportamiento de un inversor prudente en economía de mercado. En efecto, el reembolso del empréstito suscrito por el ERAP por cuenta del Estado con el fin de participar en la recapitalización no está garantizado. Así el método de reembolso considerado en primer lugar está vinculado a la cesión de títulos, lo que supone una ganancia potencial, razón por la cual no puede otorgar a la inversión en cuestión la cualidad de «prudente». BT alega que la garantía concedida por el Estado francés al ERAP hasta un máximo de 10 000 millones de euros permitió al ERAP reunir los fondos necesarios para conseguir la línea de crédito en condiciones ventajosas, es decir, a un tipo del 3,375 %. Cualquier inversor privado prudente hubiese hecho esta operación a un coste superior para el cual hubiera exigido garantías específicas vinculadas a los activos de la empresa.
- c) *Recapitalización:* sobre el compromiso contraído por las autoridades francesas de recapitalizar FT y la propia operación de recapitalización, BT alega esencialmente que en este caso no se respetó el principio del inversor privado prudente ya que el Estado se comprometió a participar en la recapitalización de FT el 12 de julio de 2002, o sea antes de que existiera el plan Ambición 2005, sin conocer la situación económica exacta de FT, que se había deteriorado mucho, y sin contar con la participación concomitante de inversores privados. A este respecto BT destaca los siguientes aspectos:
- *situación financiera de la empresa:* BT insiste en que la salud financiera del operador histórico en el momento en que se tomó la decisión de invertir le impedía recurrir a inversores privados si no contaba con el apoyo del Estado (70 000 millones de euros de pérdidas, fondos propios negativos por importe de 8 000 millones de euros y vencimientos de reembolso de deudas por valor de 50 000 millones de euros para los tres años siguientes). Además, el mercado no consideró pertinente el plan presentado por el Sr. Bon en esta época y a continuación las agencias degradaron la calificación de FT. BT precisa que esta situación se traslucía en la declaración de Thierry Breton ante la Comisión de Finanzas del Senado ⁽⁶⁴⁾.
 - *rentabilidad de la operación:* BT destaca que el período para calcular la rentabilidad de la inversión comienza en cualquier caso no antes el 12 de julio de 2002, fecha de la primera declaración del Estado por la que se comprometió jurídicamente tanto ante FT como ante sus acreedores, y se termina a más tardar el 4 y el 5 de diciembre de 2002, fechas en las que se hizo público el plan Ambición 2005 y se abrió la línea de crédito de 9 000 millones de euros.

BT alega que el rendimiento razonable que un inversor privado prudente hubiese podido esperar en este caso hipotético no puede calcularse de modo fiable. Así pues, habida cuenta de la amplitud de la crisis de liquidez que sufría la Empresa, la recapitalización de FT no puede compararse con ninguna otra operación financiera. Por lo tanto, el Estado no estuvo en condiciones de apreciar el riesgo mediante un cálculo de probabilidades y tuvo que hacer frente a una incertidumbre total (es decir, un riesgo incalculable en términos de probabilidad) cuando decidió avalar a FT, de modo que ni el nivel de riesgo ni la rentabilidad eran cuantificables. BT precisa que, en cualquier caso, la inversión no podía considerarse razonable. En particular, una proyección sobre la valorización bursátil de FT y la rentabilidad de la inversión que puede esperar un inversor privado pone de manifiesto que la inversión dista mucho de ser razonable. De acuerdo con el método utilizado por la Comisión para medir la prudencia de una inversión, la rentabilidad de la inversión que un inversor prudente hubiese exigido, en particular teniendo en cuenta los riesgos vinculados a esta operación, podría estimarse en el 30 o el 40 % como mínimo. Este tipo es el tipo mínimo que la Comisión exigió en los casos de Alitalia ⁽⁶⁵⁾ e Iberia ⁽⁶⁶⁾. Ahora bien, según el método utilizado por BT, es decir EPS (*Enterprise value o Analysts target price 12 months*), la rentabilidad de la inversión en la operación en cuestión sólo es del 16 %. Por otra parte, el Estado no podía contar con una remuneración en dividendos ya que FT anunció que no pensaba repartirlos. BT precisa que, en general, no conviene hacer un análisis a posteriori de los resultados positivos de FT en la valoración del principio del inversor prudente. Así pues, un inversor privado nunca se hubiese comprometido financieramente sin formular la menor reserva cuando todavía se desconocía el importe total de las deudas del grupo FT. A este respecto BT añade que, según la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas, no se puede aducir que los compromisos contraídos por el Estado para con FT reflejen el comportamiento de un inversor prudente por el mero hecho de que FT se haya convertido en una empresa rentable.

- *diferencia entre la situación de un inversor privado y la del Estado:* BT alega que habida cuenta de la situación de crisis prolongada de la economía mundial y más concretamente de este sector de las telecomunicaciones en fase de transición, y de la magnitud del importe en cuestión, ningún inversor privado hubiese podido prever una ampliación de capital de tales proporciones y sin condiciones, y que sólo un Estado con la fiabilidad de Francia podía asumir semejante inseguridad. BT demostró así que la financiación

del refuerzo de los fondos propios, garantizada al 100 % por la deuda sin fondos propios ningunos, hubiese pesado sobre la calificación de cualquier inversor privado que hubiera procedido del mismo modo, cuando, a la inversa, un Estado no puede ser sancionado más que por sus electores, cuyos objetivos son muy distintos. Los proveedores de fondos y los accionistas del inversor privado hubiesen pedido que la inversión en cuestión se asegurase mediante un plan de negocios con compromisos precisos, entre los cuales hubiesen debido figurar las cesiones de activos. BT concluye que, en cualquier caso, un inversor prudente cuyas capacidades financieras fuesen comparables a la del Estado francés y que emitiera una garantía de semejantes características, no hubiera inspirado mucha confianza a los mercados, y que es evidente que la confianza se restableció con la calificación de «deuda soberana» de que gozan los compromisos asumidos por un Estado.

- *criterio de concomitancia*: BT aduce que no se respetó el principio de concomitancia. En efecto, las autoridades francesas tomaron la decisión de invertir el 12 de julio de 2002 y las dificultades financieras de la Empresa en dicha fecha bastan para considerar que la recapitalización es una ayuda estatal, tanto más cuanto que el Estado tomó la decisión de invertir sin conocer exactamente la situación económica y financiera de FT y antes de que se elaborase el plan de financiación. BT alega que la participación de los inversores privados no era ni cierta ni significativa cuando el Gobierno anunció que participaba en la ampliación de capital, elemento que sigue siendo válido aun cuando el análisis de la fecha en que se tomó la decisión de invertir se retrase hasta el 5 de diciembre. Según jurisprudencia del Tribunal de Justicia, cuando los inversores no están dispuestos a intervenir hasta que las autoridades deciden conceder una ayuda, el hecho de que dichos inversores privados estén entonces dispuestos a intervenir al mismo tiempo deja de ser pertinente. Tal intervención es la consecuencia del apoyo concedido por el Estado y no el resultado de la decisión de un inversor privado. Así pues, en este caso concreto, el hecho de que un consorcio bancario se comprometiese a avalar el resultado positivo de la operación no puede tenerse en cuenta para concluir que se respetó el principio de concomitancia. La decisión de invertir por parte de las autoridades francesas es firme e incondicional mientras que la de los inversores privados no lo es, y éstos no aportaron su contribución sino hasta haber recibido, en sucesivas ocasiones y de forma inequívoca, la certeza de que el Estado también iba a participar en la operación y sobre todo que iba a adoptar todas las medidas necesarias para que FT pudiese evitar cualquier problema de financiación. En cualquier caso, BT

alega que de acuerdo con la jurisprudencia relativa a la decisión Seleo contemplada en el considerando 80, en sí misma la participación significativa por parte de inversores privados no basta para excluir que puedan existir elementos de ayuda. BT mantiene también que la inversión del Estado es superior al importe de su participación en el capital de FT. Por último, BT alega que el importe muy elevado de las comisiones bancarias permite reducir, antes del descuento, el precio de coste de la suscripción de las acciones.

- (87) En cuanto al hecho de afectar a la competencia se refiere, BT alega, en particular, que la consecuencia de las medidas en cuestión redundó en efectos negativos contra la competencia en el mercado de las telecomunicaciones móviles. Esencialmente, BT se refiere al hecho de que el origen de la magnitud de la deuda de FT radica en el desarrollo de las actividades relativas a las telecomunicaciones móviles. Orange, por ejemplo, no asume la deuda correspondiente a sus adquisiciones, siendo la empresa matriz la que la asume íntegramente. FT, dotada con medios suficientes para hacer frente a su deuda gracias a las medidas en cuestión, permite a Orange consolidar y desarrollar su posición en los mercados de telecomunicaciones móviles. BT observa que Orange ocupa una posición dominante en el mercado francés de la telefonía móvil con una cuota del 49,8 % del parque instalado. En sus observaciones del 11 de abril de 2003, BT precisa que el origen de la estructura del mercado de las telecomunicaciones móviles en Francia se deriva de una estrategia de inversión de capitales realizada por Orange (en particular, una *estrategia comercial agresiva*), en detrimento de su rentabilidad operativa, gracias al apoyo que le concede el Estado por medio de FT y particularmente gracias a las ayudas a que se refiere el presente asunto. BT destaca también que las medidas en cuestión afectan a la competencia en la totalidad del mercado de las telecomunicaciones y disuaden a los operadores extranjeros de proponer sus servicios en Francia. Por ello Francia es el único país europeo en el que no ha podido establecerse ningún operador móvil «extranjero».
- (88) Por lo que se refiere a la compatibilidad de estas medidas con arreglo a las Directrices, BT alega que las medidas de apoyo no presentan el carácter excepcional requerido para que se las pueda calificar de ayuda de salvamento con arreglo a las Directrices. BT señala que el plan Ambition 2005 no cumple los requisitos mínimos estipulados en las Directrices. Contiene medidas que no son medidas de salvamento, como el recurrir al mercado obligacionista o la recapitalización prevista. BT precisa, en particular, que el importe de la recapitalización parece excesivo si sólo se tratase de cubrir las necesidades de explotación de FT a corto plazo y no estuviesen incluidos los costes del reembolso de los créditos suscritos para su desarrollo. BT alega, asimismo, que el plan Ambition 2005 no es un plan de reestructuración capaz de modificar la estructura de FT con el fin de mejorar la rentabilidad de la empresa, sino que se limita a incrementar la liquidez de la Empresa para atenuar sus problemas actuales. BT hace hincapié también en el hecho de que las medidas en cuestión parecen de poco

calado en comparación con las que han tomado los competidores del operador histórico y, en particular, KPN, Deutsche Telekom o British Telecom, tanto en lo referente a cesión de activos como en cuanto a medidas sociales.

(89) Por otra parte, el plan de reestructuración no incluye contrapartidas sustanciales que, para compensar la ayuda concedida por el Estado, permitan prevenir indebidas distorsiones de la competencia. BT destaca, en particular, la inexistencia de cesiones de activos de valor o estratégicos. De modo que las cesiones previstas por FT se limitan a activos no estratégicos y por un importe muy modesto (3 500 millones de euros según las propias estimaciones de FT).

(90) Con carácter subsidiario, BT mantiene que hay que adoptar medidas compensatorias en favor de los competidores del operador histórico en el mercado de las telecomunicaciones móviles y, especialmente, en favor del último entrante cuya presencia es la condición sine qua non para que en el mercado francés exista una situación de competencia real. Como medidas compensatorias con arreglo a las Directrices, BT propone, en particular, prohibir que Orange proponga tarifas inferiores a las de sus competidores para ofertas de servicios equivalentes durante 5 años, e imponerle que limite al 33 % sus cuotas de mercado mensuales hasta que la cuota de mercado neta de Orange sea del 40 %. BT propone también limitar a 12 meses (adquisición y renovación) la duración de los compromisos suscritos por los consumidores con Orange, congelar el despliegue de la red GSM y GPRS de Orange con el fin de restablecer un equilibrio competitivo, obligar a dicha empresa a ceder activos estratégicos y obligarla a limitar las campañas de comercialización.

(91) En sus observaciones del 26 de mayo de 2004, BT presentó, entre otras cosas, un análisis económico en el que se afirma que habida cuenta de la actitud específica de los Estados (variable según la credibilidad de que goce cada cual), el apoyo de un Estado tiene un alcance sustancialmente distinto del de un accionista mayoritario. El análisis destaca también que la intervención estatal se inscribe en una larga tradición y se juzga sobre la base de una reputación previamente establecida. Según BT, es evidente que al conceder su apoyo a FT el Estado compromete su reputación y por lo tanto también la posibilidad de intervenir de nuevo en favor de otras empresas francesas. El análisis destaca también que la cuestión de la credibilidad del Estado francés debe ponerse en relación con la especificidad francesa en materia de privatización. De no haber concedido su apoyo, el Estado se hubiera privado a sí mismo de la capacidad de actuar en posteriores ocasiones, lo que hizo muy poco tiempo después en el caso de Alstom.

(92) BT presentó, asimismo, un análisis sobre si las declaraciones del Estado pudieran tener efectos vinculantes con arreglo al Derecho del Estado de Nueva York, en cuya Bolsa cotiza también la Empresa. Según este análisis, es probable que tales declaraciones se consideren vinculantes como un contrato unilateral o en virtud del principio del estoppel.

(93) BT proporcionó también un estudio sobre la cuestión de saber si, caso de emanar del Gobierno británico, tales declaraciones tendrían carácter vinculante en Derecho británico. La conclusión de este estudio es que tales declaraciones serían vinculantes o impondrían al Estado la obligación de justificar un cambio de posición.

4.6. Observaciones de Cable & Wireless

(94) Cable & Wireless observa que las medidas en cuestión constituyen una ayuda estatal. La confianza del mercado a raíz de la noticia de la concesión por las autoridades francesas del anticipo de accionista fue suficiente para conceder una ventaja a FT. En la medida en que un inversor privado prudente no hubiese tomado la decisión de recapitalizar una empresa como FT, la cual era claramente ineficiente antes de que se adoptase el plan Ambición 2005, esta última disfrutó de una ventaja que no hubiera obtenido en condiciones normales de mercado. Cable & Wireless hizo también valer el precedente peligroso que pudiera constituir el hecho de permitir que un Gobierno garantice cualquier problema financiero de las empresas públicas y la dinámica negativa para la competencia que se derivaría de ello. Cable & Wireless añade, por otra parte, que dichas medidas no pueden considerarse compatibles con arreglo a las Directrices. Dado que la Empresa no se encuentra en situación de crisis financiera, las Directrices no son aplicables.

4.7. Observaciones de la AFORS Télécom

(95) La Asociación francesa de Operadores de Redes y Servicios de Telecomunicaciones, AFORS Télécom, observa que las medidas en cuestión constituyen una ayuda estatal y, más concretamente, aduce lo que sigue:

(96) Mediante una serie de decisiones adoptadas progresivamente a lo largo de 2002 con las que concretaron su apoyo —incluida la opción del Estado para la remuneración de los dividendos de 2002 en acciones en lugar de en efectivo—, hasta la apertura de una línea de crédito de 9 000 millones de euros puesta a disposición de FT a través del ERAP, las autoridades francesas restablecieron la confianza de los inversores. La AFORS Télécom alega también que, incluso en el supuesto de que FT no utilizara nunca la línea de crédito abierta por el ERAP, ésta simboliza la garantía de un apoyo estatal y por ello, según el apartado 1 del artículo 87 del Tratado, moviliza recursos estatales.

(97) Las condiciones de concesión y de remuneración de la línea de crédito no se ajustan a los criterios del principio del inversor privado prudente. La AFORS Télécom alega que las derivas financieras de FT desde 2000 no hubiesen podido producirse ante un inversor prudente. De modo que el Estado no cumplió su función de salvaguarda y permitió que FT aumentara su deuda en proporciones nunca vistas. AFORS Télécom observa que la pasada estrategia de adquisiciones de FT se llevó a cabo sin que se valorasen

los riesgos inherentes puesto que, como accionista, el Estado garantizaba a FT apoyarla contra cualquier riesgo de quiebra.

- (98) El apoyo del Estado tuvo como efecto impedir que las agencias de calificación bajaran más todavía la calificación de FT, lo que permitió acelerar el retorno de FT al mercado y la refinanciación de la deuda de la Empresa en condiciones financieras menos gravosas. FT disfrutó de una ventaja que AFORS Télécom valora en 1 500 millones de euros ⁽⁶⁷⁾. De modo que lo que determinó las condiciones del retorno de FT a los mercados financieros no fue el plan de reestructuración sino la credibilidad del Estado francés, que disfruta de una firma de excelente calidad. Por otra parte, el apoyo estatal supuso para FT la ventaja de eximirlo de modificar su perímetro estratégico.
- (99) Le plan Ambition 2005 consiste en orientaciones y no en compromisos claramente definidos, vinculantes e irreversibles y no es comparable con los procesos de reestructuración habituales en Europa, en particular el ejecutado por British Telecom.
- (100) Las ventajas conseguidas por FT prolongan las distorsiones de competencia perjudiciales para los miembros de AFORS Télécom. Según AFORS Télécom, la ayuda concedida por el Estado francés refuerza las prácticas anticompetitivas preexistentes que resultan muy perjudiciales para los operadores alternativos. AFORS Télécom menciona, en particular, la utilización exclusiva de la red de distribución de FT por Orange y Wanadoo, las ofertas de acceso desagregado que se hacen sistemáticamente en provecho de Wanadoo y FT, la posición de monopolio de FT en el mercado de los servicios de ingresos compartidos (suministro a los consumidores de contenidos con valor añadido accesibles por teléfono). AFORS Télécom alega a continuación el riesgo real de una prolongación de estos comportamientos que la ayuda estatal parece permitir.
- (101) Habría que imponer contrapartidas a FT destinadas, por una parte, a conseguir que el comportamiento del Estado sea similar al de una empresa que tenga que restablecer sus capacidades financieras sin disfrutar de ayuda excepcional y, por otra, restablecer una situación de competencia equitativa. Se trataría, en particular de: (i) limitar las inversiones de FT a las de una empresa endeudada, es decir, limitar por ejemplo la política global de inversiones de FT a inversiones cuyos plazos de rendimiento de la inversión sean inferiores a doce meses en el caso de las actividades minoristas; (ii) organizar estructuras transparentes entre las distintas actividades del grupo; e (iii) impedir que la ayuda estatal alimente una guerra de tarifas mediante, por ejemplo, la publicación sistemática de sus ofertas minoristas «a medida».

4.8. Observaciones de Cégétel

- (102) Cégétel mantiene que existen dos medidas de ayuda distintas: (i) por una parte, el anuncio por las autoridades francesas de la concesión de un anticipo de accionista en beneficio de FT y (ii) por otra, la participación del Estado en la recapitalización de FT.
- (103) En cuanto a la primera medida se refiere, Cégétel afirma con carácter previo que no se puede comparar la situación de una empresa que dispone de un accionista de referencia privado con la de una empresa que dispone de un accionista mayoritario público. Cégétel aclara que las agencias de calificación hubiesen acogido con la mayor prudencia un anuncio similar procedente de un accionista privado y las hubiera conducido a indagar escrupulosamente las modalidades de refinanciación, por el accionista en cuestión, de la línea de crédito así establecida. Cégétel deduce de ello que el simple hecho de estar respaldada por el Estado supuso una ventaja considerable ante los inversores e impidió que las agencias de calificación volvieran a bajar la calificación de FT, cuando en realidad el operador se encontraba ya en una situación insoluble. Cégétel considera justificado que la Comisión considere que el Estado francés concedió una ayuda a FT incluso antes de que se firmase el convenio de concesión de la línea de crédito de 9 000 millones de euros, ya que el anuncio del apoyo bastó para que esa financiación de urgencia resultara inútil. De modo que los prestamistas estaban seguros de que FT no se encontraría nunca en situación de suspensión de pagos porque el Estado siempre iba a estar dispuesto a concederle los fondos necesarios para cumplir sus compromisos, lo que permitió que FT obtuviese financiación en el mercado directamente. La conclusión de Cégétel sobre esta cuestión es que las declaraciones gubernamentales se formularon para que los mercados pudiesen estar seguros de que prestar dinero a FT era estrictamente equivalente a prestarle dinero al Estado directamente. De este modo FT pudo disfrutar de ventajas que no hubiese obtenido en condiciones normales de mercado, en particular, si se compara su situación con la de Vivendi Universal. El recurso al mercado obligacionista le permitió evitar recurrir exclusivamente a establecimientos financieros para hacer frente a su crisis de liquidez y tener que soportar las dificultades inherentes a este tipo de financiación. Cégétel mantiene que las condiciones de concesión de la línea de crédito por las autoridades francesas no se ajustan a las concedidas por un inversor prudente con respecto a una de sus participaciones. Más concretamente, un inversor prudente no hubiese aceptado en ningún caso la política de financiación de las adquisiciones por endeudamiento que condujeron a FT a una situación financiera tan crítica que el Estado tuvo que proceder a una recapitalización. Cégétel hace referencia a la Decisión Crédit Lyonnais II, en la cual la Comisión precisa que las medidas de ayuda no pueden justificarse en razón de las carencias del Estado accionista durante numerosos años ⁽⁶⁸⁾. Por otra parte, según Cégétel, la opción de hacer transitar las ayudas por el ERAP no demuestra un comportamiento de inversor prudente. A este respecto, Cégétel tiene particularmente en cuenta el tipo de interés aplicable a los desembolsos del anticipo y la inexistencia de fianzas y garantías. En cuanto al cálculo del importe de la

ayuda que supone el anticipo de accionista, Cégétel mantiene que se aplica el cuarto párrafo del apartado 3.2 de la Comunicación sobre ayudas estatales en forma de garantías y que, habida cuenta de que gracias al apoyo del Estado FT pudo pedir prestados 16 000 millones de euros para hacer frente a sus vencimientos, aún cuando la situación financiera de la Empresa era catastrófica, el importe de la ayuda equivale al importe conseguido gracias al anuncio de ayuda del Estado.

- (104) Cégétel mantiene que el mismo razonamiento es aplicable a la recapitalización, que desde el punto de vista económico analiza como la transferencia al ERAP –que disfruta de la garantía del Estado–, de 9 200 millones de euros de deudas de FT. Cégétel contabiliza como una ayuda la totalidad de este importe. Cégétel también hace hincapié en el importe de la ayuda correspondiente a los costes de despido que una empresa hubiese debido soportar para aplicar un plan de reducción de personal, es decir, 1 500 millones de euros, y que debido al traspaso de los funcionarios de FT a la Administración pública previsto en el Plan Ambición 2005, el operador histórico no tendría que asumir.
- (105) Por otra parte, Cégétel mantiene que FT disfruta de una garantía formal en la medida en que el Tribunal de Casación considera que las empresas de derecho privado con un estatuto legislativo especial no están sujetas a los procedimientos de liquidación judicial aplicables (por ejemplo, SEITA o Air France). De modo que, en virtud de esta jurisprudencia, cabe considerar que FT escapa al régimen de derecho común. Cégétel reconoce que desde 1996 FT dejó de disfrutar del estatuto de EPIC, pero observa que en realidad la garantía no desapareció ya que con sus reiteradas declaraciones las autoridades del Estado se dedicaron a convencer a los mercados de que FT conservaría en cualquier circunstancia el apoyo de su accionista de referencia y que si resultara necesario el Estado ayudaría al operador a hacer frente a sus vencimientos ⁽⁶⁹⁾.
- (106) Por último, Cégétel mantiene que las medidas no pueden considerarse compatibles con arreglo a las Directrices. Cégétel recuerda que, según las Directrices, cuando el Estado inyecta capital en una empresa en crisis, «debe considerarse probable que las transferencias financieras contienen elementos de ayuda estatal» ⁽⁷⁰⁾. Cégétel precisa que las contrapartidas propuestas por FT no pueden considerarse en modo alguno suficientes con arreglo a las Directrices. De hecho, el plan Ambición 2005 no contiene ningún capítulo específico sobre cesión de activos o un plan social. Con carácter subsidiario, Cégétel propone, en particular, las siguientes contrapartidas en el mercado de las telecomunicaciones fijas: (i) reventa de los servicios de acceso al bucle local y de los servicios asociados así como (ii) refuerzo de la compartimentación entre FT y las empresas Orange y Wanadoo.

4.9. Observaciones de LDCOM ⁽⁷¹⁾

- (107) LDCOM identifica un mecanismo doble de ayuda al mantenimiento de FT, respaldado por el apoyo a la

movilidad de los efectivos: (i) concesión de una garantía ilimitada; y (ii) concesión de una línea de crédito de 9 000 millones de euros.

- (108) *Concesión de la garantía ilimitada:* LDCOM se basa en el contenido de las declaraciones de las autoridades francesas publicadas a partir del 20 de junio de 2002 en la prensa, en comunicados de prensa del Ministerio de Economía y Hacienda y comunicadas directa o indirectamente a las agencias de calificación. Estas declaraciones, encaminadas a tranquilizar a los mercados financieros sobre la situación de FT ⁽⁷²⁾, contribuyeron directamente a mejorar la calificación de FT en los mercados y le permitieron hacer frente a la colosal necesidad de liquidez a que se enfrentaba la Empresa. Según LDCOM, la intervención del Estado puede tener distintas formas jurídicas. En cuanto al Derecho francés se refiere, LDCOM observa que no se requiere ninguna forma concreta para que se genere una obligación de derecho y que, por consiguiente y bajo determinadas condiciones, una declaración oral puede constituir un acto jurídico creador de derecho para su destinatario. En efecto, la fuerza obligatoria del acto unilateral se basa en la teoría del compromiso por voluntad unilateral que constituye una de las fuentes del Derecho de obligaciones. Esta obligación nace de la doble condición del carácter firme y preciso de la voluntad. LDCOM afirma también que la responsabilidad del Estado depende, especialmente en Derecho de sociedades, del análisis de la teoría del mandato aparente y del dirigente de hecho, en particular en lo referente al último punto, por haberse puesto directamente en contacto con las agencias de calificación. En cuanto al Derecho internacional, la responsabilidad contractual del Estado se genera también en la medida en que un acto jurídico unilateral tiene carácter de obligación cuando puede demostrarse que la declaración se expresó públicamente y con intención de vincular a su autor ⁽⁷³⁾. De modo que una simple declaración oral y pública de un Estado puede crear una obligación jurídica para éste. Según LDCOM, en este caso concreto el contenido de las declaraciones es vinculante para las autoridades francesas ya que éstas constituyen literalmente un compromiso unilateral del Estado, claro e inequívoco, a ser el prestamista en última instancia de FT y a no dejar a esta última inmersa en la crisis financiera que atravesaba en el verano de 2002. Por ser el compromiso del Estado de carácter vinculante, cualquier incumplimiento de dicho compromiso pudiera hacerle contractualmente responsable (los terceros hubiesen podido obligar al Estado a cumplir su compromiso).
- (109) LDCOM afirma que también se genera la responsabilidad delictual del Estado, en particular en Derecho de sociedades. De modo que una empresa que aparente asumir las deudas de otra empresa origina un título de crédito propio en el patrimonio de terceros. Según LDCOM, mediante sus declaraciones el Estado aportó a los terceros la garantía de que se haría cargo de la deuda de FT en la fecha de vencimiento. Más concretamente, LDCOM mantiene que las declaraciones del Estado según las cuales «piensa contribuir a reforzar de modo muy sustancial los fondos propios de la empresa ⁽⁷⁴⁾» origina una obligación a su cargo que de por sí implica su responsabilidad jurídica y financiera ⁽⁷⁵⁾. Según la doctrina, «si el Estado no respetase el compromiso asumido, sería indiscutiblemente responsable ante los órganos jurisdiccionales administrativos, que

juzgan los contenciosos referentes a incumplimientos de las promesas del Estado»⁽⁷⁶⁾. Por otra parte, LDCOM precisó que las disposiciones del tercer párrafo del artículo L465-1 del Código monetario y financiero se aplican a las personas que falseen el juego normal del funcionamiento de los mercados mediante acciones ilícitas que influyan en la evolución de la cotización de la bolsa. Por consiguiente, según LDCOM, la incidencia de esta calificación demuestra que el Estado no se proponía en modo alguno anunciar unos hipotéticos futuros hechos sino que anunciaba efectivamente la conducta que tenía intención de seguir en el futuro.

(110) Según LDCOM, la jurisprudencia comunitaria confirma también que un artículo de prensa, tanto si emana de la empresa interesada como del Gobierno, que sea de carácter incondicional demuestra necesariamente la puesta a disposición de recursos estatales⁽⁷⁷⁾. En el caso que nos ocupa, en cambio, las declaraciones emanan directamente del Gobierno y son de carácter incondicional.

(111) De lo anteriormente expuesto se desprende que las declaraciones de apoyo, jurídica y financieramente vinculantes, de las autoridades francesas hechas a partir del 2 de junio de 2002 se asemejan mucho a una garantía cuyo objeto es impedir la quiebra de FT y mantener a dicha empresa en su perímetro de actividades. Según LDCOM se trata de una garantía ilimitada. LDCOM precisa que no sólo la puesta a disposición de una línea de crédito y el importe así concedido constituyen una ayuda, sino que el propio anuncio de esta puesta a disposición constituye en sí mismo también una ayuda. Con arreglo a la Comunicación sobre ayudas estatales en forma de garantía, tanto si se recurre a la garantía como si no, se cumple el criterio relativo a los recursos estatales. Considerando que las medidas en cuestión no cumplen los requisitos de dicha Comunicación, puesto que FT no podía por aquel entonces hallar los fondos necesarios en los mercados, LDCOM observa que las medidas en cuestión constituyen una ayuda. LDCOM alega también que «habida cuenta de los importes pendientes, sólo el Estado podía estar en condiciones de proporcionar tal garantía, ya que ningún inversor prudente hubiese podido dar credibilidad a la “recuperación” de FT de cara a los mercados»⁽⁷⁸⁾. Por último, LDCOM destaca que un análisis contradictorio podría tener consecuencias graves en la medida en que no sólo sería contrario a los principios del Derecho positivo interno sino que, por otro lado, podría además dar a los Estados miembros la posibilidad de apoyar impunemente la cotización de las empresas en las que tengan participaciones⁽⁷⁹⁾.

(112) El efecto de esta garantía ilimitada tiene claras repercusiones en el mercado y la reacción de éste corresponde al valor que para los inversores tiene efectivamente tal garantía. Así, la cotización en bolsa de la acción de FT aumentó a partir de julio de 2002, implicando un incremento del valor bursátil del operador. LDCOM indica que el incremento del valor así creado por la declaración estatal representa 5 900 millones de euros. Del mismo modo, los *spreads*⁽⁸⁰⁾ de FT empezaron a mejorar a partir del mes de julio de 2002, reduciéndose con ello la carga financiera del operador y

permitiéndole reconstituir su capacidad financiera. Esta divergencia de los *spreads* permite evaluar concretamente la importancia financiera de la declaración del Estado. Además, la misma divergencia debe aplicarse al conjunto de la deuda de FT financiada por medio de empréstitos en obligaciones. La divergencia de *spreads*, según el caso de que se trate, varía entre el 2 y el 3 %, lo que representa un ahorro anual de entre 1 370 y 2 050 millones de euros. Considerando la hipótesis de que FT mantenga un nivel de endeudamiento constante y que por lo tanto la deuda se financie a perpetuidad, LDCOM evalúa el impacto del ahorro realizado en un importe de entre 19 570 y 29 360 millones de euros. Por otra parte, el apoyo del Estado permitió a FT financiarse de nuevo en los mercados obligacionistas en condiciones más ventajosas que las que hubiese obtenido antes.

(113) *El anuncio de la puesta a disposición de la línea de crédito de 9 000 millones de euros*: LDCOM no recoge el análisis de esta medida respecto al apartado 1 del artículo 87 del Tratado, sino que remite al análisis de la Comisión en su decisión de incoar el procedimiento haciendo hincapié en el papel del ERAP.

(114) Según LDCOM, el apoyo del Estado no puede pretender corresponder al del criterio del inversor prudente, tanto por su importe como por sus modalidades o incluso por su propio objetivo. Así pues, en septiembre de 2002 (fecha en la que el Estado anunció que pensaba apoyar financieramente a FT), ningún inversor prudente hubiese hecho un adelanto de 9 000 millones de euros en semejantes circunstancias económicas sin basarse en un plan de reestructuración. Por otra parte, LDCOM explicó que ningún inversor privado hubiese tenido capacidad financiera para movilizar tales sumas en tan poco tiempo. LDCOM precisó también que, para un inversor privado, mantener la integridad de la estructura operativa de un grupo es un medio al servicio del objetivo de rentabilidad de su inversión. En este caso concreto, para las autoridades francesas se trata de un fin en sí mismo. Es comprensible que el Estado tenga consideraciones sociales y políticas pero esta apreciación en su intervención vulneraría el principio de igualdad entre los sectores público y privado.

(115) Por otra parte, según LDCOM la posición del Estado según la cual un inversor mayoritario prudente no hubiese puesto en duda la integridad funcional de FT no se sostiene ante el análisis del comportamiento de este tipo de inversor en las condiciones reales de mercado de junio y julio de 2002. Así pues, los inversores que invierten una parte extremadamente importante de sus haberes en una empresa que corre el riesgo de encontrarse en una situación difícil son los primeros que exigirán la revisión radical e inmediata de una estrategia que pudiera implicar cesiones masivas de activos estratégicos. La pertinencia de este análisis puede comprobarse comparando la situación en la que FT se habría encontrado de no contar con el apoyo del Estado y de Vivendi Universal que, bajo la presión de los mercados, se vio obligada a revisar su perímetro de activos. De modo que LDCOM sostiene que la Comisión no sólo debe negarse a

tomar como punto de partida el hecho de que se mantuviese la integridad funcional del grupo, sino que también debe analizar los efectos de dicho mantenimiento como el verdadero perjuicio para la competencia. LDCOM sostiene que en julio de 2002, de no contar con la intervención oficial, FT no hubiese tenido más opción que reducir su perímetro de activos, proceder a despidos⁽⁸¹⁾ y revisar sus objetivos estratégicos.

(116) LDCOM valora el importe total de la ayuda en 15 000 millones de euros, cifra que corresponde al importe que FT consiguió en los mercados financieros gracias a la ayuda que le concedió el Estado. De modo que, efectivamente el importe de la ayuda no puede limitarse a los 9 000 millones de euros proporcionados directamente por el Estado, puesto que FT pudo proceder a una ampliación de capital de semejante importe por medio de distintas intervenciones estatales (garantía ilimitada, anticipo de accionista, recuperación de personal).

(117) Según LDCOM, la ayuda organizada por el Estado constituye una ayuda de reestructuración. LDCOM procede a una comparación entre la situación previa y la situación posterior a la intervención pública en los mercados de telefonía vocal, el acceso a Internet de alta velocidad y el acceso a Internet de baja velocidad y la situación que se hubiese producido de no haber habido intervención pública. Esta comparación confirma que efectivamente la consecuencia de la ayuda fue mantener la situación anterior para 2005 (capacidades operativa y de comercialización intactas), lo que por deducción permite cuantificar en términos de cuotas de mercado algunos de los efectos de la intervención pública. En particular y con arreglo al apartado 35 de las Directrices, LDCOM propone que se apliquen a FT unos remedios cuyo efecto deberá ser restablecer en el mercado la situación que hubiese prevalecido de haberse obligado a FT a modificar espontáneamente su perímetro de actividades. En la medida en que, según LDCOM, el principal objetivo del Estado era mantener a FT como operador integrado de telecomunicaciones, los mercados principalmente afectados son el de telefonía móvil y el de telefonía fija, tanto en la fuente (interconexión, acceso DSL) como al final del proceso (especialmente venta de comunicaciones al por menor y acceso a Internet por DSL). LDCOM propone, por lo tanto, que la Comisión adopte medidas de gestión destinadas a limitar el falseamiento de competencia inducido y a permitir a los operadores alternativos disponer de las condiciones de que hubiesen debido disfrutar de no haberse concedido las ayudas. LDCOM propone por consiguiente la reducción de las cuotas de mercado de FT y de sus filiales en el mercado de Internet de alta velocidad (un máximo del 42 % del mercado de venta de acceso a Internet de alta velocidad por DSL — en valor) y, en el mercado de las telecomunicaciones vocales (un máximo del 55 % del mercado de comunicaciones locales, vocales y nacionales — en valor), así como una serie de medidas destinadas a aplicar la limitación de las cuotas de mercado de FT⁽⁸²⁾. La segunda categoría de medidas propuestas por LDCOM es que se impongan medidas destinadas a permitir el desarrollo de competidores⁽⁸³⁾.

(118) En sus observaciones de 17 de mayo de 2004, LDCOM precisó que las declaraciones del Ministro de Economía y Hacienda constituían un acto estatal unilateral y que el

hecho de no acatarlo podría verse sancionado en derecho internacional. LDCOM precisó también que la prohibición de contradecirse en detrimento de otros (estoppel) constituye un principio general del Derecho del comercio internacional que se impone al Estado. LDCOM precisa a este respecto que su aplicabilidad a este caso concreto es innegable, habida cuenta del hecho de que el Estado francés actúa como accionista y, por consiguiente, también como operador en el ámbito del comercio internacional.

(119) LDCOM destaca también que el Estado no puede desdecirse de sus declaraciones sin menoscabo de su propia credibilidad financiera. En efecto, en su intervención en el mercado, el Estado desempeña el papel de prestatario y el papel de accionista mayoritario de una serie de empresas. Este doble papel se traduce por una doble calificación por parte de las agencias: como prestatario y como accionista a través de la calificación de las empresas públicas. Esta doble posibilidad de intervención requiere una gran prudencia ya que cualquier fallo constatado en uno de estos dos papeles puede tener consecuencias en el otro y en su calificación (LDCOM se refiere a la evaluación de las empresas públicas por Moody's). LDCOM hace hincapié también en el hecho de que la credibilidad del Estado es fundamentalmente diferente de la de otras empresas en situación similar, que no pueden tranquilizar al mercado (como en el caso de Vivendi Universal). La seguridad que los empréstitos públicos franceses representan para los mercados financieros es por consiguiente la justificación de la confianza incondicional que los inversores otorgan a las declaraciones del Estado, ya que éste siempre ha respetado sus compromisos. Tomar en consideración el apoyo del Estado a raíz de su toma de contacto directa con las agencias de calificación, cuyo papel resulta extraordinariamente crítico ante el riesgo inherente a una inversión financiera, refuerza la credibilidad del apoyo del Estado a FT. LDCOM destaca también que la calificación del Estado alcanza la calificación máxima de Aaa puesto que cumple escrupulosamente sus compromisos. LDCOM destaca que la retirada del Estado implicaría una revisión a la baja de su calificación, lo que a su vez supondría el reajuste de los intereses de la deuda pública. Del mismo modo que la desvinculación respecto de una empresa pública podría acarrear consecuencias en la calificación de todas las demás.

4.10. Observaciones de B

(120) Según B, la puesta a disposición de los fondos, combinada con el compromiso público del Estado de apoyar a FT, puede asimilarse a la concesión de una garantía financiera capaz de tranquilizar no sólo a los acreedores de la Empresa sino también al conjunto del mercado, hecho este que contribuyó a mejorar la situación de FT en los mercados bursátiles. Por ello, B concluye que la medida en cuestión se concedió mediante recursos estatales. Dado que el comportamiento del Estado no puede equipararse en modo alguno al comportamiento de un inversor privado en una economía de mercado, la Empresa disfrutó de una ventaja que no hubiese obtenido en condiciones normales de mercado. De hecho, en el momento de la apertura de la línea de crédito, la situación financiera de FT era tal que ningún inversor prudente hubiese procedido a una operación de este tipo. B sostiene también que el principio de concomitancia no se respetó, y especifica que la

participación de los inversores privados sólo fue posible tras el anuncio y la puesta a disposición de un anticipo de accionista, cuyo importe era tan colosal que ningún inversor privado hubiese podido proceder a semejante movilización de fondos. B destaca que las medidas de apoyo tranquilizaron a los inversores privados en cuanto al hecho de que todo riesgo de quiebra de FT quedaba descartado. B alega también que el importe de la recapitalización de FT (de un valor de entre el 80 y el 100 % de su valoración bursátil) es tal que resulta imposible imaginar que, habida cuenta de la situación económica de FT, un inversor privado hubiese procedido a semejante operación de no haberse producido las declaraciones de apoyo y las medidas de financiación previa tomadas por el Gobierno.

- (121) B mantiene que las medidas no pueden considerarse compatibles con arreglo a las Directrices. Con carácter subsidiario, B propone sin embargo medidas compensatorias, en particular, en el mercado de la telefonía fija, en el mercado del acceso a Internet y en el mercado de la telefonía móvil. B especifica, asimismo, los distintos ataques contra el desarrollo de la competencia en el mercado francés⁽⁸⁴⁾. En cuanto al mercado de la telefonía fija se refiere, B preconiza, en particular, la separación contable y la concesión de una verdadera economía de gestión para las actividades de FT relacionadas con las redes, con el fin de evitar que continúen las prácticas contrarias a la competencia. B propone también imponer a FT la obligación de informar a los abonados del servicio telefónico fijo de la posibilidad de elegir a su operador para el transporte de sus llamadas telefónicas con el fin de atenuar la «formidable "palanca competitiva" que le supone su posición de casi monopolio en el mercado del acceso a la red telefónica y en los mercados del transporte de comunicaciones telefónicas». En cuanto al mercado de la telefonía móvil se refiere, B propone, en particular, la obligación para Orange de hacer una oferta de MVNO (Mobile Virtual Network Operator), a los operadores que deseen introducirse en este mercado.

4.11. Observaciones de Tiscalinnet

- (122) Tiscalinnet alega que las declaraciones del Estado formuladas a partir del 2 de julio de 2002 indicaron al mercado que se excluía que se fuera a someter a FT a un procedimiento de suspensión de pagos. Al mismo tiempo, la opción del Estado de percibir la remuneración de sus dividendos de 2002 en acciones y no en efectivo constituye otra señal al mercado por parte del Estado de que apoya a FT, cuando un inversor prudente hubiese optado por la remuneración en efectivo de dichos dividendos. Tiscalinnet añade también que la intervención del Ministerio de Economía y Hacienda ante la institución financiera estatal *Caisse des Dépôts et Consignations*, que dispone del 5 % del capital social del operador histórico, para que bloquee los títulos con el fin de fuesen menos volátiles y reforzar así la confianza de los inversores, plantea la cuestión de saber qué inversor privado hubiese podido actuar de ese modo. Tiscalinnet destaca también que el conjunto de las medidas legislativas destinadas a ampliar el objeto social del ERAP con el fin de

permitirle disponer de acciones de FT⁽⁸⁵⁾, la concesión de una garantía estatal en beneficio del ERAP para permitirle invertir en FT⁽⁸⁶⁾ y, por último, el texto sobre las modalidades de la propiedad por el Estado del capital social de FT consolidan el análisis del carácter irrevocable de la garantía estatal en la cual se basaron los agentes de los mercados, y más concretamente los obligacionistas, para suscribir a las llamadas sucesivas de FT desde esta fecha. Estos elementos acreditan el hecho de que el Estado se sitúa en «última instancia» junto a FT, operación que un inversor prudente no hubiese realizado. Según Tiscalinnet, sólo el Estado francés estaba en condiciones de movilizar tales recursos.

- (123) Tiscalinnet mantiene que la garantía otorgada por el Estado y la suscripción al aumento de capital que ningún inversor privado prudente hubiese realizado, permitieron a FT evitar cesiones masivas de activos con el fin exclusivo de conservar su perímetro de actividades y beneficiarse de tipos obligacionistas relativamente reducidos en relación con su situación financiera intrínseca.
- (124) Las ayudas son incompatibles con las Directrices. Tiscalinnet sostiene que no se cumplen las condiciones de concesión de una ayuda de reestructuración, en particular porque el plan *Ambition 2005* no contiene las contrapartidas suficientes para preservar la competencia. Tiscalinnet menciona los falseamientos de competencia que implica el apoyo del Estado francés en cuanto al mercado del acceso a Internet de alta velocidad se refiere. Tiscalinnet mantiene que FT está en condiciones de invertir masivamente en ciertos elementos de red, en presupuesto publicitario, de lo que Wanadoo se beneficia. Además, Wanadoo no ha tenido que ceder activos importantes y sigue disfrutando de las rentas devengadas por las páginas amarillas así como de la red de agencias comerciales de FT. Tiscalinnet destaca también que la estrategia de FT, especialmente en cuanto al lanzamiento de la oferta pública mixta simplificada de adquisición e intercambio de las acciones de Wanadoo del 11 de marzo de 2004, tuvo como consecuencia que FT se beneficiase de una ayuda fiscal de la que no hubiese disfrutado sin las medidas de apoyo del Estado. Por otra parte, en su carta del 5 de abril de 2004 Tiscalinnet hace hincapié en la estrategia contraria a la competencia aplicada en el mercado del DSL en Francia gracias a la ayuda inicial del Estado francés.

4.12. Observaciones de D

- (126) D presentó un documento titulado «Informe provisional sobre el cumplimiento de los compromisos de campaña del Presidente Jacques Chirac en los ámbitos de la industria, la

energía, las telecomunicaciones y el Servicio de Correos de junio de 2003». En cuanto a FT se refiere, el documento menciona: «Gracias al firme apoyo del Estado y al nombramiento de Thierry Breton, France Télécom no sólo ha salido de una situación mortal de asfixia».

4.13. Observaciones de FT

- (127) FT presentó observaciones mediante tres informes: (i) el informe redactado por el Sr. Ehlermann con fecha de 12 de enero de 2004: «Dictamen a la atención de France Télécom»; (ii) el informe redactado por el Sr. Galmot con fecha del 6 de enero de 2004: «La jurisprudencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades, ¿permite acaso admitir que “las medidas financieras aplicadas por el Estado para apoyar a France Télécom” y sobre las que la Comisión ha incoado el procedimiento establecido por el apartado 2 del artículo 88 del Tratado supusieron una “transferencia de recursos estatales” en beneficio de dicha empresa?»; y (iii) el informe de HSBC: «Dictamen de HSBC del 6 de enero de 2004». Estos tres informes se describen brevemente a continuación.
- (128) En el primer informe se analiza el comportamiento de las autoridades francesas en cuanto a las normas aplicables a las ayudas estatales en general y, en particular, en cuanto al principio del inversor prudente. Los argumentos desarrollados en este informe, cuyo objetivo es demostrar que la declaración del 5 de diciembre de 2002 relativa al anticipo de accionista no afecta a los ingresos del Estado, son esencialmente los siguientes: (i) el anuncio del anticipo de accionista de diciembre de 2002 no es un compromiso irrevocable (sino una simple declaración de intención), y es condicional. Por consiguiente, el anuncio en sí no constituye una garantía, y menos todavía una garantía ilimitada; (ii) la decisión del Crédit Foncier de France (anteriormente mencionada) no constituye un precedente válido y, además, se refiere a una declaración que no puede compararse con el anuncio de diciembre de 2002. Por otra parte, el objetivo del informe es demostrar que FT no era una empresa en crisis en el sentido de las Directrices en el momento en que el Estado decidió participar en la recapitalización y anunció que estaba dispuesto a otorgarle un anticipo de accionista. El informe destaca que es normal y usual para el accionista mayoritario conceder un anticipo para anticipar su participación en la recapitalización.
- (129) El segundo informe se concentra en la cuestión de saber si el simple anuncio de puesta a disposición de un anticipo de accionista en forma de línea de crédito puede constituir en sí mismo un compromiso de recursos estatales. El informe destaca que según la tesis de la Comisión, un anuncio irrevocable de comprometerse a conceder un anticipo, junto con su aparente puesta a disposición, basta para establecer que se han comprometido recursos estatales, lo que corresponde al concepto de medida de efecto equivalente a una ayuda estatal, concepto que el Tribunal de Justicia ya desestimó en su día. Según el informe, no se produce transferencia de recursos estatales porque finalmente no se producen ni la apertura de la línea de crédito ni la concesión de una garantía, la cual hubiese debido ser autorizada por una Ley de finanzas. Además, no se produjo transferencia alguna de recursos estatales porque según el Derecho francés ninguna declaración oral de una autoridad pública puede implicar efecto alguno en la hacienda pública ni suponer la menor transferencia de recursos estatales y en este caso sólo se trata de simples declaraciones ministeriales que no tienen ningún impacto negativo en la hacienda pública.
- (130) El tercer informe se concentra en la racionalidad, desde el punto de vista económico, del comportamiento del Estado entre el 4 de septiembre de 2002 (anuncio de los resultados del primer semestre) y el 15 de abril de 2003 (fecha de la ampliación de capital). El informe se basa en un análisis de la situación de FT en septiembre de 2002 y efectúa una distinción entre los resultados operativos de FT (actividades sanas con un potencial de mejora del flujo de caja operativo), por una parte y, por otra, el importe de la deuda del operador (grado de endeudamiento, vencimientos de la deuda, capitales propios consolidados negativos resultantes de pérdidas vinculadas a elementos no recurrentes). Sobre este aspecto, el informe concluye que el desfase cronológico entre la generación de cash flow del grupo y los vencimientos financieros cuantitativamente importantes a corto plazo (2003-2005) plantea un problema de refinanciación pero no de solvencia.
- (131) HSBC describe también el contexto de la crisis de liquidez a corto plazo, que viene a agravar una crisis de confianza del mercado hacia el grupo. HSBC especifica que en tal situación, la racionalidad imponía una actuación urgente y preconiza la aplicación de un plan destinado a mejorar los resultados operativos, una ampliación de capital, la reprogramación de la deuda y una política específica de cesión de activos. HSBC precisa que en este caso concreto, el plan Ambition 2005 es un plan coherente, completo y racional ya que, en particular, permite generar 15 000 millones de euros de cash flows mediante una mejora operativa y la cesión de activos que no amputan el núcleo de las actividades. HSBC hace hincapié en el hecho de que una ampliación de capital para apoyar a una sociedad que pone en práctica un plan de saneamiento operativo constituye una solución natural para reequilibrar el balance. HSBC destaca que el apoyo de palabra por parte de un accionista mayoritario es también usual y racional y que es normal y corriente que los accionistas de referencia anuncien su decisión antes que los otros accionistas. HSBC destaca también que en este caso concreto el anticipo de accionista era una operación poco arriesgada, rentable y usual –mientras se espera una ampliación de capital–, para proteger los intereses patrimoniales del accionista mayoritario cuando, por razones de calendario, no era posible recapitalizar en el mes de diciembre. HSBC precisa también que el anticipo se había previsto en condiciones de mercado.

- (132) El informe HSBC menciona, asimismo, la evolución de la cotización en bolsa de las acciones de FT, e insiste en que, debido a los rumores de nacionalización, las acciones subieron en julio de 2002 para caer de nuevo en septiembre ya que, a pesar de que el mercado tenía conocimiento de la posibilidad de una ampliación de capital de 15 000 millones de euros, las modalidades seguían siendo poco claras. El informe destaca también que las proyecciones financieras de FT dejaban prever una rentabilidad muy satisfactoria para el Estado: según la metodología DCF — *discounted cash flow* —, la recapitalización implica una tasa de rentabilidad anual del 25 % cuando el tipo medio en el mercado de telecomunicaciones es del 9,9 %.
- (133) En respuesta al envío del informe jurídico y del informe económico del asesor, FT presentó tres notas jurídicas en las que se critica el contenido de estos informes y un informe económico ⁽⁸⁷⁾.
- (134) La primera nota destaca que las distintas categorías jurídicas que dependen del Derecho civil, mercantil o del Derecho administrativo francés, utilizadas por el asesor en el análisis de las declaraciones del Estado, no son pertinentes para considerar que unas declaraciones ministeriales pueden crear derechos en favor de los terceros. Más concretamente, la nota destaca que las condiciones requeridas para que entre en juego la responsabilidad del Estado en cuanto al incumplimiento de su promesa no se dan en este caso concreto. La nota precisa que el mero hecho de hacer una promesa, incluso aunque consista en pagar determinadas cantidades, no es en modo alguno suficiente para comprometer por sí misma las finanzas públicas, «a inmovilizar recursos estatales» sin que medie un acto jurídico. La nota concluye sobre este punto que la jurisprudencia francesa no puede demostrar que en este caso concreto haya habido «transferencia de recursos estatales» por el mero hecho de la promesa condicional de un anticipo de accionista. La nota precisa también que tiene que existir un vínculo entre los recursos estatales y la ventaja concedida. El contencioso de las promesas mantenidas tiene exclusivamente por objeto compensar un perjuicio sufrido, en su caso, por el beneficiario de la promesa. Por consiguiente, la indemnización debida no puede constituir una ventaja para este último.
- (135) La nota concluye que el Tribunal de Justicia no ha definido en qué medida una promesa incondicional y legalmente vinculante de conceder una ayuda puede considerarse como una ayuda «efectivamente concedida».
- (136) La segunda nota destaca que la Comisión debería extender formalmente el procedimiento a las medidas analizadas por los expertos nombrados por la Comisión, ya que no estaban cubiertas por la decisión de incoar el procedimiento. La nota precisa, por otra parte, que «las declaraciones unilaterales efectuadas por una autoridad oficial, en el marco de su papel de accionista mayoritario, tanto según el Derecho francés como según el Derecho comunitario, deben responder a distintos criterios con el fin de poder calificarse de compromiso irrevocable, claro e incondicional y con el fin de poder considerarse una ayuda estatal». La nota concluye sobre este punto que las distintas declaraciones que los asesores tuvieron en cuenta, manifiestamente no cumplen estas condiciones. Según el Sr. Ehlermann, la consecuencia del análisis por el que optan los asesores podría ser «un efecto de mordaza a cualquier autoridad oficial que, cuando es accionista mayoritaria de una sociedad, debe informar previamente a la Comisión de toda declaración pública relativa a sus acciones, intenciones u opiniones como accionista mayoritaria dentro o en favor de la sociedad que controla». El análisis de los expertos conduciría asimismo «al enriquecimiento sin motivo de la misma autoridad que, como consecuencia del incumplimiento de una obligación de reserva podría beneficiarse de una orden de recuperación de fondos que no habría movilizado de ninguna manera. De este modo, la empresa — que no es dueña de las declaraciones de sus accionistas — debería remunerar al Estado por haber vulnerado esta presunta “obligación de reserva”. Tal como lo han efectuado los asesores, además de errores materiales e insuficiencias desde el punto de vista económico observadas por HSBC, el cálculo de la ayuda adolece de errores fundamentales desde el punto de vista del Derecho que lo invalidan y lo hacen inutilizable por la Comisión». El autor de la nota impugna, en particular, la cuantificación de la ayuda que se menciona en el informe del asesor y especifica que, sobre todo para cuantificar la ayuda, sólo se puede tomar en consideración el coste neto para el Estado de su intervención en beneficio de la empresa.
- (137) Según la tercera nota presentada por FT, el Estado no puso ninguna línea de crédito a disposición de FT por medio del ERAP. Por otra parte, la nota especifica que, según el Derecho interno, desde el punto de vista jurídico las declaraciones no comprometen al Estado ni de cara a FT ni de cara a los terceros interesados. La nota destaca que, según el Derecho común, las declaraciones no constituyen un acto jurídico ni un acto generador de derechos en el sentido del Derecho público. Sin embargo, el Estado no puede comprometerse sin un acto generador de derecho dictado con arreglo a las normas de competencia (en este caso concreto se trata de una declaración de intención sin ejecución material), y a las del procedimiento presupuestario. La nota mantiene también que la responsabilidad del Estado no se comprometió y que, en cualquier caso, la obligación de reparar que resulta de un hecho delictivo no constituye una ayuda estatal ya que «caso de que se condene al Estado por daños y perjuicios la transferencia de recursos no es el resultado del hecho jurídico sino de la responsabilidad que entra en juego en razón de este hecho. Y el beneficiario de la transferencia de recursos estatales no es la empresa en cuestión sino la víctima que sufrió el daño». El autor de la nota precisa también que es imposible notificar un hecho jurídico, mientras que cualquier medida de ayuda debe notificarse a la Comisión en virtud del Tratado.
- (138) El Anexo de la nota destaca más concretamente el contexto en el que se formularon las declaraciones y precisa que es necesario hacerlo para poder valorar su verdadero alcance. El análisis de las declaraciones, a la luz de los acontecimientos que se produjeron entre finales de junio y el mes de diciembre de 2002, pone de manifiesto que las declaraciones no podían constituir una promesa y no demuestra que las medidas adecuadas previstas por el Estado fueran medidas financieras. En aquellos momentos había ciertas divergencias en el Gobierno y el Ministro de

Economía y Hacienda no representaba el punto de vista del Gobierno. El autor precisa que el asesor no aporta demostración jurídica o efectiva alguna de la voluntad de compromiso del Estado. Un estudio de los hechos revela que no había ninguna intención por parte de los responsables, que no tenían una percepción muy clara de la posible solución del problema, y que los operadores nunca dijeron creer que el Estado se había comprometido a adoptar una u otra solución.

(139) En cuanto al informe económico presentado por FT, en él se destaca que el campo de análisis del informe del asesor es muy restrictivo «ya que sobre todo analiza los efectos de la declaración del 12 de julio de 2002 y utiliza una metodología única, llamada “event studies”. El informe explica también que la metodología utilizada por NERA se basa en “un planteamiento muy teórico que consiste en la hipótesis de que los mercados son eficientes y en medir los efectos de un acontecimiento mediante la cuantificación de las variaciones de las cotizaciones en bolsa cuando éste se produce”. Este planteamiento excesivamente teórico no parece corresponder a la realidad de la situación de un accionista de referencia». El informe económico destaca también que el informe NERA es «confuso en lo referente a los beneficios, las fuentes de beneficios y los costes para FT y sus accionistas».

(140) El informe concluye que las conclusiones del asesor son erróneas porque:

- «El análisis de la situación del grupo FT cuando se anunciaron los resultados del primer semestre de 2002 pone de manifiesto que: (i) el grupo tiene un balance desequilibrado y un problema de liquidez a corto plazo, pero (ii) los resultados operativos de la actividad son muy buenos.
- El análisis del conjunto de medidas que un accionista prudente debe prever en una situación de gran endeudamiento indica que era adecuado establecer un plan de saneamiento, con recapitalización incluida, para un grupo cuyos activos eran sanos y cuyo valor intrínseco de empresa era superior a la suma de la capitalización bursátil y el endeudamiento neto.
- El análisis de creación de valor y las perspectivas de rentabilidad sugieren que el Estado efectúa una excelente inversión al participar en una ampliación de capital y toma escasos riesgos al prever la concesión de un préstamo de accionista cuando proceda».

4.14. Observaciones de ECTA

(141) ECTA opina que las siguientes medidas constituyen ayudas estatales: (i) las declaraciones ministeriales de julio y de octubre de 2002 por las que se informó al mercado de que el Estado no pensaba dejar a FT inmersa en su crisis financiera; (ii) el hecho de que el Estado aceptase dividendos en acciones y no en efectivo para el año 2001; (iii) la concesión de una línea de crédito de 9 000 millones de

euros y de una garantía de que el Estado iba a participar en la futura ampliación de capital; (iv) la concesión de una garantía estatal en beneficio del ERAP por el Estado que le permitió adquirir créditos en el mercado con un tipo del 3,375 % en lugar de un tipo del 10,4-10,9 % aplicable a una empresa con una calificación de «junk bond»; y (v) el traslado aparente de los empleados de FT al ERAP cuando, en realidad, éstos siguen trabajando para FT.

(142) La ayuda concedida a FT le permitió mantener una política comercial y publicitaria agresiva, así como preservar su calidad de operador integrado y aumentar su participación en Orange. ECTA opina que una empresa en la situación de FT hubiese debido reaccionar de manera completamente distinta, como hicieron otros operadores competidores de FT en el mercado de los servicios globales de telecomunicaciones como British Telecom y KPN, que tuvieron que ceder activos estratégicos para reducir su deuda.

(143) ECTA considera que las medidas mencionadas en el considerando 141 constituyen ayudas ilegales y que no pueden justificarse, en particular en virtud de las Directrices, en la medida en que no se cumple ninguno de los criterios previstos en dichas Directrices. Con carácter subsidiario, ECTA precisa que en caso de que la Comisión tuviese que adoptar medidas compensatorias, éstas deberían ser importantes. ECTA precisa, en cuanto a las medidas estructurales, que sin la ayuda estatal FT hubiese tenido que ceder Orange y Wanadoo. En cuanto a las medidas de gestión, ECTA propone una reducción de las cuotas de mercado de FT, Equant, Orange y Wanadoo, al tiempo que precisa que estas últimas medidas son más difíciles de aplicar que las medidas estructurales.

5. COMENTARIOS DE FRANCIA

5.1. Resumen de los hechos

(144) Las autoridades francesas recordaron con carácter preliminar que desde el principio se comportaron ajustándose el principio del inversor privado prudente. De modo que, a partir del anuncio de los resultados de FT para el primer semestre de 2002, que demostraron una estructura financiera desequilibrada y una considerable necesidad de fondos propios, a pesar de los buenos resultados operativos, el Estado decidió nombrar a un nuevo dirigente al frente de la Empresa y reunir un consorcio bancario que, a partir del mes de septiembre de 2002, se comprometió a garantizar llegado el momento que se realizaría sin problemas una ampliación de capital. Al propio tiempo, el Estado pidió a los nuevos dirigentes una auditoría a fondo de la Empresa. Sobre la base del plan Ambition 2005, sobre cuyo desarrollo se informaba regularmente al accionista mayoritario, y del compromiso del consorcio bancario, el 4 de diciembre de 2002 el Estado anunció su decisión de participar en el refuerzo de los fondos propios de la Empresa hasta un máximo de 9 000 millones de euros y anunció también que en caso de ser necesario estaba dispuesto a poner a disposición de FT, por medio del ERAP, un anticipo sobre esta suscripción remunerado en

condiciones de mercado. No obstante, habida cuenta de las condiciones financieras de la concesión de este anticipo por las autoridades francesas y de las indicaciones de la Comisión en cuanto a sus dudas sobre la presencia de elementos de ayuda en esta medida, FT prefirió recurrir directamente al mercado obligacionista.

(145) A continuación las autoridades francesas precisaron que el importe total de la financiación resultante de las emisiones obligacionistas ascendía a aproximadamente 9 000 millones de euros, lo que representa el equivalente del importe máximo previsto en concepto de anticipo de accionista. Las autoridades francesas precisaron que el éxito de las emisiones obligacionistas demostraba la capacidad de FT de acceder a los mercados financieros en buenas condiciones y demostraba la confianza del mercado en las medidas operativas del Plan TOP y en la capacidad de aplicarlo del nuevo dirigente. Las autoridades francesas precisaron también que el aumento de capital se lanzó en cuanto fue técnicamente posible, es decir el 24 de marzo de 2003, y que fue un éxito.

(146) En la reunión entre las autoridades francesas y la Comisión de 22 de enero de 2004, las autoridades francesas destacaron que, en su opinión, la operación de recapitalización respetaba el principio del inversor prudente y que por consiguiente las medidas financieras concedidas por el Estado a FT no contenían ningún elemento de ayuda. Según dichas autoridades, el principio del inversor prudente se define como la necesidad, antes de actuar, de nombrar a un nuevo presidente, proceder a una auditoría y elaborar un plan creíble. En su opinión, la cronología de los acontecimientos ilustrada por las autoridades francesas incluso demuestra en sí misma la prudencia del comportamiento del Estado. Apoyándose en estos elementos las autoridades francesas destacan que controlaban la situación (en particular, el precio de emisión).

5.2. Situación financiera de la Empresa

(147) Las autoridades francesas mantienen que cuando se tomó la decisión de invertir FT no era una empresa en crisis en el sentido de las Directrices. En efecto, el volumen de negocios de la Empresa registraba una situación de crecimiento regular (aumento del 10 % entre el primer semestre de 2001 y el primer semestre de 2002), su margen bruto de autofinanciación era elevado y progresaba más rápidamente que su volumen de negocios. A pesar de lo cual, las autoridades francesas describieron la estructura financiera desequilibrada de la Empresa a 30 de junio de 2002 y precisaron que las pérdidas eran esencialmente achacables a provisiones y amortizaciones excepcionales vinculadas a la depreciación de los activos adquiridos antes del totalmente imprevisible cambio de tendencia de los mercados. Las autoridades francesas especifican asimismo que las cargas operativas de FT aumentaban más deprisa que el volumen de negocios, lo que significa un aumento de su rentabilidad. Por otra parte, resultados y *cash flow* operativos estaban aumentando (en el caso del *cash flow* el 15 % más que durante el primer semestre de 2001). Las autoridades francesas precisan que las excelentes perspectivas de resultados de FT mejoraron más todavía gracias al plan TOP. Estos resultados se confirmaron con la publicación de

las cuentas de 2002, que demostraron la dinámica positiva adoptada en la Empresa por los nuevos dirigentes.

(148) Sobre el criterio relativo a la evolución de los capitales propios a que se refiere la letra a) del apartado 5 de las Directrices, las autoridades francesas precisan que, con arreglo al artículo L225-248 de Código de Comercio, el indicador pertinente es el capital social de FT S.A. que siempre siguió siendo positivo y no se redujo nunca a la mitad. Las autoridades francesas destacan que por consiguiente FT no se hallaba en la situación a que se refieren las Directrices, en la que los fondos propios pasan a ser inferiores al capital social.

(149) FT no estaba en una situación de suspensión de pagos, se detectó sencillamente una posible crisis de liquidez hacia el primer semestre de 2003, en el supuesto de que no se produjese la esperada recuperación del mercado. Las autoridades francesas añadieron que FT tenía entonces una disponibilidad anticipada de 6 900 millones de euros a 31 de diciembre de 2003 y hubiese podido llegar al año 2003 sin tener que recurrir al mercado financiero. Durante la reunión del 22 de enero de 2004, las autoridades francesas precisaron que la Empresa había recurrido al préstamo de consorcio, menos costoso que el mercado obligacionista, y disfrutaba de una disponibilidad de 4 000 millones de euros sobre dicho préstamo.

(150) Las autoridades francesas observan, en particular, que en 2002 FT tenía acceso a los mercados financieros y describen el conjunto de los instrumentos de financiación a disposición de FT entre el 11 de julio de 2002 y el 15 de enero de 2003⁽⁸⁸⁾. Dichas autoridades mencionan que, entre otras cosas, el 14 de febrero de 2002 FT negoció la instauración de una línea de crédito sindicada de 15 000 millones de euros y que la Empresa realizó emisiones obligacionistas durante el año 2002⁽⁸⁹⁾, entre las cuales figuran 442 200 000 euros de obligaciones reembolsables en acciones.

(151) Las autoridades francesas precisaron también que FT no corría ningún riesgo financiero con motivo de la degradación de su *rating* por las agencias de calificación, en particular porque no existía ninguna cláusula de llamada anticipada en los convenios.

(152) Además, según la opinión compartida de varios bancos asesores consultados entre junio y noviembre de 2002, antes del anuncio del plan *Ambition 2005* y del apoyo del accionista mayoritario, FT estaba en condiciones de refinanciarse en los mercados obligacionistas. Las autoridades francesas indican que en julio y en septiembre de 2002, el banco [...] (*) y el banco [...] respectivamente se ofrecieron a refinanciar las deudas obligacionistas de FT que vencían entre 2003 y 2005 mediante programas de intercambio realizados a partir de octubre o de noviembre.

(153) En cuanto a la declaración del antiguo dirigente de FT que pretendía que FT había dejado de tener acceso al mercado⁽⁹⁰⁾, las autoridades francesas observan que, habida cuenta de las circunstancias, su opinión era necesariamente subjetiva.

5.3. Diligencia del Estado accionista

(154) Por lo que se refiere a la falta de diligencia del Estado accionista en cuanto al comportamiento anterior de la Empresa, las autoridades francesas alegan que el argumento según el cual un inversor prudente no se hubiese visto en la situación del Estado francés no parece pertinente ya que, según jurisprudencia reiterada, la Comisión debe situar el inicio de su análisis en el momento en que se toma la decisión de invertir, excepto si se demuestra que el anterior comportamiento del Estado comporta elementos de ayuda, lo que no se ha mencionado en este caso concreto. En cualquier caso, a pesar de que la obligación jurídica de la propiedad mayoritaria del capital por el Estado haya perjudicado a FT, la Comisión, si se atiene al principio de neutralidad que figura en el Tratado no puede poner en entredicho la opción de las autoridades francesas de mantener a la Empresa en el sector público. Las autoridades francesas destacan también que intervinieron en cuanto tuvieron conocimiento de las dificultades financieras de la Empresa. En sus observaciones del 29 de julio de 2003, las autoridades francesas hicieron hincapié en el hecho de que, según la jurisprudencia Stardust ⁽⁹¹⁾, era conveniente situarse en el contexto de la época en la que se adoptaron las medidas de apoyo y que hacerlo «[...] exclu[ía] automáticamente el período anterior a julio de 2002». También destacan que la remuneración en acciones de los dividendos correspondientes a 2001 se ajusta al principio del inversor privado prudente, ya que en aquel momento había un gran potencial de alza de la cotización de las acciones.

5.4. Racionalidad del plan TOP

(155) Las autoridades francesas destacaron que, habida cuenta de lo que precede, el aumento del *cash flow* y el refuerzo de los fondos propios previstos en el plan Ambition 2005 son parte de una estrategia que cualquier accionista mayoritario prudente hubiese aplicado. Así pues, debido al hecho de que los principales indicadores de la Empresa eran positivos, la situación de FT no puede compararse con empresas como Vivendi Universal o el Crédit Lyonnais.

(156) En cuanto a la racionalidad del plan TOP, las autoridades francesas precisan que el plan en cuestión significa un esfuerzo considerable por parte de la Empresa. Dichas autoridades destacan que se trata de un plan global para reorientar la gestión basándose en acciones concretas que ya ha producido los primeros resultados positivos. Aclaran, sobre este tema, que se trata de un plan extremadamente preciso que permite aumentar la rentabilidad de la Empresa con un porcentaje de rendimiento del 43 % — hacia el año 2005 —, para los inversores que participaron en la ampliación de capital de abril de 2003, lo que representa un rendimiento claramente superior al porcentaje de referencia (11 %) que un inversor privado puede esperar en el sector de las telecomunicaciones. El plan TOP incluye también un aspecto de optimización de la gestión de la plantilla. En cuanto al plan de cesiones, las autoridades francesas indican que la cesión de activos de finales de 2002 permitió aplazar la posible dificultad de liquidez

hasta finales de 2003 sin tener que recurrir a los mercados financieros. Además, una cesión de activos estratégicos hubiese sido contraria a los intereses de FT y de sus accionistas a medio y a largo plazo.

(157) Por último, las autoridades francesas destacan que las estrategias de los operadores de la competencia no demuestran mayor prudencia y que un plan no puede apreciarse en función de la amplitud o del carácter estratégico de los activos cuya cesión se ha previsto, sino de la racionalidad del conjunto del plan. Además, el éxito de las emisiones obligacionistas de diciembre de 2002 y enero de 2003 confirmó a posteriori la confianza de los inversores privados en el potencial operativo de la Empresa.

5.5. Aplicación del principio del inversor prudente a la participación en el refuerzo de los fondos propios

(158) En cuanto a la aplicación del principio del inversor privado prudente al anuncio por el Estado de que anticipaba su participación en el refuerzo de los fondos propios, las autoridades francesas observaron que vincularon su acuerdo a la presentación por el nuevo presidente de un nuevo plan de reequilibrio que se pudiese considerar creíble y en el que participasen los bancos.

(159) Sobre el respeto del principio de concomitancia, las autoridades francesas destacan que desde el inicio el Estado accionista adoptó todas las medidas necesarias para garantizar la participación concomitante de accionistas públicos y privados y que no había tomado ningún riesgo antes que los inversores privados. Así pues, el anuncio de la intención del Estado de participar en el refuerzo de los fondos propios se hizo el 12 de septiembre de 2002 ⁽⁹²⁾ y, en aquella fecha, un consorcio bancario ya se había comprometido, desde septiembre de 2002, a ser garante en el momento oportuno de que la parte de la ampliación de capital destinada a los inversores privados junto al accionista público se llevaría a cabo, siempre y cuando se anunciase al mercado un plan de reequilibrio considerado creíble. Las autoridades francesas destacan que esta condición era normal habida cuenta de la situación financiera desequilibrada de FT y precisan que la participación del Estado se supeditó también al anuncio de un plan que el mercado considerase creíble. Las autoridades francesas precisaron que si los inversores privados no se hubieran responsabilizado como garantes, el Estado no hubiese procedido al anuncio.

(160) Las autoridades francesas precisan también que las financiaciones privadas se aportaron antes de la financiación pública, puesto que las contribuciones financieras de los inversores privados — en forma de empréstitos obligacionistas y de reprogramación de créditos bancarios entre diciembre de 2002 y febrero de 2003 — se produjeron en proporciones significativas. Las autoridades francesas precisan que el análisis de cualquier posible puesta a disposición de fondos públicos debe efectuarse a la luz de tales financiaciones privadas.

- (161) Las autoridades francesas mantienen que la operación de recapitalización realizada el 24 de marzo de 2003 respetó el principio de concomitancia. Por lo que se refiere al Estado, éste no procedió a ninguna aportación de capital previa a las de los accionistas privados, como demuestran las modalidades del anticipo de accionista que se describe en el párrafo 6 del apartado 5, que no contienen ningún compromiso de recapitalización incondicional por parte del Estado anterior a marzo de 2003. El compromiso de los bancos de septiembre de 2002 a que se refiere el considerando 159 quedó así confirmado por la garantía formal del consorcio bancario en marzo de 2003 y permitió al Estado no tomar ningún riesgo en cuanto a la participación de los inversores privados en la ampliación de capital. Las autoridades francesas destacan que, de acuerdo con la jurisprudencia *Alitalia* ⁽⁹³⁾, el Estado no se comprometió formalmente antes de que se produjera el compromiso formal de los bancos. La participación de los accionistas privados es significativa puesto que asciende al 40 %, lo que el Tribunal de Justicia consideró ajustado al principio de concomitancia. El consorcio bancario de garantía se seleccionó por concurso, lo que garantizó que la remuneración de los bancos correspondiese a condiciones de mercado optimizadas, especialmente por lo que a la comisión abonada a los bancos se refiere. Las autoridades francesas mencionan también que las comisiones abonadas en este caso concreto ([...] % del importe total garantizado) se ajustan a las indicaciones que figuran en la decisión *Alitalia* de 19 de junio de 2002 ⁽⁹⁴⁾.
- (162) En cuanto al rendimiento esperado, las autoridades francesas precisan que tal como ya se ha dicho, el respeto del principio del inversor privado prudente queda también demostrado por las elevadas perspectivas de rentabilidad del plan TOP, confirmadas por la favorable acogida que le reservó el mercado. Además, las autoridades francesas mantienen que cuando se tomó la decisión de invertir, FT no era una empresa en crisis en el sentido de las Directrices y que, durante el segundo semestre de 2002, la Empresa tenía acceso a los mercados financieros.
- (163) Las autoridades francesas destacan que la ampliación de capital se realizó en cuanto fue técnicamente posible presentar al Estado y a los inversores declaraciones actualizadas sobre las perspectivas operativas de la Empresa, lo que demuestra que el Estado eligió inversores de calidad incentivados por perspectivas de rendimiento a largo plazo. Las autoridades francesas precisan que las dificultades de calendario eran dificultades técnicas vinculadas a FT, independientes de posibles condiciones favorables del mercado bursátil.
- (164) Las autoridades francesas observan que la operación fue un éxito y que el importe firme garantizado ascendió a más de cinco veces el importe inicial solicitado al mercado.
- (165) Las autoridades francesas añaden que el importe de la recapitalización no es un elemento pertinente y que el factor decisivo era si la operación era o no racional. De todos modos, en este caso concreto el importe no era excesivo, en particular, si se compara con la ampliación de capital de KPN.
- (166) A modo de conclusión sobre este aspecto, las autoridades francesas destacan que la ampliación de capital ya parece (los comentarios de las autoridades francesas son de julio de 2003) ser una inversión prudente puesto que la cotización de la acción de FT aumentó alrededor del 50 % respecto al valor que tenía cuando se hizo la ampliación de capital.
- (167) En cuanto al reembolso del empréstito del ERAP por el Estado, como anunció el Ministro delegado del Presupuesto en diciembre de 2002, sólo afecta a las modalidades de inversión por el Estado sin incidir en las relaciones entre el Estado, los accionistas y la Empresa.

5.6. El anticipo de accionista

- (168) Las autoridades francesas mantienen que FT nunca llegó a firmar el proyecto de anticipo debido, por una parte, al coste demasiado elevado de las condiciones financieras que se le proponían y, por otra, al hecho de que la Comisión tenía dudas en cuanto a la legalidad de esta medida con arreglo al Tratado. Por lo tanto, no se puso a disposición de la Empresa ningún recurso estatal por medio del proyecto de anticipo de accionista. Las autoridades francesas precisan que la entrada en vigor del anticipo no puede ser el resultado del anuncio hecho por el Estado el 4 de diciembre de 2002, que sólo se refiere al compromiso del Estado accionista de participar en la operación de refuerzo de los fondos propios de la Empresa, cuando sólo se menciona la «*possible*» ⁽⁹⁵⁾ puesta a disposición de un anticipo de accionista.
- (169) También observan que, en cualquier caso, el proyecto de anuncio no supuso ventaja alguna para FT.
- (170) Las autoridades francesas precisan así que, en la medida en que no entró en vigor, el anticipo no fue utilizado por la Empresa y no pudo por lo tanto aplazar las necesidades de liquidez de la Empresa. Las autoridades francesas mantienen que el anuncio del anticipo no constituye una garantía. El Derecho francés no reconoce el concepto de garantía implícita: cualquier garantía concedida por el Estado debe ser ratificada por una ley. Es inexacto asimilar el anuncio del posible anticipo del Estado a una garantía. Por otra parte, las autoridades francesas insisten en el hecho de que la garantía concedida al ERAP por el Estado con el fin de permitirle financiar su participación en el refuerzo de los fondos propios de FT no debe asimilarse a una garantía concedida a FT. Por lo que al ERAP se refiere, las autoridades francesas precisan que su papel era completamente neutro y obedecía a razones estrictamente presupuestarias.

- (171) Del mismo modo, el anuncio por el Estado de un proyecto de anticipo no hubiese podido facilitar el acceso de FT al mercado obligacionista. En primer lugar, puesto que su duración es superior a la del anticipo, los empréstitos

obligacionistas no gozan de ningún tipo de garantía. Además, los titulares de obligaciones no disponen de recurso alguno caso de que, llegado el vencimiento, no se produzca el reembolso. En segundo lugar, las autoridades francesas precisan que el anuncio por el Estado de la posibilidad de anticipar su participación en el refuerzo de los fondos propios no se puede comparar con la garantía concedida en la anteriormente mencionada Decisión del *Crédit Foncier de France* ya que, por ser el anticipo previsto en este caso concreto hipotético y por un plazo y un importe estrictamente limitados y habida cuenta de los vencimientos de la deuda de la Empresa, no podía solucionar por sí solo los problemas financieros de ésta. En tercer lugar, las autoridades francesas destacan que, por consiguiente, las emisiones obligacionistas vinieron determinadas exclusivamente por la percepción que el mercado tenía de la capacidad de FT de cumplir sus compromisos sin ayuda ni garantía estatal. De ello dan fe los *spreads*, que son coherentes con la calificación de FT y por consiguiente sensiblemente superiores a los de los demás operadores. De modo que la confianza que demostró el mercado cuando se hicieron las emisiones obligacionistas procede *esencialmente* del cambio del equipo de dirección y de la favorable acogida que recibió la nueva estrategia cuando se reveló en la presentación del plan *Ambition 2005*.

(172) En cuanto al respeto del principio del inversor prudente en lo referente a la posibilidad del anticipo, las autoridades francesas destacan que en cuanto se tomó la decisión de participar en una ampliación de capital y desde el momento en que se reunieron las condiciones requeridas (plan y dirección creíbles y consorcio de garantía), era lógico que el Estado anticipase su participación. Las primeras conversaciones sobre este proyecto de anticipo se remontan a noviembre de 2002. Las autoridades francesas destacan asimismo que la legitimidad de tal medida no era cuestionable ya que, como ya se ha dicho antes, se basaba en un plan fiable y detallado cuyo contenido esencial ya se conocía cuando se produjeron las declaraciones relativas al proyecto de anticipo el 4 de diciembre de 2002. Además, el Estado ya disponía del compromiso del consorcio bancario, supeditado a la presentación al mercado de un plan fiable y, desde finales de noviembre, tras observar la reacción positiva de los mercados ante el nombramiento del nuevo equipo de dirección, disponía de todos los elementos necesarios para suponer que esta condición se iba a suprimir. Las autoridades francesas destacan a este respecto que no procede estimar el importe que estaba en juego en este caso concreto sino que, según la jurisprudencia *Alitalia*, conviene examinar la conformidad de las condiciones de financiación de la operación en el caso de una empresa de tamaño comparable.

(173) En cuanto a la remuneración del posible anticipo, las autoridades francesas destacan que se ajustaba al mercado y que se había incrementado con penalidades para tener en cuenta su carácter subordinado. Las autoridades francesas

destacan también que el proyecto preveía una comisión por no-utilización y que la ausencia de seguridad se ajustaba a la práctica de un inversor prudente en el caso de un anticipo a corto plazo, concedido por un accionista a modo de suscripción anticipada de una ampliación de capital. Las autoridades francesas indicaron también que efectivamente se había procedido al reembolso de la cantidad en acciones y se refería a efectivo.

(174) Dichas autoridades precisan que según la jurisprudencia *Alitalia*, no corresponde a la Comisión comparar la estrategia elegida por el accionista público en relación con otras soluciones que hubiesen implicado menos riesgos, sino evaluar si en condiciones similares un inversor privado hubiese podido proceder a tal medida.

5.7. Declaraciones del Estado

(175) En sus comentarios del 29 de julio de 2003, las autoridades francesas destacan el contexto en el que deben analizarse las declaraciones del Estado: como accionista prudente y no como autoridad pública. Entre el mes de septiembre y el mes de diciembre de 2002, el Estado impulsó un cambio de gestión cuyo elemento determinante fue el cambio de presidente de la Empresa y vigiló estrictamente la elaboración de un plan de reequilibrio, al tiempo que se aseguraba el apoyo de inversores privados por si más adelante se lanzaba una ampliación de capital (véase en párrafos anteriores la descripción detallada de la intervención estatal). Según las autoridades francesas, estas medidas operativas tuvieron repercusiones financieras decisivas que generaron una acogida muy favorable en los mercados financieros y restablecieron la cotización de FT.

(176) Las autoridades francesas destacan que en ningún momento el Estado indicó o sugirió que pensara aportar a FT un apoyo incondicional e ilimitado, y añaden que «el Estado [...] a partir del verano [las autoridades francesas se refieren a la declaración del Ministro de Economía de 12 de julio] insistió en que su comportamiento sería el de un accionista privado prudente y no el de una autoridad pública y que su intervención como accionista se haría según unas modalidades (que quedaban por definir), no muy distintas de las que elegiría un inversor privado, lo que excluía necesariamente que el Estado ya hubiese decidido intervenir de modo incondicional e irrevocable»⁽⁹⁶⁾. Estas declaraciones de no diferir de las modalidades que elegiría un inversor privado, excluyen de hecho el apoyo incondicional e irrevocable. Las autoridades francesas alegan también que las declaraciones que hizo el Ministro entre julio y octubre de 2002 constituían «vagas declaraciones previas» sin «medidas que las materializasen»⁽⁹⁷⁾. Sobre este tema, las autoridades francesas precisaron que sus posteriores declaraciones debían apreciarse a la luz de la primera y que era erróneo afirmar que a partir del 12 de julio de 2002 el Estado asumió «el compromiso irrevocable de apoyar a FT» y que en aquella ocasión asumió «un compromiso

irrevocable de participar en el refuerzo de los fondos propios». Dichas autoridades precisan que en septiembre de 2002 el accionista anunció por primera vez su intención de participar en el refuerzo de los fondos propios de la Empresa y que «se haría en forma de una operación seguida por el mercado (referencia a un calendario por definir en función de las condiciones del mercado)»⁽⁹⁸⁾.

- (177) En cuanto a la declaración del 2 de octubre de 2002, las autoridades francesas indican que ésta confirma que la presentación de un plan considerado como fiable era una condición previa a la participación del Estado.
- (178) Dichas autoridades precisan que en cualquier caso, era imposible «deducir de la escasa precisión de las declaraciones del Estado referentes a FT realizadas entre julio y octubre de 2002, precisamente cuando el Estado había indicado que tenía intención de actuar como un inversor prudente, la más mínima intención del Estado ni, — con más motivo — el más mínimo compromiso de adoptar medidas contrarias a las normas comunitarias sobre ayudas estatales. En efecto, no cabe presumir que se han vulnerado las normas del Tratado y este no podría ser en ningún caso el resultado de unas vagas declaraciones, previas a una toma de decisión, en ausencia de medidas que las materialice»⁽⁹⁹⁾.
- (179) Las autoridades francesas sostienen también que «las únicas medidas específicas previstas por el Estado en su condición de accionista mayoritario de FT son las que se expusieron en el expediente de información y notificación que se transmitió a la Comisión y que se anunciaron públicamente el 5 de diciembre de 2002, es decir su participación junto a la de los inversores privados en una ampliación de capital de 15 000 millones de euros a prorrata de la participación del Estado en el capital de FT y un posible anticipo de accionista remunerado en condiciones de mercado como anticipo de dicha ampliación de capital. El simple hecho de que el Estado recuerde que piensa comportarse como un accionista prudente no constituye en modo alguno una garantía estatal. Si las declaraciones del Estado entre julio y octubre de 2002 hubiesen sido en efecto jurídicamente equivalentes, o incluso simplemente percibidas por el mercado y las agencias de calificación como una promesa de “garantía ilimitada” en favor de FT, no se hubiese producido la degradación de la calificación de FT en julio y los *spreads* y la calificación de FT durante este período hubiese reflejado el riesgo Estado (calificación AAA y un *spread* muy bajo). Por último, al margen de cualquier garantía implícita o explícita o de toda medida específica y con independencia de la situación financiera específica de la Empresa en un momento dado, el hecho de que quizás las agencias de calificación tuvieran en cuenta la presencia del Estado como accionista mayoritario no puede, en sí mismo, considerarse como una ayuda estatal. Tal enfoque sería directamente contrario al principio de neutralidad del Derecho comunitario reconocido por el artículo 295 del Tratado CE»⁽¹⁰⁰⁾.

5.8. Evolución de la cotización de las acciones y *spreads* de FT

- (180) Las autoridades francesas alegan que sólo las medidas operativas tuvieron repercusiones en la cotización en bolsa de FT. Por ejemplo, la cotización de las acciones de la

Empresa se disparó el 2 de octubre de 2002 (progresión superior al 10,4 % durante la semana del 2 de octubre), a raíz del anuncio del nombramiento del nuevo director, que significaba una nueva gestión operativa, y la progresión de la cotización continuó y alcanzó mayores dimensiones con el anuncio del plan TOP y del nuevo Comité ejecutivo el 5 de diciembre de 2002, que en dos días supuso un alza superior al 25 %. Las autoridades francesas mantienen que la participación del Estado en el refuerzo de los fondos propios y en un posible anticipo de accionista eran medidas de las que la prensa hablaba ya antes del 5 de diciembre de 2002 y que, por consiguiente, no puede considerarse que dieran lugar a la progresión del valor de la acción. Dichas autoridades precisan que las declaraciones de principio realizadas por el Estado entre julio y octubre de 2002 no fueron determinantes en esta progresión y que hasta que no hubo medidas operativas, la evolución de la cotización siguió siendo fluctuante, lo que refleja la incertidumbre del mercado en cuanto a la situación de la Empresa y, en particular, el riesgo Mobilcom. Las autoridades francesas destacan que esta percepción implicó una caída de la cotización en bolsa que alcanzó su punto más bajo el 30 de septiembre de 2002, con un paréntesis de relativa estabilidad durante el verano sin que hubiese declaraciones o rumores particulares. Dichas autoridades precisan que, durante este período, las declaraciones del Estado en cuanto a su intención de desempeñar plenamente su papel de accionista no frenaron la tendencia a la baja de las acciones FT.

- (181) En cuanto a la evolución de los *spreads* de FT, las autoridades francesas precisan que no puede alegarse para intentar demostrar un supuesto apoyo a la Empresa vinculado a las declaraciones del mes de julio. En efecto, un análisis comparativo de los *spreads* de FT y Deutsche Telekom desde enero de 2002 muestra cierta semejanza a lo largo de este período: los *spreads* de FT bajaron en julio de 2002, lo que refleja que el riesgo telecomunicaciones se apreció con independencia de las declaraciones del Estado. Además los *spreads* aumentaron en diciembre de 2002, después de que el Estado anunciara las medidas operativas que pensaba adoptar. Las autoridades francesas concluyen que la evolución de los *spreads* de FT está vinculada a la evolución del sector de las telecomunicaciones sin que las declaraciones del Estado hayan sido determinantes.
- (182) En respuesta al envío del informe jurídico y del informe económico del asesor, los días 9 y 10 de junio de 2003, las autoridades francesas sostienen que las afirmaciones del Ministro de Economía y Hacienda en una entrevista publicada en la revista Les Echos del 12 de julio de 2002 se sitúan fuera de ámbito del procedimiento de investigación incoado por la Comisión el 30 de enero de 2003. Al parecer, la Comisión ya no podría ampliar el procedimiento a estas observaciones puesto que ya casi ha expirado el plazo de 18 meses que establece el apartado 6 del artículo 7 del Reglamento (CE) n° 659/1999 del Consejo de 22 de marzo de 1999 por el que se establecen disposiciones de aplicación del artículo 93 del Tratado CE⁽¹⁰¹⁾. En cualquier caso, las autoridades francesas se reservan el derecho de presentar peritajes complementarios sobre el informe del asesor a la Comisión.

(183) En cuanto al informe jurídico, las autoridades francesas presentaron los siguientes comentarios:

- Observan que «en primer lugar, el informe jurídico se basa en una interpretación errónea (o incluso tendenciosa) de los hechos. En particular... este informe desvirtúa de modo manifiesto, a pesar de su claridad, las afirmaciones del Ministro de Economía en una entrevista con un periodista que se publicó en julio de 2002. Las autoridades francesas niegan con firmeza que se puedan proponer interpretaciones tan infundadas para pretender extraer conclusiones jurídicas y afirmar, en particular, la existencia de una garantía concedida por el Estado a France Télécom».
- «Reiteran... que el Estado, accionista de France Télécom, no sólo siempre se ha propuesto comportarse como un inversor prudente respecto a France Télécom, sino que además ha optado por expresar clara y públicamente que esta posición iba a constituir una condición previa a todas sus posibles intervenciones en el expediente...». En la entrevista del Ministro de julio de 2002 no se menciona la aprobación de decisión alguna. «... [a] la par que seguía confiando en la viabilidad de la empresa, el Estado se limitó a constatar que la plaza bursátil tenía algunas dudas en cuanto a la situación de France Télécom y, en su condición de accionista mayoritario, procuró afinar su análisis a pesar de que, en esta fase, no estaba en condiciones de establecer un diagnóstico preciso ni de adoptar una decisión». «Además, no existen motivos para suponer de antemano que los términos "disposiciones adecuadas" se referían específicamente a medidas financieras».
- «Por otra parte, las autoridades francesas observaron muchas inexactitudes en los razonamientos formulados en el informe jurídico. El informe demuestra, por ejemplo, una falta evidente de objetividad al adoptar en determinadas ocasiones análisis jurídicos muy cuestionables (en particular, sobre la calificación de las cartas de intención y el alcance de un compromiso unilateral en Derecho civil y mercantil) y, en otras, aplicando de forma injustificada ciertas calificaciones jurídicas fuera de lugar a los hechos examinados (como, por ejemplo, aplicar la teoría de la gestión de negocios o ciertas normas de Derecho internacional público a las relaciones entre una sociedad y su accionista mayoritario)».
- «Por ejemplo, las conclusiones del informe jurídico tendentes a establecer que el Estado concedió una "garantía ilimitada" a France Télécom carecen totalmente de fundamento en Derecho comunitario». Según la jurisprudencia derivada del asunto *Compagnie nationale Air France* ⁽¹⁰²⁾, las declaraciones cuestionadas no pueden implicar en modo alguno un compromiso firme e incondicional por parte del Estado. Del mismo modo «la solución adoptada en el asunto del *Crédit de Foncier de France* — suponiendo que se ajustase a la jurisprudencia comunitaria, lo cual no es cierto puesto que la Decisión no fue objeto de ningún recurso— se refiere a unas circunstancias radicalmente distintas». «Ni siquiera se trata de un comunicado oficial del Gobierno o de France Télécom, sino de un simple artículo de prensa que reproduce el texto de una entrevista al Ministro de Economía en un contexto

más global sobre las prioridades del Gobierno y, por lo tanto, sin ningún valor como elemento de prueba». «Los intentos para calificar las observaciones ministeriales del 12 de julio de 2002 según las categorías jurídicas de Derecho interno (en particular del Derecho de sociedades y del Derecho administrativo), tampoco permiten demostrar la existencia de una garantía en favor de France Télécom». En cuanto a la aproximación entre las declaraciones del Ministro del mes de julio y la carta de intención, las autoridades francesas destacan que: «(i) en primer lugar, la propia esencia de la carta de intención es que vaya dirigida a un beneficiario; (ii) en segundo lugar, y derivándose de la observación precedente, la eficacia del método está supeditada a la aceptación de dicho beneficiario, (iii) y, por último, el alcance del compromiso contraído (tanto en lo referente a su objeto como en cuanto al valor que su autor quiera concederle), dependen exclusivamente de los términos empleados». «por ejemplo,... el carácter cuanto menos general de las observaciones ministeriales... excluye sin duda alguna cualquier tipo de compromiso en favor de France Télécom o de sus acreedores y, con más motivo, cualquier obligación de resultados (y, por consiguiente, cualquier concepto de garantía), así como cualquier obligación de aportación de medios». «La respuesta del Ministro... sólo da fe de que en aquel momento el Estado accionista no había tomado ninguna decisión — exceptuando el hecho de actuar como un "inversor prudente"—, ya que, a pesar de confiar en la calidad operativa de la empresa, el Estado no estaba entonces en condiciones de hacer un diagnóstico lo bastante preciso ni de tomar una decisión». «Según jurisprudencia reiterada... no se ha considerado nunca que un compromiso de garantía sin beneficiario o beneficiarios determinados pueda ser esgrimido por cualquier persona que tenga interés en ello». «Lo cual, por otra parte, no tiene nada de extraño puesto que la propia naturaleza de la garantía o de la carta de intención requiere que vaya a nombre de uno o de varios beneficiarios. Al no estar destinada a ningún beneficiario determinado, no es de extrañar, en segundo lugar, que el supuesto compromiso no fuese aceptado». En cuanto a la hipótesis de la gestión de negocios se refiere, este concepto está totalmente fuera de lugar en este caso concreto. «En cuanto al artículo L.465-1 del Código monetario y financiero, las AF [autoridades francesas] destacaron que "suponiendo que pudiese aplicarse al Estado, no condenaría el simple hecho de que las intenciones del Estado evolucionen, sino sólo el de declarar una intención falsa o engañosa desde el principio, lo que manifiestamente no era el caso, ya que las declaraciones sólo reflejan que no se había tomado ningún tipo de decisión, dada la información de que disponía el accionista en aquel momento». En cuanto al Derecho administrativo se refiere, las autoridades francesas mantienen que «[p]or una parte, unas simples declaraciones a un periodista — como las del Ministro de Economía el 12 de julio de 2002 — no son constitutivas de un "acto lesivo" que pudiera crear derechos y obligaciones y menos todavía una garantía concedida a France Télécom por el Estado». «Por otra parte, la responsabilidad del Estado no puede en ningún caso aducirse sobre la base de unas declaraciones muy generales enunciadas por el Ministro, tanto con motivo de una supuesta no aplicación — hipótesis de la promesa no cumplida — como, al

contrario, por haberse aplicado –, hipótesis de la promesa ilegal».

- «las conclusiones del asesor jurídico son manifiestamente contradictorias con la práctica de la toma de decisiones de la Comisión y de la jurisprudencia comunitaria aplicables en el ámbito de las ayudas estatales, que supeditan la existencia de una ayuda a la demostración de un compromiso firme, preciso e incondicional del Estado en cuestión, lo que no podían significar de ninguna manera las observaciones ministeriales del 12 de julio de 2002». «En efecto, una medida estatal, sea cual fuere su forma, debe ser lo suficientemente precisa y concreta como para que, en particular, la Comisión pueda determinar la existencia efectiva de una ventaja». «Pero, para poder aplicar el criterio del inversor prudente, la Comisión debe disponer de todos los elementos de información necesarios sobre las modalidades concretas de la medida examinada».
- «Por otra parte, la aprobación por la Comisión de las tesis del asesor jurídico tendría efectos discriminatorios y contrarios al principio de seguridad jurídica». «En particular, el razonamiento aplicado por el asesor podría tener unas consecuencias procesales absurdas que implicasen la obligación para cada Estado miembro de notificar a la Comisión el menor proyecto de entrevista o de declaración pública sobre una empresa de la que sea el accionista de referencia». Además esta tesis podría establecer una discriminación injustificada entre las instituciones comunitarias y los Estados miembros. «Ahora bien, en Derecho comunitario por principio nadie puede alegar ni siquiera promesas hechas por una institución comunitaria si no hay “una seguridad precisa, incondicional y concorde, que emane de fuentes autorizadas y fiables, y que haya proporcionado la Administración”»⁽¹⁰³⁾.
- «A este respecto y de modo más fundamental, el enfoque del asesor jurídico pudiera afectar al principio de neutralidad a que se refiere el artículo 295 del Tratado CE y hacer que la aplicación del criterio del inversor prudente fuera imposible. Si se siguiera el razonamiento del asesor hasta sus últimas consecuencias, cualquier intervención pública de un Estado sobre una empresa pública sería constitutiva de ayuda y, por lo tanto, se supondría que un Estado siempre actúa como poder público y no como accionista de la empresa».

(184) En cuanto al informe económico, las autoridades francesas presentaron los siguientes comentarios:

- «Las conclusiones del asesor económico no tienen ninguna validez en sí mismas, puesto que se basan exclusivamente en el postulado erróneo (establecido

por el informe jurídico), según el cual France Télécom había recibido una “garantía ilimitada” del Estado».

- «Además,...el informe económico no demuestra de ninguna manera que la empresa se hubiese beneficiado de ventaja alguna con relación a sus competidores».
- «La metodología microeconómica del “event study” utilizada por el asesor económico plantea varias dificultades esenciales derivadas, en particular, de la utilización de la evolución a muy corto plazo de la cotización en bolsa como única medida de la evolución del valor de una empresa, en contradicción con los usos reconocidos (incluso por el Tribunal comunitario⁽¹⁰⁴⁾), en cuanto a evaluación, cuando los errores manifiestos cometidos recientemente por los mercados en la valoración de determinados operadores de telecomunicaciones requerirían como mínimo que se tomasen serias precauciones. Además el asesor económico ignora completamente las especificidades de la situación del título France Télécom en la época en cuestión, así como su históricamente elevado nivel de volatilidad, que descalifican claramente la aplicación de dicha metodología en este caso concreto».
- «El método del “event study” resulta en este caso tanto más inadecuado cuanto que la cotización no tuvo una evolución unívoca durante el período en cuestión, sino una sucesión rápida de grandes alzas y bajas, que demuestran la multitud de factores contradictorios que pudieron influir en la evolución de la cotización durante el período de observación, de modo que el asesor no debiera realizar sus análisis basándose en un único factor (la entrevista con el Ministro del 12 de julio de 2002), e ignorar todos los demás factores (cuando nada permite afirmar que en julio de 2002 los operadores del mercado considerasen la entrevista ministerial como un elemento importante)». «Los mercados recibieron, por ejemplo, en ese período información sobre la situación de la empresa (como sobre el riesgo relacionado con MobilCom)».
- «Además, en realidad los cálculos del asesor están determinados esencialmente por la elección de hipótesis metodológicas (en particular, los períodos de observación y de evaluación), establecidas sin una sólida justificación y de modo bastante arbitrario, lo que despoja los resultados presentados por el asesor de toda validez como prueba». «El importe calculado por el asesor económico se basa fundamentalmente en la utilización de una tendencia de referencia de la cotización en bolsa de France Télécom que no guarda relación alguna con el acontecimiento examinado (las declaraciones del Ministro del 12 de julio de 2002)». «Por otra parte, determinadas pruebas simples y

contendientes contradicen las deducciones del asesor como la observación de que, durante el período en cuestión, las acciones y obligaciones de France Télécom evolucionaron de modo absolutamente similar a los títulos de Deutsche Telekom, su más cercano competidor comparable». Además, al parecer el informe del asesor sería criticable por «la injustificada heterogeneidad del método de reconstitución de la evolución “normal” de las acciones y obligaciones, así como por el hecho de que no tomó precaución alguna antes de destacar una tendencia «normal» de evolución de la deuda de mercado a partir de unas líneas obligacionistas de escasa liquidez o de extrapolar a la totalidad de la deuda el valor de mercado de determinadas obligaciones. Del mismo modo, conviene destacar la extrema fragilidad del cálculo teórico realizado por el asesor para estimar el coste de la supuesta garantía concedida por el Estado a France Télécom, sobre la base de los *Credit Default Swaps* (CDS). En efecto, éste no toma en consideración en absoluto la escasez específica de los CDS durante el período examinado, lo que explica la reactividad excesiva de este instrumento (en particular, con relación a los spreads obligacionistas), y lo descalifica como herramienta de medida pertinente para el período.

- «Las conclusiones del asesor económico en cuanto a la existencia de una supuesta ayuda concedida a France Télécom se basan además en errores de razonamiento y proceden de una confusión entre el supuesto aumento del valor de mercado teórico de la empresa, el beneficio extraído de este aumento por accionistas y acreedores, y la concesión de una supuesta ventaja para la empresa». «El asesor parte del postulado de que una ayuda estatal aumenta el valor de la empresa beneficiaria... [cuando] no es posible ignorar que actualmente los operadores de mercado son totalmente conscientes de los riesgos que entraña para una empresa la concesión de una ayuda incompatible... Por consiguiente..., si es percibida como ilegal por los mercados, la concesión de una ayuda puede implicar un descenso de la cotización de los títulos de la empresa y por lo tanto de su valor como empresa de mercado».
- «Además, este tipo de conclusiones, basadas en un análisis a posteriori de la supuesta “garantía” concedida por el Estado a France Télécom, son inconciliables con la apreciación del criterio del inversor que impone una evaluación ex ante».
- «Por último y por añadidura, el informe económico constata, por si fuera necesario, que France Télécom no era una empresa en crisis en la época de los hechos en cuestión (puesto que tenía acceso al mercado de capitales y no tenía problemas de viabilidad a largo plazo), y que la participación del Estado accionista en el plan de reequilibrio del balance de la empresa se ajustaba al criterio del inversor privado, confirmando

así la inexistencia de cualquier elemento de ayuda en las medidas financieras que la Comisión estaba investigando».

6. OBJETO DE LA PRESENTE DECISIÓN

- (185) El 4 de diciembre de 2002, la Comisión recibió la notificación de un proyecto de anticipo de accionista que Francia tenía la intención de conceder a FT como adelanto de su participación en una futura operación de ampliación de capital de la Empresa, en el marco de un plan de saneamiento denominado «Ambition 2005». El contenido de esta notificación se describe en la decisión de incoar el procedimiento. Con el fin de decidir si las medidas en cuestión eran conformes al Tratado, la Comisión examinó los acontecimientos vinculados a la notificación de este proyecto, entre los cuales figuraban las declaraciones del Gobierno entre julio y diciembre de 2002⁽¹⁰⁵⁾ (véase la sección 5). Al proceder a este examen, la Comisión concluyó que las medidas notificadas no podían analizarse sin tener en cuenta lo declarado por el Gobierno entre julio y diciembre de 2002. En efecto, con estas declaraciones el Estado manifestó su voluntad de adoptar las medidas adecuadas para solucionar la crisis financiera de FT. De modo que el proyecto de anticipo constituye la materialización de las intenciones manifestadas anteriormente por el Estado. En efecto, desde un punto de vista material, no existe ninguna razón de orden jurídico para limitar el examen de los hechos pertinentes exclusivamente a los hechos que el Estado miembro decidió mencionar en la notificación. El concepto de ayuda es un concepto objetivo que se basa en la realidad económica. De lo que se desprende que si la Comisión tiene conocimiento de hechos previos objetivamente pertinentes, debe integrarlos en su análisis.
- (186) En este caso concreto, la Comisión observa que las medidas de diciembre de 2002, que dieron lugar a la notificación, se habían visto precedidas desde el mes de julio por varias declaraciones y medidas de las autoridades francesas. Por una parte, estas declaraciones y medidas permiten entender mejor las razones y el alcance de las medidas de diciembre. Y por otra, dichas declaraciones y medidas previas tuvieron, sin duda, repercusiones en la percepción que tenían los mercados y los agentes económicos de la situación de FT en el mes de diciembre. Dado que el comportamiento de los agentes económicos acusa la influencia del comportamiento del Estado, no constituye un parámetro objetivo para juzgar después el comportamiento del Estado. Por consiguiente, estas intervenciones previas deben tenerse en cuenta en el análisis de la existencia de ayudas en las medidas de diciembre.
- (187) Es efectivamente posible analizar las sucesivas declaraciones y medidas de las autoridades francesas a partir de julio de 2002 como un conjunto que se concretó en las medidas de diciembre con la puesta a disposición del anticipo de accionista, medidas que correspondían a las que se habían notificado. Por supuesto, sólo se tratará de ayudas en la medida en que los distintos elementos del concepto de

ayuda estén presentes (ventaja selectiva, recursos estatales, perjuicio del comercio y de la competencia).

situación del mercado no contaminada por la repercusión de unas declaraciones anteriores.

(188) A primera vista, el análisis de este caso concreto sugiere un desfase cronológico entre las ventajas para la empresa, que parecen haber sido especialmente importantes en el mes de julio, y el compromiso potencial de recursos estatales, que parece más claramente establecido en el mes de diciembre. En efecto, las declaraciones del Ministro de Economía y Hacienda podrían calificarse como ayuda, en la medida en que tales declaraciones ejercieron manifiestamente un efecto en los mercados y otorgaron una ventaja a la empresa. Con todo, no sería fácil determinar sin lugar a dudas si las declaraciones de julio de 2002 pudieron comprometer recursos oficiales, al menos potencialmente. A este respecto, la Comisión analizó a fondo numerosos argumentos jurídicos destinados a demostrar, por una parte, que desde el punto de vista jurídico tales declaraciones públicas eran equivalentes a una garantía del Estado y, por otra, que comprometían la reputación del Estado, con costes económicos en caso de incumplimiento. En conjunto, podía considerarse que estos elementos podían efectivamente poner en peligro recursos del Estado, ya sea por comprometer la responsabilidad del Estado ante los inversores, ya sea aumentando el coste de las futuras transacciones del Estado. La tesis según la cual las declaraciones de julio de 2002 pudieran ser ayudas es por consiguiente una tesis innovadora, pero probablemente no desprovista de fundamento.

(189) No obstante, en este caso concreto la Comisión no dispone de elementos suficientes para probar de modo irrefutable la existencia de ayuda basándose en esta tesis innovadora. En cambio, siguiendo un enfoque más tradicional considera poder establecer la existencia de elementos de ayuda a partir de las medidas de diciembre que habían sido notificadas.

(190) En efecto, por una parte, en el mes de diciembre está clara la existencia de un compromiso de recursos oficiales. Y, por otra, también resulta evidente la existencia de una ventaja para la empresa en el mes de diciembre en cuanto se tiene en cuenta la repercusión en los mercados de las declaraciones y de las medidas previas.

(191) A este respecto, no es posible alegar el «principio del inversor privado en una economía de mercado» para justificar esta intervención de diciembre, como pretenden las autoridades francesas, ya que en diciembre el comportamiento de los agentes económicos estaba claramente influenciado por la actuación y por las declaraciones del Gobierno desde el mes de julio anterior. Si no está totalmente claro que las declaraciones de julio fueran lo bastante concretas como para ser constitutivas de ayuda en sí mismas, apenas caben dudas en cuanto a que tales declaraciones eran más que suficientes «para contaminar» la percepción de los mercados e influir en el posterior comportamiento de los agentes económicos. Si tal es el caso, este comportamiento de los agentes económicos no se puede tomar como punto de comparación neutro para juzgar el comportamiento del Estado. La presunción basada en el «principio del inversor privado en una economía de mercado» no puede, por consiguiente, basarse en la situación del mercado tal como ésta se presentaba en diciembre sino que lógicamente debería basarse en una

7. EVALUACIÓN DE LA MEDIDA EN CUESTIÓN CON ARREGLO AL APARTADO 1 DEL ARTÍCULO 87 DEL TRATADO

(192) El apartado 1 del artículo 87 del Tratado declara incompatibles con el mercado común en la medida en que afecten a los intercambios comerciales entre Estados miembros, las ayudas otorgadas por los Estados o mediante fondos estatales, bajo cualquier forma, que falseen o amenacen falsear la competencia, favoreciendo a determinadas empresas o producciones. El Tratado no distingue las intervenciones del Estado según sus causas o sus objetivos, sino que las define según sus efectos⁽¹⁰⁶⁾. El concepto de ayuda contempla las medidas estatales que, instituidas bajo cualquier forma, puedan favorecer directa o indirectamente, de modo apreciable, a empresas o productos y que pudieran, incluso hipotéticamente, falsear la competencia⁽¹⁰⁷⁾. Según jurisprudencia reiterada, el concepto de ayuda incluye no sólo las subvenciones propiamente dichas sino también las intervenciones que, bajo distintas formas, reducen las cargas que gravan el presupuesto de una empresa y que por eso mismo, sin ser subvenciones en el sentido estricto del término, son de idéntica naturaleza y producen los mismos efectos⁽¹⁰⁸⁾. De lo que precede se desprende que el concepto de ayuda se basa en el concepto económico de ventaja, por lo que el criterio formal resulta indiferente⁽¹⁰⁹⁾. En conclusión, el concepto de ayuda es un concepto objetivo que no tiene en cuenta la forma jurídica que reviste una medida estatal y se concentra exclusivamente en los efectos de esta última⁽¹¹⁰⁾. Por consiguiente, en vez de basarse en criterios formales, la interpretación de estas disposiciones debe inspirarse en la finalidad de dichas disposiciones que, con arreglo a lo dispuesto en la letra g) del artículo 3 del Tratado, tienen por objeto garantizar que no se falsee la competencia⁽¹¹¹⁾.

(193) Se requiere la existencia de varios elementos para poder calificar de ayuda una medida: una ventaja selectiva, concedida por medio de recursos estatales, que falsee o amenace falsear la competencia y los intercambios comerciales entre los Estados miembros.

(194) En cuanto a la ventaja, la Comisión observa que el anticipo de accionista (que consiste en la anticipación de la participación del Estado en la recapitalización de la Empresa), concede una ventaja a FT ya que le permite aumentar sus medios de financiación y tranquilizar al mercado en cuanto a su capacidad de hacer frente a sus vencimientos. Aunque el convenio de anticipo no llegó a firmarse, la apariencia ante el mercado de que tal anticipo existía pudo conceder una ventaja a FT, ya que el mercado consideró que la situación financiera de la Empresa era más sólida⁽¹¹²⁾. Este hecho hubiese podido influir en las condiciones del empréstito de FT.

(195) En cuanto a la condición relativa a los recursos estatales, la Comisión destaca que el hecho de que una ventaja proceda de la concesión de un compromiso estatal, que suponga una posible pero no inmediata transferencia de recursos, no excluye que dicha ventaja se haya concedido por medio de recursos estatales. «Sobre este aspecto, conviene destacar, en

primer lugar, que según jurisprudencia reiterada, no en todos los casos es necesario establecer que haya habido transferencia de recursos estatales para que la ventaja concedida a una o varias empresas pueda considerarse como una ayuda estatal con arreglo a lo dispuesto en el apartado 1 del artículo 87 del Tratado CE»⁽¹¹³⁾. De modo que, incluso una ventaja concedida mediante una potencial carga suplementaria para el Estado constituye una ayuda estatal, en la medida en que afecte a la competencia y al comercio entre los Estados miembros⁽¹¹⁴⁾.

(196) Al contrario de lo que sostienen las autoridades francesas y FT, la Comisión observa que el anuncio de la puesta a disposición del anticipo de accionista junto con la realización de las condiciones previas a esta puesta a disposición⁽¹¹⁵⁾, así como la imagen que se dio al mercado de que este anticipo se había puesto efectivamente a disposición⁽¹¹⁶⁾ y, por último, el envío del contrato de anticipo rubricado y firmado por el ERAP a FT⁽¹¹⁷⁾, crearon efectivamente una carga suplementaria potencial para los recursos estatales. Es cierto que FT nunca llegó a firmar este contrato; lo que no obstante no significa que no hubiese habido un compromiso potencial de recursos estatales. En efecto, en la medida en que este documento constituía una oferta contractual y hasta que no se revocó, FT hubiese podido firmarlo en cualquier momento, otorgándose de este modo el derecho a obtener inmediatamente el pago del importe de 9 000 millones de euros. El Estado, que no podía ignorarlo, debía por consiguiente mantener a disposición de FT a través del ERAP el importe correspondiente.

(197) La Comisión debe por lo tanto examinar si la ventaja que de esta manera se concedió a FT respeta el principio del inversor privado prudente y si afecta a la competencia y al comercio entre los Estados miembros.

(198) La ventaja que las medidas en cuestión supone para FT le permiten reducir o evitar en parte las consecuencias que normalmente derivadas de su desequilibrada situación financiera. En efecto, conviene recordar que el objetivo de la intervención del Estado consistía explícitamente en solucionar la crisis financiera al tiempo que se mantenía la integridad sustancial de la estructura operativa de FT y su nivel de crecimiento interno (objetivo que se alcanzó en sustancia ya que FT rectificó su situación a la vez que consiguió mantener la integridad del grupo, con la excepción de algunas cesiones de importancia relativa). En la medida en que la ventaja concedida a FT parece haber sido selectiva, resulta evidente que dicha ventaja pudiera falsear la competencia entre FT y sus competidores. Conviene concluir que en un sector competitivo como el de las telecomunicaciones, las ventajas de que goza FT falsean o amenazan con falsear la competencia de manera especialmente acusada.

(199) Cuando una ayuda financiera concedida por el Estado refuerza la posición de una empresa en relación con otras empresas competidoras en los intercambios comerciales intracomunitarios, debe considerarse que la ayuda afecta a estos últimos⁽¹¹⁸⁾. Del mismo modo, cuando un Estado miembro concede una ayuda a una empresa activa en los mercados de servicios y distribución, no es necesario que el

beneficiario tenga actividades fuera de su Estado miembro para que el comercio entre Estados miembros se vea afectado⁽¹¹⁹⁾.

(200) En la medida en que FT actúa en mercados que se han abierto progresivamente a la competencia desde finales de los años ochenta, las declaraciones del Gobierno a partir de julio de 2002 pueden afectar al comercio entre los Estados miembros. El sector de las telecomunicaciones es hoy uno de los sectores más dinámicos e integrados a escala europea. Los operadores de este sector que, como FT, actúan en varios Estados miembros son numerosos⁽¹²⁰⁾.

(201) De lo que precede se desprende que las medidas en cuestión pudieran afectar al comercio entre los Estados miembros.

(202) El principio del inversor privado prudente se examina en la sección 8 en el marco del conjunto de las declaraciones del Gobierno durante los meses anteriores al proyecto de anticipo.

8. PRINCIPIO DEL INVERSOR PRIVADO PRUDENTE EN UNA ECONOMÍA DE MERCADO

(203) Como ya se ha mencionado, la Comisión destaca que las medidas notificadas no pueden analizarse sin tener en cuenta las declaraciones hechas por el Gobierno entre julio y diciembre de 2002. En efecto, el contenido de estas declaraciones y el efecto producido en el mercado revelan que, desde el mes de julio, el Estado había decidido apoyar a la Empresa.

(204) Con carácter preliminar, la Comisión destaca que, en la aplicación de las normas sobre ayudas estatales, el Derecho comunitario reconoce generalmente la importancia de las promesas y de las declaraciones del Estado⁽¹²¹⁾. El 12 de julio de 2002, el periódico francés *Les Echos* publicó una entrevista del Ministro francés de Economía y Hacienda en la cual éste confirma en sucesivas ocasiones que si FT tuviese problemas de financiación, el Estado adoptaría las medidas necesarias para superarlos. Más concretamente, el texto publicado es el siguiente:

«Usted menciona los excesos de los mercados. La cotización en Bolsa de France Télécom es muy volátil. Como accionista mayoritario de la empresa ¿desearía transmitir un mensaje?

Somos el accionista mayoritario con el 55 % del capital, obviamente no se trata de “volver a nacionalizar” la empresa, como he oído decir por ahí. Me siento responsable de los intereses patrimoniales del Estado. El Estado accionista se implicará como inversor prudente y si France Télécom debiera tener dificultades, tomaríamos las medidas adecuadas.

¿Ha sido prudente el Estado al permitir que France Télécom se endeudase como es el caso, por ejemplo, de su compromiso en Alemania?

No me corresponde a mí criticar a quienes me precedieron. Observo que todo el sector aplicó la misma estrategia al mismo tiempo. Con esto, la voluntad ideológica de conservar la mayoría del capital

no ha facilitado la internacionalización de France Télécom, que no ha podido comprar empresas con "papel". De ahí el endeudamiento. Repito que si France Télécom tuviera problemas de financiación, lo que actualmente no es el caso, el Estado tomaría las decisiones necesarias para superarlos.

Está reactivando el rumor de una ampliación de capital...

¡No, de ninguna manera! Digo simplemente que, a su debido tiempo, adoptaremos las medidas adecuadas. Si es necesario.

...»⁽¹²²⁾.

(205) Conviene observar que las autoridades francesas nunca desmintieron esta entrevista⁽¹²³⁾. Al contrario, confirmaron su contenido en sucesivas declaraciones en comunicados de prensa del Ministerio de Economía y Hacienda del 13 de septiembre, del 2 de octubre y del 4 de diciembre de 2002. Las declaraciones posteriores serán cada vez más precisas⁽¹²⁴⁾, hasta el punto de indicar las modalidades de ejecución del compromiso de solucionar los problemas de financiación de France Télécom (importe de la ampliación de capital y participación del Estado, anticipo de accionista, apoyo de la capacidad de refinanciación de la Empresa antes de la recapitalización), que fueron objeto de la notificación de Francia. En particular, el primer comunicado de prensa del Ministerio de Economía y Hacienda, del 13 de septiembre de 2002, menciona más claramente su participación en la futura ampliación de capital de France Télécom «El Estado aportará su apoyo para la aplicación de este plan y contribuirá, por su parte, en el refuerzo de los fondos propios de la empresa de modo muy sustancial, según un calendario y unas modalidades que se decidirán en función de las condiciones del mercado». Y añade que «Hasta entonces, si fuere necesario, el Estado adoptará las medidas pertinentes para evitar a la empresa cualquier problema de financiación». Las mismas afirmaciones figuran en el comunicado de prensa del Ministerio de Economía y Hacienda del 2 de octubre de 2002: «El Estado colaborará en la aplicación de las medidas de recuperación y contribuirá, por su parte, en el refuerzo de los fondos propios de la empresa según modalidades que se decidirán en estrecha relación con el Presidente y con el Consejo de administración de la empresa. Como ya se ha indicado, entretanto y si fuere necesario, el Estado adoptará las medidas adecuadas para evitar a la empresa cualquier problema de financiación». El comunicado del 4 de diciembre se centra también en estos dos aspectos: por una parte, la participación en la ampliación de capital y, por otra, la refinanciación de la Empresa, esta vez por medio de un anticipo de accionista en forma de línea de crédito⁽¹²⁵⁾.

(206) En conjunto, puede considerarse que estas declaraciones hacen pública la intención del Estado de hacer lo necesario para superar hipotéticos problemas de financiación o dificultades financieras de France Télécom si se produjeran. Como se verá en la sección 9, ya en la época de la primera

de estas declaraciones era evidente que FT tenía dificultades financieras estructurales que reflejaba un balance desequilibrado. La generación de *cash flows* resultó ser inadecuada para solucionar los problemas vinculados al endeudamiento. La comprobación de la insuficiencia del *cash flow* y un indebido optimismo en cuanto a las cesiones de activos no estratégicos siguió influyendo en la cotización en Bolsa de FT y en la calificación de su deuda⁽¹²⁶⁾. Al afirmar que el Estado adoptará las decisiones necesarias o las medidas adecuadas, el Ministro hace manifiesto el compromiso estatal de hacer lo necesario para solucionar los problemas estructurales de financiación de la Empresa. En cualquier caso, así lo percibieron los agentes económicos.

(207) En cuanto a la posibilidad de imputar estas declaraciones al Estado, esta cuestión sólo se plantea en el caso de la declaración de julio. Sobre este tema, la Comisión observa que en el contexto económico tal como acaba de describirse, el periódico financiero francés de referencia *Les Échos*, se dirigió al Ministro competente y le preguntó, no su sentimiento sobre los acontecimientos de aquella época, sino si tenía un mensaje que transmitir al mercado. La respuesta del Ministro al periodista no es ni fruto de la casualidad ni un análisis del pasado. Se trata más bien de la opción elegida por el Ministro y, tras él, por el Gobierno de transmitir un mensaje inequívoco al mercado. Por lo tanto, el Ministro formuló declaraciones precisas en nombre del Estado y del Gobierno (en el contexto, además, de una serie de artículos sobre las prioridades de política económica del nuevo Gobierno). En tales circunstancias, no cabe duda de que la entrevista de este Ministro constituye una prueba fehaciente de la decisión del Gobierno de apoyar a FT y, por consiguiente, constituye un acto imputable al Estado. Por lo demás, tal como se indica en el considerando 205, las declaraciones a la prensa ni se negaron ni fueron modificadas por el Ministro ni el Gobierno las desmintió posteriormente.

(208) La Comisión destaca que estas declaraciones públicas son lo bastante claras, precisas y firmes para poner de manifiesto la existencia de un compromiso fiable del Estado. En cuanto a la publicidad, la Comisión destaca que la primera declaración se publicó en un periódico de audiencia nacional orientado, por añadidura, hacia un público formado por agentes económicos y banqueros. Más aún, las respuestas del Ministro no sólo se dirigen al periodista sino que van claramente dirigidas a la comunidad financiera e industrial en su conjunto. En efecto, la primera cuestión que plantea el periodista es muy reveladora: «La cotización en Bolsa de France Télécom es muy volátil. Como accionista mayoritario de la empresa con el 55 % del capital ¿desearía transmitir un mensaje?». Por lo tanto el Ministro no puede pues ignorar que está transmitiendo un mensaje a la Empresa y a sus empleados así como a los demás accionistas, a los bancos, a los acreedores y a los competidores de la Empresa. En cuanto a las otras declaraciones, se publicaron en comunicados de prensa del Ministro de Economía y Hacienda, destinados por su propia naturaleza a tener la máxima difusión.

- (209) En cuanto a la claridad, la Comisión considera que ya en julio de 2002 el mensaje queda claro, aunque los medios de intervención del Estado, es decir, las modalidades de ejecución de su compromiso, no se hayan especificado todavía: «Me siento responsable de los intereses patrimoniales del Estado. El Estado accionista se comportará como un inversor prudente y si France Télécom tuviera dificultades tomaríamos las disposiciones adecuadas» y un poco más lejos: «Digo simplemente que, a su debido tiempo, adoptaremos las medidas adecuadas. Si es necesario». Este extracto demuestra claramente que, por una parte, el Estado pretende situarse como un accionista mayoritario prudente y, por otra, que adoptará medidas para paliar las dificultades de France Télécom. La rotundidad del compromiso del accionista mayoritario no deja lugar a dudas, puesto que se repite unas líneas más adelante: «Insisto en que si France Télécom tuviese problemas de financiación, lo que hoy por hoy no es el caso, el Estado tomaría las decisiones necesarias para solucionarlos». La Comisión destaca que las declaraciones sucesivas no atenúan en absoluto la rotundidad del compromiso del Estado.
- (210) En cuanto a la firmeza de este compromiso, la Comisión no está convencida de que las expresiones «si France Télécom tuviera dificultades» o «si France Télécom tuviese problemas de financiación» (declaraciones de julio) y «si es necesario» (comunicados de prensa de septiembre y octubre), pueden interpretarse como condiciones suspensivas de la eficacia del compromiso del Estado. En efecto, en la época de la primera declaración, ya se había degradado mucho su calificación, tenía una deuda de cerca de 70 000 millones de euros y el mercado sabía que debía hacer frente a algunos vencimientos importantes a finales de 2002 y principios de 2003 y financiar una importante necesidad de fondos a finales de 2003. De modo que, habida cuenta del contexto financiero general, los problemas de financiación no eran un acontecimiento aleatorio. Esta situación no había evolucionado cuando se publicaron las otras declaraciones. Por consiguiente, las expresiones en cuestión no pueden considerarse como condiciones suspensivas cuando la condición suspensiva es, por definición, un acontecimiento futuro e incierto⁽¹²⁷⁾. Por otra parte, las declaraciones en cuestión no contienen ninguna reserva de notificación previa a la Comisión. Conviene destacar que contrariamente a lo que sostienen las autoridades francesas, su afirmación según la cual el Estado pretende comportarse como un inversor prudente («precaución» que, por otra parte, no hizo más que mencionarse en julio y en diciembre), no puede considerarse como una condición del compromiso estatal. No hay elemento alguno que permita demostrar que el mercado hubiese percibido una condición cualquiera. La única mención relativa a la noción de inversor prudente figura en el comunicado de Standard & Poor's de 12 de julio de 2002, pero sólo como cita de las palabras del Ministro; la interpretación de la agencia de las palabras del Ministro que sigue a la cita es diferente (no obstante, la indicación del Estado apoya la calificación de FT como inversión)⁽¹²⁸⁾. Además, esto no se recoge en los comunicados de otras agencias de calificación como Moody's, que en las declaraciones ministeriales ven la indicación del compromiso firme del Estado de aportar su ayuda («support») a FT, sean cuales fueren las modalidades de dicha ayuda. A este respecto, afirmar querer comportarse como un inversor prudente no basta para respetar las normas sobre las ayudas estatales y, en particular, el principio del inversor privado prudente. Si fuera el caso, bastaría a los Estados miembros mantener que respetaron esas normas para que efectivamente se respetaran y la actividad de control de la Comisión sería totalmente superflua. Por otra parte, juzgar si se respeta o no el principio del inversor prudente no corresponde a los Estados miembros sino a la Comisión y bajo el control del juez comunitario. A este respecto y a pesar de lo que sostiene, las autoridades francesas no parecen haber tenido un comportamiento de inversor prudente (véase el apartado 5.5). Por otra parte, FT destacó que la expresión «disposiciones adecuadas» no significa forzosamente que el Estado se comprometiese a adoptar disposiciones financieras. La Comisión destaca la evidente contradicción de los argumentos de las autoridades francesas. En efecto, por una parte, el Estado afirma que piensa adoptar un comportamiento de inversor prudente. Habida cuenta de la situación financiera de la Empresa, de los analistas financieros y de los medios del accionista privado, esto sugiere que el Estado se propone proporcionar apoyo financiero a FT (un cambio de dirección no podía en ningún caso considerarse suficiente, lo que confirmó más adelante el contenido del plan *Ambition 2005*). Por otra parte, al afirmar que las medidas no son financieras, las autoridades francesas sugieren que se proponían actuar como autoridad pública.
- (211) En cuanto al argumento de las autoridades francesas basado en la jurisprudencia derivada del asunto *Compagnie nationale Air France*⁽¹²⁹⁾, según la cual las observaciones incriminadas no implican un compromiso firme e incondicional del Estado ya que no son lo bastante precisas, dicho argumento se basa en una confusión entre el problema de la fecha del compromiso y la valoración de este compromiso en relación con el principio del inversor privado prudente. Pero en lo referente a la fecha del compromiso, la Comisión destaca que esta jurisprudencia no excluye que un compromiso firme pueda existir antes de que se conozcan todas las modalidades precisas de ejecución. En cambio, lo que destaca el Tribunal de Primera Instancia de las Comunidades Europeas es que, generalmente, un inversor privado no tomaría la decisión irrevocable de invertir hasta que no se hubiesen decidido las modalidades definitivas de la inversión.
- (212) Por otra parte, las otras circunstancias pertinentes en torno a dichas declaraciones confirman la claridad y la firmeza del mensaje del Ministro así como la voluntad del Estado de comprometerse con pleno conocimiento de causa. Así, ya en julio de 2002, el Estado no se contentó con hacer declaraciones públicas, sino que también se puso en contacto con los principales agentes del mercado para

que sirvieran de enlace con los inversores ⁽¹³⁰⁾. La propia urgencia de la situación financiera de la Empresa confirma la existencia de una decisión firme del Estado de apoyar a FT. Durante el primer semestre de 2002, FT vio como su calificación se deterioraba gravemente a raíz de la publicación de sus cuentas anuales de 2001. El punto culminante de la degradación de la calificación de FT se alcanzó el 24 de junio de 2002 cuando Moddy's degradó el rating de la Empresa al rango inmediatamente superior al de «junk bonds», dificultando así en gran medida la refinanciación de su deuda ⁽¹³¹⁾. Esta degradación causó una enorme inquietud en los mercados financieros en cuanto a la situación financiera de FT, en particular, en cuanto a su capacidad de refinanciar su deuda de 15 000 millones de euros que vencía a finales de 2003, y los mercados estaban entonces a la espera de una reacción del Estado que los tranquilizase. Según la Comisión, estas circunstancias indican que el Estado debía intervenir en esta situación de urgencia con el fin de devolver la confianza al mercado y prevenir cualquier degradación posterior de la calificación de FT a un rango de «junk bonds» lo que hubiese tenido consecuencias muy negativas ⁽¹³²⁾ para la situación financiera de la Empresa. De este modo, mediante sus sucesivas declaraciones el Estado consiguió mantener la confianza del mercado. De hecho, la consecuencia de la intervención del Estado fue impedir de modo preventivo cualquier degradación de la calificación de la Empresa a un rango «junk bonds», como se indica claramente en el comunicado de prensa de S & P del 12 de julio de 2002 según el cual las afirmaciones del Estado fueron un factor clave para que FT no retrocediese al rango de «junk bonds».

(213) En conclusión, si consideradas por separado cada una de estas declaraciones pudiera no bastar para demostrar la existencia de una decisión del Estado de apoyar a FT, el conjunto de las declaraciones en cuestión parece sugerir que efectivamente la decisión existía (decisión que se materializó en la oferta del anticipo de accionista a FT como adelanto de la participación del Estado en una futura recapitalización). Así lo percibieron, en cualquier caso, los mercados. Además, el carácter firme de esta decisión se vería confirmado caso de que se estableciera que en Derecho interno tales declaraciones son vinculantes y pudieran poner en entredicho la credibilidad del Estado.

(214) Con carácter preliminar, la Comisión observa que ha examinado el aspecto de si, según el Derecho interno, un inversor privado que hiciera las mismas declaraciones que el Estado se vería obligado a respetar sus promesas. Como en este caso concreto el inversor es el Estado, el estudio del Derecho interno incluyó también el Derecho administrativo.

(215) La Comisión destaca que pidió un informe de peritaje sobre este aspecto y que también recibió varios informes por parte de los terceros interesados. Sobre la base de esta información, en esta fase la Comisión no puede excluir que las declaraciones en cuestión sean de carácter vinculante con arreglo al Derecho Administrativo, Civil, Mercantil y Penal francés ⁽¹³³⁾, así como con arreglo al Derecho del Estado de Nueva York.

(216) La principal crítica de las autoridades francesas consiste en indicar que en Derecho interno los compromisos unilaterales constituyen una excepción y que las cartas de intención, que no constituyen una categoría homogénea, sólo excepcionalmente tienen el valor de un compromiso unilateral. Pero el problema no reside en saber si el Derecho

francés es unívoco sobre la cuestión, sino en saber si en Derecho privado existen elementos que permitan indicar la existencia de un compromiso unilateral en circunstancias similares a las de este caso concreto. Ahora bien, el hecho de que existe una jurisprudencia aplicable del Tribunal Superior Civil y Penal ⁽¹³⁴⁾ (*Cour de cassation*), cuyo alcance las autoridades francesas intentan simplemente minimizar ⁽¹³⁵⁾, no es cuestionable.

(217) Declaraciones como estas, repetidas y concordes, procedentes del Ministro competente para la gestión de las participaciones del Estado que representa, además, al accionista mayoritario de la Empresa, pueden ser plenamente consideradas fidedignas por el mercado y crean por lo tanto expectativas por parte de este último, según las cuales el Estado hará todo cuanto sea necesario para solucionar cualquier dificultad financiera de FT. Si el Estado no hubiese satisfecho estas expectativas, el hecho hubiese afectado directamente su reputación como propietario, accionista o administrador de empresas tanto cotizadas en Bolsa como no cotizadas, y en su condición de emisor de obligaciones para financiar la deuda pública ⁽¹³⁶⁾. De modo que, a partir de las de julio de 2002, las declaraciones del Gobierno francés expresan una estrategia basada en la reputación del Estado. Esta estrategia consiste en comprometerse de manera creíble a corto y a largo plazo. El accionista mayoritario o el propietario de una empresa (o, en general, cualquier administrador), cuyo comportamiento no fuese conforme a lo públicamente anunciado y una empresa que emita obligaciones y no cumpla su palabra corren lógicamente el riesgo, al margen de la obligación jurídica, de dañar su reputación. La contrapartida de esta pérdida de reputación implica unos costes económicos casi seguros para este mismo operador cuando de nuevo pretenda pedir prestados capitales en el mercado (suponiendo que encuentre a alguien que esté dispuesto a concederle un crédito) o cuando actúe como propietario o administrador de empresa ⁽¹³⁷⁾. En este caso concreto, el accionista mayoritario es el Estado francés. El Estado francés es un agente económico de primera magnitud, activo en la economía como propietario, accionista o, en general, como administrador de muchas empresas públicas ⁽¹³⁸⁾. Para financiar su deuda pública, el Estado francés recurre también con frecuencia al mercado de capitales ⁽¹³⁹⁾. Perder credibilidad tendría entonces consecuencias no desdeñables, tanto en lo referente a su reputación como agente económico principal y emisor en los mercados internacionales como en cuanto a su reputación como agente político de primer plano.

(218) En conjunto, podía considerarse que estos elementos podían efectivamente poner en peligro recursos del Estado, ya sea por comprometer la responsabilidad del Estado ante los inversores, ya sea aumentando el coste de las futuras transacciones del Estado. La tesis según la cual las declaraciones de las autoridades francesas a partir de julio de 2002 podrían ser ayudas es, por consiguiente, una tesis innovadora pero probablemente no desprovista de fundamento.

(219) No obstante, la Comisión no considera poder establecer sobre esta base de manera irrefutable la existencia de ayudas. En cambio, considera poder demostrar la existencia de elementos de ayuda de una manera más tradicional a partir de las medidas de diciembre de 2002, que fueron objeto de una notificación. A este respecto, basta con determinar que las declaraciones previas tuvieron repercu-

siones reales en la percepción de los mercados en diciembre, sin tener que calificar estas declaraciones previas de ayudas estatales en sí mismas.

- (220) En este caso concreto, la reacción del mercado así como los comentarios de los analistas financieros confirman que el mercado consideró las declaraciones como una estrategia de compromiso fiable de apoyo a FT por parte del Estado.
- (221) En cuanto a la reacción del mercado, NERA destacó que el *event Study* de la declaración del 12 de julio de 2002 demuestra que dicha declaración dio lugar a un alza anormal y no desdeñable del valor de las acciones y obligaciones de FT. Así, la cotización de la acción de FT con relación a un conjunto de índices de telecomunicaciones representativos del mercado progresó en una banda del 37,8 % al 43,8 %. El aumento anormal de la cotización de las obligaciones se sitúa en una banda del 3,2 % al 9,7 %. Esta reacción implica que el mercado creyó que, mediante esta declaración, el Estado se comprometía a ofrecer más apoyo a FT ⁽¹⁴⁰⁾ y asignó a dicha declaración un valor muy considerable. En cuanto a los comentarios de los analistas financieros, por ejemplo, en un informe publicado el 22 de julio de 2002, el Deutsche Bank menciona en sucesivas ocasiones que el apoyo del Estado es determinante para evitar una crisis ⁽¹⁴¹⁾ y que, a la luz de las declaraciones del Gobierno, el mercado está convencido del apoyo oficial de este último a FT ⁽¹⁴²⁾ (aunque el mercado tenía dudas en cuanto al alcance y las modalidades de dicho apoyo) ⁽¹⁴³⁾. Del mismo modo, la agencia S & P consideró creíbles las declaraciones del Gobierno hasta el punto de influir en la calificación de la Empresa. El 12 de julio, por tanto S & P procedió a bajar la calificación de FT a BBB- pero mantuvo a pesar de ello su calificación en el rango de inversión con una perspectiva estable ⁽¹⁴⁴⁾, destacando que «el Estado francés — que posee el 55 % de France Télécom —, indicó claramente a Standard & Poor que pensaba comportarse como un inversor prudente y que tomaría las disposiciones adecuadas si FT tuviese alguna dificultad. De modo que S & P cree que FT pudiera tener ciertas dificultades para refinar su deuda obligacionista que vence en 2003. Sin embargo, la indicación del Estado apoya la calificación de FT en el rango de inversión». (*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⁾. La propia Empresa ⁽¹⁴⁶⁾ corrobora el hecho de que el apoyo del Estado, declarado públicamente desde el mes de julio de 2002, fue fiable hasta el extremo de permitir que la calificación de FT se mantuviese en el rango de inversión. Estos elementos confirman la opinión de la Comisión de que, para preservar la integridad de su reputación en los mercados financieros, el Gobierno francés se vio obligado a respetar sus promesas (por otra parte, ningún elemento del expediente indica que no haya sido desde siempre la intención del Gobierno).
- (222) La Comisión observa, por otra parte, que estas declaraciones tuvieron efectos muy considerables en el mercado. Un estudio de las observaciones y documentos presentados

por las autoridades francesas, así como de los trabajos parlamentarios disponibles, demuestra que las declaraciones del Estado contribuyeron a devolver la confianza a los mercados financieros ⁽¹⁴⁷⁾. En efecto, a partir del comunicado de prensa de S & P del 13 de julio de 2002, las agencias de calificación destacaron de forma unánime que el apoyo declarado por el Estado a partir de julio de 2002 fue determinante para que se mantuviera la calificación de FT en el rango de inversión. Mantener el rating de FT en un rango de inversión permitió a la Empresa evitar costes financieros suplementarios ⁽¹⁴⁸⁾ sobre los fondos que ya había pedido prestados, debido a la presencia de *step-up clauses* ⁽¹⁴⁹⁾ en algunas emisiones obligacionistas así como en los fondos que tuviese que pedir prestados más adelante. Por otra parte, que la calificación se mantuviese en el rango de inversión permitió a la Empresa rectificar su situación financiera mediante una operación de recapitalización realizada en óptimas condiciones en marzo y abril de 2003. En efecto, en septiembre de 2002, una de las condiciones impuestas por los bancos para participar en el operación de recapitalización ya era «[C]omo mínimo, que las agencias de calificación Moody's y Standard & Poor's mantengan las calificaciones actuales (rango de inversión) de la deuda a largo plazo de la Empresa; esta condición se incluirá en el contrato de garantía y de inversión» ⁽¹⁵⁰⁾. En la medida en que el anticipo constituye un adelanto de la participación del Estado en la recapitalización de FT, el anticipo no puede considerarse sin tener en cuenta los efectos de estas declaraciones. La degradación de la calificación de FT hubiese tenido por consecuencia que un anticipo de accionista fuera improbable o cuando menos más costoso.

- (223) La Comisión destaca que las observaciones de las autoridades francesas, siempre que tiendan a demostrar que el anticipo de accionista considerado de forma aislada y haciendo abstracción de los acontecimientos que lo precedieron respeta el principio del inversor prudente, podrían parecer a primera vista no estar totalmente desprovistas de fundamento. No obstante, esta impresión se disipa tras proceder a un análisis más detallado. En efecto, la Comisión destaca que, por las razones expuestas a continuación, la decisión de anticipar la operación de ampliación de capital mediante la concesión de un anticipo de accionista no puede analizarse haciendo abstracción de las declaraciones anteriormente mencionadas.
- (224) Sobre este tema, la Comisión observa que desde julio de 2002 el Estado había declarado querer adoptar las medidas necesarias para que la Empresa pudiese superar sus problemas de financiación. En un principio, las autoridades francesas no dijeron nada preciso sobre cómo iban a plasmarse en la práctica estas declaraciones. Más adelante dieron más precisiones en sucesivas intervenciones: en septiembre al anunciar la decisión de participar en una operación de refuerzo de fondos propios; en diciembre al anunciar la puesta a disposición de la Empresa de una línea de crédito por importe de 9 000 millones de euros y al crear las condiciones necesarias para esta puesta a disposición.

- (225) El hecho de que, consideradas de una en una, las medidas notificadas en diciembre (en particular la decisión de anticipar una futura recapitalización mediante la concesión de un anticipo de accionista), puedan parecer operaciones

totalmente racionales no impide que, en diciembre, el comportamiento de los agentes económicos estuviera claramente influenciado por las maniobras y declaraciones previamente formuladas por el Estado y, especialmente a partir de julio de 2002, cuando indicaron la intención del Estado de paliar los problemas de financiación de la Empresa. Sobre este tema, la Comisión observa que las declaraciones del Estado fueron determinantes para que la calificación de la Empresa se mantuviese en el rango de inversión y que una calificación «junk bond» hubiese supuesto mayor incertidumbre en cuanto al anticipo de accionista y éste hubiese resultado sin duda alguna mucho más costoso.

(226) En este sentido, la decisión del Estado de anticipar la recapitalización de la Empresa mediante la concesión de una línea de crédito constituye en último término la materialización de las declaraciones del Estado.

(227) En primer lugar, la Comisión destaca que es consciente de que la operación de recapitalización de FT realizada en abril de 2003 fue un éxito y que el anticipo de accionista no se llevó a la práctica. Recuerda también que la aplicación del criterio del inversor privado prudente lleva generalmente a la Comisión a investigar si un inversor privado prudente, de magnitud comparable a la del inversor público, hubiese procedido de modo comparable al inversor público. Según jurisprudencia reiterada, el análisis del principio del inversor privado prudente se basa en los elementos a disposición del inversor en el momento en que toma la decisión de invertir. Por consiguiente, el éxito de la operación en marzo y abril de 2003 no puede tenerse en cuenta para juzgar el comportamiento del Estado en diciembre de 2002. Además, la Comisión destaca que en la medida en que las declaraciones del Estado influyeron en el mercado y en el comportamiento de los agentes económicos, la Comisión no puede basarse en el comportamiento de los demás agentes económicos para juzgar el comportamiento del Estado y aplicar con ello el criterio de concomitancia. En efecto, las declaraciones del Estado según las cuales iba a hacer lo necesario para permitir que la Empresa superase sus problemas de financiación, declaraciones hechas en julio y reiteradas más adelante, falsean la prueba de concomitancia en la medida en que es imposible considerar que los inversores privados se decidieron sobre la base exclusiva de la situación de la Empresa, al margen de la cuestión de saber si dichas declaraciones ocultan o no una ayuda estatal⁽¹⁵¹⁾. Por añadidura, la aplicación del principio del inversor privado prudente en una economía de mercado no puede basarse en la situación del mercado en diciembre, sino que lógicamente debe basarse en la situación de un mercado no contaminado por declaraciones o intervenciones previas.

(228) Por consiguiente, parece lógico examinar las decisiones en cuestión a partir de la situación anterior a julio de 2002. De este modo, si se analizan las decisiones en cuestión en el contexto de la situación previa a julio de 2002, parece que el principio del inversor privado prudente no se respetó. Como ya se ha destacado, en 2002 FT se hallaba inmersa en un contexto económico difícil. La agencia de calificación

Moody's, que el 24 de junio de 2002 había rebajado dos niveles de la calificación de la empresa, juzgó irrealizable el plan para desendeudarse anunciado por la dirección y centrado en una importante cesión de activos⁽¹⁵²⁾, tras lo cual FT perdió la confianza de los mercados. En aquel momento el Gobierno todavía no había tomado medida alguna para mejorar los resultados y la gestión de la Empresa⁽¹⁵³⁾, ni había encargado una auditoría a fondo de ésta. En particular, el Gobierno aún no había nombrado un nuevo equipo de dirección ni se había puesto en marcha, o siquiera se estaba estudiando, ningún plan de saneamiento⁽¹⁵⁴⁾. El apoyo anunciado por el Gobierno francés a partir de las declaraciones de julio de 2002 parecer ser, por consiguiente, una medida unilateral del Estado cuando el mercado se mostraba relativamente escéptico en cuanto a la capacidad de la Empresa para rectificar su situación financiera⁽¹⁵⁵⁾ y los analistas financieros recomendaban prudencia antes de participar en una posible operación de refuerzo de los fondos propios de la Empresa⁽¹⁵⁶⁾.

(229) A la luz de la situación financiera de la Empresa que se evoca en la presente decisión, del contexto global de pérdida de confianza de los mercados en aquellos momentos así como de la inexistencia, hasta el mes de diciembre, de un plan creíble y realista de desendeudamiento, la Comisión considera improbable que a partir de julio de 2002 un inversor privado hubiese hecho declaraciones como las formuladas por el Gobierno francés que, desde un punto de vista puramente económico, hubiesen podido comprometer seriamente su credibilidad y su reputación, y desde el punto de vista jurídico hubiesen podido obligarlo desde aquella fecha a apoyar financieramente a la Empresa en cualquier caso. Cualquier inversor que hubiese procedido de modo semejante hubiera tenido que asumir completamente solo un riesgo muy importante en lo referente a la Empresa, sin compensación por parte de ésta o de sus demás accionistas y sin perspectivas de compensación como remuneración de su apoyo. Es probable que incluso un accionista de referencia que dispusiera de la misma información sobre la situación económica de la Empresa que la de que en aquellos momentos⁽¹⁵⁷⁾ disponían las autoridades francesas, no hubiese adoptado semejante planteamiento sin emprender previamente una auditoría a fondo de la situación financiera de la Empresa⁽¹⁵⁸⁾ y las medidas de recuperación necesarias con el fin de hacerse una idea bastante precisa del riesgo que iba a tomar y de las perspectivas de remuneración correspondientes. Por otra parte, tal accionista de referencia hubiese necesitado de cualquier modo la participación de los mercados financieros para rectificar la situación de la Empresa y en aquel momento los mercados no parecían estar dispuestos a invertir en FT o a conceder demasiado crédito a esta empresa. Es poco probable que, de encontrarse en la misma situación que el Estado francés, un inversor privado prudente hubiese hecho declaraciones de apoyo a FT en julio de 2002, teniendo en cuenta la situación económica de la Empresa y la inexistencia de información clara y completa a su disposición. Es todavía más improbable que hubiese concedido un anticipo de accionista asumiendo él solo un riesgo financiero tan considerable. En cuanto al argumento presentado por FT y

por las autoridades francesas según el cual «podría objetarse que cualquier manifestación de apoyo por parte del Estado tendría un efecto implícito de garantía habida cuenta de los medios “ilimitados” a disposición del Estado» lo que «equivaldría a hacer imposible la aplicación del principio del inversor privado prudente — cuyos recursos siempre son limitados — y a tratar los comportamientos del Estado accionista de modo distinto que los del inversor privado»⁽¹⁵⁹⁾, lo que impediría cualquier declaración pública del Estado, la Comisión no puede aceptar estos argumentos. En efecto, no se trata en modo alguno de impedir que el Estado tenga un comportamiento similar al de inversor privado prudente y pueda formular, cuando proceda, declaraciones de apoyo que también haría un inversor privado prudente (como, por ejemplo, declarar su intención de participar en un posible proyecto de recapitalización cuando esta operación se basa en un plan de recuperación serio y creíble), ni de obligar al Estado a notificar cualquier declaración. La Comisión destaca que una reserva explícita, según la cual debía notificarse previamente a la Comisión cualquier intervención posterior y proceder a ella sólo tras haber sido aprobada, hubiese hecho por consiguiente que las declaraciones fueran

condicionales y hubiera permitido de este modo que se examinase la posterior intervención del Estado sobre la base de la situación de mercado existente en la época de su adopción.

- (230) Del conjunto de las consideraciones que preceden se desprende que no se cumple el principio del inversor privado prudente en una economía de mercado. Por lo tanto, la ventaja concedida a FT por el proyecto de concesión de un anticipo de accionista — examinado a la luz de las declaraciones e intervenciones previas de las autoridades francesas — es una ayuda estatal, aunque la magnitud de la ventaja sea difícil de calcular.

9. COMPATIBILIDAD DE LA AYUDA

- (231) En cuanto a la compatibilidad de la ayuda en cuestión, la Comisión precisa con carácter preliminar que su análisis desarrollado en los apartados 122 y 123 de la decisión de incoar el procedimiento sigue siendo aplicable. Por lo tanto, su compatibilidad con el mercado común podría analizarse según los criterios aplicados en las Directrices.

- (232) La Comisión observa que, como demuestra el cuadro 10, France Télécom era una empresa en crisis en el sentido de las Directrices. Más concretamente, una empresa se considera en crisis cuando «más de la mitad de su capital suscrito ha desaparecido y más de la cuarta parte de dicho capital se ha perdido durante los doce últimos meses»⁽¹⁶⁰⁾.

Cuadro 10

France Telecom

Balance consolidado

(Importes en millones de euros)

(Datos de 1998, 1 Euro = 6,55957 FRF)

PASIVO	Ejercicio cerrado a 31 de diciembre		
	2000	2001	2002
Capital social	4 615	4 615	4 761
Prima de emisión	24 228	24 228	24 750
Reservas	2 748	4 682	-5 434
Resultado neto de la parte correspondiente del Grupo	3 660	-8 280	-20 736
Reserva de conversión	59	844	-3 315
Acciones Propias	-2 153	-5 002	-9 977
Capital propio	33 157	21 087	-9 951
Intereses minoritarios	2 036	8 101	9 780
Fondos no reembolsables y asimilados	—	—	—
Deudas financieras a largo y a corto plazo	30 547	54 543	46 898
Otras deudas a largo plazo	5 220	8 663	14 978
Total deudas a largo plazo	35 767	63 206	61 876

(Importes en millones de euros)
(Datos de 1998, 1 Euro = 6,55957 FRF)

PASIVO	Ejercicio cerrado a 31 de diciembre		
	2000	2001	2002
Parte corresp.a deudas financieras a largo y a medio plazo a menos de un año	7 542	1 596	13 495
Descubiertos bancarios y otros empréstitos a corto plazo	25 165	11 365	10 490
Deudas proveedores	7 618	8 631	8 503
Cargas pendientes y demás provisiones a corto plazo	7 729	7 259	7 395
Otras deudas	8 113	2 481	1 712
Impuestos diferidos	512	374	87
Productos constatados de antemano	1 946	3 258	3 200
Total deudas a corto plazo	58 625	34 964	44 882
Total pasivo	129 585	127 358	106 587

Fuente: Informes anuales de France Telecom 1999, 2002, 2003.

- (233) Según las Directrices sobre el capital suscrito, los indicadores pertinentes para calificar a FT de empresa en crisis no incluyen todos los elementos constitutivos del capital propio, sino que se limitan al capital social y a la prima de emisión.
- (234) Según esta definición, a 31 de diciembre de 2001 el capital suscrito ascendía a 28 800 millones de euros (que corresponden a 4 600 millones de euros de capital social y 24 200 millones de euros de prima de emisión).
- (235) A 31 de diciembre de 2002, el capital suscrito ascendía a 29 500 millones de euros (que corresponden a 4 800 millones de euros de capital social y 24 700 millones de euros de prima de emisión). Para al ejercicio 2002, la pérdida neta del grupo ascendió a 20 700 millones de euros, lo que corresponde a una pérdida del 70 % del capital suscrito (20 700 millones de euros de los 29 500 millones de euros). Por otra parte, si se tuviesen en cuenta las reservas negativas de 8 900 millones de euros se llegaría a una pérdida total del capital suscrito.
- (236) Por consiguiente, hay que reconocer que FT era una empresa en crisis según las Directrices.
- (237) Por otra parte, el análisis del punto 6 de las Directrices confirma esta conclusión. En este punto se mencionan los indicios que ilustran las dificultades financieras de una empresa. Se trata de criterios cualitativos como el nivel creciente de pérdidas, la reducción del volumen de negocios y la del margen bruto de autofinanciación, el endeudamiento creciente, la progresión de los gastos financieros así como la reducción o la desaparición del valor del activo neto ⁽¹⁶¹⁾.
- (238) En cuanto a los argumentos de las autoridades francesas sobre el incremento de los elementos operativos, la Comisión precisa que el balance de una empresa, sus resultados operativos y sus provisiones de futuros *cash flows* son elementos que forman parte integrante de la evaluación de una empresa. En particular, la deuda consignada en el balance de una empresa grava sus futuros *cash flows* aunque se haya originado con motivo de acontecimientos pasados. La Comisión destaca que es consciente de la progresión del volumen de negocios de la Empresa y de que su margen bruto de autofinanciación era alto y progresaba más deprisa que su volumen de negocios; sin embargo, no puede obviar la realidad del mercado de una empresa con semejante deuda colosal. Como tampoco puede disociar las decisiones estratégicas tomadas por una empresa de sus decisiones operativas. Por consiguiente y al contrario de lo que alegan las autoridades francesas, no es posible considerar por separado la insistencia en la progresión del *cash flow* de la Empresa. El ya mencionado informe HSBC afirma, por otra parte, que incluso con el plan TOP, la necesidad de financiación de la Empresa pudiera ascender a 21 900 millones de euros en 2004 y en 2005; sin el plan TOP dichas necesidades podrían ascender a 33 000 millones de euros para el mismo período.

Cuadro 11

France Telecom

Cuenta de resultados consolidada

(Importes en millones de euros)

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

	2001	2002
Volumen de negocios	43 026	46 630
Coste de los servicios y productos vendidos	(17 619)	(18 558)
Gastos comerciales y administrativos	(12 520)	(12 579)
Gastos de investigación y desarrollo	(567)	(576)
Resultados de explotación previos a las amortizaciones de las inmovilizaciones y de las divergencias actuariales del plan de jubilaciones anticipadas en condiciones ventajosas (EBITDA)	12 320	14 917
Resultado de explotación (EBIT)	5 200	6 808
Gastos financieros netos, TDIRA excluidos	(3 847)	(4 041)
Gastos de intereses de los TDIRA	—	—
Divergencia de cambio neta	(337)	136
Efecto de la actualización del plan de jubilaciones anticipadas	(229)	(216)
Resultado corriente de las empresas integradas	787	2 687
Otros productos (gastos) no operativos, netos	(5 904)	(12 849)
Impuesto de sociedades	2 932	(2 499)
Participación de los empleados	(131)	(148)
Resultado neto de las empresas integradas	(2 316)	(12 809)
Parte proporcional de los resultados de las empresas comparadas	(890)	(367)
Amortización de las diferencias de adquisición	(2 531)	(2 352)
Amortización excepcional de las diferencias de adquisición	(3 257)	(5 378)
Resultado neto del conjunto consolidado	(8 994)	(20 906)
Intereses minoritarios	714	170
Resultado neto (Parte del grupo)	(8 280)	(20 736)

Fuente: Informes Anuales de France Telecom 2001 y 2002.

- (239) El análisis de los distintos criterios que se mencionan en el considerando 237 revela que FT sufrió pérdidas crecientes tanto en 2001 como en 2002. Además, a 31 de diciembre de 2001, la deuda financiera neta de FT (véase el cuadro 12) ascendía a 63 500 millones de euros, a 30 de junio de 2002 a 69 700 millones de euros y a 31 de diciembre de 2002 a 68 000 millones de euros.

Cuadro 12

miles de millones de euros

	31.12.2001	30.06.2002	31.12.2002
Total de las deudas a largo plazo	63,2	64,3	61,8
Parte de las deudas a menos de un año	1,6	9,2	13,5
Saldos deudores y otros empréstitos a corto plazo	11,4	13,8	10,5
Deuda bruta	76,2	87,3	85,8
Valores de inversión	(1,1)	(0,1)	(-)
Disponibilidades	(2,9)	(2,3)	(2,8)
Otras deudas a largo plazo	(8,7)	(15,2)	(15,0)
Deuda financiera neta	63,5	69,7	68,0

Fuente: Informes anuales France Télécom y cuentas consolidadas France Télécom a 30 de junio de 2002

- (240) La Comisión destaca también la progresión de los gastos financieros: de 2 000 millones de euros en 2000 a 3 800 millones de euros en 2001 y a 4 000 millones de euros en 2002.
- (241) El valor del activo neto que corresponde al valor de los capitales propios disminuyó de 33 200 millones de euros a 31 de diciembre de 2000, a 21 000 millones de euros a 31 de diciembre de 2001 y alcanzó un valor negativo de 10 000 millones de euros a 31 de diciembre de 2002.
- (242) De lo que se desprende que se cumplen cuatro de los seis criterios mencionados en el apartado 6 de las Directrices como indicadores del mal estado financiero de una empresa.
- (243) Por último, también confirman las dificultades financieras de la Empresa las dificultades de FT en 2002 para refinanciarse en condiciones adecuadas en el mercado de capitales. Al contrario de lo que afirman las autoridades francesas, en 2002 FT no tenía acceso a los mercados financieros en condiciones adecuadas, por lo menos no antes de la serie de declaraciones de apoyo del Estado, que se produjeron de julio a diciembre de 2002 ⁽¹⁶²⁾.
- (244) Los informes de los analistas, en particular, ilustran las dificultades que hubiese tenido FT para refinanciarse en condiciones adecuadas sin el apoyo del Estado.
- (245) En julio de 2002, por ejemplo, un analista afirmó que con una calificación de Baa3 hubiese sido difícil para la Empresa solucionar el problema de su deuda por medio de la adquisición de nuevos capitales: «La calificación Baa3 significa que era difícil decir quién hubiese suscrito una posible emisión obligacionista. La perspectiva negativa aumenta la posibilidad de que la empresa se convierta en un "fallen angel" caso de no poder solucionar sus problemas de deudas». («[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) Un informe de JP MORGAN del 2 de diciembre de 2002 parece también confirmar que, sin el apoyo del Estado, FT no habría sido capaz de obtener nuevos capitales en el mercado para refinanciar su deuda. El informe precisa que: «Seguimos considerando el perfil de FT en términos de riesgo/remuneración como nada atractivo, a la espera del resultado de una revisión estratégica. [...] aunque consideramos que FT tiene una gran capacidad de reducir sus costes y producir un rendimiento muy considerable, y aunque la reputación de su Presidente es excelente, el papel del Gobierno es central para dar a FT la flexibilidad que necesita. Mientras, el riesgo de liquidez permanece y, a nuestro modo de ver, la ampliación de capital es sólo una cuestión de tiempo. [...] el papel del Gobierno será también central para la refinanciación y la reducción de la deuda. Sin embargo, ante unos desalentadores vencimientos de refinanciación para el año 2003, FT y las agencias de calificación se concentraron a corto plazo en los riesgos de liquidez y refinanciación de la empresa. Lo que sería imposible sin la intervención del Gobierno; incluso France Télécom lo reconoció en su conferencia telefónica del tercer trimestre». («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» (el subrayado es nuestro).

(247) Dos informes de Goldman Sachs y de SG Equity Research confirman que el mercado de capitales permitió a FT financiarse de nuevo en condiciones adecuadas sólo después de que se produjera la serie de declaraciones del Estado. El 20 de febrero de 2003 Global Equity Research precisa que: «se han solucionado [los] problemas inmediatos de liquidez: desde que se anticipó su participación en la ampliación de capital de 15 000 millones de euros en forma de una línea de crédito de 9 000 millones de euros, FT ha podido acceder de nuevo al mercado obligacionista para reducir sus dificultades inmediatas de liquidez». («[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) Por otra parte, las declaraciones del Sr. Bon, presidente de la Empresa en aquella época, confirman la opinión de los analistas financieros publicada en varios artículos de prensa ⁽¹⁶⁴⁾, así como las propias autoridades francesas con la notificación de diciembre de 2002 ⁽¹⁶⁵⁾. Aunque las autoridades francesas mantienen que la opinión del antiguo presidente ejecutivo de FT no es pertinente habida cuenta de las circunstancias en las cuales se formuló, no por ello es menos cierto que el nuevo dirigente de FT, nombrado en octubre de 2002, confirmó esta opinión en su audiencia del 5 de diciembre 2002 ante la Comisión de finanzas del Senado, en la que precisó que el grupo se encontraba en una situación preocupante: «Ante el gigantesco endeudamiento, la empresa no parecía haber tomado conciencia de la situación de un grupo cuya cotización se deterioraba y había dejado de tener acceso a los mercados de capitales...» ⁽¹⁶⁶⁾.

(249) Tampoco parecen convincentes los documentos proporcionados por las autoridades francesas para ilustrar el acceso de FT al mercado. En efecto, las ofertas de intercambio de [...] y [...], destinadas a sustituir las obligaciones reembolsables a corto plazo por obligaciones a más largo plazo, no refuerzan la tesis de las autoridades francesas en cuanto al acceso de FT al mercado de capitales. La oferta de intercambio del banco [...], que lleva fecha del mes de julio de 2002 y que se entregó el 17 de julio a FT, sólo consta de observaciones preliminares sobre una posible transacción ⁽¹⁶⁷⁾ y no indica más que un precio orientativo a Euribor+380 puntos básicos con un cupón del 8,50 % ⁽¹⁶⁸⁾. En cuanto a la oferta del banco [...] de septiembre de 2002, las partes no la firmaron y no contiene ningún tipo de refinanciación. La Comisión destaca que, en la medida en que no se formalizaron las ofertas y que solamente una de las dos ofertas menciona un tipo indicativo, más elevado que la media de los tipos de las emisiones de FT en 2002 ⁽¹⁶⁹⁾, estas dos ofertas no son pertinentes. En cualquier caso, estas ofertas parecen ser posteriores a las declaraciones de apoyo explícito del Estado de julio de

2002 y, por lo tanto, no pueden demostrar que FT tenía un acceso normal al mercado de capitales.

(250) En cuanto a las distintas operaciones mencionadas por las autoridades francesas ⁽¹⁷⁰⁾ y, en particular, la emisión por FT de obligaciones y de obligaciones reembolsables en acciones («ORAs») en 2002 ⁽¹⁷¹⁾, la Comisión destaca que no demuestran tampoco que FT tuviese acceso al mercado en condiciones adecuadas. Sobre este tema, la Comisión precisa que el importe total de las emisiones está muy por debajo ⁽¹⁷²⁾ de la media de FT durante el período 1997-2003 ⁽¹⁷³⁾. Sólo la emisión de ORAs tiene una importancia significativa ⁽¹⁷⁴⁾, pero precisamente se trata de un instrumento que se utiliza cuando el riesgo es alto y el coste de una emisión de obligaciones ordinarias sería excesivo.

(251) En cuanto a la afirmación de las autoridades francesas según la cual prefirieron recurrir al crédito de consorcio antes que al mercado obligacionista para refinanciarse, esta no indica que FT fuera capaz de refinanciarse en condiciones adecuadas. En efecto, el crédito del consorcio bancario al que se refieren las autoridades francesas en sus observaciones de 22 de enero de 2004 se remonta al 14 de febrero de 2002, o sea antes de la degradación del *rating* de FT por las agencias de calificación. En cambio, el recurso durante varios meses a este instrumento de crédito a corto plazo, en lugar de a una emisión de obligaciones a más largo plazo que hubiese permitido refinanciar parte de la deuda ⁽¹⁷⁵⁾ de la Empresa, parece más bien confirmar que el acceso de FT al mercado de capitales no era fácil. Por otra parte, las autoridades francesas confirmaron esta situación en sus comentarios de 22 de enero de 2004, según los cuales el recurso al crédito del consorcio bancario era menos costoso para FT que el acceso al mercado obligacionista.

(252) Como consecuencia de todo lo que precede, la Comisión opina que, con arreglo a las Directrices ⁽¹⁷⁶⁾, durante el primer semestre de 2002 FT debe considerarse una empresa en crisis.

(253) Sin embargo, las medidas en cuestión no pueden calificarse de ayudas de salvamento y de reestructuración de empresas en dificultad ya que no cumplen las condiciones de autorización que establecen las Directrices. Con carácter preliminar, la Comisión destaca sobre este aspecto que las autoridades francesas no alegaron ningún argumento en este sentido y nunca afirmaron que las medidas en cuestión tenían por objetivo el rescate y la reestructuración de FT. Al contrario, las autoridades francesas siempre negaron que FT se calificase de empresa en crisis con arreglo a las Directrices y destacaron el empuje operativo de la Empresa.

(254) Las medidas en cuestión no pueden constituir ayudas de salvamento. En efecto, las Directrices estipulan que el crédito debe remunerarse, lo que no se hizo en este caso concreto. Del mismo modo, las ayudas deben estar justificadas por razones sociales graves, pero la Comisión no dispone de ningún elemento que indique que sin dicha ayuda se hubiese producido una situación de desamparo desde el punto de vista social. En efecto, en la medida en

que los activos de FT no presentaban problemas desde el punto de vista operativo, en caso de que FT se hubiese visto obligada a proceder a una cesión de activos para hacer frente a sus necesidades de financiación es muy probable que no se hubiese planteado ninguna crisis social aguda. Las Directrices estipulan también que el importe de la ayuda de salvamento debe limitarse a lo estrictamente necesario para mantener la actividad de la Empresa durante el período para el que se autoriza la ayuda. Pero en este caso concreto la Comisión no dispone de elemento alguno que le permita cerciorarse de que el compromiso estatal de apoyar a la Empresa se limitaba al mantenimiento de la actividad de FT. Además, las autoridades francesas no notificaron formalmente las medidas en cuestión como ayudas de salvamento, ni afirmaron que el objetivo de dichas medidas fuese el rescate de FT. La ayuda de salvamento debe reembolsarse durante los 12 meses siguientes a la fecha del último pago, ahora bien el reembolso por compensación en acciones de FT no puede en modo alguno considerarse como un reembolso con arreglo a las Directrices, sino que constituye una simple inyección de capital ya que nada garantiza que el valor nominal de las acciones corresponderá al importe de la ayuda. Las Directrices estipulan asimismo que las ayudas de salvamento sólo se conceden por un período de 6 meses como máximo. Sin embargo la línea de crédito se abrió para un período de 18 meses, un plazo por consiguiente superior al autorizado.

(255) Las medidas en cuestión tampoco pueden constituir ayudas de reestructuración. A petición de la Comisión en su decisión de incoar el procedimiento, las autoridades francesas presentaron el plan *Ambition 2005*. El examen de dicho plan confirmó que FT estaba entrando en una fase de profunda reestructuración, tanto desde el punto de vista industrial como financiero. En consecuencia, la Comisión considera que las medidas financieras adoptadas por las autoridades francesas en apoyo de FT podían constituir ayudas de reestructuración con arreglo a las Directrices. Pero la Comisión no puede dar estas medidas por compatibles con el mercado común con arreglo a la letra c) del apartado 3 del artículo 87 del Tratado y de las Directrices. En efecto, conviene destacar que según las Directrices, «las ayudas de reestructuración plantean problemas específicos desde el punto de vista de la competencia». Por consiguiente, estas ayudas no pueden concederse más que «cuando la ayuda cumpla una serie de requisitos estrictos y se tengan garantías de que los posibles falseamientos de la competencia quedarán compensados por las ventajas que implica el mantenimiento de la actividad de la empresa... en su caso, por contrapartidas suficientes para los competidores». Ahora bien, en este caso concreto la información suministrada por las autoridades francesas no contiene ningún elemento a este respecto y, en particular, dichas autoridades no comunicaron a la Comisión ciertos elementos que figuran en el Anexo I de las Directrices, especialmente una descripción detallada de la ayuda (incluida la proposición de contrapartidas) y estudios de mercado, que son elementos indispensables para que la Comisión pueda pronunciarse sobre la magnitud de los falseamientos de competencia que pueden producirse y por lo tanto de las contrapartidas necesarias para que la ayuda resulte compatible.

(256) La Comisión concluye que las medidas financieras concedidas por las autoridades francesas para apoyar a FT son incompatibles con el mercado común según lo dispuesto en la letra c) del apartado 3 del artículo 87 del Tratado y en las Directrices.

10. RECUPERACIÓN DE LA AYUDA

(257) A la luz de lo que precede, el anticipo de accionista de diciembre de 2002 constituye una ayuda estatal incompatible con el mercado común. Por consiguiente, según el artículo 14 del Reglamento (CE) n° 659/1999 la Comisión debe pedir su recuperación.

(258) Por supuesto, una condición previa para proceder a la ejecución de esta obligación consistirá en cuantificar en la decisión, de manera relativamente precisa, el importe de la ayuda o — si no fuese posible — incluir los parámetros necesarios para que el Estado miembro, en cooperación con la Comisión, proceda a dicho cálculo con posterioridad.

(259) Actualmente la Comisión no está en condiciones de proceder a una cuantificación precisa de las ayudas en cuestión.

(260) Es cierto que el análisis a partir de la situación del mercado previa a las declaraciones de julio de 2002 sugiere la existencia de una ventaja considerable concedida a FT. Pero la Comisión no considera adecuado basarse sólo en estos elementos para cuantificar la ayuda. En efecto, la utilización de la situación del mercado previa a las declaraciones de julio de 2002, aunque permite tener en cuenta el efecto en los mercados de las declaraciones de las autoridades francesas, no permite aislar dicho efecto de los demás efectos posibles de acontecimientos como el cambio de dirección de FT o el plan *Ambition 2005*. Esta evaluación sólo propone una visión «bruta» que con toda probabilidad no es estrictamente equivalente a la ventaja que FT recibió.

(261) A pesar de todos sus esfuerzos, la Comisión no ha podido obtener una evaluación razonable del impacto financiero «neto» de las medidas notificadas, que debería establecerse sobre la base de un cálculo teórico que identifique los efectos de las declaraciones y maniobras imputables al Estado separándolos de cualquier otro acontecimiento que hubiere podido ejercer una influencia en la situación de FT o en la percepción que de esta situación tenían los mercados. Tampoco parece posible integrar en la decisión unos parámetros de cálculo lo suficientemente precisos como para poder efectuar el cálculo definitivo en la fase de ejecución de la decisión. En tales circunstancias, respetar los derechos de defensa del Estado miembro podría suponer un obstáculo para la recuperación, con arreglo a lo dispuesto en el apartado 1 del artículo 14 del Reglamento (CE) n° 659/1999, según el cual «La Comisión no exigirá la recuperación de la ayuda si ello fuera contrario a un principio general del Derecho comunitario».

(262) Esta conclusión parece también derivar del principio de confianza legítima. Es cierto que Francia no presentó a la Comisión ningún documento tendente a demostrar que los beneficiarios del régimen hubiesen podido experimentar una legítima confianza. No obstante, según jurisprudencia reiterada del Tribunal ⁽¹⁷⁷⁾, la Comisión está obligada de

oficio a tener en cuenta las circunstancias excepcionales que, con arreglo al apartado 1 del artículo 14 del Reglamento (CE) nº 659/1999, pudieran justificar que ésta renuncie a pedir la recuperación de ayudas concedidas ilegalmente cuando a dicha recuperación se opone un principio general del Derecho comunitario como es respetar el principio de protección de la legítima confianza de los beneficiarios.

(263) La Comisión ha tenido en cuenta las declaraciones del Gobierno para valorar la conformidad de la medida en cuestión a las normas sobre ayudas estatales. Considerado en sí mismo, el proyecto de anticipo de accionista probablemente no se hubiese considerado una ayuda con arreglo al Tratado. Sin embargo, la Comisión ha llegado a la conclusión de que las declaraciones habían tenido por efecto atraer la confianza del mercado hacia la Empresa, excluyendo de este modo la aplicación del principio del inversor privado prudente y haciendo que el proyecto de anticipo de accionista fuese la materialización de la ayuda concedida a FT. La Comisión reconoce que es la primera vez que debe examinar si este tipo de comportamiento constituye una ayuda. En la medida en que la ayuda depende, por lo tanto, de comportamientos anteriores a la notificación del proyecto de anticipo, un operador diligente hubiese podido confiar en la legitimidad del comportamiento del Estado miembro interesado, el cual, por su parte, había notificado debidamente el proyecto de anticipo. Como dijo el Abogado General Darmon en sus conclusiones en el asunto C 5/98 ⁽¹⁷⁸⁾ «no se puede hacer caso omiso de las dudas de ciertas empresas, ante modalidades “atípicas” de ayuda, referentes a saber si es necesario notificarlas o no».

(264) Por último, la Comisión concluye que FT pudo experimentar una legítima confianza en cuanto al hecho de que los comportamientos de Francia no constituían una ayuda estatal. A la luz de lo que precede, la Comisión considera

que, en este caso concreto, pedir la recuperación de la ayuda sería contrario a los principios generales del Derecho comunitario.

11. CONCLUSIONES

(265) La Comisión constata que el anticipo de accionista concedido por Francia a FT en diciembre de 2002, en forma de una línea de crédito de 9 000 millones de euros, considerado en el contexto de las declaraciones formuladas desde julio de 2002, constituye una ayuda estatal.

HA ADOPTADO LA PRESENTE DECISIÓN:

Artículo 1

El anticipo de accionista concedido por Francia a France Télécom en diciembre de 2002, en forma de una línea de crédito de 9 000 millones de euros, situado en el contexto de las declaraciones formuladas desde julio de 2002, constituye una ayuda estatal incompatible con el mercado común.

Artículo 2

La ayuda contemplada en el artículo 1 no debe ser objeto de recuperación.

Artículo 3

El destinatario de la presente Decisión será la República Francesa.

Hecho en Bruselas, el 2 de agosto de 2004.

Por la Comisión

Frederik BOLKESTEIN

Miembro de la Comisión

Notas

- (¹) DO C 57 de 12.3.2003, p. 5.
- (²) Véanse los apartados 1 a 8 de la decisión de incoar el procedimiento que deberán considerarse parte integrante de la presente Decisión.
- (³) Véase la nota 1.
- (⁴) Parte que desea mantener confidencial su identidad.
- (⁵) También denominada MCI a efectos de la presente Decisión.
- (⁶) Parte que desea mantener confidencial su identidad.
- (⁷) A las que se adjuntaba copia de la denuncia presentada por dichas empresas el 22 de enero de 2003.
- (⁸) Parte que desea mantener confidencial su identidad.
- (⁹) La empresa LDCOM transmitió a la Comisión una errata que se envió a las autoridades francesas el 16 de junio de 2003.
- (¹⁰) El 30 de julio de 2003, las autoridades francesas enviaron por correo electrónico una versión corregida de uno de los Anexos.
- (¹¹) 2003/S 103-091487.
- (¹²) Parte que desea mantener confidencial su identidad.
- (¹³) Con una consulta efectuada por el Sr. Sureau.
- (¹⁴) Con tres informes preparados por tres expertos designados por FT: Srs. Ehlermann y Galmot y Sir Studzinski, del banco HSBC.
- (¹⁵) En esta carta figuran determinados estudios cuyos autores desean mantener el anonimato. Se trata de un estudio económico, un estudio sobre Derecho inglés, un estudio sobre Derecho americano y un estudio sobre el Derecho francés relativo al carácter vinculante de las declaraciones del Estado.
- (¹⁶) Con los informes de peritaje que se describen en el apartado 4.13.
- (¹⁷) El Estado sigue disponiendo de la mayoría del capital de FT. Véase el considerando 60.
- (¹⁸) Apartados 9 a 12 de la decisión de incoar el procedimiento. Según el informe de 2003, *El Estado accionista*, FT cuenta con 240 000 colaboradores en treinta y nueve países.
- (¹⁹) Audiencia de D. Thierry Breton, presidente y director ejecutivo de FT, ante la comisión de investigación sobre la gestión de las empresas públicas, sesión del 4 de junio de 2003.
- (²⁰) «Los inversores utilizan los “credit ratings” como indicadores de la probabilidad de obtener un reembolso conforme a los términos que regulan su inversión. De hecho, las calificaciones crediticias con la denominación “rango de inversión” (las categorías internacionalmente incluidas entre “AAA” y “BBB” para el largo plazo y “F1” — “F3” para el corto plazo) indican una probabilidad relativamente baja de incumplimiento, mientras que las calificaciones de las categorías “especulativas” o de “rango de no inversión” (internacionalmente entre “BB” y “D” para el largo plazo y “B — D” a corto plazo) pueden indicar una elevada probabilidad de incumplimiento o que ya se ha producido un incumplimiento» (sitio Internet de Fitchs Rating: <http://www.fitchratings.com/>). («Credit ratings are used by investors as indications of the likelihood of repayment in accordance with the terms on which they invested. Thus, the use of credit ratings defines their function: “investment grade” ratings (international long-term “AAA” — “BBB” categories; short-term “F1” — “F3”) indicate a relatively low probability of default, while those in the “speculative” or “non-investment grade” categories (international long-term “BB” — “D”; short-term “B” — “D”) may signal a higher probability of default or that a default has already occurred» (sitio Internet de Fitchs Rating: <http://www.fitchratings.com/>)).
- (²¹) Moody's: 'Moody's places France Telecom and Orange's long-term debt ratings on review for downgrade — Approximately EUR60 billion of Debt Securities Affected... The France Telecom ratings under review for possible downgrade relate to the following: Convertible global bonds, Euro MTNs, Eurobonds, Floating Rate Euro MTNs, Floating Rate French Franc Bonds, French Bonds, Swiss Franc Bonds, its issuer rating and bank loan rating.... any resulting rating action should not exceed more than one notch'.
- (²²) «La perspectiva de la deuda BBB+ a largo plazo de France Télécom es ahora negativa; la calificación A-2 se ha confirmado... Esta decisión se ha tomado tras la noticia de que la autoridad bursátil alemana se disponía a investigar un posible acuerdo entre France Télécom, el accionista mayoritario — Gerhard Schmid — de Mobilcom AG, empresa en la que France Télécom dispone del 28,5 %, y un consorcio de bancos europeos, acuerdo relativo a las condiciones de un cambio de control en Mobilcom». («France Telecom's Long-Term “BBB+” Rating Placed on CreditWatch Negative; A-2 Rating Affirmed... The action follows news that the German stock-exchange regulatory authority will investigate a possible agreement between France Telecom, the main shareholder —Gerhard Schmid—of France Telecom's 28,5 % -owned German associate Mobilcom AG, and a consortium of European banks regarding the conditions for a change in control of Mobilcom.»)
- (²³) 'Moody's Investors Service has today placed the Prime-2 short-term rating of France Telecom (FT) on review for possible downgrade as a result of the rating agency's decision to expand the scope of the ongoing review of FT. The ongoing review for downgrade of the Baa1 long-term debt ratings of both FT and Orange plc will continue. Although Moody's has revised its guidance, indicating that a downgrade of up to two notches is now possible for the long-term ratings, the rating agency expects the ratings to remain investment grade. The review of FT's Prime-2 rating reflects Moody's increasing concerns about FT's ability to execute its debt reduction strategy. The rating agency noted that FT's slow progress in finalising asset sales, coupled with continuing deterioration in capital market conditions in this sector, could further limit FT's ability to improve its financial flexibility and meet its debt reduction targets'.
- (²⁴) 'Standard & Poor's said today that the ratings on France Telecom (BBB+/Watch Neg/A-2) remain unchanged, including the group's short-term corporate credit rating. In its CreditWatch placement of France Telecom's long-term ratings on March 28, 2002, Standard & Poor's indicated that any long-term rating downgrade would be limited to one notch and that its short-term ratings were affirmed. This indication is still valid today'.
- (²⁵) '[...] Despite expectations that FT's EBITDA will grow to around €14 billion in 2002, FT's substantial interest and capex requirements means the company is not expected to generate material free cashflow for deleveraging in the near term. FT is dependant upon asset disposals and its treasury stock to make any significant inroads into reducing its debt:
- Moody's regard FT's ability to reduce debt within a relatively short period as having become increasingly constrained by the fall in its equity value, which reduces the potential value of the treasury stock FT holds, reducing the probability of conversion of numerous convertible bonds and potentially implying a lower realizable value for expected non-core asset disposals, although Moody's acknowledges that it is possible this may change. Additionally, the positive impact of expected asset disposals is expected to be partly offset by various contingent liabilities adversely impacting upon FT;
 - The negative outlook attached to the Baa3 rating reflects the execution risks associated with FT's high debt refinancing needs of this highly leveraged company. Although Moody's does not have any immediate liquidity concerns, the rating agency notes that FT faces around €15 billion of total long-term debt maturities in 2003;
- (²⁶) 'Standard & Poor's said today that it has lowered its long- and short-term corporate credit ratings on France Telecom (FT) to triple-“B”/“A-3” from triple-“B”-plus/“A-2”. The downgrade prima-

rily reflects Standard & Poor's expectations that FT will acquire the 71,5 % stake it does not already own in German wireless operator Mobilcom, as well as FT's inability to reduce debt sufficiently and rapidly enough to maintain credit measures consistent with the previous ratings. Standard & Poor's also lowered to triple-"B" from triple-"B"-plus its long-term corporate credit rating on Orange S.A., FT's majority-owned wireless subsidiary. The long-term ratings on both companies remain on CreditWatch with negative implications, where they were placed on March 28, 2002, reflecting FT's challenging refinancing needs, including €15 billion of financial obligations in 2003'.

- (27) Fitch rebajó la calificación de FT el 5 de julio de 2002 y S & P la rebajó el 12 de julio del mismo año. En el comunicado de prensa del 12 de julio, S & P afirma que: «FT pudiera tener ciertas dificultades para refinanciar su deuda obligacionista, cuyo plazo expira en 2003». («FT could face certain difficulties refinancing its debt obligations coming due in 2003».)
- (28) Audiencia de D. V. de la Bachelierie, interventor de cuentas de FT, ante la comisión de investigación anteriormente mencionada: «Según ordena la Ley, a partir de la aparición de una serie de criterios e indicadores debemos, en efecto, poner en vigor el procedimiento de alerta. Este procedimiento no era aplicable antes de mediados de 2002, fecha en la cual se impuso una señal del mercado: la degradación de la calificación de France Télécom. En el marco de nuestra misión de interventores de cuentas, tuvimos que tratar de esta cuestión en el Comité de auditoría y en el Consejo de Administración, exigiendo que se sometiese un plan de liquidez a corto plazo a los miembros del Consejo de Administración para hacer frente al problema de la crisis de liquidez. Hay que decir que este obstáculo se percibió con retraso, en la medida en que, hasta esta fecha, la empresa disponía de medios para refinanciarse y, además, había procedido a importantes financiaciones, en particular de "jumbos". Por lo tanto, cuando, tras la degradación de la calificación se produjo la crisis de liquidez pedimos que se actualizaran las previsiones de tesorería. Con motivo de las cuentas semestrales, que se establecieron a principios de septiembre de 2002 y se aprobaron en el consejo del 12 de septiembre del mismo año, se procedió a examinar la situación de la liquidez a corto plazo, ya que, en efecto, sólo se dispone de visibilidad sobre la liquidez a corto plazo, es decir, a menos de un año. La situación, crítica en aquellos momentos, se oficializó en las notas adjuntas a los estados financieros a 30 de junio de 2002».
- (29) El texto de las declaraciones del Gobierno francés se reproduce en el considerando 204.
- (30) Goldman Sachs: «FT estaba a punto de ser degradada al rango especulativo por Moody's y S & P». («FT was on the brink of "junk" status with both Moody's and S & P's»)
- (31) Off Watch; Outlook Stable; Teleconf 3:30PM BST *Today*, Standard & Poor's Ratings direct (12 de julio de 2002).
- (32) Audiencia de D. Thierry Breton, Presidente y Director Ejecutivo de FT, ante la Comisión de Asuntos Económicos de la Asamblea nacional francesa, el 11 de diciembre de 2002: «[El Sr. Breton] observó que el plan de financiación aplicado no se había mantenido e incluso había empeorado a principios de 2001, de modo que para el verano de 2003 era previsible una crisis de liquidez ... El Sr. Breton declaró que la Empresa, que corría el riesgo de tener que declarar en suspensión de pagos, había caído en estado de shock ... ante la magnitud de su endeudamiento, puesto que tenía que encontrar liquidez para reembolsar 15 000 millones de euros en 2003 y luego en 2004, y 20 000 millones de euros en 2005».
- (33) Senado, 21 de noviembre de 2002, dictamen presentado en nombre de la Comisión de Asuntos Económicos y del Plan (1) sobre el proyecto de Ley de finanzas para 2003, adoptado por la Asamblea Nacional francesa.
- (34) Estas cifras proceden del Anexo a la carta de las autoridades francesas de 3 de diciembre de 2002. En la página 25 de dicha carta, las autoridades francesas estiman en 15 000 millones de euros los vencimientos del saldo vivo de los empréstitos en 2003. Una diferencia semejante figura en la estimación de la deuda en obligaciones que vencen entre ahora y finales de 2004 y cuyo

importe asciende a 18 800 millones de euros en el Anexo 2 y a 23 900 millones de euros en la página 20 de dicha carta.

- (35) Véase el informe elaborado en nombre de la comisión de investigación sobre la gestión de las empresas públicas con el fin de mejorar el sistema de toma de decisiones, registrado en la Presidencia de la Asamblea Nacional francesa el 3 de julio de 2003 (en lo sucesivo «informe de la comisión de investigación» o resumido «comisión de investigación»): «La comisión ha querido analizar con precisión la estrategia y procedimiento de las adquisiciones internacionales llevadas a cabo por France Télécom y EDF (Electricité de France), con motivo de las graves consecuencias en las cuentas de ambas empresas (en el caso de France Télécom, las pérdidas atribuibles a las provisiones y amortizaciones excepcionales vinculadas a las adquisiciones del período 1998-2002 ascienden a 28 500 millones de euros en 2001 y 2002). Se hallaron más o menos los mismos elementos: precipitación en adquisiciones de enorme amplitud (en un año, de 1999 a 2000, France Télécom les dedicó 65 millones de euros), atención insuficiente a los riesgos económicos, políticos o geopolíticos, modalidades de financiación especialmente imprudentes ... En ese clima de inquietud, urgencia y vacilaciones, a partir de 1999 la empresa se lanzó a un crecimiento exterior ambicioso y desordenado, privilegiando el acceso a los mercados del Reino Unido y de Alemania».
- Véase también el comunicado de prensa del Ministro de Economía y Hacienda de 5 de diciembre de 2002: «... actualmente la empresa tiene que hacer frente a una estructura financiera desequilibrada y necesita fondos propios y refinanciación a medio plazo. Esta situación es el resultado del fracaso de inversiones pasadas mal llevadas y realizadas en la cúspide de la "burbuja" financiera y, de un modo general, del cambio de tendencia de los mercados. La imposibilidad para France Télécom de financiar su desarrollo de otro modo que no fuera el endeudamiento vino a empeorar esta situación».
- (36) «Según la información comunicada por las autoridades francesas, este grado de endeudamiento al parecer se explica por el hecho de que, desde 1999 FT experimentó un gran desarrollo externo que financió exclusivamente mediante empréstitos, sin recurrir, como sus competidores, a los mecanismos de ampliación de capital o intercambio de acciones debido a la obligación jurídica de que el capital de FT esté mayoritariamente en poder del Estado. Por otra parte, las autoridades francesas alegaron también el cambio de tendencia de los mercados que condujo a no aplicar los planes sucesivos de la deuda... En el año 2000, la empresa financió de este modo masivamente sus adquisiciones en los mercados obligacionistas y bancarios: el total de las emisiones de empréstitos a largo plazo de FT alcanza 59 000 millones de euros en el período 2000-2001, y la línea de crédito "15 G€" no es otra cosa sino la refinanciación parcial de una financiación bancaria de adquisición establecida a mediados del año 2000 por importe de 30 000 millones de euros». (Apartados 20 y 21 de la decisión de incoar el procedimiento).
- (37) Comunicado de prensa de FT de 5 de diciembre de 2002, pág. 2. Véase asimismo la audiencia de D. Thierry Breton, Presidente y director general ejecutivo de FT, a la comisión de asuntos económicos, el 11 de diciembre de 2002: «en el año 2000, se procedió a adquisiciones por un importe total de 106 000 millones de euros (compra de Orange PLC, NTL, Equant y TPSA)».
- (38) Declaración de D. Thierry Breton, Presidente y Director General de FT, ante la Comisión de Asuntos Económicos anteriormente mencionada: «en total, observó, de los aproximadamente 100 000 millones de euros de adquisiciones, 75 000 se invirtieron en el desarrollo de la estrategia relativa al sector de los móviles, 10 000 millones se invirtieron en TPSA, 11 200 millones en Mobilcom y 9 000 millones en NTL». Véase asimismo el informe de Goldman Sachs de 26 de septiembre de 2002 en el que se aclara que la deuda se «acumuló por una serie de transacciones en 2000, principalmente la adquisición de Orange y de la empresa en participación Mobilcom» («amassed through a series of transactions in 2000, mainly the acquisition of Orange and the Mobilcom joint venture»).
- (39) Comisión de investigación anteriormente mencionada: «En el caso de Orange, que tuvo una parte decisiva en la explosión del endeudamiento del grupo».

Documento informativo nº 274 del Senado francés, adjunto al acta de la sesión del 21 de febrero de 2002, «El 29 de mayo de 2000, France Télécom y el grupo Vodafone celebraron un acuerdo por el cual France Télécom debía comprar a Mannesmann la totalidad de las acciones que formaban el capital de Orange plc, operador británico de telecomunicaciones móviles. Este acuerdo se ejecutó el 22 de agosto de 2000 mediante la compra por France Télécom de 664 743 658 acciones de Orange previo pago en efectivo de 21 500 millones de euros y la aportación por Vodafone a France Télécom de 544 559 931 acciones Orange, remunerada por la emisión de 129 201 742 acciones France Télécom al precio unitario de 140,2 euros. Vodafone renunciaba a utilizar los votos vinculados a estas acciones. De modo concomitante, France Télécom concedió a Vodafone una serie de opciones de venta sobre las acciones France Télécom emitidas a su favor y Vodafone concedió a France Télécom una opción de compra sobre la totalidad o parte de sus acciones France Télécom. France Télécom procedió inmediatamente a readquirir a Vodafone 15 355 531 acciones France Télécom a precio de emisión, de modo que Vodafone no tuviese más del 9,9 % del capital de France Télécom ... Tras la introducción en bolsa de Orange S.A. el 13 de febrero de 2001, Vodafone y France Télécom llegaron a un acuerdo el 28 de febrero de 2001 sobre las modalidades de venta a France Télécom de las 113 850 000 acciones France Télécom que todavía estaban en poder de Vodafone. Este acuerdo define de modo global las modalidades de ejecución de las opciones de venta y de compra de las acciones France Télécom que poseía Vodafone y fija en aproximadamente 11 630 millones de euros el precio total de dichas acciones... El tercer pago pudiera ser objeto de un complemento ... El complemento podría ascender hasta un importe aproximado de 1 500 millones de euros ... Sobre la base de este acuerdo, el coste total de la adquisición de Orange plc asciende a 35 472 millones de euros».

Véase también el informe de la comisión de investigación anteriormente citado: «La compra de 43 200 millones de euros (reducida a 35 400 millones de euros en febrero de 2001) se financió mitad al contado (21 500 millones de euros) y mitad mediante un intercambio de acciones (18 100 millones de euros). Pero, sobre este último punto, France Télécom se comprometía a readquirir las acciones otorgadas a la cotización mínima de 104 euros. Apenas cabía duda alguna sobre el hecho de que el vendedor iba a exigir la realización de estas opciones de rescate ... Y, debido a la caída de la bolsa a partir de otoño del año 2000, el riesgo de que el grupo francés se viese obligado a pagar al contado el 100 % de Orange se hizo realidad con dos pagos a Vodafone de 6 631 millones de euros y de 4 973 millones de euros en marzo de 2001 y de 2002 respectivamente».

- (40) Comisión de investigación: «En estas difíciles circunstancias se produjo el proyecto de entrada en el capital de Mobilcom... Evidentemente y a pesar de que entrañaba riesgos considerables, la toma de participación por un importe muy elevado no fue objeto de una reflexión realmente seria... En marzo de 2000, France Télécom invirtió 3 700 millones de euros para adquirir el 28,5 % del capital, valorando al operador en 80 veces su EBITDA (contra una valoración bursátil previa a los rumores relativos a la operación de aproximadamente 65 veces el EBITDA), lo que representa una prima de 570 millones de euros. France Télécom debía esta contribución, que en un principio tomó la forma de un préstamo con garantía irrevocable, incluso en caso de no obtención de la licencia UMTS.

Además, en el marco del acuerdo de cooperación del que su Ponente ha sido informado, France Télécom se comprometía a aportar a Mobilcom, sin limitación alguna, el apoyo financiero requerido por la participación al mecanismo de subastas y al desarrollo de la actividad UMTS en Alemania ... Como contrapartida a estos compromisos, los riesgos soportados por Mobilcom eran considerables. Al parecer, el plan de negocios realizado para apoyar la operación fue muy imperfecto. En primer lugar, en cuanto al desarrollo del sector UMTS se refiere, el precio de las licencias se estimó en 2 ó 3 mil millones de euros, a pesar de que las subastas británicas de marzo y abril de 2000 demostraron claramente la inflación de las licencias. En agosto de 2000, las licencias alemanas alcanzaron 8 400 millones de euros, sin que France Télécom pensara en liberarse de su compromiso a pesar de

que dos meses antes había invertido 43 000 millones de euros en la adquisición de Orange [el subrayado es nuestro]... En efecto, hubo que esperar hasta el verano de 2002 para que se iniciaran dos auditorías sobre las perspectivas del operador alemán, auditorías que demostraron la gran fragilidad de la empresa, la poca calidad de su base de clientela y la imposibilidad manifiesta de rentabilizar la inversión».

- (41) Comisión de investigación: «Obsérvese que, además, junto a esta búsqueda de adquisición de participación principal [NTL, Mobilcom y Orange], France Télécom perseveró asimismo en la vía de las adquisiciones oportunistas que sólo se inscribían de modo marginal en su estrategia internacional. Aunque el interés que representaban a menudo era real, no hacían sino aumentar inutilmente la exposición del operador a los riesgos industriales a la par que gravaban sus compromisos financieros ... Una vez más, aunque la inversión pareciera atractiva, cabe preguntarse el porqué de sus dimensiones (7 690 millones de euros a los que hay que añadir 1 500 millones de euros de opción de rescate concedida al asociado y un programa de inversión de 6 700 millones de euros a 7 años que no obstante debía autofinanciarse en gran parte), en un momento en que debido principalmente a la adquisición de Orange, la capacidad de financiación del grupo estaba ampliamente saturada (con una tasa de endeudamiento superior a 2,7 veces sus fondos propios) y en que empezaban a percibirse signos evidentes de crisis bursátil ... ¿Qué pensar en tal caso de las declaraciones de D. Michel Bon ante nuestra comisión sobre dicha operación?: "Hubiese sido preferible interrumpirla, pero ya era cosa hecha..."».

El ejemplo de TPSA es luminoso. El operador francés presentó su candidatura a la adquisición del operador histórico polaco en septiembre de 1999, en el momento de su privatización.

- (42) Comisión de investigación: «En julio [de 1999], France Télécom quiso aprovechar la ocasión de introducirse en el mercado británico siendo al convertirse en el accionista de referencia de NTL. Es cierto que las justificaciones industriales del proyecto eran bastante consecuentes... En total, el operador francés se comprometió a invertir 8 122 millones de euros en una operación que, en cuanto se pensó concretamente en la compra de Orange, fue perdiendo gradualmente todo interés estratégico, y en la que, además, ejercía sólo un control minoritario. La ligereza con la que la dirección de la empresa parece haber analizado esta situación no deja de ser sorprendente».
- (43) «El Ministerio de Economía, Hacienda e Industria desmiente la noticia de que D. Thierry BRETON haya aceptado la Presidencia de France Telecom como sucesor de D. Michel BON». Comunicado de prensa del Ministro de Economía y Hacienda de 12 de septiembre de 2002, Comité técnico paritario ministerial.
- (44) Comunicado de prensa del Ministro de Economía y Hacienda, de 13 de septiembre de 2002, Situación financiera de France Télécom.
- (45) «Moody's cambia la perspectiva de France Télécom y de Orange de negativa a estable y confirma la calificación de Baa3 para la deuda a largo plazo y prima - 3 para la deuda a corto plazo». (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, September 13, 2002. La parte pertinente del comunicado de prensa dice que: «La confianza de Moody's se ha visto reforzada por la declaración del Gobierno que, una vez más, ha confirmado su firme apoyo a France Télécom. Aunque permanece la preocupación de Moody's relativa al nivel global del riesgo financiero y más concretamente en lo referente a la fragilidad de la situación de la liquidez de France Télécom, Moody's demuestra más confianza en cuanto al hecho de que el Gobierno francés apoyará a France Télécom si la empresa tuviera dificultades para reembolsar su deuda». (Moody's have taken increased comfort from the governments statement, which once again confirmed their strong support for FT. Whilst Moody's concerns regarding the overall level of financial risk and particularly FT's weak liquidity position remain, Moody's has grown more comfortable with expectation that the French government will act in a supportive manner, if FT started to encounter difficulties with its debt repayment schedule.) (el subrayado es nuestro).

- (46) Comunicado de prensa del Ministro de Economía y Hacienda, Miércoles 2 de octubre de 2002, France Télécom.
- (47) Comunicado de prensa de FT de 5 de diciembre de 2002, pág. 1.
- (48) Página 27 de la carta de las autoridades francesas de 3 de diciembre de 2002.
- (49) Comunicado de prensa del Ministro de Economía y Hacienda, de 4 de diciembre de 2002: Apoyo del Estado al plan de medidas aprobado por el Consejo de Administración de France Télécom.
- (50) Véase también el informe anual de France Télécom para 2002: «Por otra parte, el 29 de julio de 2002 France Télécom emitió un empréstito obligacionista por importe de 442 millones de euros cuya fecha de vencimiento será el 6 de agosto de 2005 y que debía reembolsarse obligatoriamente en acciones de ST Microelectronics a un tipo de interés del 6,75 %. Los tipos obtenidos se ajustan a los del mercado monetario incrementados con un margen».
- (51) Noticia de la agencia France Presse de 13 de enero de 2003: «France Télécom acaba de lanzar una nueva etapa de su plan de refinanciación en el mercado obligacionista con un empréstito de 3 000 millones de euros [...]. Las condiciones de la operación se conocerán antes del fin de semana».
- Según un artículo del Financial Times de 15 de enero de 2003: «Hoy FT se dispone a disipar las dudas de los inversores en cuanto a su situación de tesorería reuniendo 5 000 millones de euros en el mercado obligacionista. [...] al parecer, actualmente dispone de la liquidez necesaria para hacer frente a la deuda de 15 000 millones de euros que vence este año [...] FT también deberá hacer frente a una deuda de 35 000 millones de euros en 2004 y en 2005». ('FT will today settle investor doubt about its cash flow situation in 2003 by raising €5.5 billion in the bond market. [...] It would now have all the cash it needs to honor €15 billion of debts that falls due for repayment this year [...] FT also faces €35 billion of debt repayments in 2004 and 2005'.)
- (52) Research France Télécom, STANDARD & POOR'S RATINGSDIRECT, de 17 de diciembre de 2002: «Desde julio de 2002 el apoyo del Estado francés ha sido un factor clave de la calificación del grupo al mantenerlo en el rango de inversión». ('Since July 2002, support from the French state has been a key rating factor, underpinning the group's investment-grade status.') (el subrayado es nuestro). Esta afirmación sigue a la del 5 de diciembre «Los servicios de calificación de Standard & Poor afirmaron hoy que confirmaban la calificación BBB- de FT a largo plazo y A-3 a corto plazo. Desde julio de 2002, Standard & Poor indica que el apoyo esperado del accionista con el 56 % de FT, es decir el Estado francés, es un factor verosímil de apoyo a la calidad de inversión del grupo. Standard & Poor considera que la declaración por el Estado de que en la fecha de hoy se dispone a conceder inmediatamente un anticipo de accionista de 9 000 millones de euros para ayudar a FT a hacer frente a los vencimientos de 2003, constituye una sólida prueba de su apoyo a la empresa». ('Standard & Poor's rating services said today that it has affirmed its BBB- long term and A-3 short term corporate credit ratings [on FT] ... Since July 2002 Standard & Poor's has indicated that expected support from FT's 56 % shareholder, the French State, is a likely factor underpinning the group investments-grade status. The French State's announcement today that it will immediately grant a 9€ billion shareholder loan to help FT face its 2003 debt obligations is viewed by Standard & Poor's as strong evidence of this support'.) (Standard & Poor's, 5 de diciembre de 2002) (el subrayado es nuestro)
- (53) Research France Télécom, STANDARD & POOR'S RATINGSDIRECT, de 17 de diciembre de 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) El 17 de diciembre de 2002 este elemento seguía revistiendo gran importancia para S & P . También Moody's lo consideraba fundamental en febrero de 2003. En su análisis de los principales indicadores de la Empresa esta agencia considera, (i) el hecho de que FT sea el mayor operador francés de telefonía fija y móvil, (ii) la posible privatización de la Empresa «FT's path from Government Entity to Private Corporation»; (iii) — en la sección «Government seen As Supportive» — el hecho de que: «El Gobierno francés haya reiterado constantemente su apoyo a France Télécom así como su intención de proporcionarle, en caso de necesidad, el apoyo financiero necesario para paliar posibles problemas de liquidez. Este apoyo se plasmó de modo evidente con la puesta a disposición por el ERAP de una línea de crédito de 9 000 millones de euros en favor de France Télécom para un período de 18 meses, con intereses pero reembolsable exclusivamente en acciones de France Télécom. Al calificarla como Baa3, Moody's toma en consideración el apoyo del Estado». ('The French government has consistently stated its support for FT and its willingness to provide financial support if required, thereby addressing potential liquidity concerns. (el subrayado es nuestro) This support has been evidenced by ERAP's providing a €9 billion loan facility to FT, which pays cash interest, but is only repayable in FT's equity, upon maturity in 18 months time [...]. Moody's factors government support into the Baa3 rating.') (el subrayado es nuestro); (iv) — en la sección «risks/weaknesses section» — el hecho de que: «el riesgo financiero vinculado al considerable endeudamiento de France Télécom no corresponde a su calidad de inversión (la cual queda compensada por sus buenos resultados operativos y por el apoyo implícito del Gobierno francés). ('the financial risk of the highly leveraged FT is not commensurate with investment grade (compensated by strong operational performance/implicit support of French government).') (el subrayado es nuestro).
- Sin embargo, después de la ampliación de capital, este elemento deja de tenerse en cuenta y la calificación se basa claramente en los datos financieros de FT. Por ejemplo, el 14 de mayo de 2003 S & P escribe: «On May 14, 2003, S & P raise its long and short term corporate credit ratings on [...] FT to BBB from BBB- [...]. The action follows FT's recent €15 billion rights issue and S & P review of the new management's business strategy for the group as well as the debt-reduction potential arising from its plan to boost cash flow generation during the next three years».
- (55) DO C 288 de 9.10.1999, p. 2.
- (56) Decisión 2001/89/CE de la Comisión, de 23 de junio de 1999, por la que se aprueba condicionalmente la ayuda concedida por Francia al Crédit Foncier de France (DO L 34 de 3.2.2001, p. 36).
- (57) BT menciona, en la página 25 de sus observaciones de 22 de enero de 2003, una sentencia del Tribunal de Casación, Sala de lo Mercantil, de 9 de julio de 2002, sentencia N° 1414 FP-P.
- (58) Nota del Sr. Sureau de 14 de enero de 2004.
- (59) Cuyo autor desea mantener el anonimato.
- (60) Carta de la Dirección de Presupuestos, del 22 de julio de 2003, denominada: «Recuento de los dispositivos de garantía implícita o explícita concedidos por el Estado».
- (61) En la página 14 de sus observaciones de 11 de abril de 2003 BT menciona también el recurso al ERAP para llevar a cabo la operación de apoyo, así como a las distintas leyes relacionadas con ésta como, por ejemplo, la Ley relativa a la modificación de su estatuto o a la concesión de una garantía explícita.
- (62) BT se refiere a la Decisión 2000/536/CE de la Comisión, de 2 de junio de 1999, relativa a la ayuda estatal concedida por Italia a la empresa Seleco SpA (DO L 227 de 7.9.2000, p. 24).
- (63) DO C 71 de 11.3.2000, p. 14.
- (64) Véase la audiencia de D. Thierry Breton, Presidente ejecutivo de France Télécom, que figura en el acta n° 26 de la sesión de la Comisión de Finanzas, Economía General y Plan, de 5 de diciembre de 2002.

- (⁶⁵) Decisión 2001/723/CE de la Comisión, de 18 de julio de 2001, relativa a la recapitalización de la compañía Alitalia (DOL 271 de 12.10.2001, p. 28).
- (⁶⁶) Decisión 96/278/CE de la Comisión, de 31 de enero de 1996, relativa a la recapitalización de la compañía Iberia (DO L 104 de 27.7.1996, p. 25).
- (⁶⁷) Esta cifra incluye tres ventajas distintas: el aumento de la calificación de FT cuando ésta recurrió a los mercados obligacionistas, el ahorro realizado por no haberse producido degradación de la deuda, ya que esta última se incluye en la calificación, y el ahorro realizado con motivo del calendario elegido.
- (⁶⁸) Decisión 98/490/CE de la Comisión, de 20 de mayo de 1998, relativa a las ayudas concedidas por Francia al grupo Crédit Lyonnais, último párrafo del considerando 8 (DO L 221 de 8.8.1998, p. 28).
- (⁶⁹) «Unas palabras del Estado, que vino a recordar que, en última instancia, el riesgo de FT era un riesgo cuasi soberano». La Tribuna del 3 de febrero de 2003.
- (⁷⁰) Véase el punto 17 de las Directrices.
- (⁷¹) En adelante denominada Neuf Télécom.
- (⁷²) LDCOM se refiere a un informe del Deutsche Bank del 22 de julio de 2002.
- (⁷³) LDCOM se refiere a la sentencia de la Corte Internacional de Justicia, Recopilación de la CIJ 1974, p. 267.
- (⁷⁴) Comunicado de prensa del Ministerio de Hacienda de 12 de septiembre de 2002.
- (⁷⁵) Trib. Com. Rouen 10 de marzo de 1981, Jurisdata 1982-00382, Soc. Chapelle Darblay.
- (⁷⁶) Publicación: Jurisclasseur commercial, redressement et liquidation judiciaires 1995, fascículo 3110.
- (⁷⁷) Sentencia del Tribunal de 15 de febrero de 2001, en el asunto C-99-98, Austria/Comisión, Rec. 2001 p. I - 1101. En este caso concreto los artículos de prensa no tuvieron valor probatorio porque no emanaban ni de la empresa en cuestión, ni del Gobierno.
- (⁷⁸) Comentarios de LDCOM del 23 de junio de 2003, p. 23.
- (⁷⁹) Idem.
- (⁸⁰) LDCOM da la siguiente definición de *spread*: remuneración de un empréstito en el mercado obligacionista. Corresponde a la diferencia entre el tipo de interés pagado por un emisor en función de sus características y el tipo de referencia (bonos del Estado en el marco de los empréstitos a largo plazo). Por consiguiente, el nivel y la evolución de los *spreads* permiten prever los riesgos que los mercados asocian a un emisor determinado.
- (⁸¹) LDCOM observa también que el anuncio, en el plan TOP, de la creación de una misión «movilidad» destinada a facilitar que a los empleados que eran funcionarios se les encontrase un destino en la Administración pública, pudiera contener elementos de ayuda.
- (⁸²) En particular, LDCOM propone: prohibir las campañas de reconquista de clientes en los mercados vocales, limitar los gastos de comercialización para el sector vocal y los servicios de Internet de alta velocidad y limitar los medios de comercialización puestos a disposición de Wanadoo.
- (⁸³) LDCOM propone prohibir el squeeze temporal o tarifario aplicado al desglose, imponer a Wanadoo una obligación de suministro a terceros para la reventa Internet, elevar la rentabilidad de las redes alternativas mediante un aumento de las tarifas de interconexión de entrada y reservar a los competidores el beneficio de las subvenciones públicas en el marco del despliegue de redes en las zonas de escasa rentabilidad.
- (⁸⁴) En la presente Decisión sólo se recogen las observaciones vinculadas al control de las ayudas estatales.
- (⁸⁵) Decreto n° 2002-1409 de 2 de diciembre de 2002 por el que se modifica el Decreto n° 65-1117 de 17 de diciembre de 1967 sobre la organización administrativa y financiera del ERAP.
- (⁸⁶) Artículo 80 de la Ley n° 2002-1576 de 30 de diciembre de 2002 relativa a la Ley de finanzas rectificativa para 2002.
- (⁸⁷) La primera nota es un estudio de Yves Galmot del 7 de junio de 2004, la segunda es un estudio de Claus-Dieter Ehlermann del 1 de junio de 2004 y la tercera es un estudio de Michel Jeol al que acompaña una nota de Pedro Kirch del 11 de junio de 2004. El informe económico es un informe de HSBC del 2 de junio de 2004.
- (⁸⁸) Las autoridades francesas mencionan, en particular, emisiones obligacionistas, líneas de crédito, efectos comerciales, empréstitos a corto plazo, operaciones de titulización y productos derivados.
- (⁸⁹) Del 26 de julio de 2002 hasta que se presentó el plan Ambition 2005 es decir, hasta el 4 de diciembre del mismo año, FT emitió un empréstito obligacionista de 70 millones de euros el 26 de julio de 2002 y emitió un tramo de 150 millones de euros fundible con el empréstito obligacionista de 3 500 millones de euros emitidos en marzo de 2001.
- (*) *Secreto commercial*
- (⁹⁰) Véase el considerando 39.
- (⁹¹) Sentencias del Tribunal de 16 de mayo de 2002, en el asunto C-482/99, Francia/Comisión («Stardust»), Rec. p. I-4397.
- (⁹²) Observaciones de las autoridades francesas de 29 de julio de 2003, p. 8. En sus observaciones del 4 de abril de 2003, las autoridades francesas indican que la decisión del accionista público de invertir se remonta al 4 de diciembre de 2002.
- (⁹³) Sentencia del Tribunal, de 12 de diciembre de 2000, en el asunto T-296/97, Alitalia c/Comisión, Rec. 2002, p. II-3871.
- (⁹⁴) Decisión de la Comisión, de 18 de julio de 2001, C 54/96 y N 318/02 «Tercer tramo de la ayuda a la reestructuración en favor de la compañía Alitalia, aprobada por la Comisión el 18 de julio de 2001, y nueva recapitalización por valor de 1 400 millones de euros». (DO C 239 de 4 de octubre de 2002, p. 2).
- (⁹⁵) Comentarios de las autoridades francesas de 29 de julio de 2003, p. 27.
- (⁹⁶) Véase la página ocho de los comentarios de las autoridades francesas de 29 de julio de 2003.
- (⁹⁷) Véase la página nueve de los comentarios de las autoridades francesas de 29 de julio de 2003.
- (⁹⁸) «*en función de las condiciones del mercado*»: la frase figura en cursiva en los comentarios de las autoridades francesas de 29 de julio de 2003, p. 8.
- (⁹⁹) Véase la página nueve de los comentarios de las autoridades francesas de 29 de julio de 2003.
- (¹⁰⁰) Ibid. p. 9.
- (¹⁰¹) DO L 83 de 27.3.1999, p. 1. Reglamento modificado por el Acta de adhesión de 2003.
- (¹⁰²) Sentencia del Tribunal de 12 de diciembre de 1996, en el asunto T-358/94, Compagnie nationale Air France c/Comisión, Rec. 1996, p. II-2109. Véase asimismo la Decisión 94/662/CE de la Comisión, de 27 de julio de 1994, relativa a la suscripción por CDC-Participations de obligaciones emitidas por Air France (DO L 258 de 6.10.1994, p. 26).

- (103) El principio de la confianza legítima es un principio general del Derecho comunitario confirmado según jurisprudencia reiterada. Véanse, en particular, la sentencia del Tribunal del 29 de abril de 2004, en los asuntos acumulados T-236/01, T-239/01, T-244/01, T-245/01, T-246/01, T-251/01 y T-252/01, *Electrodes de graphite*, pendiente de publicación, apartado 152. Véanse asimismo las sentencias del Tribunal del 9 de julio de 2003 en los asuntos T-220/00, *Cheil Jedang Corp./Comisión*, pendiente de publicación, apartado 33, T-223/00, *Kyowa Hakko Kogyo Co. Ltd/Comisión*, pendiente de publicación, apartado 38 y T-224/00, *Archer Daniels Midland Company/Comisión*, pendiente de publicación, apartado 62.
- (104) Sentencia del Tribunal del 24 de octubre de 1996, en los asuntos acumulados C-329/93, C-62/95, C-63/95, Alemania/Comisión, Rec. 1996, p. I - 5151, apartados 28 y 32.
- (105) En la decisión de incoar el procedimiento, la Comisión indicó en efecto que dichas declaraciones podían constituir elementos que había que tener en cuenta. En el apartado 70 de la decisión, la Comisión formulaba una afirmación de orden general: «Conviene añadir, asimismo, que el compromiso de recursos estatales ya podría considerarse como existente al haberse producido el anuncio por parte del Estado de comprometerse, siempre que dicho compromiso fuera irrevocable, creándose así un efecto de espera y de confianza en el mercado que se reflejó en el alza del valor de las acciones de FT y en la reacción positiva de las agencias de calificación». A continuación, la Comisión relaciona esta afirmación con los hechos indicados en la notificación al afirmar que: «... El anuncio del compromiso del Estado junto con la aparente puesta a disposición del importe del anticipo conducen a la Comisión a destacar que, en efecto, la ayuda podría darse por concedida incluso antes de la posible firma de un convenio entre FT y el ERAP sobre la puesta a disposición de la línea de crédito» y en una nota a pie de página específica que: «Sobre este aspecto, conviene recordar que a partir del mes de julio de 2002 y especialmente a partir del mes de septiembre de 2002, el apoyo estatal a FT ya había tranquilizado al mercado» (nota de la página 40). De modo que, al incoar el procedimiento, la Comisión indicó que su investigación hubiese podido incluir los acontecimientos de julio y septiembre de 2002.
- (106) Véase la sentencia del Tribunal de 17 de junio de 1999, en el asunto C-75/97, Bélgica/Comisión, Rec. 1999, p. I-03671, apartado 25.
- (107) Sentencia del Tribunal de 15 de julio de 1964, en el asunto 6/64, Costa/E.N.E.L. Rec. 1964, p. 1141.
- (108) Sentencia del Tribunal de 13 de junio de 2000, en los asuntos acumulados T-204/97 y T-270/97, EPAC/Comisión, Rec. 2000, p. I-3809, apartado 31.
- (109) Sentencia del Tribunal de 14 de noviembre de 1984, en el asunto C-323/82, Intermills/Comisión, Rec. 1984, p. I-3809, apartado 31.
- (110) Sentencia de 27 de enero de 1998, en el asunto T-67/94, Ladbroke/Comisión, Rec. 1998, p. II-1, apartado 52.
- (111) Sentencia *Air France* anteriormente mencionada.
- (112) Véase, por ejemplo: «Moody's anticipa que una combinación entre esta línea de crédito y lo que queda de la anterior línea de crédito sindicada de 15 000 millones de euros así como el flujo de caja disponible permite actualmente el reembolso de la deuda de 15 000 millones de euros que vence durante los próximos 12 meses». («Moody's now expects that a combination of this facility headroom under the existing EUR 15 billion syndicated facility and the free cash flow will enable debt maturities of EUR 15 billion to be repaid during the next 12 months.») (Moody's, 9 de diciembre de 2002).
- (113) Sentencia «Stardust» anteriormente mencionada, apartado 36. Véanse también las sentencias del Tribunal de 15 de marzo de 1994, en el asunto C-387/92, Banco Exterior de España, Rec. 1994, p. I-877, apartado 14, y de 19 de mayo de 1999, en el asunto C-6/97, Italia/Comisión, Rec. 1999, p. I - 2981, apartado 16.
- (114) Sentencia del Tribunal, de 1 de diciembre de 1998, en el asunto C-200/97, Ecotrade, Rec.1998, página I-7907, apartado 43 y sentencia EPAC del Tribunal, apartado 80, anteriormente mencionada.
- (115) Como la aprobación de la Ley sobre la ampliación del objeto social del ERAP o a la aprobación de la Ley de finanzas rectificativa, que conceden una garantía estatal de 10 000 millones de euros al ERAP.
- (116) 1. Véase el ERAP «ya ha puesto a disposición de FT un anticipo de accionista que se consolidará en el momento en que se proceda al refuerzo de los fondos propios de la empresa» (Comisión de Finanzas, Asamblea Nacional, Acta nº 28, audiencia del Ministro Alain Lambert). Véase también la diapositiva 42 de «France Telecom presentation to investors of December 5th, 2002» de la línea de crédito del Estado francés (*French state back-up facility*) se describe como inmediatamente disponible (*immediately available*). Se convenció al mercado de que el anticipo estaba hecho. Véase, por ejemplo: «El anuncio hecho hoy por el Estado de que iba a conceder inmediatamente un anticipo de accionista de 9 000 millones de euros...» («The French State's announcement today that it will immediately grant 9€ shareholder loan ...») (S & P 5 de diciembre de 2002); «Esta confirmación sigue al anuncio por FT de que se ha abierto la línea de crédito de 9 000 millones de euros» («the confirmation follows FT's announcements that EUR9 billion loan facility has been put in place via ERAP ...») (Moody's, 9 de diciembre de 2002).
- (117) Según las autoridades francesas, este proyecto se envió a FT el 20 de diciembre. Sin embargo el proyecto no indica ninguna fecha.
- (118) Sentencia del Tribunal, de 17 de septiembre de 1980, en el asunto 730/79, Philip Morris, Rec. 1980, p. 2671, apartado 11.
- (119) Sentencia del Tribunal, de 7 de marzo de 2002, en el asunto C-310/99, Italia/Comisión, Rec. 2002, p. I-2289.
- (120) A modo de ejemplo, FT creó en Italia una empresa mixta con Deutsche Telekom y Enel.
- (121) En general se reconoce la importancia de las declaraciones de las autoridades públicas a los efectos de la aplicación del Derecho comunitario. Recordemos que, en el caso de un Estado que apoya acciones presentadas en un discurso oficial por un representante del Gobierno, pero llevadas a cabo por organismos jurídicamente independientes aunque bajo control del Estado, y que producen efectos contrarios al Tratado, el Tribunal de Justicia juzgó que: «[que] sólo por el hecho de que no se basen en decisiones de carácter obligatorio para las empresas, tales prácticas no eluden las prohibiciones establecidas en el artículo 30 del Tratado. En efecto, incluso los actos de un Gobierno de un Estado miembro desprovistos de carácter vinculante pueden ser tales que influyan en el comportamiento de los comerciantes y de los consumidores en el territorio de dicho Estado y tener por efecto que fracasen los objetivos de la Comunidad que se enuncian en el artículo 2 y que elabora el artículo 3 del Tratado» (Sentencia del Tribunal, de 24 de noviembre de 1982, en el asunto 249/81, Comisión/República de Irlanda, Rec. 1982, p. 4005, apartado 28). Conviene también mencionar la reciente sentencia del Tribunal de 13 de diciembre de 2001, en el asunto C-1/00, Comisión/Francia, Rec. 2001, p. I-9989, en la cual el Tribunal sancionó un incumplimiento (que consiste en no ajustarse a una Decisión) materializado por una negativa inscrita en un comunicado de prensa. Más concretamente en materia de ayudas el Tribunal precisó, por ejemplo, que las promesas de las autoridades públicas son pertinentes en cuanto al cumplimiento del criterio relativo a la incentivación (Sentencia del Tribunal de 14 de mayo de 2002, en el asunto T-126/99, Graphischer Maschinenbau GmbH/Comisión, Rec. 2002, p. II-2427).
- (122) Revista *Les Echos* nº 18695, Francia, viernes 12 de julio de 2002, p. 2, entrevista France Télécom: «Tomaremos las medidas adecuadas a su debido tiempo».
- (123) Véase al respecto el artículo del Financial Times del 12 de mayo de 2004.
- (124) El vínculo entre las declaraciones queda demostrado, por ejemplo, por la expresión «como ya se indicó» que figura en el comunicado de prensa de octubre de 2002, el cual remite a las declaraciones de julio y septiembre de 2002.
- (125) «3/ Habida cuenta del plan de medidas elaborado por la dirección y de las perspectivas de rendimiento de la inversión, el Estado

participará en el refuerzo de los fondos propios de 15 000 millones de euros a prorrata de su participación en el capital, lo que representa una inversión de 9 000 millones de euros. Con ello, el Estado accionista considera actuar como un inversor prudente.

France Télécom deberá definir el calendario y las modalidades precisas del refuerzo de sus fondos propios. El Gobierno desearía que esta operación se desarrollase teniendo en cuenta la situación de los accionistas individuales y de los empleados accionistas de la empresa.

Para dar a la empresa la posibilidad de lanzar una operación de mercado en el momento más oportuno, el Estado está dispuesto a anticipar su participación en el refuerzo de los fondos propios mediante un anticipo de accionista provisional, que se pondrá a disposición de France Télécom, remunerado en condiciones de mercado».

(126) Véase el comunicado de prensa de Moody's, de 24 de junio, anteriormente mencionado.

(127) Véase el artículo 1181 del Código civil francés, que establece: «La obligación contraída bajo condición suspensiva es la que depende de un acontecimiento futuro e incierto o de un acontecimiento que ya se ha producido pero que las partes todavía desconocen». Es evidente que la segunda definición no es pertinente en este caso concreto.

(128) «nevertheless the state's indication underpins FT's investment grade credit quality». Además: «F. Mer excluyó cualquier posibilidad de que el grupo se privatizase pero afirmó claramente el apoyo firme del Estado, que posee el 54,5 %, en caso de problemas de financiación. [...] Un trader consideró que era la primera vez que el Ministro de Hacienda se expresaba con tanta claridad sobre el expediente France Télécom. [...] Ahora falta saber de qué manera se plasmará el apoyo del Estado». Factiva, Reuters — 12 de julio de 2002, «Bolsa — FT por las nubes tras las declaraciones de Mer». Y también: «El Gobierno francés ha disminuido el riesgo a corto plazo de FT declara Guy Deslondes, analista de S & P, en una entrevista telefónica. [...] la calificación del viernes tiene en cuenta la confianza de S & P en que el Gobierno francés ayude a FT a refinanciarse, por lo menos en cuanto a la deuda que vence en 2003. La estabilidad de la perspectiva pone de manifiesto que la calificación ha alcanzado su nivel más bajo, añadió Deslondes». («FT's short term risk has been mitigated by the French government said S & P analyst Guy Deslondes in a conference call. [...] Friday's rating action took into account S & P's confidence that the French government will help FT refinance itself, at least for its 2003 obligations. The stable outlook shows that the rating has bottomed out, added Deslondes.») France Telecom Avoids Liquidity Crisis Thanks To Govt. Factiva, Dow Jones Capital Market Report, 12 July 2002.

(129) Sentencia del Tribunal Compagnie nationale Air France, anteriormente mencionada. Véase también la Decisión 94/662/CE anteriormente mencionada.

(130) En efecto, la intervención directa del Estado ante las agencias de calificación demuestra efectivamente que estas declaraciones expresaban una voluntad bien pensada y definida. La agencia Standard & Poor's indica que: «El Estado francés — que dispone del 55 % de France Télécom —, indicó claramente a esta agencia que si FT tuviese dificultades, su comportamiento sería el de un inversor prudente y tomaría las disposiciones adecuadas». («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-»; Off Watch; Outlook Stable; Teleconf 3:30PM BST Today, Standard & Poor's Ratings direct, (12 de julio de 2002).

(131) Véanse las declaraciones de anterior presidente ejecutivo de FT, D. Michel Bon, publicadas en la prensa: artículo de La Tribune del 16 de septiembre de 2002 «... la degradación de la calificación impide las refinanciaciones previstas»; artículo de Le Monde del 16 de septiembre de 2002 «la degradación de finales de junio de la calificación de la deuda de FT por la agencia de calificación Moody's [...] nos ha cerrado el acceso al mercado»; artículo del Financial Times del 16 de septiembre de 2002 «FT cannot continue to survive when no one wants to lend us money and, on the contrary, when everyone wants to be paid on the nail. In the current markets, the refinancing of our debt is simply out of question».

(132) Algunos opinan incluso que la Empresa ni siquiera hubiese podido encontrar los fondos necesarios en el mercado si su calificación se hubiese degradado. Cf. por ejemplo la página 9 del ya mencionado informe de Goldman Sachs del 22 de julio de 2002: «Si estas obligaciones retrocediesen del rango de inversión del mercado de rentabilidad fija al rango especulativo, es decir de alto rendimiento, inundarían el mercado europeo actual de obligaciones de rendimiento elevado (...) [y] creemos que para los inversores europeos sería difícil absorber la totalidad de las obligaciones de France Télécom». («If these bonds moved from the investment grade segment of the fixed income market, to "junk", i.e. high yield, they would swamp the current European high yield market(...) [and] we believe it would be difficult for the existing European investor base alone to absorb all France Telecom bonds.»)

(133) En efecto, según un autor francés: «Existe una multiplicidad de mecanismos públicos que permiten garantizar a los empréstitos un grado de garantía equivalente al de una garantía de empréstito formal: su característica común es agravar el riesgo de incertidumbre en cuanto al importe de los compromisos del Estado, hasta el punto de que éstos sean indefinidos y sin que por ello el Parlamento haya ejercido su función de fijación provisional del gasto público» (A. DELION, *Les Garanties d'Emprunt des Collectivités Locales et de l'Etat*, Petites Affiches, 17 de junio de 1998, n° 72, pág. 19).

(134) Véase Com, de 28 de marzo de 2000, D. 2000, *zzzzcah.dr. aff.*, p. 210.

(135) A través del concepto de oponibilidad *erga omnes* cuya fuente procede de una Ley de 1985. Pero, en primer lugar, la cuestión es diferente de la del carácter obligatorio del compromiso y, en segundo lugar, no parece muy excepcional puesto que toda oponibilidad depende en última instancia de una disposición legal.

(136) En efecto, la obligación puede definirse como un título de inversión de interés fijo en virtud del cual el emisor se compromete a pagarle al prestamista un capital fijo, en una determinada fecha posterior, así como una serie de pagos de intereses; en otros términos, se trata de una promesa de pagar el capital y los intereses a unos vencimientos determinados.

(137) Como destacó NERA: «Los economistas y los teóricos estudiaron minuciosamente la importancia y el valor de la reputación. En prácticamente todas las relaciones económicas existe una parte de incertidumbre en cuanto a la naturaleza de la otra parte. Sin embargo, en la mayoría de los casos, una parte no sólo interviene en una sino en toda una serie de transacciones similares durante un período determinado. Es corriente que una o ambas partes intenten hacerse una buena reputación ya que esto pudiera beneficiarles en una fase posterior. [...] en los últimos 25 años los economistas han estudiado con rigor el fenómeno de cómo se adquiere una reputación y el número de publicaciones en revistas especializadas es sustancial. Abundan las aplicaciones de este concepto básico a distintos ámbitos, pero nos limitamos a tres ejemplos: las actividades de los bancos centrales, la organización industrial y los mercados de la deuda soberana. (...) El establecerse una reputación es también importante en el ámbito del préstamo y el empréstito a escala internacional. Una entidad soberana, al igual que el deudor privado, que incumple su obligación de reembolsar un préstamo tendrá dificultades para atraer nuevas fuentes de crédito en lo sucesivo. Por eso los Estados parecen a veces preferir un retroceso económico, con todas las dificultades que ello implica, a una situación de suspensión de pagos. En el mismo sentido, se considera al Gobierno francés como un gobierno que cumple los compromisos asumidos en su función de administrador de numerosas empresas comerciales y negocios que afectan a su posición fiscal. Si su palabra careciese de crédito en estos ámbitos, esto le resultaría muy costoso».

(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) Véase el informe del Ministerio de Economía, Hacienda e Industria: *L'État actionnaire 2003*: «A 31 de diciembre de 2002, últimas estadísticas disponibles, el Estado controlaba directa o indirectamente 1 616 empresas, 97 de las cuales de primer rango. Estas empresas son aquellas cuya sede está situada en Francia» <http://www.paris-europlace.net/links/doc062197.htm>
- (139) Para mayor información sobre este tema, véase *La gestion de la dette publique en France: les objectifs, les instruments et la gestion des risques* («La administración de la deuda pública en Francia: objetivos, instrumentos y gestión de los riesgos» por Christian Esters, Ecole Nationale d'Administration 2000: «Se puede observar que el mercado obligacionista francés aumentó durante los años noventa. La parte de las emisiones del Tesoro en el mercado obligacionista aumentó considerablemente entre 1989 y 1993 y desde entonces se mantiene a un nivel de cerca del 50 %, excepto en 1995, cuando las otras emisiones obligacionistas en el mercado bajaron por segunda vez consecutiva de tal manera que la parte de las emisiones del Tesoro, a pesar de su estabilidad en cifras absolutas, aumentó mucho aquel año... El aumento a largo plazo de la participación del Estado en los mercados obligacionistas es una consecuencia de la reforma de la gestión de la deuda pública en Francia a partir de 1986. Una de estas reformas consistió, en efecto, en un cambio de estructura de la deuda: los títulos de Estado negociables sustituyeron a la deuda no negociable, lo que se plasmó en un fuerte incremento de la cuota del Estado en el mercado obligacionista». <http://www.ena.fr/tele/mcil99/master-99esters.pdf>
- (140) NERA: 'The results of an event study analysing the effect on share and bond prices of the announcement on 12th July 2002. The study shows that there is a strong positive effect: as a result of the statement, market participants believed the cash flows that France Télécom would generate were going to be higher than they would have been otherwise. Moreover the effect is strongly statistically significant: it is not the result of random fluctuations in prices ... The market believed that, as a result of the statement, the French Authorities would offer more support to France Télécom than they would do in the absence of any costs of non-performance'.
- (141) Deutsche Bank France Télécom/Deutsche Telekom Debt Liquidity and possible solution 22 July 2002, p. 1, 3, 8.
- (142) Informe del Deutsche Bank, de 22 de julio de 2002, cuyo título es: '*France Télécom/Deutsche Telekom Debt Liquidity and possible solution*' «El 12 de julio de 2002, S & P bajó la calificación de France Télécom a BBB-... La agencia ha dejado de confiar en que France Télécom logre su objetivo de 3,5 × deuda neta/EBITDA en 2003, pero asigna una perspectiva estable a la baja calificación de triple B. Parece que la perspectiva estable esté respaldada por "el Estado francés — que

posee el 55 % de France Télécom — indicó claramente a Standard & Poor que pensaba comportarse como un inversor prudente y tomar las disposiciones adecuadas si FT tuviese dificultades».

Destaquemos que inicialmente, cuando bajó la calificación de France Télécom a BBB en junio, S & P declaró que no pensaba incorporar en su calificación ningún apoyo extraordinario del Gobierno francés. Desde entonces, la agencia parece haber cambiado de opinión al declarar que las conclusiones del creditwatch status «se apoyan en un análisis de la liquidez de la empresa a finales de 2003 y en una revisión de la posible participación del Estado francés en el mercado francés de las telecomunicaciones» (p. 19). «France Télécom disfrutó de la creciente confianza del mercado en que el Gobierno tiene intención de apoyar el crédito de una forma o de otra» (p. 20). «No es posible ignorar el hecho de que la mayoría de FT está en manos del Estado francés, y los recientes comentarios del Ministerio de Hacienda francés han tranquilizado a los inversores en cuanto al hecho de que se garantizará la liquidez» (p. 54). «No obstante, como hemos dicho constantemente, creemos que la empresa encontrará finalmente la liquidez que necesita mediante el llamado "apoyo implícito del Estado". Podría ser en forma de préstamos, en condiciones de mercado, proporcionados por los bancos o por el Gobierno (p. 21). Sin embargo, "¿cuál es el precio del mercado para, digamos, una nueva deuda de 10 000 millones para un crédito BBB-? ¿Cuál es el coste real de una deuda de 10 000 millones de euros para una sociedad que no es verdaderamente BBB- y que se valora así simplemente gracias al apoyo del Gobierno? ... Creemos que no existe respuesta adecuada a estas preguntas, porque si FT actuase en el mundo real, a nuestro modo de ver, no estaría en posición de refinanciarse sin convertir su deuda en capital. (p. 33, en el mismo sentido véase la p. 54). Más aún: « Se ha dicho en la prensa que el Gobierno francés pensaba apoyar a France Télécom, lo que implica que acepta ser el 'prestamista en última instancia' de la empresa. Esta mención mejoró significativamente el precio de las obligaciones y de las acciones, aumentando éstas el 90 % y 137pb las obligaciones en dos semanas, en particular porque los especuladores cubrían su posición.» (p. 28). Destaquemos que, en su reciente conferencia telefónica sobre la degradación del crédito de FT, S & P declaró que, en general, una empresa que genera cash flow con una relación deuda/EBITDA igual a cuatro, se califica como disponiendo de un crédito BBB-, el último rango de inversión. La actual calificación de FT, BBB-, parece ampliamente estar basada en mayor medida en la promesa del apoyo del Gobierno de garantizar la liquidez que en sus indicadores principales". Según los cálculos del Deutsche Bank, la relación deuda/EBITDA de FT parece haber sido del 4,9 el segundo semestre de 2002 y del 5,20 a 31 de diciembre de 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× 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). No obstante "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, en el mismo sentido véase la página 54). Y también “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., ‘Bonds and convertibles suggest that the market is unsure of the weight of government support’ (p. 3) Véase también la página 22.

(144) Lo que indica que la agencia no se esperaba una degradación posterior.

(145) France Télécom LT Rating cut to «BBB-»; Off Watch; Outlook Stable; Teleconf 3:30PM BST *Today*, Standard & Poor’s Ratings direct, (12 de julio de 2002). S & P parece más bien referirse a las indicaciones proporcionadas por el Gobierno a la propia agencia, pero según la Comisión entiende el expediente habida cuenta de los elementos de que dispone, el contenido de estas indicaciones parece referirse sustancialmente a los mismos compromisos que los que figuran en las declaraciones públicas.

(146) *Board meeting presentation*, France Télécom mission «Etat des lieux, Décembre 2002», p. 36.

(147) En un correo aparte, a la cabeza del protocolo financiero firmado por el banco [...] el 12 de septiembre de 2002, y relativo al compromiso de dicho banco en cuanto a la ampliación de capital prevista por la Empresa, el representante del banco es perfectamente claro sobre este aspecto: «Consideramos que la operación prevista sería difícil en las actuales condiciones y que una reacción positiva de los mercados a las declaraciones y comunicados que se publicarán al final de esta semana constituirá uno de los elementos clave para crear las condiciones necesarias para que esta operación se lleve a cabo».

(148) Véase FT form 20-F, Marzo de 2003, pp. 15 y 16 «la degradación de un escalón de la calificación de la deuda a largo plazo por S & P y Moody’s aumentaría automáticamente las cargas de intereses anuales con casi 75 millones de euros» («a decrease of one notch in its long term debt rating by S & P’s and Moody’s would automatically increase its annual interest expense by approximately € 75 million.»)

(149) Una cláusula de «step up» determina un aumento del cupón de las obligaciones y de los tipos de interés de las líneas de crédito a medida que la calificación se va degradando.

(150) Protocolos de acuerdo entre el Estado y los bancos (condición h), firmados los días 11 y 12 de septiembre de 2002 .

(151) Véase sobre este tema la Decisión Seleccionada anteriormente mencionada, apartado 84. Véanse asimismo las conclusiones del Abogado General, Sr. L.A. Geelhoed, de 27 de septiembre de 2001 en los asuntos acumulados C-328/99 y C-399/00, Italia/Comisión, Rec. 2003, p. I-4035, donde se precisa que: «De modo que es posible imaginar que dichos inversores privados no estuvieron dispuestos a invertir hasta que las autoridades decidieron conceder nuevas ayudas. El hecho de que dichos inversores privados estén entonces dispuestos a intervenir al mismo tiempo carece de pertinencia».

(152) Véase el apartado 3.1.1.

(153) Véanse las observaciones de France Télécom que figuran en el informe de 21 de enero de 2004 del Sr. Ehlermann: «... durante el

primer semestre de 2002, el mercado perdió confianza progresivamente en la capacidad de FT para hacer frente a su endeudamiento, así como en la aptitud del equipo dirigente para solucionar el problema (apartado 7) ... tras conocerse las cifras del primer semestre y ante la incapacidad del equipo de dirección de tranquilizar a los mercados, el Estado francés intervino en septiembre de 2002 (apartado 8)».

(154) El nombramiento de un nuevo equipo directivo y el lanzamiento de un estudio para la preparación de un nuevo plan industrial parecen ser las primeras medidas que hay que adoptar cuando se quiere restablecer la confianza del mercado (véase, por ejemplo, el informe HSBC anteriormente mencionado, p. 6 «... la actitud normal de un inversor prudente en una situación como esta es: (i) restablecer la confianza en cuanto al futuro de la empresa nombrando una dirección dotada con una nueva credibilidad». En el mismo sentido véase el Estudio del Deutsche Bank del 22 de julio de 2002, anteriormente mencionado: «suponiendo un cambio de dirección, lo que sería necesario para cualquier operación (...) Con una nueva dirección, la operación de ampliación de capital podría quizás venderse al mercado» (‘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’ p. 33). En efecto, en la reunión con la Comisión del 22 de enero de 2003 las autoridades francesas explicaron que su comportamiento había sido comparable al de un inversor prudente, puesto que antes de actuar habían esperado: el cambio de equipo directivo, la comprobación de la situación financiera de la Empresa, la preparación del plan TOP y el anuncio del apoyo del Estado, y de su intención de participar en la operación de refuerzo de los fondos propios de la Empresa, y por último recuperar la confianza del mercado. La Comisión está de acuerdo con las autoridades francesas en que este planteamiento hubiese sido el de cualquier inversor privado prudente antes de asumir un compromiso de apoyar a la Empresa. Sin embargo, como ya se ha demostrado anteriormente, la Comisión concluyó que el Estado se había comprometido a apoyar a FT mucho antes de que se iniciaran estas gestiones.

(155) Como ya se mencionó anteriormente, las agencias de calificación rebajaron la calificación de FT durante los meses de junio y julio de 2002 al nivel inmediatamente superior al de «junk bond», precisando al mismo tiempo en su comunicado de prensa que la calificación hubiese sido inferior de haberse basado exclusivamente en los principales indicadores de FT.

(156) Véase el estudio del Deutsche Bank del 22 de julio de 2002, anteriormente mencionado: «A nuestro modo de ver, la actual relación entre riesgo y remuneración no incita especialmente a los inversores a participar en una ampliación de capital.» (‘in our view the risk reward balance is not currently very attractive for investor to participate in a capital increase.’)

(157) Información que la comisión de investigación anteriormente mencionada consideró parcial. Véase, en particular: «El Estado parece a la vez estar muy presente y ser con excesiva frecuencia ineficaz ... El Estado tiene dificultades para dar directrices claras a las empresas públicas... Además, sus medios de control se han debilitado considerablemente debido a las formas que adopta el crecimiento exterior, es decir, el desarrollo de sus filiales. Ciertas decisiones fundamentales para los grupos públicos se toman en las filiales, lo que, en razón de su identidad fuerte (Orange o Equant en el caso de France Télécom) y de las modalidades específicas de su gobernanza (el Estado dispone de escasos representantes “directos” en los consejos de administración o incluso carece de ellos, fuera de la participación del control del Estado), reduce un poco más todavía los plazos de transmisión y la calidad de la información que se comunica al accionista público». Según el análisis de la comisión de investigación, a las disfunciones internas de FT se añadió el hecho de eludir al Estado accionista «En efecto, lo mínimo que se

puede decir es que entre 1999 y 2000, los servicios del Ministerio de Hacienda estuvieron mal informados de las grandes decisiones estratégicas que estaba tomando el operador... La dirección de France Télécom parece haber comunicado a su accionista mayoritario una información "selectiva", o cuando menos incompleta y en el peor de los casos inexistente, y casi siempre tardía y parcial» que no parece empezar a mejorar hasta 2002. «Según los documentos suministrados por el Ministerio de Hacienda, los términos exactos del pacto de accionista no se descubrieron hasta el 19 de febrero de 2002, cuando dicho pacto se transmitió a los servicios del Ministerio ... el Ministerio de Hacienda afirma no haber tenido conocimiento hasta febrero de 2002, después de que Gerhard Schmid mencionase su existencia a la prensa, de la carta dirigida por Michel Bon a Mobilcom el 18 de abril de 2000 en la que France Télécom se comprometía a poner a disposición del operador alemán los medios financieros necesarios para instaurar el Sistema Universal de Telecomunicaciones Móviles UMTS, hasta un límite máximo de 10 000 millones de euros .. France Télécom se abstuvo sencillamente de mencionar ciertos compromisos a su accionista mayoritario ... Hasta que se llegó al término de esta opción, a principios de 2002, el Estado no descubrió que existía un compromiso de 950 millones de euros».

Véanse también algunos fragmentos de la audiencia de D. Thierry Breton, presidente ejecutivo y director general de FT, ante la Comisión de asuntos económicos el 11 de diciembre de 2002 y, en particular: «Al Sr. Arthuis, Presidente de la comisión de finanzas, que le hacía preguntas sobre las responsabilidades del Estado accionista y, en particular, en cuanto a su cometido de control, en la degradación rápida de la situación de France Télécom, el Sr. Breton indicó que, a pesar de innegables progresos, el Estado aún no había integrado completamente las normas de la administración moderna de empresas cotizadas a escala internacional ni entendido que las decisiones corresponden a la dirección, bajo el control de los accionistas».

En la introducción de su informe dicha Comisión destaca que «... la "tutela" ejercida sobre las empresas públicas es objeto de una doble crítica, en apariencia contradictoria ... Al mismo tiempo, se informa con retraso o de modo insuficiente al Estado accionista que manifiestamente es incapaz de ejercer un control eficaz sobre decisiones estratégicas a veces cuestionables ... "Este alarde de precauciones" y estos controles a veces "inútiles, a fuerza de numerosos" en realidad, como destacó ante esta Comisión el Sr. Mer conducen a "no (...) controlar" las empresas públicas. En efecto, no se puede concluir más que con la constatación, como hizo el Sr. Cohen, de que tanto el Crédit Lyonnais como France Télécom estaban bajo el control del Estado, la tutela del Tesoro, el control del Tribunal de Cuentas, es decir, una serie de controles externos que, en este caso concreto, no funcionaron».

- (158) Lo que, en efecto, no se hizo hasta el mes de octubre, tras el nombramiento de Thierry Breton.
- (159) Véanse las observaciones de France Télécom, que figuran en el informe del Sr. Ehlermann de 21 de enero de 2004, apartado 90.
- (160) Letra a) del apartado 5 de las Directrices.
- (161) Sólo se mencionan los criterios aplicables a una empresa que opera en el sector de las telecomunicaciones.
- (162) Sr. Douste-Blazy, Presidente de la Comisión de investigación: «Puntualicemos que la degradación de la calificación financiera de la empresa le cerraba el acceso al mercado obligacionista y comprometía por lo tanto su capacidad de empréstito». La degradación a la que se refiere el Presidente es la que se produjo en mayo de 2002.
- (163) Sara Husband, informe High Yield, 1 de julio de 2002.
- (164) Véanse las declaraciones del anterior presidente ejecutivo de FT, D. Michel Bon, publicadas en la prensa: artículo de La Tribune del 16 de septiembre de 2002 «... la degradación de la calificación impide las refinanciaciones previstas»; artículo de Le Monde del 16 de septiembre de 2002 «la degradación de finales de junio de la calificación de la deuda de FT por la agencia de calificación Moody's [...] nos ha cerrado el acceso al mercado»; artículo del

Financial Times del 16 de septiembre de 2002 «FT cannot continue to survive when no one wants to lend us money and, on the contrary, when everyone wants to be paid on the nail. In the current markets, the refinancing of our debt is simply out of question».

- (165) Véanse asimismo las afirmaciones de las autoridades francesas: «realizar un desendeudamiento neto y reconstituir los fondos propios [es] una condición sine qua non de la rehabilitación de la firma de la empresa en términos de crédito...» p. 26 de la carta a las autoridades francesas del 3 de diciembre de 2002.
- (166) Audiencia de D. Thierry Breton, Presidente ejecutivo de France Télécom, acta nº 26 de la sesión de la Comisión de Finanzas, Economía General y Plan del 5 de diciembre de 2002. Véase también la audiencia de D. Thierry Breton, Presidente ejecutivo de FT, ante la Comisión de asuntos económicos el 11 de diciembre de 2002: «[D. Thierry Breton] Hace hincapié en la confianza recuperada que demuestra, en particular, la excelente acogida que ha tenido la emisión obligacionista de 1 500 millones de euros que se lanzó el día anterior, por primera vez desde 2001».
- (167) [...] *proposal for an exchange offer*: «We provide below preliminary thoughts on such a transaction».
- (168) Ibid, Indicative pricing of a new 5-year transaction at 380 bp over Euribor and an estimated coupon at 8,5 %.
- (169) Véase la carta de las autoridades francesas del 16 de febrero de 2004.
- (170) Véanse los comentarios de las autoridades francesas del 4 de diciembre de 2003, del 22 de enero de 2004 y del 16 de febrero de 2004.
- (171) Las autoridades francesas hicieron referencia a cinco empréstitos obligacionistas emitidos entre el 26 de julio y el 23 de diciembre de 2002 cuyo total asciende a 220 millones de euros para los empréstitos obligacionistas emitidos antes de que se anunciase el plan Ambition 2005, el 5 de diciembre de 2002, al cual se añade un importe de 442,2 millones de euros correspondientes a la emisión de ORAs.
- (172) Durante el período anterior al anuncio del plan Ambition 2005, o sea el 5 de diciembre de 2002.
- (173) La media es de 1 500 millones de euros.
- (174) 442,2 millones de euros.
- (175) Por otra parte también se realizaron emisiones de este tipo en diciembre de 2002 y en enero de 2003.
- (176) A este respecto es interesante recordar algunos momentos de la audiencia de los interventores de cuentas de FT ante la comisión de investigación:
- «Don Edouard Salustro: Señoría, hay que recordar una cosa que Sus Señorías conocen mejor que nadie. Antes incluso de expresar su opinión sobre un conjunto de información financiera, el auditor se plantea la cuestión de saber si la empresa está en condiciones económicamente justificadas de continuar la explotación. Es la primera cuestión, es un principio básico que se declina a continuación en las cuentas. Después, la cuestión ya no se vuelve a plantear, puesto que se ha contestado de antemano.
- Don Xavier de Roux: Consideró, por lo tanto, que era evidente continuar la explotación.
- Don Edouard Salustro: ¡No! Bueno, claro!... Yo no estaba!...
- Don Vincent de la Bachelerie: No era necesariamente así y, en efecto, controlábamos punto...».
- Aún más clara al respecto parece la explicación del Sr. Bon, antiguo presidente ejecutivo de FT, ante la misma comisión de investigación:
- «Ahora bien, hay un dato que nunca llegamos a integrar en el guión: el hecho de que el acceso al mercado de capitales nos estuviese vedado. Nunca habíamos imaginado siquiera esta posibilidad porque pensábamos que era evidente que la presencia del Estado como accionista mayoritario impediría que el mercado previese la quiebra de France Télécom, incluso sin que fuera necesario que el Estado manifestase su apoyo. Prácticamente todos lo

sagentes del mercado compartían esta opinión hasta el día en que una de las tres agencias de calificación — y solamente una — decidió que France Télécom estaba al borde de la insolvencia y revisó su calificación cerrándole con ello de la noche a la mañana el acceso al mercado ... Cuando, en el mes de junio, esta única agencia de calificación expresó su dictamen y se nos cerró el acceso al mercado, yo ya sabía que France Télécom, al no poder volver a contraer un empréstito iba a encontrarse en situación de suspensión de pagos un año después, a finales del primer semestre de 2003.

En el mismo sentido, véase el informe HSBC de 12 de junio de 2004, página 11: «en resumidas cuentas, FT no era una sociedad

en crisis en el sentido de que sus actividades eran sanas, sino que adolecían de una estructura de financiación inadecuada con una falta de fondos propios y unos vencimientos de refinanciación de la deuda demasiado cortos, así como de una crisis de confianza de los mercados ante las incertidumbres creadas por esta situación».

⁽¹⁷⁷⁾ Sentencia del Tribunal de 24 de noviembre de 1987, en el asunto 223/85, RSV/Comisión, Rec. 1987, p. 4617.

⁽¹⁷⁸⁾ Sentencia del Tribunal de 20 de septiembre de 1990, en el asunto C-5/89, Comisión/Alemania, Rec. 1990, p. I-3437.