

DECYZJA KOMISJI

z dnia 2 sierpnia 2004 r.

dotycząca pomocy państwa wdrożonej przez Francję na rzecz France Télécom

(notyfikowana jako dokument nr C(2004)3060)

(Jedynie tekst w języku francuskim jest autentyczny)

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

(2006/621/WE)

KOMISJA WSPÓLNOT EUROPEJSKICH,

uwzględniając Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską, a zwłaszcza jego art. 88 ust. 2 akapit pierwszy,

uwzględniając porozumienie o Europejskim Obszarze Gospodarczym, a zwłaszcza jego art. 62 ust. 1 lit. a),

po zaproszeniu zainteresowanych stron do zgłaszania uwag zgodnie z wymienionymi artykułami ⁽¹⁾ i po uwzględnieniu tych uwag,

a także mając na uwadze, co następuje:

1. PROCEDURA

(1) W piśmie z dnia 31 stycznia 2003 r., Komisja poinformowała Francję o decyzji wszczęcia formalnej procedury kontrolnej, przewidzianej w art. 88 ust. 2 Traktatu (zwaney dalej „decyzją o wszczęciu”) odnośnie środków finansowych zastosowanych przez władze francuskie na rzecz France Télécom (dalej zwaną „FT” lub „Przedsiębiorstwem”) oraz systemu podatków od przedsiębiorstw stosowanego wobec tego operatora. Opis faktów, które doprowadziły do wszczęcia tej procedury nie jest ujęty w niniejszej decyzji ⁽²⁾.

(2) Francja została powiadomiona odnośnie decyzji o wszczęciu w dniu 31 stycznia 2003 r. Po dokonaniu korekty błędów rzeczowych, w dniu 7 marca 2003 r. doręczono Francji sprostowanie.

(3) Francja przekazała Komisji informacje uzupełniające w pismach z dnia 4 kwietnia 2003 r., z dnia 15 maja 2003 r. i z dnia 29 stycznia 2004 r.

(4) Decyzja Komisji o wszczęciu procedury została opublikowana w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej* ⁽³⁾. Komisja zaprosiła zainteresowane strony trzecie do zgłaszania uwag odnośnie rzeczonych środków pomocowych.

(5) Komisja otrzymała od stron trzecich następujące uwagi dotyczące tego tematu:

- 21 marca 2003 r.: uwagi Cable and Wireless plc and Cable and Wireless SA
- 11 kwietnia 2003 r.: uwagi Cégétel

— 10 kwietnia 2003 r.: uwagi AFORS Télécom

— 11 kwietnia 2003 r.: uwagi LDCOM

— 11 kwietnia 2003 r.: uwagi A ⁽⁴⁾

— 10 kwietnia 2003 r.: uwagi Tiscali

— 11 kwietnia 2003 r.: uwagi WorldCom France ⁽⁵⁾

— 11 kwietnia 2003 r.: uwagi B ⁽⁶⁾

— 11 kwietnia 2003 r.: uwagi Bouygues SA i Bouygues Télécom ⁽⁷⁾ (dalej zwaną „BT”)

— 14 kwietnia 2003 r.: uwagi Telecom Italia

— 14 kwietnia 2003 r.: uwagi C ⁽⁸⁾

— 29 kwietnia 2003 r.: uwagi B

— 30 kwietnia 2003 r.: uwagi LDCOM ⁽⁹⁾.

(6) W dniu 16 maja 2003 r., Komisja przekazała Francji te uwagi dając jej możliwość ich skomentowania. Komisja otrzymała te komentarze w pismach z dnia 30 czerwca 2003 r. i z dnia 29 lipca 2003 r. ⁽¹⁰⁾

(7) W dniu 30 maja 2003 r. Komisja opublikowała ogłoszenie o zamówieniu „na świadczenie usług przy dokonywaniu oceny zgodności pomocy finansowej przyznanej FT z zasadą prywatnego inwestora w gospodarce rynkowej oraz przy ewentualnej analizie planu naprawczego FT” ⁽¹¹⁾. W piśmie z dnia 3 lipca 2003 r., władze francuskie zwróciły się do Komisji w sprawie wyżej wspomnianego ogłoszenia o zamówieniu. Komisja udzieliła odpowiedzi w piśmie z dnia 24 września 2003 r. Kontrakt na świadczenie usług został przyznany na rzecz kancelarii NERA (dalej zwanej „NERA” lub „konsultantem”) w dniu 24 września 2003 r. Informacje o tożsamości biegłego zostały przesłane władzom francuskim drogą faksową dnia 8 października 2003 r.

(8) Komisja otrzymała inne informacje i dokumenty przekazane przez strony trzecie:

— 23 czerwca 2003 r.: pismo od LDCOM

— 25 czerwca 2003 r.: pismo od D ⁽¹²⁾

— 27 października 2003 r.: pismo od MCI

- 16 października 2003 r.: pismo od ECTA
 - 25 czerwca 2003 r.: pismo od XXX
 - 7 stycznia 2004 r.: pismo od BT
 - 16 stycznia 2004 r.: pismo od BT ⁽¹³⁾
 - 19 marca 2004 r.: pismo od FT ⁽¹⁴⁾
 - 5 kwietnia 2004 r.: pismo od Tiscali
 - 17 maja 2004 r.: pismo od LDCOM
 - 26 maja 2004 r.: pismo od BT ⁽¹⁵⁾
 - 22 czerwca 2004 r.: pismo od FT ⁽¹⁶⁾
 - 30 czerwca 2004 r.: faks od FT
 - 2 lipca 2004 r.: faks od FT.
- (9) Komisja, w następujących pismach, wniosła do władz francuskich o dostarczenie dodatkowych wyjaśnień:
- z dnia 11 września 2003 r. (odpowiedź władz francuskich z dnia 20 października 2003 r.)
 - z dnia 11 listopada 2003 r. (odpowiedź władz francuskich z dnia 4 grudnia 2003 r.)
 - z dnia 12 stycznia 2004 r. (odpowiedź władz francuskich z dnia 21 stycznia 2004 r.)
 - z dnia 2 lutego 2004 r. (odpowiedź władz francuskich z dnia 16 lutego 2004 r.)
 - z dnia 1 czerwca 2004 r. (odpowiedź władz francuskich udzielona podczas spotkania w dniu 16 czerwca 2004 r.).
- (10) W dniach 3 maja 2004 r. i 14 czerwca 2004 r., Komisja wysłała władzom francuskim pisma wymienione w motywie 8, jak również raport sporządzony przez NERA opatrzony datą 28 kwietnia 2004 r. (dalej zwany „raportem NERA”). Raport ten składa się z dwóch oddzielnych części: (i) raportu prawnego opracowanego przez profesora Berlina oraz (ii) raportu ekonomicznego.
- (11) W czasie trwania procedury, Komisja podczas różnych spotkań wysłuchała wypowiedzi przedstawicieli stron trzecich.
- (12) W dniach 22 stycznia, a także 16. i 23. czerwca 2004 r., Komisja i konsultant spotkali się z władzami francuskimi oraz z FT.
- (13) W piśmie z dnia 14 maja 2004 r., potwierdzonym w dniu 3 czerwca 2004 r., władze francuskie podkreśliły, że decyzja o wszczęciu nie obejmowała wszystkich faktów będących przedmiotem oceny Komisji. E-mailem z dnia 9 czerwca 2004 r., potwierdzonym pismem z dnia 10 czerwca 2004 r., władze francuskie przedstawiły uwagi odnośnie raportu NERA, uzupełnione pismem z dnia 21 czerwca 2004 r.

2. OPIS FRANCE TELECOM

- (14) Jak wynika z decyzji o wszczęciu, niniejsza procedura dotyczy grupy FT jako jednego podmiotu gospodarczego. W istocie, począwszy od wszczęcia procedury, Komisja zawsze powoływała się na skonsolidowane sprawozdanie finansowe Przedsiębiorstwa. Przyjmując ten punkt widzenia, Komisja postępuje w sposób spójny z rzeczywistością gospodarczą odzwierciedloną przez rynek, szacując wyniki i niezawodność finansową FT na podstawie jej skonsolidowanych wyników. W decyzji o wszczęciu, grupa FT została opisana, jak następuje:

„Będąc początkowo częścią Ministerstwa Poczty i Telekomunikacji, FT została założona w 1991 r. jako przedsiębiorstwo publiczne posiadające osobowość prawną. Od dnia 31 grudnia 1996 r. operator ma status spółki akcyjnej i jest notowany na Rynku podstawowym Euronext Paris SA oraz na New York Stock Exchange (NYSE) począwszy od października 1997 roku. W roku 2002, kapitał FT w 56,4 % stanowił własność państwa, pozostała część była rozdzielona pomiędzy udziałowców (32,25 %), samą France Télécom (8,26 %) i pracowników Przedsiębiorstwa (3,04 %) ⁽¹⁷⁾.

FT jest operatorem oraz dostawcą sieci i usług telekomunikacyjnych działającym we Francji i na świecie na następujących rynkach: telefonii stacjonarnej, telefonii komórkowej, Internetu i innych usług informacyjnych, usług dla przedsiębiorstw, transmisji telewizyjnej oraz telewizji kablowej. W następstwie nabycia Orange plc i założenia Orange SA jako filii głównej telefonii komórkowej FT, wprowadzenia jej na giełdę oraz wprowadzenia na giełdę Wanadoo SA, struktura działalności FT jest cztero-segmentowa: (i) Orange; (ii) Wanadoo; (iii) Usługi stacjonarne, głosowe i transmisji danych we Francji oraz (iv) Usługi stacjonarne, głosowe i transmisji danych poza Francją, głównie za pośrednictwem filii Equant.

Na dzień 31 grudnia 2001 r., FT zatrudnia 211,554 pracowników na świecie, z czego 146,882 we Francji” ⁽¹⁸⁾.

- (15) Opis ten zachowuje swą ważność w okresie stanowiącym przedmiot niniejszej decyzji. Skądinąd, podczas tego samego okresu, struktura grupy cechowała się „polityką nadmiernego zakładania filii poprzez utworzenie wokół FT czterech notowanych na giełdzie spółek: Orange, Wanadoo, TPSA w Polsce i Equant. Grupa zawiązała się w sposób zupełnie paradoksalny i naruszający równowagę – przedsiębiorstwo macierzyste FTSA pozostaje obciążone całością długu, podczas gdy filie skupiają wzrost na sobie ...” ⁽¹⁹⁾.

3. CHRONOLOGICZNY OPIS FAKTÓW I SYTUACJI FINANSOWEJ PRZEDSIĘBIORSTWA

3.1. Dane znane w pierwszej połowie 2002 r. i wydarzenia tego okresu

- (16) Komisja stwierdza, że w świetle przepisów dotyczących pomocy państwa, analiza postępowania państwa powinna

zostać dokonana w oparciu o dane i informacje, jakimi dysponowano w momencie każdej interwencji państwowej. Wobec faktu, że niniejsza sprawa dotyczy wydarzeń, jakie miały miejsce w roku 2002 oraz na początku 2003 roku, należy bezwzględnie w sposób chronologiczny powrócić do elementów dostępnych począwszy od publikacji wyników finansowych roku obrachunkowego 2001 w celu zrozumienia faktów, na których dla przeanalizowania postępowania państwa oparła się Komisja. Należy ponadto przypomnieć, że wyniki finansowe pierwszego półrocza 2002 r. zostały podane do publicznej wiadomości dopiero w dniu 13 września 2002 r. Przed tym terminem, ostatnimi wynikami opublikowanymi przez FT były wyniki dotyczące roku obrachunkowego 2001. Jednakże, niektóre uzupełniające dane pochodzące od analityków finansowych były dostępne w ich prognozach, opiniach i zaleceniach.

- (17) Jak wynika z poniższej analizy, od czerwca 2002 r. FT była przedsiębiorstwem odznaczającym się poważnymi problemami strukturalnymi i nierównoważonym bilansem. Od

pierwszego kwartału 2002 r., publikacja sprawozdania finansowego za rok 2001 unaoczniała naturę tych problemów. Publikacja tego sprawozdania wykazała stopniowy wzrost zysków operacyjnych, jak również zasadniczą generację przepływu środków pieniężnych. Niemniej, publikacja sprawozdania unaoczniała również wyraźny wpływ przeszłości, który całkowicie anulował dochód netto, obliczony z pominięciem prowizji specjalnych w kwocie 1,9 miliarda euro, przekształcając go w stratę wysokości 8,3 miliarda euro. Podczas, gdy prowizje korygują wartość aktywów FT do bardziej realistycznego poziomu, kolosalne zadłużenie wynoszące 63 miliardy euro nadal się utrzymuje. Ta sytuacja, jak również niewystarczające prognozowane przepływy pieniężne, wyjaśnia te poważne problemy strukturalne. Zostało to wyraźnie wykazane w opracowaniu HSBC przedstawionym przez FT (patrz: dział 4), w którym zapotrzebowanie finansowe zostało obliczone na 35 miliardów euro na lata 2002-2005.

- (18) Zadłużenie netto FT na dzień 31 grudnia 2001 r. wynosiło 63,5 miliarda euro, co pokazują tabele 1 i 2.

Tabela 1

Wskaźniki zadłużenia („Wskaźniki »Leverage«”)

	1999	2000	2001
Wskaźnik zadłużenia ⁽¹⁾	0,78	0,89	0,92
Dług/kapitał spółki ⁽²⁾	3,61	8,25	12,16
Zdolność spłaty odsetek ⁽³⁾	14,52	5,39	3,2

Źródło: NERA

⁽¹⁾ NERA: „Wskaźnik zadłużenia jest zdefiniowany jako stosunek długu długoterminowego do całości długoterminowych zasobów (dług i kapitał)”. („The debt ratio is defined as the ratio of long term debt to total long term capital (debt and equity).)”

⁽²⁾ NERA: „Stosunek długu do kapitału spółki jest obliczany jako stosunek długu długoterminowego do kapitału własnego”. („The debt-equity ratio is calculated as the ratio of long-term debt to equity.”)

⁽³⁾ NERA: „Termin 'wskaźnik zdolności spłaty odsetek' lub 'wskaźnik pokrycie odsetek' wskazuje proporcję, w jakiej odsetki pokrywane są przez zysk obliczony z pominięciem obciążeń odsetkowych i podatkowych oraz amortyzacji (EBIT). Proporcja ta wskazuje poziom dostosowania przepływów pieniężnych generowanych przez przedsiębiorstwo i jego zdolności do regulowania zobowiązań odsetkowych”. („The 'times-interest-earned ratio' or 'interest cover' measures the extent to which interest is covered by earnings before interest and taxes (EBIT) plus depreciation. The measure gives a level of the adequacy of cash flow generation and the consequent comfort a company enjoys in meeting its interest payments.”)

Tabela 2

Zobowiązania z terminem zapadalności od trzeciego kwartału (T3) 2002 r. do czwartego kwartału 2003 r.

	2002		2003				Suma 2003
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	
Kwota w miliardach euro ⁽¹⁾	3,89	3,61	8,86	4,08	4,09	2,23	19,26

Źródło: NERA

⁽¹⁾ NERA: „Obliczenia opierają się na danych dostarczonych przez FT. Obliczenia szacunkowe odnoszą się do kapitału wraz z odsetkami związanymi z pożyczkami obligacyjnymi i papierami komercyjnymi (odsetki od papierów komercyjnych zostały uwzględnione za okres od 25. lipca do 31. grudnia 2003 r. z powodu braku danych odnośnie poprzednich okresów”). („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) W świetle tych danych, Komisja stwierdza, że biorąc pod uwagę wielkość swego zadłużenia, w dniu 21 marca 2002 r. FT była zmuszona zapowiedzieć nie tylko istotne czyszczenie swojego bilansu od strony prowizji księgowych i cesji w łącznej kwocie 27,2 miliarda euro (w tym, cesje w wysokości 17 miliardów euro i prowizje specjalne w wysokości 10,2 miliarda euro), ale również znaczne zwiększenie dostępnych zasobów gotówkowych wysokości 14 miliardów euro na lata 2002-2005.

3.1.1. Obniżenie ratingu FT

- (20) W pierwszej połowie 2002 r. sytuacja FT szybko uległa pogorszeniu, co znalazło odbicie w serii spadku oceny Przedsiębiorstwa. W ten sposób, w dniu 27 marca 2002 r. agencja ratingowa Moody's ogłosiła obniżenie ratingu FT dla długu długoterminowego ⁽²⁰⁾/⁽²¹⁾.
- (21) W dniu 28 marca 2002 r. Standard & Poor's („S & P”) utrzymała rating FT, ale na skutek informacji dotyczących Mobilcom`u, obniżyła perspektywę do negatywnej ⁽²²⁾.
- (22) W dniu 13 maja 2002 r. Moody's, mając wątpliwości odnośnie zdolności Przedsiębiorstwa do skutecznego przeprowadzenia swej strategii zmniejszania długu, ogłosiła ewentualne obniżenie ratingu długu krótkoterminowego FT ⁽²³⁾.
- (23) W dniu 14 maja 2002 r. Standard & Poor's utrzymała istniejący rating FT ⁽²⁴⁾.
- (24) W dniu 24 czerwca 2002 r. Moody's obniżyła rating FT. Perspektywa ratingu Przedsiębiorstwa została utrzymana na

poziomie negatywnym ⁽²⁵⁾. Ówczesna decyzja Moody's była spowodowana tym, że agencja nie spodziewała się, aby FT i Orange były w stanie wygenerować wystarczające przepływy środków pieniężnych do zmniejszenia długu skonsolidowanego grupy. Jednakże, choć Moody's nie miała wątpliwości w kwestii w możliwość natychmiastowego wystąpienia kryzysu płynności Przedsiębiorstwa, agencja ratingowa podkreśliła, że FT miało wypełnić zobowiązanie dłużnicze opiewające na ok. 15 miliardów euro, którego termin zapadalności przypadał w 2003 roku.

- (25) W dniu 25 czerwca 2002 r. Standard & Poor's obniżyła rating krótkoterminowego i długoterminowego długu FT ⁽²⁶⁾, uzasadniając swoją decyzję trudnościami dotyczącymi Mobilcom i niezdolnością Przedsiębiorstwa do wystarczającego zmniejszenia długu w sposób wystarczająco szybki. S & P nadmieniamy również o dużym zapotrzebowaniu finansowym FT, odwołując się także do 15 miliardów euro długu, którego termin zapadalności przypadał w 2003 roku.
- (26) W następnych dniach, ta tendencja zniżkowa została wielokrotnie ⁽²⁷⁾ potwierdzona. W dniu 12 lipca 2002 r., Standard & Poor's zasygnalizowała nawet potencjalny problem z refinansowaniem długu, którego termin zapadalności przypadał w 2003 roku. Spadek oceny FT wyraźnie ujawnił problemy zadłużeniowe Przedsiębiorstwa ⁽²⁸⁾, które powiększyła niepewność w związku z sytuacją Mobilcom.

(27) Tabeli 3 przedstawia różne stanowiska zajęte przez S & P, Moody's i Fitch odnośnie ratingu FT:

Tabela 3

Wydarzenia związane z ratingami kredytowymi

	S & P		Moody's		Fitch	
	Krótki termin	Długi termin	Krótki termin	Długi termin	Krótki termin	Długi termin
Sytuacja w maju 2002	A2	BBB+	P2	Baa1	F2	BBB+
24 czerwca 2002			P3	Baa3		
25 czerwca 2002	A3	BBB				
05 lipca 2002					F3	BBB-
12 lipca 2002		BBB-				

Źródło: NERA

3.1.2. Analiza stopy ryzyka kredytowego

(28) Skądinąd, istotnym jest zbadanie zmian „stopy ryzyka kredytowego” na rynkach finansowych. Stopa ryzyka kredytowego dotycząca długu spółki odzwierciedla dokonaną przez rynki ocenę ryzyka związanego ze zdolnością danego

przedsiębiorstwa do przestrzegania zobowiązań odnośnie spłaty odsetek i spłaty długu w terminie zapadalności. „Stopa ryzyka kredytowego” wywiera wpływ na dokonaną przez rynek waloryzację obligacji, jak również na wysokość

odsetek wymagalnych do emisji nowych obligacji. Rozszerzenie stopy ryzyka kredytowego świadczy o wzroście ryzyka przypisanego do emitenta i/lub obligacji. Komisja przystąpiła do analizy stopy ryzyka kredytowego FT dla okresu obejmującego rok obrachunkowy 2002 i stwierdziła stosunkowo wysokie szacunki ryzyka na początku lipca.

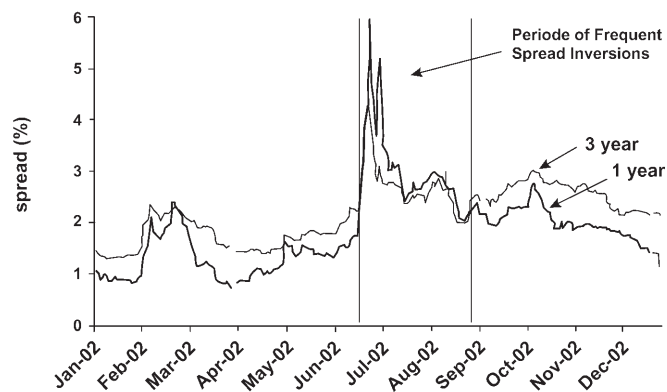
- (29) W zasadzie, stopy ryzyka kredytowego dotyczące „długu długoterminowego” mają większe znaczenie niż te dotyczące „długu krótkoterminowego”, a to z powodu wielu czynników: braku przejrzystości, niepewności odnośnie przyszłego prognozowania, parametrów makroekonomicznych, tendencji w kształtowaniu się stóp procentowych.

Jednakże, analiza tabeli 3 wyraźnie wskazuje, że problemy, jakie napotkała FT, skupiały się zwłaszcza wokół „długu krótkoterminowego”. Tak więc, analiza „stopy ryzyka kredytowego” dotycząca FT wykazała, że ryzyko krótkoterminowe przewyższało ryzyko średnio i długoterminowe. Zjawisko to nosi nazwę „inwersji stopy ryzyka kredytowego”. Częstość występowania tychże „inwersji”, podczas których dług z rocznym terminem zapadalności został uznany przez rynek jako obciążony większym ryzykiem niż dług z trzyletnim terminem zapadalności, była szczególnie widoczna w okresie od lipca do września 2002 r.

- (30) W tabeli 4 przedstawiono wykres zmian stopy ryzyka kredytowego FT.

Tabela 4

Stopa ryzyka kredytowego z terminem zapadalności 1 roku i 3 lat – France Télécom

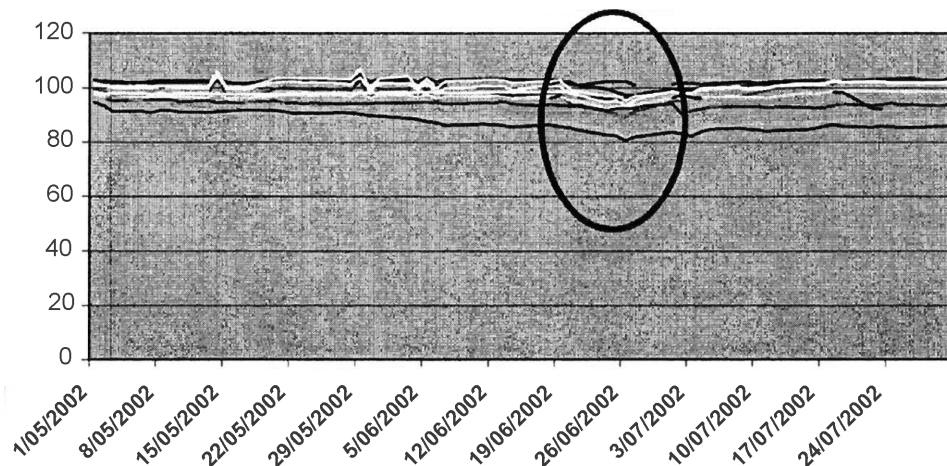


Źródło: Bloomberg

- (31) Innym sposobem obserwacji zwiększenia ryzyka związanego z zadłużeniem FT jest analiza ceny jej obligacji. Tabela 5 ukazuje podzbiór obligacji FT. Spadek ceny obligacji w czerwcu/lipcu 2002 r. stanowiący przeciwieństwo zwyżki „stopy ryzyka kredytowego”, odzwierciedla mniejszą wartość długu FT z racji zwiększonego ryzyka niewypłacalności postrzeganego przez rynek.

Tabela 5

FT Cena obligacji FT od maja 2002 r. do 24 lipca 2002 r.

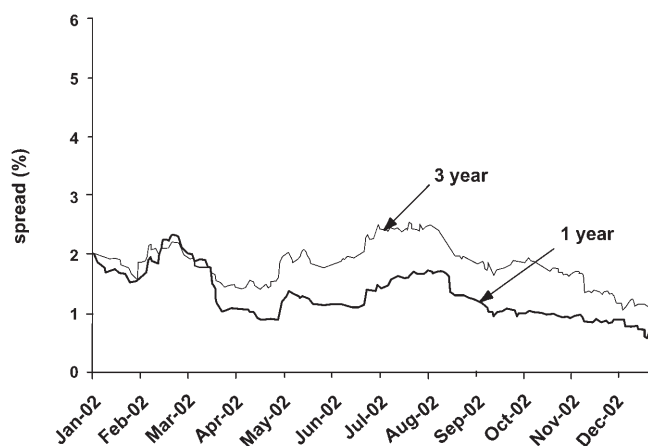


Źródło: Bloomberg

- (32) Ponadto, wydaje się jasne, że pomimo trudności kilku innych operatorów sektora telekomunikacji w Europie, trudna sytuacja, z jaką przyszło się zmierzyć FT, wynikała bezpośrednio z bilansu i struktury finansowej firmy.
- (33) Powyższe zostało unaocznione poprzez analizę stopy ryzyka kredytowego Deutsche Telekom oraz KPN i przedstawione w tabelach 6 i 7.

Tabela 6

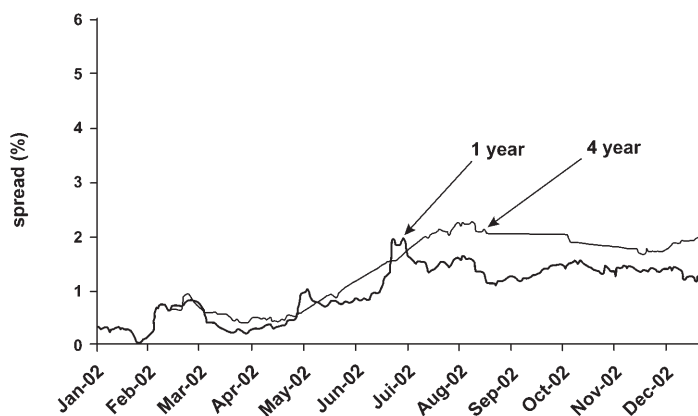
Stopy ryzyka kredytowego z terminem zapadalności 1 roku i 3 lat – KPN



(Źródło: Bloomberg)

Tabela 7

Stopy ryzyka kredytowego z terminem zapadalności 1 roku i 4 lat – Deutsche Telekom



(Źródło: ibid)

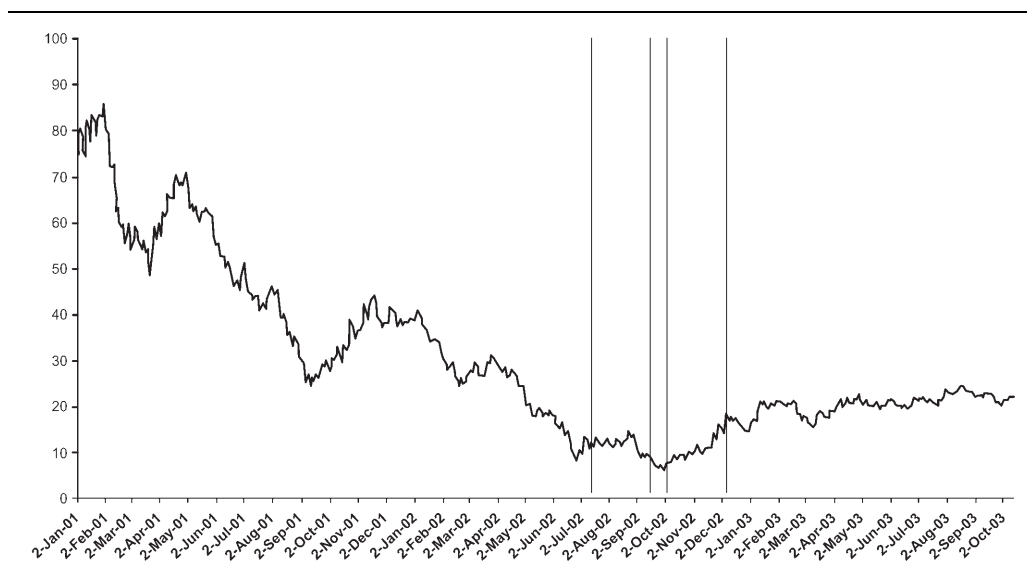
- (34) To opracowanie ujawnia, że Deutsche Telekom również została doznała „inwersję stopy ryzyka kredytowego”, lecz czas ich trwania był krótki, a zasięg wyraźnie mniejszy. Poziomy osiągnięte przez FT w okresie czerwca/lipca 2002 r. były o wiele wyższe.

3.1.3. Kurs akcji FT

- (35) Równoległe, kurs akcji FT znacząco obniżył się w pierwszej połowie 2002 r. i po raz pierwszy osiągnął najniższy poziom w dniu 27 czerwca 2002 r. (7,79 euro) oraz ponownie – w dniu 30 września 2002 r. (6,01 euro), co pokazuje tabela 8.

Tabela 8

Kurs akcji FT



Źródło: Bloomberg

3.1.4. Wydarzenia z lipca 2002 roku

- (36) W wywiadzie opublikowanym w dniu 12 lipca 2002 r. w Les Echos, francuski minister gospodarki, finansów i przemysłu (dalej zwany ministrem gospodarki i finansów) zadeklarował, że: „Państwo akcjonariusz będzie postępować jak ostrożny inwestor i jeśli France Télécom napotkałaby trudności, podejmiemy adekwatne postanowienia... Powtarzam, jeśli France Télécom miałaby problemy finansowe, co dzisiaj nie ma miejsca, państwo podjęłoby decyzje niezbędne do ich przewyciężenia” (29).
- (37) W tym samym czasie, jak już wspomniano, S & P obniżyła rating FT do poziomu BBB-. Ta obniżka ograniczała się jednak do jednego ratingu pozostającego nadal na poziomie inwestycyjnym: każda dodatkowa obniżka pociągnęłaby za sobą kwalifikację długu Przedsiębiorstwa do poziomu „obligacji wysokiego ryzyka”, tzn. do poziomu znajdującego się poza rangą inwestycji. Fakt, że zachowano rating FT na poziomie inwestycyjnym został podkreślony przez analityka Goldmana Sachsa w raporcie z dnia 22 lipca 2002 r., w którym sprecyzowano, iż FT została nieomal zdegradowana do poziomu „obligacji wysokiego ryzyka” przez S & P oraz Moody’s (30).
- (38) W komunikacie prasowym z dnia 12 lipca 2002 r., S & P podkreśla, że powodem decyzji o utrzymaniu FT na poziomie inwestycyjnym były informacje udzielone przez państwo odnośnie zamierzeń tego ostatniego wobec

Przedsiębiorstwa: „FT mogłaby napotkać pewne trudności z refinansowaniem swego długu obligacyjnego z terminem zapadalności na rok 2003. Niemniej jednak, wskazówka państwa utrzymuje ocenę FT na poziomie inwestycyjnym”. („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.”) Tego zapewnienia, z jednej strony, udzielił agencji S & P bezpośrednio rząd francuski: „Państwo francuskie – będące w posiadaniu 55 % udziałów France Télécom – wyraźnie zaznaczyło firmie Standard & Poor, że postępować będzie jak ostrożny inwestor i że podejmie adekwatne postanowienia w przypadku, gdyby FT miała napotkać trudności. Rating długoterminowy France Télécom obniżony do 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-”), a z drugiej, uczyniło to publicznie w wywiadzie wspomnianym w motywie 36.

- (39) Z powyższego wynika, że nie podlega dyskusji fakt, iż w lipcu 2002 r. FT dotknął kryzys zaufania. Agencje ratingowe i analitycy byli przekonani o ryzyku niemożności wdrożenia przez Przedsiębiorstwo przedstawionego przez zarząd planu refinansowania odnośnie wypełnienia swych terminowych zobowiązań płatniczych. Przedsiębiorstwo musiało więc stawić czoła nagłaczemu problemowi finansowania związanego ze swoim zadłużeniem (32). Niemniej jednak, biorąc pod uwagę sformułowane przez państwo wskazówki, agencje utrzymały rating Przedsiębiorstwa na poziomie inwestycyjnym. Obniżka ratingu do niższego

poziomu, pogłębiłaby ten kryzys i zmniejszyłaby możliwości Przedsiębiorstwa na jego przezwyciężenie. „Tak więc, w perspektywie czerwca 2003 r. problemy finansowe FT mogłyby stać się decydujące, a nawet ‘nie do rozwikłania’ (według słów byłego prezesa grupy Pana Michela Bona). Jeśli, do tego czasu, France Télécom nie odzyska dostępu do rynku (z powodu krzywdzącego ratingu), państwo stanie przed koniecznością znalezienia instrumentów wspierających France Télécom w refinansowaniu” (33).

3.2. Dane publikowane począwszy od dnia 13 września 2002 r. i wydarzenia z tego okresu

3.2.1. Dane opublikowane na dzień 13 września 2002 r.

(40) Wniosek znajdujący w motywie 39 został zatwierdzony wstecznie, we wrześniu 2002 r., gdy przedstawiono półroczne sprawozdanie finansowe FT. Podczas kontroli półrocznego sprawozdania finansowego opublikowanego w dniu 13 września 2002 r., Komisja stwierdza stopniowy wzrost wyników FT w pierwszej połowie 2002 r. w stosunku do poprzedniego roku: wzrost wysokości obrotu o 10 %, wzrost EBITDA o 13,2 % oraz wyniku operacyjnego o 17,3 %. Komisja stwierdza także utrzymujący się rozwój telefonii komórkowej i lepsze wyniki działalności internetowej. Jednakże, wynik operacyjny segmentu telefonii stacjonarnej we Francji, stanowiący 31 % wysokości obrotu w tym samym okresie, spada o 12,2 %.

(41) Równoległe do korzystnych wyników operacyjnych opisanych powyżej, FT potwierdziła zachwianie równowagi swojej sytuacji finansowej. Negatywny wynik w wysokości 12,2 miliarda euro na dzień 30 czerwca 2002 r. jest głównie związana ze znaczącymi prowizjami poniesionymi z tytułu inwestycji. Z takiej półrocznej straty wynika, że skonsolidowane środki własne FT osiągające saldo dodatnie, na dzień 30 czerwca 2002 r., stały się ujemne na kwotę 440 milionów euro.

(42) Uproszczona analiza przepływu środków płynnych na dzień 30 czerwca 2002 r. wykazuje, że dług netto wzrósł w ciągu pierwszego półrocza 2002 r. o 6,3 miliarda euro, gdyż EBITDA stanowiący kwotę 6,870 miliarda euro nie pokrył wydatków odpowiadających:

- oprocentowaniu długu (3 099 milionów euro),
- inwestycjom (3 820 milionów euro),
- wykupowi akcji FT od VODAFONE (4 973 miliony euro),
- wykupowi akcji Orange od E.On (950 milionów euro), i
- uiszczeniu podatku (608 miliona euro).

(43) Zasadniczą częścią zadłużenia netto wynoszącego 69,69 miliarda euro na dzień 30 czerwca 2002 r., jest zadłużenie obligacyjne w kwocie 50,6 miliarda euro. Tabela 9 podaje rozłożenie różnych składników długu na główne kategorie.

Tabela 9

miliardy euro	
30 czerwca 2002	
Pożyczki obligacyjne wymienne lub konwersyjne	10,75
Pożyczki obligacyjne	39,85
Operacja leasingowa	0,42
Pożyczki bankowe	6,62
Pozostałe pożyczki nie bankowe	0,72
Ciągnięcie linii kredytu konsorcjalnego w kwocie 15 miliardów euro	8,15
Ciągnięcie linii kredytu konsorcjalnego w kwocie 1,4 miliarda dolarów USA	1,48
Inne linie debetowe oraz pożyczki krótkoterminowe	4,14
Całkowity dług brutto	72,13
Lokacyjne papiery wartościowe	(0,15)
Dostępne środki pieniężne	(2,29)
Zadłużenie netto	69,69

Źródło: Skonsolidowane sprawozdanie finansowe France Télécom: półrocze zamknięte w dniu 30 czerwca 2002 r.

(44) Terminarz płatności tego długu cechuje się krótkim okresem trwania. I tak, termin zapadalności 12,9 miliarda euro długów przypada w roku 2003, z czego 10,5 miliarda euro pożyczek obligacyjnych (34), 1,0 miliard euro pożyczek od filii i 1,4 miliarda euro lokat prywatnych.

(45) W pierwszym półroczu 2004 r. nadszedł termin zapadalności 5,5 miliarda euro z tytułu pożyczek obligacyjnych i płatności 6,4 miliarda euro odnośnie linii kredytowych (1,4 miliarda euro oraz 5 miliardów euro odnośnie linii w wysokości 15 miliardów euro), czyli w sumie 11,9 miliarda euro. FT musiała więc, pomiędzy 1 stycznia 2003 r. a 30 czerwca 2004 r., sprostać płatnościom w wysokości 24,8 miliarda euro.

(46) W drugim półroczu 2004 r. nastąpi termin zapadalności 2,8 miliarda euro z tytułu pożyczek obligacyjnych oraz kwoty 2,6 miliarda euro odnośnie pożyczek zaciągniętych w filiach, czyli w sumie 5,4 miliarda euro oraz ogółem 17,4 miliarda euro w ciągu 2004 r.

(47) Na koniec, w 2005 r. nadejdzie termin płatności 8,5 miliarda euro z tytułu pożyczek obligacyjnych, 10 miliardów euro odpowiadających saldu linii kredytowej w kwocie 15 miliardów euro oraz 0,1 miliarda euro dotyczącego lokat prywatnych, czyli ogółem 18,6 miliarda euro w ciągu 2005 r.

(48) FT będzie musiała sprostać długowi wymagalnemu do spłaty w okresie 2003-2005 o łącznej kwocie 48,9 miliarda euro.

(49) Tak, jak wspomniano w decyzji o wszczęciu, Komisja podkreśla, że dług FT zasadniczo bierze swój początek w masowym nabywaniu, dokonywanym przez Przedsiębiorstwo począwszy od 1999 r. ⁽³⁵⁾, finansowanym głównie gotówką ⁽³⁶⁾. Tak więc, FT w ramach swojej polityki rozwojowej wydała łącznie ponad 100 miliardów euro, z czego 80 % zapłacono gotówką ⁽³⁷⁾.

(50) Komisja podkreśla zresztą, że rozwój zewnętrzny Przedsiębiorstwa koncentrował się w sektorze telefonii komórkowej ⁽³⁸⁾ (zwłaszcza nabycie Orange plc ⁽³⁹⁾, które było najbardziej kosztowne oraz operacja Mobilcom ⁽⁴⁰⁾ nie zapominając tym samym o innych operacjach związanych z telefonią stacjonarną (na przykład TPSA ⁽⁴¹⁾, Internetu (Freeserver) lub operatora kablowego (NTL) ⁽⁴²⁾.

3.2.2. Wrzesień 2002 r.

(51) W dniu 12 września, rząd publicznie zakomunikował o swej decyzji przyjęcia dymisji Prezesa-Dyrektora Generalnego FT, Pana Michela Bona, nie ogłaszając jednak nominacji nowego prezesa ⁽⁴³⁾. W dniu 13 września, w komunikacie prasowym, rząd powtórnie wyraził swoje wsparcie dla Przedsiębiorstwa i wyraźnie wskazał na swą decyzję uczestniczenia w przyszłej operacji konsolidacji środków własnych FT: „... Po wyjątkowych stratach stwierdzonych w pierwszym półroczu, France Télécom stoi przed poważnym niedostatkiem środków własnych. Taka sytuacja finansowa osłabia potencjał przedsiębiorstwa. Rząd jest zatem zdecydowany w pełni sprawować swoje obowiązki ... Przyjmując do wiadomości nową sytuację spowodowaną silnym pogorszeniem bilansu, Pan Bon złożył na ręce rządu swoją dymisję, która została przyjęta. Ta dymisja stanie się faktem, podczas posiedzenia rady nadzorczej, które odbędzie się w najbliższych tygodniach i podczas którego zostanie przedstawiony nowy prezes... Nowy prezes niezwłocznie przedstawi radzie nadzorczej plan uzdrowienia bilansu umożliwiający oddłużenie i przywrócenie struktury finansowej przy zachowaniu strategicznych atutów. Państwo udzieli wsparcia France Télécom przy realizacji tego planu i, ze swej strony, przyczyni się do zasadniczego umocnienia środków własnych przedsiębiorstwa, według terminarza i stosownie do warunków, jakie należy określić w zależności od warunków rynkowych. Do tego czasu państwo podejmie, w razie konieczności, środki pozwalające przedsiębiorstwu uniknąć wszelkich problemów finansowych.” ⁽⁴⁴⁾.

(52) Tego samego dnia, agencja Moody's zmieniła perspektywę długu FT z negatywnej na stabilną z racji potwierdzenia zobowiązania wsparcia dla FT ⁽⁴⁵⁾.

3.2.3. Październik 2002 r.

(53) W dniu 2 października 2002 r., rząd mianował Pana Thierry'ego Bretona na stanowisko Prezesa-Dyrektora Generalnego FT. Ta nominacja została ogłoszona

w komunikacie prasowym ministra gospodarki i finansów. W tym samym komunikacie, rząd ponowił swe zobowiązania: „Rada Ministrów, na wniosek Rady Nadzorczej przedsiębiorstwa, podjęła decyzję o nominacji Thierry'ego Bretona na Prezesa France Télécom ... W tym celu, nowy Prezes bezzwłocznie zarządzi spisanie remanentu przedsiębiorstwa, którego wyniki zostaną przekazane Radzie Nadzorczej w następnych tygodniach i który stanowić będzie podstawę naprawczego planu finansowego i rozwoju strategicznego, pozwalającego na zmniejszenie długu przedsiębiorstwa przy jednoczesnym wzmocnieniu jego atutów. W tym zakresie, Thierry Breton dysponować będzie wsparciem państwa akcjonariusza, które jest zdecydowane sprawować wszystkie swoje obowiązki. Państwo udzieli pomocy przy realizacji działań służących poprawie sytuacji i przyczyni się ze swej strony do konsolidacji środków własnych przedsiębiorstwa, zgodnie z warunkami, które zostaną określone w ścisłej współpracy z Prezesem przedsiębiorstwa i Radą Nadzorczą. Jak już wspomniano, państwo, w razie konieczności, podejmie w międzyczasie środki pozwalające przedsiębiorstwu uniknąć wszelkich problemów finansowych” ⁽⁴⁶⁾.

3.2.4. Grudzień 2002/Styczeń 2003 r.

(54) W dniu 4 grudnia 2002 r., podczas posiedzenia rady nadzorczej Przedsiębiorstwa, nowi zarządzający FT przedstawili plan działania „Ambition FT 2005” ⁽⁴⁷⁾ (zwany dalej „planem Ambition 2005”) zmierzający do zapewnienia, zdaniem władz francuskich ⁽⁴⁸⁾, odczuwalnej poprawy wyników operacyjnych Przedsiębiorstwa i perspektyw zadowalającej rentowności zainwestowanych środków własnych. I tak, cele średnioterminowe były podwójne: (i) stawienie czoła potrzebom FT związanym z finansowaniem i (ii) realizacja oddłużenia netto oraz odbudowa środków własnych, warunek *sine qua non* terminowej rehabilitacji kredytowej Przedsiębiorstwa na rynku giełdowym. W raporcie sporządzonym przez HSBC uściślono, że: „Przyjmując biznesplan włączający poprawę operacyjną programu TOP, uważamy, że FT potrzebuje refinansowania w wysokości około 22 miliardów euro na lata 2002 – 2007... [Jednakże], przyjmując biznesplan, który nie włącza poprawy operacyjnej programu TOP, uważamy, że FT potrzebuje refinansowania w wysokości około 35 miliardów euro na lata 2002 – 2007.”

(55) Zasadnicze elementy planu, o którym mowa, jak również środki, jakie władze francuskie zamierzały przedsięwziąć na rzecz FT, zostały podane do wiadomości Komisji w piśmie z dnia 3 grudnia 2002 r., a dodatkowe informacje zostały przedstawione w pismach z datą 14. i 15. stycznia 2003 r. Szczegółowy opis planu Ambition 2005 i jego różnych części (operacyjna, dotycząca renegocjacji długu i części dotycząca konsolidacji środków własnych), jak również pozostałych środków rozważanych przez władze francuskie, jest umieszczony w decyzji o wszczęciu i nie został przytoczony w niniejszej decyzji.

- (56) Przedstawieniu planu *Ambition 2005* towarzyszył komunikat prasowy ministra gospodarki i finansów, w którym rząd potwierdził swoje wsparcie dla wspomnianego planu, zobowiązanie uczestnictwa w operacji konsolidacji środków własnych i oddanie do dyspozycji kredytu akcjonariusza w formie linii kredytowej w wysokości 9 miliardów euro. Stosownie względem niniejszej decyzji ustępy tego komunikatu są następujące: „Francis Mer, minister gospodarki, finansów i przemysłu, potwierdza wsparcie państwa dla planu działania zatwierdzonego przez radę nadzorczą France Télécom w dniu 4 grudnia. 1/Grupa France Télécom stanowi spójny kompleks przemysłowy osiągający godne uwagi wyniki. Jednak, przedsiębiorstwo musi dziś zmierzyć się z niezrównoważoną strukturą finansową, zapotrzebowaniem na środki własne i średnioterminowe refinansowanie. Ta sytuacja wynika z niepowodzeń byłych inwestycji, źle przeprowadzonych i realizowanych na granicy pęknięcia ‘balonu’ finansowego oraz, bardziej ogólnie, ze zmiany sytuacji rynkowej. Brak możliwości dla France Télécom finansowania swego rozwoju w inny sposób niż poprzez zadłużenie, pogorszyła tę sytuację. 2/Państwo, akcjonariusz większościowy, zwróciło się do nowych zarządzających z wnioskiem o przywrócenie równowagi finansowej przedsiębiorstwa przy zachowaniu integralności grupy... 3/Przez wzgląd na plan działania opracowany przez nowych zarządzających i na perspektywę zwrotu z inwestycji, państwo weźmie udział w konsolidacji środków własnych na kwotę 15 miliardów euro proporcjonalnie do swojego udziału w kapitale, czyli poprzez zainwestowanie 9 miliardów euro. Państwo akcjonariusz nosi się w ten sposób z zamiarem działania w charakterze ostrożnego inwestora. Do France Télécom należy będzie określenie warunków i dokładnych terminów dotyczących konsolidacji jej środków własnych. Rząd wyraził życzenie, aby ta operacja przebiegała ze szczególnym uwzględnieniem sytuacji akcjonariuszy indywidualnych oraz akcjonariatu pracowniczego przedsiębiorstwa. Aby stworzyć przedsiębiorstwu możliwość rozpoczęcia operacji rynkowej w najbardziej odpowiednim momencie, państwo jest gotowe uczestniczyć przed terminem w konsolidacji środków własnych, poprzez oddanie do dyspozycji France Télécom tymczasowego kredytu akcjonariusza, spłacanego na warunkach rynkowych. 4/Na rzecz ERAP, państwowego przedsiębiorstwa przemysłowo-handlowego, zostanie dokonany transfer całości udziału Państwa w France Télécom. Aby sfinansować udział państwa w konsolidacji środków własnych przedsiębiorstwa ⁽⁴⁹⁾, zadłuży się ono na rynkach finansowych”.
- (57) Kilka dni po przedstawieniu planu *Ambition 2005*, w dniach 11. grudnia i 12. grudnia 2002 r., FT dokonała dwóch kolejnych emisji obligacji na łączną sumę 2,9 miliarda euro. Pierwsza pożyczka obligacyjna odpowiadała łącznej kwocie 2,5 miliarda euro o stałym oprocentowaniu 7 % na 7 lat, bądź EURIBOR + 290pb. Dla FT, koszt transzy o stałej stopie procentowej wynosi 7,165 % (łącznie). Druga pożyczka obligacyjna została rozpisana na rynku funta sterlinga (GBP) na kwotę 250 milionów GBP, ze stałym oprocentowaniem 8 % na 15 lat, bądź LIBOR + 330pb ⁽⁵⁰⁾. Inne emisje zostały zrealizowane w dniu 15 stycznia 2003 r. na łączną kwotę 5,5 miliarda euro ⁽⁵¹⁾. Dotyczą one pożyczki obligacyjnej w trzech transzach (1 miliard euro z oprocentowaniem stałym 6 %, z terminem zapadalności 4,7 roku; 3,5 miliarda euro z oprocentowaniem stałym 7,5 %, z terminem zapadalności 10 lat; i 1 miliard euro z oprocentowaniem stałym 8,125 %, z terminem płatności 30 lat). W dniu 10 lutego 2003 r. została odnowiona część kredytu konsorcjalnego w wysokości 15 miliardów euro z nadchodzącym terminem wykonalności, tzn. około 5 miliardów euro na 3 lata z indeksem Euribor + 125pb.
- (58) W dniu 17 grudnia 2002 r. S & P sprecyzowała, że od lipca 2002 r. wsparcie rządu było jednym z kluczowych czynników odpowiedzialnych za utrzymanie ratingu FT na poziomie inwestycyjnym ⁽⁵²⁾ oraz że jego zapowiedź kredytu akcjonariusza i podjęcia zobowiązania subskrypcji, proporcjonalnie do swojego udziału, w operacji rekapitalizacji 15 miliardów euro potwierdziło to wsparcie ⁽⁵³⁾.
- 3.2.5. Luty/Marzec 2003 r.
- (59) FT zamknęła rok obrachunkowy 2002 stratą wysokości około 21 miliardów euro i długiem pieniężnym netto sięgającym prawie 68 miliardów euro.
- (60) W dniu 4 marca 2003 r., rozpoczęto operację konsolidacji środków własnych na 15 miliardów euro, przewidzianą w planie *Ambition 2005*. Operacja odniosła szeroki sukces i zakończyła się 11 kwietnia. W dniu 14 kwietnia 2003 r. państwo było w posiadaniu 58,9 % kapitału FT, z czego 28,6 % za pośrednictwem ERAP.
- (61) Komisja stwierdza, że podwyższenie kapitału gruntownie zaspokoiło strukturalne potrzeby finansowe FT. I tak, w następstwie tej operacji rating FT zaczął ulegać poprawie, w dniu 14 maja 2003 r. S & P podwyższyła rating do BBB z perspektywą stabilną (z A-3 do A-2 odnośnie oceny krótkoterminowej), a w dniu 8 sierpnia 2003 r., Fitch podwyższyła rating FT z BBB- do BBB. W związku z tym Komisja podkreśla, że agencje przestały wtedy uznawać wsparcie państwa za kluczowy element decydujący o ratingu Przedsiębiorstwa ⁽⁵⁴⁾.
4. UWAGI STRON TRZECICH
- (62) Komisja otrzymała uwagi pochodzące od wielu zainteresowanych stron. Treść tych uwag jest w zasadniczej mierze przytoczona w niniejszej części.
- 4.1. Uwagi Telecom Italia
- (63) Telecom Italia podkreśla, że każdy środek pomocowy przyznany na rzecz FT może oddziaływać na konkurencję na rynkach telekomunikacji, zwłaszcza zaś na rynku francuskim. Jest zatem istotne, by środkiem przyznawanym przez władze francuskie towarzyszyły środki przeciwdziałające zmierzające do złagodzenia skutków, jakie te pierwsze wywierają na konkurencję. W tym kontekście, szczególnie właściwym byłoby przyjęcie środków regulujących, które ułatwiłyby i przyspieszały dostęp nowych przystępujących oraz korzystanie przez nich z infrastruktury FT, zwłaszcza dotyczących dostępu do lokalnej sieci usługowej i długości terminów negocjacyjnych odnośnie porozumień międzysieciovych oraz *provisioningu*.

4.2. Uwagi WorldCom

(64) WorldCom sprecyzowała, że zgadza się z analizą rozwinętą przez Komisję w decyzji o wszczęciu. To przedsiębiorstwo podkreśla zwłaszcza fakt, że pomoc przyznana FT przez państwo pozwoliła tej ostatniej na otrzymanie środków płynnych koniecznych do spłaty zadłużenia bez uciekania się do cesji aktywów strategicznych. Precyzuje ono również, że wsparcie państwa pozwoliło FT upewnić się co do ciągłości własnej strategii przemysłowej, tzn. tworzenia zintegrowanych pionowo operatorów sieci i usług telekomunikacyjnych. WorldCom wnioskuję, że ta strategia przemysłowa pociąga za sobą praktyki antykonkurencyjne, między innymi istnienie subsydiowania krzyżowego oraz *zaniżania ceny* pomiędzy ceną proponowaną przez FT klientowi końcowemu a ceną dostępu proponowaną konkurentom historycznego operatora, możliwość składania ofert specjalnych, poza wszelką konkurencją, podczas zawierania transakcji państwowych (czego przykładem mogą być transakcje „Sipperec” i „Assistance publique/Hôpitaux de Paris”).

(65) W celu złagodzenia zniekształceń konkurencji spowodowanych środkami pomocowymi przyznanymi na rzecz FT, WorldCom zaproponowała środki przeciwdziałające o charakterze strukturalnym, mianowicie cesję aktywów, takich jak Global One/Equant, Orange, Wanadoo/Oléane i/ lub lokalnej sieci usługowej we Francji, albo też rzeczywisty i przejrzysty rozdział strukturalny pomiędzy FT a jej działalnością handlową. Tytułem przeciwdziałających środków czynnościowych, przedsiębiorstwo podaje pożądane rozdzielanie rachunkowości pomiędzy działalnością handlową i nie handlową FT, całkowitą publikację ksiąg handlowych oraz kontrolę taryfową.

4.3. Uwagi C

(66) C przedstawiła następujące uwagi:

- a) środki, o których mowa stanowią pomoc państwa. C podkreśla, iż zgodnie z wytycznymi dotyczącymi pomocy państwa na ratowanie i restrukturyzację przedsiębiorstw przeżywających trudności⁽⁵³⁾ (dalej zwanymi „wytycznymi”), przyznanie środków pochodzenia publicznego przedsiębiorstwu w trudnej sytuacji finansowej każe domniemywać istnienie znamion pomocy. C uściśliła, że zapowiedź i warunki oddania do dyspozycji przez państwo francuskie na rzecz FT linii kredytowej w wysokości 9 miliardów euro, jak również udział państwa francuskiego w rekaptalizacji FT noszą znamiona pomocy. Przedsiębiorstwo podkreśla, że warunki udostępnienia linii kredytowej nie są zgodne z zasadą ostrożnego inwestora, a to zwłaszcza z powodu proponowanej stopy procentowej oraz kwoty *provizji od zaangażowania*. C podkreśla również, że zasada współdziałania nie została zachowana w zakresie, w jakim władze francuskie przyznały linię kredytową i zapowiedziały swój udział w rekaptalizacji przed ogłoszeniem planu Ambition

2005 i przed stanowczym zobowiązaniem się inwestorów. Wobec faktu, że konkurenci FT nie są w stanie zgromadzić tak znacznych kapitałów w tych terminach, FT otrzymała przywilej, którego nie uzyskalaby w warunkach rynkowych.

- b) środki, o których mowa nie mogą zostać uznane za zgodne w rozumieniu wytycznych. Dodatkowo, C podkreśla, że przyznana pomoc powinna być ściśle ograniczona do minimum koniecznego wymaganego do zapewnienia zdolności FT do działalności i że nie powinna przyczynić się do finansowania agresywnej ekspansji FT. C dodaje, że prywatyzacja FT zapewniłaby poszanowanie *zasady jednorazowej pomocy* stosowanej wobec pomocy na restrukturyzację. C zwróciło uwagę Komisji na zniekształcenia konkurencji na niemieckim rynku telekomunikacji wywołane przez środki pomocowe i zaproponowało, tytułem środków przeciwdziałających przewidzianych w dyrektywach, cesję całości lub części udziałów Orange, filii FT.

4.4. Uwagi A

- (67) A podkreśla, że – tak, jak wskazano w decyzji o wszczęciu – zamiar państwa odnośnie uzdrowienia finansów FT poprzez przyznanie kredytu akcjonariusza w kwocie 9 miliardów euro i przyznanie przez państwo gwarancji „*niematerialnej*” na rzecz FT mającej na celu zabezpieczenie emisji obligacyjnych, są środkami niezgodnymi z zasadą prywatnego ostrożnego inwestora i noszą znamiona pomocy. A dodała, że polityka FT odnośnie potrącania należności z tytułu jej licencji nosi znamiona pomocy.

4.5. Uwagi Bouygues i Bouygues Télécom

- (68) Bouygues i Bouygues Télécom przedstawiły następujące uwagi:

- a) BT podkreśla, że wiecznotrwałe i nieodwołalne wsparcie państwa stanowiące kamień węgielny planu rekaptalizacji FT doprowadziło do uzdrowienia Przedsiębiorstwa. I tak, zdaniem BT, biorąc pod uwagę krytyczną sytuację finansową Przedsiębiorstwa, jedynie państwo francuskie mogło przywrócić zaufanie rynków i wprowadzić „krąg skuteczności” pozwalające mu stawić czoła zobowiązaniom krótkoterminowym i rozpocząć szeroko zakrojoną operację rekaptalizacji w sprzyjających warunkach ekonomicznych. Według BT, następujące środki spełniają postanowienia art. 87 ust. 1 Traktatu i stanowią zatem pomoc państwa:
- i) deklaracje ministra gospodarki i finansów z okresu od 12. lipca do 4. grudnia 2002 r. są konstytutywnymi dla gwarancji państwowej angażującej zasoby państwa;
- ii) kredyt akcjonariusza i operacja konsolidacji środków własnych angażują zasoby państwa;

- iii) rzeszone środki przyznają France Télécom korzyści, jakich nie uzyskaby w normalnych warunkach rynkowych;
- iv) rzeszone środki nie spełniają zasady prywatnego ostrożnego inwestora działającego w warunkach rynkowych;
- v) rzeszone środki wywierają wpływ na konkurencję;
- vi) rzeszone środki wywierają wpływ na wymianę wewnątrzspółnotową.
- b) rzeszone środki nie mogą być uznane za zgodne w rozumieniu dyrektywy.
- (69) Tytułem wstępu, BT podkreśliła, że polityka ekspansji prowadzona pod wpływem państwa w ciągu 2000 roku w sektorze telefonii komórkowej, pociągnęła za sobą pogorszenie sytuacji finansowej i ekonomicznej operatora, czego nie zdołał zahamować pierwszy plan oszczędnościowy.
- (70) Co się tyczy deklaracji ministra gospodarki i finansów, wiecznotrwale i ponawiane wsparcie państwa wyrażone w wielu zapowiedziach pomiędzy 12 lipca 2002 r. a 4 grudnia 2002 r. i uzupełnione szeregiem środków, w tym otwarciem linii kredytowej w wysokości 9 miliardów euro, jak również nieodwołalne zaangażowanie się państwa w partycypowanie w podwyższaniu kapitału do wysokości jego udziału w Przedsiębiorstwie, odpowiadają zobowiązaniu ze strony państwa, od którego nie może ono odstąpić, w kwestii złagodzenia za pomocą wszystkich środków ewentualnego niewykonania zobowiązań Przedsiębiorstwa w wykonaniu swoich zobowiązań finansowych. W tym względzie BT podkreśla, że to zaangażowanie jest konstytutywne dla rzeczywistej gwarancji państwowej ze skutkami prawnymi obarczającymi zasoby państwa. BT dodaje, że gwarancja państwa ma charakter nieograniczony w odniesieniu do kwoty i czasu trwania.
- (71) W tym względzie BT podkreśla, że decyzja Crédit Foncier de France (CFF) ⁽⁵⁶⁾, w której Komisja uznała, że publiczne deklaracje rządu, których celem i skutkiem było zapewnienie wierzycieli banku co do jakości ich kredytów i nie mogły być uważane – jak to utrzymywały władze francuskie – za proste zobowiązanie polityczne, a nie prawne. Tak więc, BT podkreśla, że w tej sprawie deklaracje wsparcia upewniły kredytodawców CFF, którzy nie zażądali wówczas natychmiastowej spłaty wierzytelności, pozwoliły uniknąć CFF wykorzystania linii kredytowej otwartej przez państwo na rzecz banku oraz pozwoliły temu ostatniemu na rozwój i realizację planu restrukturyzacji.
- (72) Ponadto, BT zauważa, że rozstrzygnięcia prawa wspólnotowego porównywane są z analizą prawa wspólnotowego. W szczególności, w rozumieniu francuskiego prawa handlowego, takie deklaracje wsparcia mogą zostać porównane do listów intencyjnych, traktowanych przez sądy na równi z rzeczywistymi deklaracjami, jak to ukazuje niedawne orzecznictwo ⁽⁵⁷⁾. BT dodaje, że choć francuski Trybunał Kasacyjny nie przyjął jeszcze zasadniczego stanowiska co do ogólnego znaczenia zobowiązania jednostronnego jako źródła obowiązku, to w poszczególnych przypadkach uznaje jego wagę.
- (73) W ramach swych obserwacji, BT odwołała się do biegłego ⁽⁵⁸⁾, który podkreśla, iż z jednolitego orzecznictwa sędziego francuskiego sądu administracyjnego wynika, że istnienie zobowiązania podjętego przez organ administracyjny nie powinno być oceniane ze względu na formę tego zobowiązania, lecz w świetle jego cech specyficznych. Biegły BT zauważa, że to orzecznictwo jest wyraźnie stosowane w szczególnym przypadku deklaracji: sędzia sądu administracyjnego uważa więc, iż obietnice, nawet gdyby nie towarzyszył im żaden szczególny akt prawny, stanowią zobowiązania, gdyż stanowią manifestację woli organu administracyjnego. Wystarczy w istocie, by administracja postępowała w sposób mogący przekonać o tym, że będzie ona działać tak, by zobowiązanie państwa stało się faktem. Nie jest więc istotne, czy obietnica jest pisemna, czy ustna, czy też może być po prostu wnioskowana ze sposobu postępowania administracji – jedynym warunkiem stawianym przez sędziego sądu administracyjnego jest warunek, aby rozpatrywana obietnica była stanowcza i dokładna bądź wystarczająco zachęcająca.
- (74) Biegły BT podkreśla, że w danym przypadku, deklaracje ministra gospodarki i finansów spełniają wszystkie wymagane kryteria znamionujące zobowiązanie państwa. Istotnie, w każdej z tych deklaracji minister ujawnia swą wolę udzielenia FT bezwarunkowego wsparcia – zgodnie z trybem, który na domiar jest wyraźnie sprecyzowany: konsolidacja środków własnych, przedsięwzięcie środków pozwalających Przedsiębiorstwu uniknąć wszelkich problemów finansowych, zwrócenie się do ERAP, na rzecz którego nastąpiłby transfer całości udziału państwa. Wobec faktu, że te deklaracje są stanowcze i dokładne oraz, że wyrażone są bez zastrzeżeń, podlegają one analizie jako zobowiązania państwa. Ponadto, jako że minister zadbał o opublikowanie swych deklaracji, nie mogą one stanowić prostych deklaracji intencyjnych.
- (75) Biegły BT kładzie nacisk na fakt, że skoro te obietnice podlegają analizie jako zobowiązanie państwa, z natury rzeczy posiadają one wartość prawną i, czy są one zgodne z prawem czy nie, obarczają państwo odpowiedzialnością, i to wobec FT, jej wierzycieli lub jej pracowników.
- (76) BT zaznacza, że deklaracje rządu francuskiego poczynszy od dnia 12 lipca 2002 r. są „czynnościami administracyjnymi” wiążącymi dla państwa i mogącymi obarczyć je odpowiedzialnością przed sądami administracyjnymi. I tak, sędzia sądu administracyjnego rozważa ujmuje postępowanie administracji przez pryzmat czynności administracyjnych, jakie z niego wynikają, niezależnie od ich formy i faktu, czy stanowią podstawę powództwa czy nie, a których skutki wynikają ze zmiany porządku prawnego lub z oddziaływania na sytuację osobistą powoda. W dniu

26 maja 2004 r., BT przedłożyła Komisji także inne opracowanie⁽⁵⁹⁾, z którego również wynika, że deklaracje państwa są wyrazem zobowiązania formalnego, konkretnego i nieodwołalnego z jego strony, w danym przypadku podlegającego sankcjom prawnym poprzez zaangażowanie jego odpowiedzialności, gdyby popełniło wykroczenie nieprzebrzegania swoich zobowiązań wobec FT.

- (77) BT podkreśla, że nie ma żadnej wątpliwości co do faktu, iż rzucone środki nie są konstytutywne dla pomocy psychologicznej – jak stwierdziły władze francuskie – lecz dla gwarancji prawnie wiążącej ich autora.
- (78) BT w tym punkcie podkreśla wreszcie, że wiążący charakter deklaracji złożonych przez państwo z tytułu gwarancji potwierdza okólnik ministerstwa gospodarki i finansów z dnia 22 lipca 2003 r., który wyraźnie odwołuje się do istnienia gwarancji sformułowanych w sposób *implicite*⁽⁶⁰⁾.
- (79) Co się tyczy kredytu akcjonariusza oraz operacji konsolidacji środków własnych, BT utrzymuje, że, z jednej strony, otwarcie linii kredytowej na rzecz FT w wysokości 9 miliardów euro, a z drugiej – nieodwołalne zobowiązanie państwa do partycypowania w przyszłym podwyższeniu kapitału do wysokości jego udziału w FT wraz z następującą po nim rekaptalizacją, jako taką, są wdrożeniem gwarancji państwa i są finansowane z zasobów państwowych. BT dodaje w tym względzie, że zwrócenie się do ERAP w kwestii przyznania przez władze francuskie na rzecz FT linii kredytowej w wysokości 9 miliardów euro, w niczym nie zmienia państwowego charakteru źródła funduszy. BT podkreśla, że zwrócenie się do ERAP pozwoliło FT skorzystać z jednej strony, dzięki jej statusowi państwowego przedsiębiorstwa przemysłowo-handlowego (EPIC), z dogodnej stopy pożyczkowej oraz z drugiej – z wyraźnej gwarancji udzielonej przez państwo na kwotę 10 miliardów euro⁽⁶¹⁾. Rzucone środki są zatem finansowane z zasobów pochodzących od państwa i to nawet jeśli linia kredytowa nie została ostatecznie wykorzystana.
- (80) W uwagach dodatkowych opatrzonej datą 11 kwietnia 2003 r., BT utrzymuje, iż uwzględniając sytuację finansową Przedsiębiorstwa, operacja rekaptalizacji uruchomiona w dniu 24 marca 2003 r. była możliwa jedynie dzięki uprzedniej interwencji innych środków pomocowych. Rekaptalizacja stanowi zatem, *per se*, pomoc państwa, ponieważ bezpośrednio wynika z wcześniejszej pomocy państwa⁽⁶²⁾.
- (81) Co się tyczy sytuacji związanej z korzyścią, BT podkreśliła, że czynnik sprawczy gwarancji zaistniał w celu odbudowania zaufania rynku po obniżeniu ratingu FT przez agencje ratingowe.
- (82) Ponadto, BT podkreśla w tej kwestii, że skutkiem gwarancji było umożliwienie FT ponownego dostępu do rynków finansowych. Tak więc, gwarancja poprawiła perspektywę ratingu FT i pozwoliła tej ostatniej uniknąć klasyfikacji „obligacji wysokiego ryzyka”. Następnie BT zauważa, że kurs giełdowy walorów FT uległ znacznej poprawie. Na domiar, *stopa ryzyka kredytowego* na rynku obligacji zostały ograniczone po miesiącu czerwcu 2002 r. i FT była w stanie rozłożyć swój dług, a także zmierzyć się z barierą płynności. BT podkreśla, że gwarancja umożliwiła nie tylko samo zwrócenie się FT do rynku finansowego, lecz pozwoliła na wypuszczenie obligacji z oprocentowaniem nie odzwierciedlającym rzeczywistej sytuacji finansowej FT.
- (83) W swych uwagach z dnia 11 kwietnia 2003 r. BT wykazuje dokładnie, że ogłoszenie i wdrożenie wsparcia państwa zrodziły pomoc dającą początek korzyściom związanym z kredytem akcjonariusza i z rekaptalizacją. Te korzyści spowodowały zwłaszcza oddalenie bariery płynności, tzn. wzrost środków finansowych na płatności dłużne, dały możliwość rzeczywistego i potencjalnego przesunięcia zobowiązania płatniczego oraz rzeczywistej i potencjalnej oszczędności kosztów.
- (84) Zamykając tę kwestię BT utrzymuje, że uzyskana przez FT korzyść osiąga kwotę ponad 40 miliardów euro (3 miliardy euro pochodzące z ogółu środków wspierających ze strony państwa francuskiego na rzecz FT i 36,7 miliarda euro pochodzące z partycypacji państwa w rekaptalizacji FT) oraz że ta kwota pomija znaczącą swobodę działania nadaną FT z racji odsunięcia wszelkich kłopotów finansowych po oddaleniu bariery płynności o prawie 43 miliardy euro.
- (85) W uzupełnieniu do swych uwag opatrzonej datą 7 stycznia 2004 r., BT podkreśliła również, że korzyść, jaką czerpie FT z racji nieodwołalnego zobowiązania państwa do wsparcia, mogłaby wyrażać się kwotą ponad 30 miliardów euro, podczas gdy korzyść płynąca z operacji rekaptalizacji mogłaby wyrażać się kwotą ponad 50 miliardów euro.
- (86) Co się tyczy zasady prywatnego ostrożnego inwestora, BT podkreśla, iż środki wsparcia nie są z nią zgodne z następujących powodów:
- a) *Bezwarunkowe nieograniczone zobowiązanie*: BT przypomina, że deklaracje państwa stanowią stanowcze i bezwarunkowe zobowiązanie prawne, którego nigdy nie podjąłby się inwestor bez wyrażenia najmniejszych zastrzeżeń. Chodzi bowiem o nieograniczoną gwarancję przyznaną przedsiębiorstwu wyjątkowo zadłużonemu i słabemu w krótkim okresie. Zdaniem BT, rzeczony środek nie spełnia kryteriów wzmiankowanych w komunikacie Komisji w sprawie stosowania art. 87 i 88 Traktatu WE odnośnie pomocy państwa w postaci gwarancji⁽⁶³⁾ (dalej zwanym „komunikatem w sprawie pomocy państwa w postaci gwarancji”) –zważywszy zwłaszcza, w czasie przyznania gwarancji FT znajdowała się w trudnej sytuacji finansowej oraz że ta gwarancja nie odnosiła się do żadnej konkretnej operacji i nie prowadziła do żadnej spłaty. FT otrzymała więc korzyści, których nie uzyskaby w normalnych warunkach rynkowych.

- b) *Warunki udzielenia kredytu akcjonariusza*: BT utrzymuje, że przyjęty przez państwo mechanizm w całości odpowiada kwestii zależnej od finansów publicznych (zwłaszcza przestrzeganie kryteriów z Maastricht), a nie od postępowania ostrożnego inwestora w warunkach gospodarki rynkowej. Istotnie, spłata pożyczki subskrybowanej przez ERAP na rzecz państwa dla celów partycypacji w rekapitalizacji nie jest zapewniona. I tak, tryb spłaty przewidziany w głównym punkcie jest związany z cesją walorów, co jest zyskiem potencjalnym i stąd nie może się przyczynić do określenia rzeczowego inwestora mianem „ostrożny”. BT podkreśla, że gwarancja w wysokości 10 miliardów euro przyznana przez państwo francuskie na rzecz ERAP, zezwoliła ERAP na zgromadzenia środków niezbędnych do otwarcia linii kredytowej na korzystnych warunkach, tzn. z oprocentowaniem 3,375 %. Koszt dokonania takiej operacji przez każdego prywatnego ostrożnego inwestora byłby wyższy, a w zamian zażądałby on specjalnych gwarancji związanych z aktywami przedsiębiorstwa.
- c) *Rekapitalizacja*: Co do istoty zobowiązania ze strony władz francuskich odnośnie rekapitalizacji FT i samej operacji rekapitalizacji, BT zaznacza, że zasada ostrożnego inwestora prywatnego nie jest w danym wypadku przestrzegana, gdyż państwo zobowiązało się do partycypowania w rekapitalizacji FT w dniu 12 lipca 2002 r., czyli zanim powstał plan Ambition 2005, bez znajomości dokładnej sytuacji ekonomicznej FT, która była mocno nadwyrężona, a także bez współuczestnictwa prywatnych inwestorów. W tym względzie BT podkreśla następujące punkty:
- *sytuacja finansowa przedsiębiorstwa*: BT podkreśla, że kondycja finansowa historycznego operatora w chwili podjęcia decyzji o inwestowaniu, nie pozwalała mu zwrócić się do inwestorów prywatnych bez wsparcia państwa (70 miliardów euro strat, środki własne ujemne na 8 miliardów euro, płatności dłużnicze na trzy najbliższe lata osiagające kwotę 50 miliardów euro). Ponadto, plan przedstawiony wówczas przez Pana Bona nie wydawał się właściwy z punktu widzenia rynku, a w jego następstwie agencje ratingowe obniżyły ocenę FT. BT zaznacza, że ta sytuacja znalazła swe odbicie w deklaracji Thierry'ego Bretona złożonej przed senacką komisją ds. finansów⁽⁶⁴⁾.
 - *rentowność operacji*: BT uwydatnia, że okres obliczania zwrotu inwestycji rozpoczyna się najwcześniej z dniem 12 lipca 2002 r., datą pierwszej deklaracji państwa, która prawnie zobowiązała je wobec FT, jak i wobec jej wierzycieli, a kończy się najpóźniej w dniach 4 i 5 grudnia 2002 r., kiedy publicznie ogłoszono plan Ambition 2005 i otwarto linię kredytową

w wysokości 9 miliardów euro. BT zaznacza, że umiarkowana rentowność, jakiej w tej sytuacji ostrożny inwestor prywatny miałby prawo się spodziewać, nie może być wyliczona w sposób wiarygodny. Tak więc, biorąc pod uwagę rozmiary kryzysu płynności przeżywanego przez Przedsiębiorstwo, rekapitalizacji FT nie można porównać do żadnej innej operacji finansowej. Skutkiem tego, państwo, dokonując rachunku prawdopodobieństwa, nie było w stanie ocenić ryzyka i podejmując decyzję o udzieleniu gwarancji FT zostało postawione w sytuacji radykalnej niepewności (tzn. ryzyka, którego prawdopodobieństwa nie można określić): zatem, zarówno ryzyko, jak i rentowność nie były kwantyfikowalne. BT precyzuje, że w żadnym wypadku, inwestycja nie mogła być określona jako rozsądna. W szczególności, predykcja waloryzacji giełdowej FT i oczekiwanego przez prywatnego inwestora zwrotu z inwestycji wykazuje szczególnie, że inwestycja nie była racjonalna. Zgodnie z metodą, jaką posługuje się Komisja dla określenia ostrożnego charakteru inwestycji, zwrot z inwestycji oczekiwany przez ostrożnego inwestora – zwłaszcza z uwzględnieniem ryzyka związanego z tą operacją – mógłby być oszacowany na 30 % do 40 %. Ta stopa jest stopą minimalną, jakiej Komisja wymagała odnośnie spraw Alitalia⁽⁶⁵⁾ oraz Iberia⁽⁶⁶⁾. Tymczasem, według metod użytych przez BT, to znaczy EPS (*wartość przedsiębiorstwa lub Cena docelowa analityków dla 12 miesięcy*) – zwrot inwestycji w rzeczowej operacji wyniósłby jedynie 16 %. Jednakże, państwo nie może liczyć na wypłatę w dywidendach, gdyż FT ogłosiła, iż nie dokona ich rozdziału. W ogólnych zarysach, BT podkreśla, że przy ocenianiu zgodności z zasadą ostrożnego inwestora nie należy dokonywać analizy *ex post* dodatnich wyników FT. I tak, prywatny inwestor nigdy nie zaangażowałby się finansowo bez wyrażenia najmniejszych zastrzeżeń, podczas kiedy nie dokonałoby obrachunku łącznej kwoty zadłużenia grupy FT. W tym względzie BT dodaje, że – zgodnie z orzecznictwem Trybunału Sprawiedliwości Wspólnot Europejskich – z tej jedynej przyczyny, że FT stałaby się przedsiębiorstwem rentownym, nie można utrzymywać, iż zobowiązania podjęte przez państwo wobec FT są odbiciem postępowania ostrożnego inwestora.

- *różnica w sytuacji inwestora prywatnego i państwa*: BT zaznacza, że żaden prywatny inwestor, uwzględniając sytuację przedłużającego się kryzysu gospodarki światowej, a zwłaszcza będącego w stadium przejściowym sektora telekomunikacji, a także uwzględniając wysokość rzeczowej kwoty, nie mógłby rozważać bezwzględnie zwiększenia kapitału w takiej wysokości, i że jedynie państwo, dysponując wiarygodnością podpisu Francji, mogłoby stawić czoła tej niepewnej sytuacji. BT zaznaczyło

zatem, że finansowanie konsolidacji środków własnych, zabezpieczone w 100 % przez dług bez żadnych funduszy własnych, zaciążyłoby na ratingu każdego inwestora prywatnego, który postąpiłby podobnie, podczas gdy państwo – wprost przeciwnie – może odczuć sankcje jedynie ze strony wyborców, którym nie przyświecają te same cele. Pożyczkodawcy i akcjonariusze prywatnego inwestora zażądałoby, aby rzeczona inwestycja była zabezpieczona biznesplanem z ujętymi w nim ściśle określonymi zobowiązaniami, w tym cesją aktywów. BT wnioskuję, że w każdym przypadku, ostrożny inwestor, który dysponowałby zdolnością finansową porównywalną ze zdolnością państwa francuskiego i który wystawiłby taką gwarancję, nie cieszyłby się nadmiernym zaufaniem rynków – i jest rzeczą, oczywistą, że zaufanie zostało odbudowane tylko przez wzgląd na określenie zobowiązań państwa „długiem suwerennym”.

- kryterium współdziałania: BT utrzymuje, że zasada współdziałania nie była respektowana. W istocie, termin podjęcia przez władze francuskie decyzji o inwestycji sięga 12 lipca 2002 r., a ówczesne trudności finansowe Przedsiębiorstwa wystarczają, aby uznać rekapitalizację za pomoc państwa – tym bardziej, że państwo podjęło decyzję o inwestowaniu bez dokładnego zapoznania się z dokładną sytuacją ekonomiczną i finansową Przedsiębiorstwa i zanim przygotowany został plan finansowy. BT zaznacza, że w momencie zapowiedzi przez rząd jego udziału w podwyższeniu kapitału, uczestnictwo inwestorów prywatnych nie było ani pewne, ani znaczące – nawet jeśli przesunięto by analizę terminu decyzji o inwestycji na dzień 5 grudnia. Według orzecznictwa Trybunału Sprawiedliwości, jeśli inwestorzy są skłonni interweniować dopiero po tym, jak władze zadecydowały o przyznaniu pomocy, fakt, iż są skłonni interweniować w tym samym czasie co władze, przestaje być dowodowy. Taka interwencja jest konsekwencją wsparcia udzielonego przez państwo, a nie wynikiem decyzji podjętej przez prywatnego inwestora. I tak, w danym przypadku, fakt, iż konsorcjum bankowe zobowiązało się ręczyć za właściwe zakończenie operacji, nie może być elementem rozstrzygającym o przestrzeganiu zasady współdziałania. Decyzja o inwestowaniu ze strony władz francuskich jest stanowcza i bezwarunkowa, podczas gdy decyzja inwestorów prywatnych taką nie jest, a inwestorzy prywatni wnieśli swój wkład dopiero po wielokrotnym uzyskaniu wyraźnego zapewnienia, że państwo również weźmie udział w operacji i że, przede wszystkim, podejmie wszystkie środki umożliwiające FT uniknięcie wszelkich problemów finansowych. W każdym bądź razie, BT zaznacza, że zgodnie

z orzecznictwem odnośnie decyzji Seleo ujętej w motywie 80, znaczące uczestnictwo ze strony inwestorów prywatnych, samo w sobie, nie wystarcza do wyłączenia wszelkich znamion pomocy. BT utrzymuje również, że inwestycja państwa przewyższa wysokość jego udziału w kapitale FT. BT podkreśla wreszcie, że bardzo wysoka kwota prowizji bankowych zezwała, poza niższą podatkową, na obniżenie kosztu własnego subskrypcji akcji.

- (87) Co się tyczy wpływu na konkurencję, BT zaznacza w szczególności, że skutkiem rzeczonych środków był wpływ, jaki one wywarły na konkurencję na rynku telekomunikacji komórkowej. W głównej mierze, BT powołuje się na fakt, że przyczyną rozmiarów zadłużenia FT jest rozwój działalności telekomunikacji komórkowej. I tak, Orange nie jest obciążona długiem związanym z własnymi nabytkami, który w całości obciąża przedsiębiorstwo macierzyste. FT, wyposażona dzięki rzeczonym środkom w zasoby materialne pozwalające sprostać zadłużeniu, pozwala Orange na umacnianie i rozwijanie swej pozycji na rynkach telekomunikacji komórkowej. BT przypomina, że Orange zajmuje dominujące miejsce na francuskim rynku telefonii komórkowej z 49,8 % parku abonenckiego. W swoich uwagach opatrzonych datą 11 kwietnia 2003 r., BT podkreśla, że struktura rynku telekomunikacji komórkowej we Francji jest wynikiem kapitałowej strategii inwestycyjnej (a mianowicie, *agresywnej strategii handlowej*) prowadzonej przez Orange, ze szkodą dla jej rentowności operacyjnej, dzięki wsparciu udzielonemu jej przez państwo za pośrednictwem FT, zwłaszcza poprzez środki związane z niniejszą sprawą. BT podkreśla także, iż rzeczone środki wywierają wpływ na konkurencję na całym rynku telekomunikacji i odstraszały zagranicznych operatorów od oferowania swoich usług we Francji. I tak, Francja jest jedynym krajem europejskim, na terenie którego żaden „obcy” operator telefonii komórkowej nie zdołał się ulokować.
- (88) W kwestii zgodności tychże środków w rozumieniu wytycznych, BT zaznacza, że środki wsparcia nie posiadają szczególnego charakteru wymaganego, aby mogły być zakwalifikowane jako pomoc na ratowanie przedsiębiorstwa w rozumieniu wytycznych. BT powołuje się na fakt, iż plan *Ambition 2005* nie odpowiada minimalnym wymaganiom wytycznych. Ujęte w nim środki, takie jak zwrócenie się do rynku obligacji lub rozważana rekapitalizacja, nie wchodzi w zakres ratowania przedsiębiorstwa. BT podkreśla w szczególności, że kwota rekapitalizacji wydaje się wygórowane dla pokrycia jedynie krótkoterminowych potrzeb eksploatacyjnych FT, z wyłączeniem spłaty kredytów zaciągniętych na rozwój. BT podkreśla również, że plan *Ambition 2005* nie jest planem restrukturyzacji stosownym do zmodyfikowania struktury FT w celu polepszenia jej rentowności, lecz ogranicza się on do zwiększenia środków płynnych przedsiębiorstwa, aby łagodzić jego aktualne trudności. BT kładzie również nacisk na fakt, że rzeczone środki wydają się niedostateczne

w porównaniu ze środkami przedsięwziętymi przez konkurentów historycznego operatora, a mianowicie przez KPN, Deutsche Telekom lub British Telecom, tak na poziomie cesji aktywów, jak i środków socjalnych.

(89) Jednakże, plan restrukturyzacji nie ujmuje istotnych środków przeciwdziałających pozwalających zapobiec niewłaściwym zniekształceniom konkurencji, tak by zrównoważyć pomoc przyznaną przez państwo. BT podnosi zwłaszcza kwestię braku cesji walorów lub aktywów strategicznych. I tak, rozważane przez FT cesje ograniczają się do aktywów nie strategicznych i osiągają bardzo niską kwotę (3,5 miliarda euro, według oszacowań własnych FT).

(90) Tytułem uzupełnienia, BT utrzymuje, że środki kompensacyjne powinny zostać podjęte z korzyścią dla konkurentów historycznego operatora na rynku telekomunikacji komórkowej, a zwłaszcza z korzyścią dla ostatniego wchodzącego, którego obecność jest warunkiem istnienia rzeczywistej konkurencji na rynku francuskim. Jako środki kompensujące w rozumieniu wytycznych, BT proponuje zwłaszcza zakazanie Orange proponowania taryf niższych od tych stosowanych przez konkurentów na równoważne usługi, i to przez okres 5 lat, oraz nakazanie samoograniczenia miesięcznych udziałów Orange w rynku do 33 % tak długi, aż udział w rynku netto Orange będzie wynosił 40 %. BT proponuje także ograniczenie do 12 miesięcy okresu ważności zobowiązań podjętych przez konsumentów wobec Orange (nabycie i wznowienie), zablokowanie rozszerzania sieci GSM oraz GPRS Orange celem przywrócenia równowagi konkurencji, zobowiązanie cesji aktywów strategicznych i zobowiązanie ograniczenia działań marketingowych.

(91) W swych uwagach opatrzonych datą 26 maja 2004 r., BT w szczególności dostarczyła analizę ekonomiczną precyzującą, iż biorąc pod uwagę specyficzną postawę państw (zmienną w zależności od ich własnej wiarygodności), wsparcie państwa miało istotnie inny zasięg niż wsparcie ze strony większościowego akcjonariusza. Analiza podkreśla również, iż interwencja państwa wpisuje się w długą tradycję i że ta interwencja jest oceniana w oparciu o ustaloną już reputację. Jest oczywiste, zdaniem BT, że państwo wspierając FT ręczy swoją reputacją, a więc gotowością do ponownej interwencji na rzecz innych francuskich przedsiębiorstw. Analiza podkreśla również, że należy powiązać kwestię wiarygodności państwa francuskiego ze specyfiką francuskiej prywatyzacji. Niepowodzenie wsparcia, pozabawiłoby państwo zdolności do późniejszego działania, co szybko nastąpiło w przypadku Alstom.

(92) BT dostarczyła także analizę dotyczącą rozpoznania, czy deklaracje państwa miały skutek wiążący zgodnie z prawem Stanu Nowy Jork, gdzie Przedsiębiorstwo jest również notowane na giełdzie. Jest prawdopodobne, według tej analizy, że takie deklaracje byłyby uznane za wiążące bądź jako umowa jednostronna, bądź na mocy zasady estoppel.

(93) BT dostarczyła także opracowanie dotyczące rozpoznania, czy takie deklaracje pochodzące od rządu angielskiego miałyby charakter wiążący w prawie angielskim. Wnioskiem tego opracowania jest stwierdzenie, iż takie deklaracje byłyby wiążące lub narzuciłyby na państwo obowiązek uzasadnienia zmiany stanowiska.

4.6. Uwagi Cable & Wireless

(94) Cable & Wireless zauważyła, że rzeczony środki stanowią pomoc państwa. Zaufanie rynku wynikające z zapowiedzi przyznania kredytu akcjonariusza przez władze francuskie, wystarczyło do przydzielenia korzyści FT. W zakresie, w jakim ostrożny inwestor prywatny nie podjąłby decyzji o rekapitalizacji takiego przedsiębiorstwa jak FT, które przed przyjęciem planu Ambition 2005 było wyraźnie niewydajne, to przedsiębiorstwo to osiągnęło korzyść, jakiej nie uzyskałoby w normalnych warunkach rynkowych. Cable & Wireless podkreśla także niebezpieczny precedens, jaki stanowiłby fakt zezwolenia rządowi na zagwarantowanie wszystkich problemów finansowych przedsiębiorstw publicznych oraz negatywny wydzźwięk powyższego na konkurencję. Cable & Wireless dorzuciła zresztą, że te środki nie mogą zostać uznane za zgodne w rozumieniu wytycznych. Zważywszy, że Przedsiębiorstwo nie znajduje się w trudnej sytuacji finansowej, wytyczne nie mają zastosowania.

4.7. Uwagi AFORS Télécom

(95) AFORS Télécom (Francuskie Stowarzyszenie Operatorów Sieci i Usług Telekomunikacyjnych) zauważyło, że rzeczony środki stanowią pomoc państwa oraz, dokładniej mówiąc, podkreśliło, co następuje:

(96) Poprzez szereg kolejnych decyzji podjętych w ciągu roku 2002 – w tym, opcja państwa dotycząca wypłaty dywidend 2002 r. w akcjach, a nie w gotówce – do momentu otwarcia linii kredytowej w wysokości 9 miliardów euro oddanej za pośrednictwem ERAP do dyspozycji FT, władze francuskie odbudowały zaufanie inwestorów konkretyzując swoje wsparcie. AFORS Télécom podkreśliła również, że nawet stawiając hipotezę, iż otwarta przez ERAP linia kredytowa nigdy nie byłaby wykorzystana przez FT, symbolizuje ona gwarancję wsparcia państwa i z tego tytułu uruchamia zasoby państwa w rozumieniu art. 87 ust. 1 Traktatu.

(97) Warunki przyznania linii kredytowej i warunki spłaty nie spełniają kryteriów zasady ostrożnego inwestora prywatnego. AFORS Télécom podkreśla, że finansowe meandry FT od roku 2000 nie mogłyby wystąpić w przypadku ostrożnego inwestora. Tak więc, państwo nie odegrało swej roli „poręczy” i pozwoliło FT na zwiększenie długu w nieprzeciętnych proporcjach. AFORS Télécom zauważa, iż miniona strategia zakupów FT została przeprowadzona

bez liczenia się z nierozłącznie związanym ryzykiem, gdyż państwo jako akcjonariusz zapewniało FT swoje wsparcie w perspektywie ewentualnej upadłości.

4.8. Uwagi Cégétel

- (98) Skutkiem wsparcia państwa było niedopuszczenie do żadnego dalszego obniżenia oceny FT przez agencje ratingowe, co pozwoliło przyspieszyć powrót FT na rynek i refinansować jej dług na mniej obciążających warunkach. FT odniosła korzyść, którą AFORS Télécom oblicza na 1,5 miliarda euro⁽⁶⁷⁾. I tak, właśnie wiarygodność państwa francuskiego, dysponującego wybitną jakością podpisu, a nie wiarygodność planu restrukturyzacji, zdecydowała o warunkach powrotu FT na rynki finansowe. Z drugiej strony, wsparcie państwa pozwoliło na zwolnienie FT od modyfikacji jej obszaru strategicznego.
- (99) Plan Ambition 2005 tworzą orientację, a nie jasno określone zobowiązania, wiążące i nieodwracalne, i nie mógłby on zostać porównany z procesami restrukturyzacyjnymi uruchomionymi w Europie, a zwłaszcza przez British Telecom.
- (100) Korzyści osiągnięte przez FT pogłębiają zniekształcenia konkurencji przynoszące szkodę członkom AFORS Télécom. Według AFORS Télécom, pomoc przyznana przez państwo francuskie wzmacnia już istniejące praktyki antykonkurencyjne, które są bardzo szkodliwe dla operatorów alternatywnych. AFORS Télécom wymienia zwłaszcza wyłączne używanie sieci dystrybucyjnej FT przez Orange i Wanadoo, oferty rozczłonkowania, które systematycznie przynoszą korzyści Wanadoo i FT, pozycję monopolisty utrzymywaną przez FT na rynku usług o dzielonym zysku (dostawa konsumencka towarów z wartością dodaną dostępną drogą telefoniczną). AFORS Télécom podkreśla następnie realne ryzyko pogłębienia tych postaw, na które zezwoliłoby wsparcie państwa.
- (101) FT powinny zostać narzucone środki przeciwdziałające, z jednej strony mające na celu osiągnięcie sytuacji, w której postępowanie państwa będzie analogiczne do postępowania przedsiębiorstwa zobowiązanego przywrócić swą zdolność finansową bez korzystania z pomocy specjalnej, z drugiej zaś – przywrócenie uczciwej konkurencji. Chodzi zwłaszcza o (i) ograniczenie inwestycji FT do inwestycji właściwych dla zadłużonego przedsiębiorstwa, tzn. ograniczenie, na przykład, globalnej polityki inwestycyjnej FT do inwestycji, których okres zwrotu z inwestycji jest krótszy niż 12 miesięcy dla działalności detalicznej; (ii) umiejscowienie przejrzystych struktur pomiędzy każdą działalnością grupy; i (iii) nie pozwolić na przeznaczeniu pomocy państwa na wojnę taryfową, np. poprzez systematyczną publikację jej specjalnych ofert detalicznych.
- (102) Cégétel utrzymuje, że istnieją dwa oddzielne środki pomocowe: (i) z jednej strony, zapowiedź władz francuskich przyznania kredytu akcjonariusza na rzecz FT i (ii) z drugiej, partycypacja państwa w rekaptalizacji FT.
- (103) Co się tyczy pierwszego środka, Cégétel na wstępie stwierdza, że sytuacja przedsiębiorstwa posiadającego referencyjnego akcjonariusza prywatnego i przedsiębiorstwa posiadającego większościowego akcjonariusza państwowego nie mogą być porównywane. Cégétel podkreśliła, że podobna zapowiedź ze strony prywatnego akcjonariusza byłaby przyjęta przez agencje ratingowe z największą ostrożnością i przywiódłaby te ostatnie do bliższego zainteresowania się warunkami refinansowania przez rzeczony akcjonariusza przyznanej w ten sposób linii kredytowej. Cégétel wyciąga z tego wniosek, że sam fakt wspierania przez państwo, pociąga za sobą wielką korzyść vis-à-vis inwestorów i że ten fakt stanął na przeszkodzie dalszego obniżania ratingu FT przez agencje, podczas gdy operator *a priori* znajdował się w sytuacji nie do rozwiązania. Cégétel utrzymuje, że jest uzasadnione, iż Komisja uznaje jakoby państwo francuskie udzieliło FT pomocy, zanim jeszcze podpisano umowę o przyznaniu linii kredytowej w wysokości 9 miliardów euro, gdyż zapowiedź wsparcia wystarczyła, aby to doraźne finansowanie stało się niepotrzebne. Tak więc, pożyczkodawcy mieli pewność, iż ze strony FT nigdy nie będzie zwłoki w zapłacie, ponieważ państwo zawsze będzie gotowe przyznać jej fundusze na wypełnienie swoich zobowiązań – co pozwoliło FT uzyskać środki finansowe bezpośrednio na rynku. Cégétel konkluduje w tej kwestii, że rządowe deklaracje zostały wygłoszone po to, aby zapewnić rynki, iż pożyczanie pieniędzy FT jest dokładnie równoznaczne z pożyczaniem pieniędzy bezpośrednio państwu. FT mogła więc osiągnąć korzyści, jakich nie uzyskalaby w normalnych warunkach rynkowych, zwłaszcza w porównaniu z sytuacją Vivendi Universal. Zwrócenie się do rynku obligacji pozwoliło jej uniknąć wyłącznego zwracania się do instytucji bankowych celem stawienia czoła własnemu kryzysowi płynności i poddania się nakazom związanym z tego rodzaju finansowaniem. Cégétel utrzymuje, że warunki przyznania przez władze francuskie linii kredytowej nie są zgodne z tymi określonymi przez ostrożnego inwestora odnośnie jednej z jego operacji udziałowych. Przede wszystkim, ostrożny inwestor nigdy nie zaakceptowałby polityki finansowania kupna poprzez zadłużenie, która doprowadziła FT do tak krytycznej sytuacji finansowej, że państwo musiało przystąpić do rekaptalizacji. Cégétel powołuje się na decyzję Crédit Lyonnais II, w której Komisja podkreśla, że wieloletnie zaniedbania ze strony państwa akcjonariusza nie mogłyby uzasadniać przyznania środków pomocowych⁽⁶⁸⁾. Skądinąd, zdaniem Cégétel, opcja przekazania pomocy przez ERAP nie odzwierciedla postępowania cechującego ostrożnego inwestora. W tym względzie, Cégétel odnotowuje zwłaszcza stopę procentową stosowaną dla ciągłości kredytu oraz brak zabezpieczeń

i gwarancji. Co do kalkulacji pomocy dotyczącej kredytu akcjonariusza, Cégétel utrzymuje, że punkt 3.2 czwarty akapit komunikatu w sprawie pomocy państwowych w postaci gwarancji stosuje się oraz że, uwzględniając fakt, iż dzięki wsparciu państwa, mimo katastrofalnej sytuacji finansowej FT mogła pożyczyć 16 miliardów euro, aby sprostać płatnościom, kwota pomocy jest równoważna kwocie podjętej dzięki tej zapowiedzi.

(104) Cégétel twierdzi, że taka sama metoda dowodzenia stosuje się odnośnie rekapitalizacji, która z ekonomicznego punktu widzenia jest analizowana jako ponowna zwyżka długu FT o 9,2 miliarda euro wobec ERAP korzystającego z gwarancji państwa. Cégétel księguje całość tej kwoty jako pomoc. Kładzie także nacisk na wysokość pomocy odpowiadającej kosztom zwolnień pracowniczych, jakie w ramach redukcji etatów musiałoby ponieść dowolne przedsiębiorstwo, czyli 1,5 miliarda euro, a których historyczny operator nie poniósłby z racji przewidzianego przez plan Ambition 2005 transferu urzędników FT do administracji publicznej.

(105) Skądinąd, Cégétel utrzymuje, że FT korzysta z formalnej gwarancji w zakresie, w jakim Trybunał Kasacyjny uznaje, iż spółki prawa prywatnego wyposażone w specjalny statut legislacyjny nie podlegają stosowalnemu procedurum likwidacji sądowej (na przykład, SEITA lub Air France). Tak więc, na mocy tego orzecznictwa, FT powinna być rozpatrywana jako niepodlegająca systemowi prawa powszechnego. Cégétel przyznaje, że FT nie korzysta już ze statusu EPIC od roku 1996, ale zaznacza, iż w rzeczywistości gwarancja istnieje nie przestała, gdyż władze państwowe, poprzez ponawianie deklaracji, dołożyły starań, aby przekonać rynki o tym, że FT we wszelkich okolicznościach zachowa wsparcie swojego referencyjnego akcjonariusza i że, jeśli zajdzie taka konieczność, państwo pomoże operatorowi sprostać płatnościom⁽⁶⁹⁾.

(106) Cégétel na koniec utrzymuje, że środki nie mogą być uznane za zgodne w rozumieniu wytycznych. Cégétel przypomina, że – według wytycznych – gdy państwo przystępuje do wykonania zastrzyku kapitału na rzecz przedsiębiorstwa przeżywającego trudności, „należy uznać za prawdopodobne, iż transfer kapitałów nosi znamiona pomocy państwa”⁽⁷⁰⁾. Cégétel podkreśla, że środki przeciwdziałające przedsięwzięte przez FT, w świetle wytycznych nie mogłyby zostać uznane za wystarczające. I tak, w planie Ambition 2005 nie ma żadnej specjalnej części dotyczącej cesji aktywów lub planu socjalnego. Tytułem uzupełnienia, Cégétel proponuje na rynku telekomunikacji stacjonarnej głównie następujące środki przeciwdziałające: (i) odsprzedaż usług dostępu do sieci lokalnej oraz usług łączonych, jak również (ii) wzmocnienie rozdziału FT od przedsiębiorstw Orange i Wanadoo.

4.9. Uwagi LDCOM⁽⁷¹⁾

(107) LDCOM stwierdza podwójny mechanizm pomocy przeznaczony dla FT, wspieranej poprzez wspomaganie mobilności pracowników: (i) przyznanie nieograniczonej gwarancji oraz (ii) przyznanie linii kredytowej w wysokości 9 miliardów euro.

(108) *Przyznanie nieograniczonej gwarancji:* LDCOM opiera się na treści deklaracji władz francuskich, publikowanych w prasie od dnia 20 czerwca 2002 r. w komunikatach prasowych ministra finansów i gospodarki i przekazywanych, bezpośrednio lub pośrednio, agencjom ratingowym. Te deklaracje zmierzające do zapewnienia rynków finansowych odnośnie do sytuacji FT⁽⁷²⁾, bezpośrednio przyczyniły się do podwyższenia ratingu FT na rynkach i pozwoliły jej stawić czoła barierze płynności, przed którą stanęło Przedsiębiorstwo. Według LDCOM, interwencja państwa może otrzymać wiele kwalifikacji prawnych. Odnośnie prawa francuskiego, LDCOM przypomina, że żadna forma nie jest wymagana dla zaistnienia obowiązku prawnego oraz że deklaracja ustna, pod pewnymi warunkami, może zatem stanowić czynność prawną prawotwórczą dla odbiorcy. Istotnie, obligatoryjna moc prawna czynności jednostronnej, spoczywa na teorii zobowiązania przez jednostronne wyrażenie woli, z czego prawo zobowiązaniowe bierze swój początek. To zobowiązanie powstaje przy spełnieniu podwójnego warunku odnośnie woli – stanowczego i ścisłego jej wyrażenia. LDCOM stwierdza także, że odpowiedzialność państwa, w świetle praw o spółkach, wynika w szczególności z analizy teorii wyraźnego pełnomocnictwa i faktycznego kierownictwa, zwłaszcza odnośnie ostatniego punktu dotyczącego bezpośredniego kontaktu z agencjami ratingowymi. Co do prawa międzynarodowego, państwo również ponosi odpowiedzialność kontraktową w zakresie, w jakim jednostronna czynność prawna posiada moc obligatoryjną, gdy można wykazać, iż deklaracja została wyrażona publicznie i w intencji wiążącej jej autora⁽⁷³⁾. W ten sposób, prosta ustna deklaracja publiczna wygłoszona przez państwo może obarczyć je obowiązkiem prawnym. W danym przypadku, według LDCOM, treść deklaracji jest wiążąca dla władz francuskich, gdyż litera tych deklaracji stanowi o wyraźnym i jednoznacznym zobowiązaniu jednostronnym państwa do kredytowania FT w ostatniej instancji i nie pozostawiania jej w stanie finansowego kryzysu, w którym znajdowała się w lecie 2002 r. Jako, że zobowiązanie państwa ma charakter wiążący, wszelkie uchybienie odnośnie tego zobowiązania może pociągnąć państwo do odpowiedzialności kontraktowej (strony trzecie mogłyby zmusić państwo do wykonania jego zobowiązania).

(109) LDCOM stwierdziła, że państwo ponosi również odpowiedzialność deliktową, a to zwłaszcza w świetle prawa o spółkach. Tak więc, spółka stwarzająca pozory przejmowania długów innego przedsiębiorstwa wytwarza wierzytelność wobec niej samej w masie majątkowej stron trzecich. Tymczasem, według LDCOM, państwo poprzez swoje deklaracje udzieliło stronom trzecim gwarancji, iż przejmie dług FT z przypadającym terminem płatności. A dokładniej, LDCOM utrzymuje, że deklaracje, według których państwo „przyczyni się (przyczyniłoby się) ze swojej strony do bardzo istotnej konsolidacji środków własnych przedsiębiorstwa⁽⁷⁴⁾”, obciążają je zobowiązaniem, które pociąga za sobą jego odpowiedzialność prawną i finansową⁽⁷⁵⁾. Zgodnie z doktryną: „jeśli państwo nie przestrzegąoby tak podjętego zobowiązania, bezsprzecz-

nie zostałyby pociągnięte do odpowiedzialności przed jurysdykcją administracyjną, rozstrzygającą w sporach dotyczących niedotrzymanych przez państwo obietnic”⁽⁷⁶⁾. Skądinąd, LDCOM podkreśliła, że art. L465-1 akapit trzeci kodeksu pieniężnego i finansowego (Code monétaire et financier) zwalcza podmioty, które poprzez niedozwolone działania wywierające wpływ na zmiany kursów giełdowych wypaczają normalne reguły gry dotyczące funkcjonowania rynków. W konsekwencji, według LDCOM, wpływ tej kwalifikacji wyraźnie wykazuje, że państwo, żadną miarą, nie zamierzało zapowiadać przyszłych hipotetycznych faktów, lecz rzeczywiście deklarowało swoje przyszłe postępowanie.

(110) Według LDCOM, także orzecznictwo wspólnotowe potwierdza, że każdy artykuł prasowy o charakterze bezwarunkowym pochodzący od zainteresowanego przedsiębiorstwa lub od rządu nieuchronnie wskazuje na oddanie do dyspozycji zasobów państwowych⁽⁷⁷⁾. W danym jednak przypadku, deklaracje pochodzą bezpośrednio od rządu i mają charakter bezwarunkowy.

(111) Z powyższego wynika, że deklaracje władz francuskich, prawnie i finansowo przymuszające do wsparcia, wygłoszone począwszy od dnia 2 czerwca 2002 r. mają wspólne cechy z gwarancją, której przedmiotem jest zapobieganie upadłości FT i zapewnienie jej utrzymania w istniejącym obszarze jej działalności. Rzecz idzie, według LDCOM, o gwarancję nieograniczoną. LDCOM precyzuje, że nie tylko udostępnienie linii kredytowej i kwota w ten sposób przyznana, ale również sama deklaracja tego udostępnienia zasobów stanowi pomoc. Zgodnie z komunikatem w sprawie pomocy państwa w formie gwarancji, kryterium dotyczące zasobów państwowych jest spełnione, czy gwarancja jest wykorzystana, czy też nie. Uwzględniając fakt, że rzeczony środek nie spełnia kryteriów wspomnianego komunikatu – w odpowiedzi na uzasadnienie, że FT nie mogła wówczas znaleźć niezbędnych środków na rynkach, LDCOM zauważa, że rzeczony środek stanowi pomoc. LDCOM podkreśliła również, że „biorąc pod uwagę kwoty wchodzące w grę, jedynie państwo było w stanie udzielić takiej gwarancji, gdyż żaden ostrożny inwestor nie mógł zapewnić rynki o wiarygodności »przejścia w swoje ręce« FT”⁽⁷⁸⁾. Na koniec, LDCOM podkreśla, że każde analiza przeciwna niosłaby poważne konsekwencje, w tej mierze, że nie tylko byłaby niezgodna z zasadami wewnętrznego prawa pozytywnego, ale ponadto stworzyłaby Państwu Członkowskim możliwość bezkarnego podtrzymywania kursu giełdowego przedsiębiorstwa, w których posiadają udziały⁽⁷⁹⁾.

(112) Skutkiem tej nieograniczonej gwarancji są wyraźne reperkusje na rynku, a jego reakcja odpowiada znaczeniu, jakie inwestorzy rzeczywiście tej gwarancji przyznają. Tak więc, kurs giełdowy akcji FT zwiększył się począwszy od lipca 2002 r. pociągając za sobą zwiększenie wartości giełdowej operatora. LDCOM twierdzi, że waloryzacja powstała w ten sposób, na skutek deklaracji państwa, odpowiada kwocie 5,9 miliarda euro. Podobnie, stopa ryzyka kredytowego⁽⁸⁰⁾ FT zaczęła ulegać poprawie począwszy od miesiąca lipca 2002

r., zmniejszając tym samym obciążenie finansowe operatora i umożliwiając odbudowanie jego zdolności finansowej. To odchylenie stopy ryzyka kredytowego pozwala konkretnie oszacować finansową wagę deklaracji państwa. To odchylenie zresztą powinno zostać odniesione do całości długu FT finansowanego przez pożyczkę obligacyjną. Odchylenie stopy ryzyka kredytowego, w tym konkretnym przypadku, waha się od 2 do 3 %, przedstawiając roczną oszczędność od 1,37 miliarda euro do 2,05 miliarda euro. Przyjmując hipotezę, że FT utrzyma stały poziom zadłużenia, w efekcie czego dług będzie finansowany dożywczo, LDCOM szacuje zasięg tak zrealizowanej oszczędności na kwotę od 19,57 miliarda euro do 29,36 miliarda euro. Skądinąd, wsparcie państwa pozwoliło FT na własne refinansowanie na rynkach obligacji na warunkach korzystniejszych niż te, które uzyskałaby uprzednio.

(113) Ogłoszenie udostępnienia linii kredytowej w kwocie 9 miliardów euro: LDCOM nie podjęła analizy tego środka w świetle art. 87 ust. 1 Traktatu i odsyła do wyników analizy Komisji ujętych w decyzji o wszczęciu, podkreślając rolę ERAP.

(114) Zdaniem LDCOM, wsparcie państwa nie może pretendować do zgodności z kryterium ostrożnego inwestora, tak z racji wysokości kwoty, jak i warunków czy samego celu. Tak więc, żaden ostrożny inwestor we wrześniu 2002 r. (w czasie, kiedy państwo zadeklarowało swoje wsparcie finansowe dla FT) nie udzieliłby w takich okolicznościach pożyczki 9 miliardów euro nie opierając się na planie restrukturyzacji. LDCOM wyjaśniła skądinąd, że żaden inwestor prywatny nie posiadałby zdolności finansowej do uruchomienia takich kwot w tak ograniczonym czasie. LDCOM podkreśliła również, że utrzymanie integralności struktury operacyjnej grupy jest dla inwestora prywatnego środkiem na drodze osiągnięcia rentowności jego inwestycji. W danym przypadku, dla władz francuskich, stanowi on cel sam w sobie. Zrozumiałym jest, że państwo kieruje się względami społecznymi i politycznymi, lecz taka ocena jego interwencji naruszyłaby zasadę równości sektorów publicznego i prywatnego.

(115) Skądinąd, według LDCOM, stanowisko państwa, według którego ostrożny inwestor będący większościovym udziałowcem nie zakwestionowałby integralności operacyjnej FT, nie opiera się analizie postępowania takiego inwestora w rzeczywistych warunkach rynkowych, jakie istniały w czerwcu/lipcu 2002 r. I tak, inwestorzy, którzy ulokowali wyjątkowo znaczną część majątku w przedsiębiorstwo zagrożone niewypłacalnością, jako pierwsi będą domagać się radykalnej i natychmiastowej zmiany strategii włącznie z możliwością, w konkretnym przypadku, masowych cesji aktywów strategicznych. Stosowność tej analizy daje się zweryfikować w porównaniu sytuacji, w jakiej bez wsparcia państwa znalazłaby się FT, z sytuacją Vivendi Universal, która pod naciskiem rynków została zmuszona do dokonania zmian swojego obszaru działalności. LDCOM utrzymuje zatem, że Komisja powinna nie tylko odmówić

uznania wsparcia integracji operacyjnej grupy za punkt wyjścia, ale, prócz tego, dokonać analizy skutków wspierania tej integracji, jako stanowiących prawdziwy zamach na konkurencję. LDCOM utrzymuje, że w lipcu 2002 r., FT bez interwencji państwowej nie miałyby innego wyboru, jak ograniczyć obszar działalności, zastosować zwolnienia pracownicze⁽⁸¹⁾ i zmienić swoje cele strategiczne.

(116) LDCOM szacuje kwotę całkowitą pomocy na 15 miliardów euro – taka suma odpowiada bowiem kwocie, którą dzięki przyznanej pomocy państwa, FT zdołała zgromadzić na rynkach finansowych. Tak więc, kwota pomocy rzeczywiście nie może ograniczać się do 9 miliardów euro bezpośrednio dostarczonych przez państwo, ponieważ właśnie za sprawą różnych interwencji państwowych (nieograniczona gwarancja, kredyt akcjonariusza, przejęcie zwolnionych pracowników) FT mogła przystąpić do podwyższenia kapitału o taką kwotę

(117) Według LDCOM, pomoc ustanowiona przez państwo jest pomocą na restrukturyzację. LDCOM dokonała porównania sytuacji na rynkach telefonii głosowej, szybkich łącz internetowych i łącz wolnych, przed interwencją publiczną i po niej, z sytuacją, jaka zaistniałaby bez publicznej interwencji. To porównanie potwierdza, że istotnie skutkiem pomocy było utrzymanie *statu quo ante* w perspektywie 2005 r. (nienaruszona zdolność operacyjna i marketingowa), co przez dedukcję pozwala na zaklasyfikowanie niektórych skutków państwowej interwencji jako udziałów w rynku. Na mocy pkt 35 wytycznych LDCOM zaproponowała nakazać FT środki zaradcze mające na celu przywrócenie równowagi rynku w sytuacji, w jakiej by się znalazł gdyby FT została zmuszona przystąpić mimowolnie do modyfikacji swojego obszaru działania. W zakresie, w jakim państwo – według LDCOM – wyznaczyło sobie za najważniejszy cel utrzymanie FT na pozycji integralnego operatora telekomunikacji, głównymi dotkniętymi rynkami są rynki telefonii komórkowej i telefonii stacjonarnej, zarówno „w górę” (połączenia międzysieciowe, dostęp do DSL), jaki i „w dół” (sprzedaż detaliczna połączeń, dostęp do Internetu – zwłaszcza poprzez DSL). LDCOM proponuje zatem, aby Komisja przedsięwzięła środki czynnościowe o charakterze ograniczającym w ten sposób wprowadzone zniekształcenia konkurencji oraz pozwalające operatorom alternatywnym na korzystanie z warunków, z których powinni byli korzystać przy braku pomocy. LDCOM proponuje więc redukcję udziałów w rynku FT oraz jej filii na rynku szybkiego dostępu do Internetu (maksymalnie 42 % wartości rynku sprzedaży szybkiego dostępu do Internetu poprzez DSL) i na rynku telekomunikacji głosowej (maksymalnie 55 % wartości rynku połączeń miejscowych, głosowych i krajowych), jak również serię środków mających na celu wprowadzenie ograniczenia udziałów w rynku FT⁽⁸²⁾. Drugą kategorią środków proponowanych przez LDCOM jest nakazanie środków umożliwiających rozwój konkurencji⁽⁸³⁾.

(118) W swych uwagach z dnia 17 maja 2004 r., LDCOM podkreśliła, że deklaracje ministra gospodarki i finansów stanowiły jednostronną czynność państwową, której nieprzestrzeganie byłoby karalne w świetle prawa międzynarodowego. LDCOM podkreśliła również, że zakaz zaprzeczania samemu sobie ze szkodą dla osoby trzeciej

(*estoppel*) stanowi naczelną zasadę prawa handlu zagranicznego, która zastała narzucona państwu. Z tego tytułu LDCOM podkreśla, że jej stosowalność jest w danym przypadku bezsporna, wzięwszy pod uwagę fakt, że w danym przypadku państwo francuskie postępuje w charakterze akcjonariusza, a zatem także jako podmiot handlu międzynarodowego.

(119) LDCOM podkreśliła również, iż państwo nie mogłoby odwołać swych deklaracji nie wymierzając tym samym ciosu we własną wiarygodność finansową. Istotnie, w swojej interwencji na rynku państwo odgrywa rolę i pożyczkobiorcy, i większościowego udziałowca pewnej ilości przedsiębiorstw. Ta podwójna rola przejawia się w podwójnej ocenie ze strony agencji ratingowych, w jego zdolności jako pożyczkobiorcy i w jego zdolności jako udziałowca, oszacowanych poprzez ratingi przyznawane przedsiębiorstwom państwowym. Ten dualizm możliwości interweniowania zakłada szczególną ostrożność, gdyż każde stwierdzone uchybienie w jednej z ról, może wyrzucić wpływ na drugą rolę oraz na rating (LDCOM powołuje się na szacunki przedsiębiorstw państwowych dokonane przez Moody's). LDCOM kładzie również nacisk na fakt, iż wiarygodność państwa różni się zasadniczo od tej, jaką mogą się cieszyć inne przedsiębiorstwa w analogicznej sytuacji, a nie mogące uspokoić obaw rynku (przypadek Vivendi Universal). Bezpieczeństwo, jakie dla rynków finansowych przedstawiają francuskie pożyczki państwowe, jest więc uzasadnieniem bezwarunkowego zaufania udzielanego deklaracjom przez inwestorów, gdyż państwo zawsze wywiązywało się ze swoich zobowiązań. Wzięcie pod uwagę wsparcia państwa w następstwie jego bezpośredniego kontaktu z agencjami ratingowymi, których rolą jest nadzwyczaj krytyczna postawa wobec ryzyka nierozzerwalnie związanego z lokatą finansową, wysuwa na pierwszy plan wiarygodność wsparcia państwa dla FT. LDCOM podkreśla także, iż rating państwa osiąga maksymalną ocenę *Aaa*, ponieważ respektuje ono swoje zobowiązania. LDCOM podkreśla, że odwołanie zobowiązania ze strony państwa pociągnęłoby za sobą obniżenie jego ratingu, co spowodowałoby rewaloryzację oprocentowania długu państwowego. Podobnie, odwołanie zobowiązania względem jednego przedsiębiorstwa państwowego mogłoby wpłynąć na rating pozostałych.

4.10. Uwagi B

(120) Według B, udostępnienie funduszy wraz z publicznym zobowiązaniem państwa do wspierania FT jest porównywalne do przyznania gwarancji finansowej upewniającej nie tylko wierzycieli Przedsiębiorstwa, ale również cały rynek – co przyczyniło się do poprawy sytuacji FT na rynkach giełdowych. B wnioskuje zatem, że rzeczony środek został przyznany z zasobów państwa. Jako, że postępowanie państwa nie mogłoby zostać uznane jako postępowanie inwestora prywatnego w gospodarce rynkowej, Przedsiębiorstwo uzyskało korzyść, jakiej nie otrzymałoby w normalnych warunkach rynkowych. I tak, w momencie otwarcia linii kredytowej, sytuacja finansowa FT była taka, że żaden ostrożny inwestor nie przystąpiłby do tego typu operacji. Podobnie, B utrzymuje, że zasada współdziałania nie była respektowana, podkreślając, że uczestnictwo

inwestorów prywatnych stało się możliwe dopiero przez wzgląd na zapowiedź i udostępnienie kredytu akcjonariusza, którego kwota była tak kolosalna, że żaden inwestor prywatny nie byłby w stanie podjąć takiej mobilizacji funduszy. B podkreśla, że środki wsparcia zapewniły prywatnych inwestorów o tym, że wszelkie ryzyko upadłości zostało odsunięte. B podkreśla również, że kwota rekaptalizacji FT (o wartości od 80 do 100 % jej waloryzacji giełdowej) jest tak wysoka, iż nie sposób uznać, że inwestor prywatny – uwzględniając sytuację FT i przy braku wsparcia i wstępnych środków finansowych przedsięwziętych przez rząd – przystąpiłby do takiej operacji.

- (121) B utrzymuje, że środki nie mogą być uznane za zgodne w rozumieniu wytycznych. Tytułem uzupełnienia, B zaproponowała tymczasem środki kompensacyjne, zwłaszcza na rynku telefonii stacjonarnej, na rynku dostępu do Internetu oraz na rynku telefonii komórkowej. B podkreśliła również różne naruszenia godzące w rozwój konkurencji na rynku francuskim⁽⁸⁴⁾. Odnośnie rynku telefonii stacjonarnej, B zaleca zwłaszcza rozdział rachunkowy oraz wprowadzenie zasad prawdziwej ekonomii zarządczej dla działalności sieci FT, w celu uniknięcia dalszego stosowania praktyk antykonkurencyjnych. B proponuje również nakazanie FT obowiązku informowania abonentów stacjonarnych usług telefonicznych o możliwości wyboru operatora realizującego doprowadzenie połączeń telefonicznych – tak, by osłabić „imponującą” „dźwignię konkurencyjną”, którą zapewnia mu prawie monopolistyczna pozycja na rynku dostępu do sieci telefonicznej i na rynku realizacji rozmów telefonicznych”. Odnośnie rynku telefonii komórkowej, B proponuje zwłaszcza zobowiązać Orange do dostarczenia oferty MVNO (*Mobile Virtual Network Operator*) operatorom pragnącym wejść na ten rynek.

4.11. Uwagi Tiscalineta

- (122) Tiscalineta podkreśla, że wygłaszane od 2 lipca 2002 r. deklaracje państwa sygnalizują na rynku, że wszczęcie postępowania naprawczego FT jest wykluczone. Równolegle, opcja państwa dotycząca spłaty dywidend 2002 w akcjach, a nie w gotówce, jest innym sygnałem ze strony państwa dla rynku, że wspiera ono FT, podczas gdy ostrożny inwestor wybrałby spłatę wymienionych dywidend w gotówce. Tiscalineta dodaje również, iż interwencja ministra gospodarki i finansów w Kasie Depozytowo – Kasygnacyjnej, która posiada 5 % majątku spółki historycznego operatora, odnośnie zamrożenia walorów tak, aby stały się mniej niepewne oraz żeby zwiększyć zaufanie inwestorów, nasuwa pytanie, jaki inwestor prywatny mógłby działać w ten sposób. Tiscalineta podkreśla również, że ogół środków legislacyjnych zmierzających do rozszerzenia celu społecznego ERAP tak, by umożliwić ERAP posiadanie akcji FT⁽⁸⁵⁾, przyznanie gwarancji państwa na rzecz ERAP celem umożliwienia inwestowania w FT⁽⁸⁶⁾ oraz, na koniec, dokument w sprawie warunków dotyczących posiadania kapitału spółki FT przez państwo,

umacniają wyniki analizy o nieodwołalnym charakterze gwarancji państwa, na których opierają się podmioty rynkowe, a zwłaszcza ci subskrybujący obligacje w odpowiedzi na kolejne ogłoszenia FT o ich emisji począwszy od tej daty. Te elementy uwierzytelniają fakt, że państwo występuje jako „ostatnia instancja” FT, pod czym nie mógłby podpisać się ostrożny inwestor. Według Tiscalineta, jedynie państwo francuskie było w stanie zmobilizować takie zasoby.

- (123) Tiscalineta utrzymuje, że udzielona przez państwo gwarancja i zgoda na podwyższenie kapitału, jakiego nie mógłby dokonać żaden prywatny ostrożny inwestor, pozwoliły FT uniknąć masowych cesji aktywów w jedynym celu zachowania swego obszaru działalności i skorzystania ze stosunkowo niskich stóp obligacyjnych w odniesieniu do własnej wewnętrznej sytuacji finansowej.
- (124) Pomoce są niezgodne z wytycznymi. Tiscalineta utrzymuje, że warunki dotyczące przyznania pomocy na restrukturyzację nie są spełnione, zwłaszcza z powodu brakujących w planie Ambition 2005 wystarczających środków przeciwdziałających, aby chronić konkurencję. Tiscalineta podkreśla zniekształcenia konkurencji na rynku szybkiego dostępu do internetu spowodowane wsparciem państwa francuskiego. Tiscalineta utrzymuje, że FT jest w stanie inwestować masowo z budżetu reklamowego niektóre elementy sieci, co jest korzystne dla Wanadoo. Ponadto, Wanadoo nie była zmuszona dokonać cesji głównych aktywów i nadal korzysta z dochodów pochodzących z żółtych stron, jak również z sieci agencji handlowych FT. Tiscalineta podkreśliła także, iż zastosowana przez FT strategia, zwłaszcza odnośnie wprowadzenia w dniu 11 marca 2004 r. uproszczonej oferty publicznej mieszanej zakupu i wymiany dotyczącej akcji Wanadoo, pozwoliła FT skorzystać z ulgi podatkowej, jakiej nie uzyskaby ona bez środków wspierających ze strony państwa. W korespondencji z dnia 5 kwietnia 2004 r., Tiscalineta podkreśla skądinąd, antykonkurencyjną strategię wprowadzoną we Francji na rynku DSL, dzięki wstępnej pomocy państwa francuskiego.
- (125) Tytułem uzupełnienia, w przypadku, gdyby środki pomocowe zostały uznane za zgodne w rozumieniu wytycznych, Tiscalineta proponuje środki przeciwdziałające głównie na rynku szybkiego dostępu do internetu, takie jak ustalenie ceny minimalnej na detaliczną ofertę ADSL Przedsiębiorstwa FT dla jej filii, zakaz przedstawiania wiązanych ofert usługowych FT i Wanadoo, zakaz dystrybucji usług Wanadoo przez agencje handlowe FT, cesję żółtych stron i zagranicznych filii Wanadoo.

4.12. Uwagi D

- (126) D przedłożyła dokument zatytułowany „Raport tymczasowy w sprawie realizacji zobowiązań wyborczych Prezydenta Jacquesa Chiraca w dziedzinie przemysłu, energetyki,

telekomunikacji i poczty z czerwca 2003 r.” Odnośnie FT, dokument wzmiankuje, że: „Dzięki zdecydowanej pomocy państwa i dzięki nominacji Thierry’ego Bretona, France Télécom nie tylko wyszła ze śmiertelnej zapaści.”

4.13. Uwagi FT

- (127) Uwagi FT zostały przedstawione w postaci trzech raportów: (i) – raport sporządzony przez Pana Ehlermanna opatrzony datą 12 stycznia 2004 r. „Opinia do wiadomości France Télécom”; (ii) raport sporządzony przez Pana Galmota opatrzony datą 6 stycznia 2004 r. „Czy orzecznictwo Trybunału Sprawiedliwości Wspólnot pozwala przyjąć, że ‘środki finansowe zastosowane przez państwo na wsparcie France Télécom’, a które stanowią przedmiot wszczętej przez Komisję procedury przywidzianej w art. 88 ust. 2 Traktatu, stanowiły ‘transfer zasobów państwa’ na rzecz tego Przedsiębiorstwa?”; oraz (iii) raport HSBC „Opinia HSBC z dnia 6 stycznia 2004 r.”. Te trzy raporty zostały krótko opisane poniżej.
- (128) Pierwszy raport dokonuje analizy postępowania władz francuskich w świetle przepisów stosowanych odnośnie pomocy państwa ogólnie biorąc i w świetle zasady inwestora rynkowego w szczególności. Argumentami szeroko przedstawionymi w tym raporcie, którego celem jest wykazanie, iż deklaracja z 5 grudnia 2002 r. dotycząca kredytu akcjonariusza nie narusza zasobów państwa, są, przede wszystkim, te następujące: (i) zapowiedź kredytu akcjonariusza z grudnia 2002 r. nie jest zobowiązaniem nieodwołalnym (lecz jedynie zwykłą deklaracją intencji) i jest warunkowa. Zapowiedź nie jest więc konstytutywną częścią gwarancji, a tym bardziej gwarancji nieograniczonej; (ii) decyzja Crédit Foncier de France (wcześniej przytoczona) nie stanowi obowiązującego precedensu, a ponadto jest deklaracją nieporównywalną z oświadczeniem z grudnia 2002 r. Ponadto celem raportu jest wykazanie, że w chwili, gdy państwo zdecydowało o swym udziale w rekapitalizacji i zapowiedziało gotowość udzielenia kredytu akcjonariusza, FT nie było przedsiębiorstwem przeżywającym trudności finansowe w rozumieniu wytycznych. Raport podkreśla, że jest rzeczą normalną i ogólnie przyjętą, aby większościowy akcjonariusz przyznawał kredyt celem antycypowania swego udziału w rekapitalizacji.
- (129) Drugi raport koncentruje się na kwestii, czy zwykła zapowiedź o udzieleniu kredytu akcjonariusza w formie linii kredytowej, może jako taka, stanowić zobowiązanie dotyczące zasobów państwa. Raport zauważa, że według tezy Komisji, nieodwołalna zapowiedź zobowiązania do udzielenia kredytu, idąca w parze z oczywistym jego udostępnieniem, wystarcza dla zaangażowania zasobów państwowych, co odpowiada pojęciu środka o skuteczności równorzędnej do skuteczności pomocy państwa, które to pojęcie zostało już odrzucone przez Trybunał Sprawiedliwości. Zgodnie z raportem, transfer zasobów państwowych nie ma tu miejsca, ponieważ ostatecznie nie nastąpiło
- otwarcie linii kredytowej ani przyznanie gwarancji, która wymagałaby umocowania ustawą budżetową. Ponadto, transfer zasobów państwowych nie ma miejsca, gdyż w prawie francuskim, żadna ustna deklaracja władzy publicznej nie pociąga za sobą jakiegokolwiek skutku w odniesieniu do finansów publicznych ani nie powoduje najmniejszego choćby transferu zasobów państwowych i w danym wypadku chodzi więc jedynie o zwykłe deklaracje ministerialne nie odnoszące żadnego negatywnego wpływu na finanse publiczne.
- (130) Trzeci raport skupia się na racjonalności ekonomicznej postępowania państwa w okresie od 4 września 2002 r. (ogłoszenie wyników pierwszego półrocza) do 15 kwietnia 2003 r. (podwyższenia kapitału). Raport opiera się na analizie sytuacji FT we wrześniu 2002 r. i dokonuje rozróżnienia pomiędzy, z jednej strony, wynikami operacyjnymi FT (zdrowa działalność przy potencjalnej możliwości poprawy operacyjnego przepływu środków pieniężnych, a z drugiej, wysokością zadłużenia operatora (poziom zadłużenia, terminarz spłaty długu, skonsolidowane ujemne środki własne wynikające ze strat związanych z elementami nierekurencyjnymi). Raport konkluduje w tej kwestii, że przesunięcie w czasie pomiędzy generowaniem przepływu środków pieniężnych grupy i trudnymi krótkoterminowymi płatnościami (2003-2005) stawia problem refinansowania, a nie zdolności płatniczej.
- (131) HSBC określa również kontekst kryzysu płynności krótkoterminowej, który zaostriżył się skutkiem kryzysu zaufania rynku wobec grupy. HSBC precyzuje, że w takiej sytuacji, racjonalność narzucała szybkie działanie i zalecał wdrożenie planu poprawy wyników operacyjnych, podwyższenia kapitału, ponownego rozłożenia spłaty długu oraz polityki nakierowanej na cesję aktywów. HSBC stwierdza, że w danym przypadku plan Ambition 2005 jest spójny, wyczerpujący i racjonalny, ponieważ poprzez poprawę operacyjności oraz cesję aktywów nie naruszającą rdzenia, umożliwiła zwłaszcza wygenerowanie 15 miliardów euro przepływu środków pieniężnych. HSBC podkreśla fakt, że podwyższenie kapitału wspierające firmę wdrażającą operacyjny plan naprawczy jest rozwiązaniem naturalnym dla zrównoważenia bilansu. HSBC podkreśla, iż wsparcie ustne ze strony akcjonariusza większościowego jest również zazwyczaj używaną i racjonalną metodą oraz że jest rzeczą normalną i powszechnie stosowaną, aby akcjonariusze referencyjni zapowiadali swoją decyzję wcześniej niż inni akcjonariusze. HSBC podkreśla ponadto, że kredyt akcjonariusza był, w tym przypadku, operacją mało ryzykowną, rentowną i powszechnie stosowaną – wobec spodziewanego podwyższenia kapitału – dla ochrony majątkowych interesów akcjonariusza większościowego, podczas gdy w grudniu – ze względu na koniec roku – rekapitalizacja nie była możliwa. HSBC sprecyzowało także, że udzielenie kredytu zostało przewidziane na warunkach rynkowych.

- (132) Raport HSBC odnotowuje również zmiany kursu giełdowego akcji FT, kładąc nacisk na fakt, że ze względu na pogłoski o nacjonalizacji kurs akcji wzrósł w lipcu 2002 r., a następnie we wrześniu, gdy na rynku pojawiły się wiadomości o ewentualnym podwyższeniu kapitału o 15 miliardów euro, lecz warunki tej operacji wciąż nie były jasno określone, nastąpił jego spadek. Raport podkreśla również, iż prognozowanie finansowe FT, pozwala państwu spodziewać się nader zadowalającej rentowności: zgodnie z metodologią DCF – zdyskontowanego przepływu środków pieniężnych – rekapitalizacja oznacza roczną rentowność na poziomie 25 %, podczas gdy średnia rentowność na rynku telekomunikacyjnym wynosi 9,9 %.
- (133) W odpowiedzi na przesłanie raportu prawnego i raportu ekonomicznego konsultanta, FT przedłożyło trzy noty prawne poddające krytyce zawartość tych raportów oraz sprawozdanie ekonomiczne⁽⁸⁷⁾.
- (134) Pierwsza nota podnosi kwestię, iż różne kategorie prawne podlegające prawu cywilnemu, handlowemu lub administracyjnemu stosowane przez konsultanta w analizie deklaracji państwa, nie są właściwe do stwierdzenia, czy ministerialne deklaracje mogły mieć charakter prawotwórczy na korzyść osób trzecich. W szczególności nota podnosi, że wymagane warunki dla pociągnięcia państwa do odpowiedzialności ze względu na niedotrzymanie przezeń obietnicy, w danym wypadku nie zostały spełnione łącznie. Nota uściśla, że w żaden sposób fakt złożenia obietnicy, nawet dotyczącej wpłacenia pewnych kwot pieniężnych, sam w sobie, bez sporządzenia aktu prawnego, nie wystarcza, żeby zaangażować finanse publiczne ani też, żeby „unieruchomić zasoby państwowe”. W tej kwestii nota konkluduje, że orzecznictwo francuskie nie może wykazać, iż w danym przypadku, z uwagi na warunkową obietnicę kredytu akcjonariusza, miał miejsce „transfer zasobów państwowych”. Nota podkreśla również, że musi istnieć powiązanie między zasobami państwowymi a przyznaną korzyścią. Jedynym celem spornej kwestii dotyczącej dotrzymania obietnicy, jest kompensata szkody poniesionej ewentualnie przez beneficjenta obietnicy. Zatem, należne odszkodowanie nie może przynieść temu ostatniemu korzyści.
- (135) W konkluzji nota stwierdza, iż Trybunał Sprawiedliwości nie określił, w jakim stopniu obietnica bezwarunkowa i prawnie przymuszająca do przyznania pomocy, mogła zostać uznana za „podlegającą realizacji”.
- (136) W drugiej notce podkreśla się, że Komisja powinna była formalnie rozszerzyć procedurę na środki analizowane przez rzeczoznawców powołanych przez Komisję, ponieważ nie zostały one objęte decyzją o wszczęciu procedury. Nota precyzuje ponadto, że „aby jednostronne oświadczenia składane przez władze państwowe w roli akcjonariusza większościowego mogły zostać zakwalifikowane jako nieodwołalne, wyraźne i bezwarunkowe zobowiązanie, a także jako pomoc państwa, muszą one, w świetle prawa francuskiego oraz wspólnotowego, odpowiadać różnym kryteriom”. Nota stwierdza w tej kwestii, iż różne oświadczenia, którymi zajmowali się biegli wyraźnie nie spełniają tych warunków. Zdaniem Pana Ehlermanna, analiza przygotowana przez biegłych prowadziła by w konsekwencji do „efektu kagańca nałożonego każdemu organowi państwowemu, który, będąc akcjonariuszem większościowym spółki, jest zobowiązany z wyprzedzeniem informować Komisję o wszystkich swoich deklaracjach publicznych, jakie w charakterze akcjonariusza większościowego ogłosi w łonie kontrolowanej przezeń spółki lub na jej rzecz, a dotyczących jego działań, zamiarów i opinii.” Analiza biegłych prowadziła by do „nieuzasadnionego wzbogacenia tej samej władzy, która, w wyniku nieprzezwyciężenia zobowiązania do milczenia, osiągnęłaby korzyść z odzyskania środków, których wcale nie uruchomiła. Państwo otrzymałoby w ten sposób wynagrodzenie – od przedsiębiorstwa nie decydującego o deklaracjach swoich akcjonariuszy – za naruszenie domniemanego ‘zobowiązania do milczenia’. Takie obliczenie wysokości kwoty pomocowej, dokonane przez biegłych, jest wadliwe – oprócz błędów rzeczowych i braków na płaszczyźnie ekonomicznej wykazanych przez HSBC, występują w nim zasadnicze uchybienia prawne czyniące je nieważnym i bezużytecznym dla Komisji.” Autor noty podważa zwłaszcza ilościowe ujęcie pomocy przedstawione w raporcie biegłych i w szczególności podkreśla, że przy ilościowym określeniu pomocy należy wziąć pod uwagę jedynie koszty interwencji netto poniesione przez państwo na rzecz przedsiębiorstwa.
- (137) Według trzeciej noty przedłożonej przez FT, państwo nie uruchomiło linii kredytowej dla FT za pośrednictwem ERAP. Nota podkreśla ponadto, że zgodnie z prawem wewnętrznym deklaracje nie stanowią zobowiązania państwa w sensie prawnym, tak wobec FT, jak i wobec stron trzecich. Nota podnosi, że deklaracje nie stanowią aktu prawnego w rozumieniu prawa powszechnego, nie są też aktem prawotwórczym w rozumieniu prawa publicznego. Otóż, państwo nie może zaangażować się bez aktu prawotwórczego sporządzonego zgodnie z poszanowaniem zasad kompetencji (chodzi w tym przypadku o deklarację wyrażającą intencję bez realizacji materialnej) i procedury budżetowej. Nota utrzymuje również, że odpowiedzialność państwa nie jest zaangażowana oraz że w każdym razie, obowiązek odszkodowania wynikający z czynu deliktowego nie stanowi pomocy państwa, gdyż „w przypadku zasądzenia względem państwa wypłaty odszkodowania transfer zasobów nie wynika z faktu prawnego jako takiego, lecz z pociągnięcia do odpowiedzialności z racji zaistnienia tego faktu. A beneficjentem transferu zasobów państwowych, nie jest przedsiębiorstwo, którego sprawa dotyczy, lecz strona poszkodowana”. Autor noty stwierdza również, że notyfikacja faktu prawnego jest niemożliwa, podczas gdy, zgodnie z Traktatem, Komisja powinna zostać zawiadomiona o wszelkich środkach pomocowych.
- (138) Załącznik noty podnosi w szczególności okoliczności, w jakich deklaracje zostały złożone oraz stwierdza, że jest to niezbędne dla ustalenia ich rzeczywistego zasięgu. Tak więc, analiza deklaracji w świetle zdarzeń, jakie miały miejsce pomiędzy końcem czerwca a grudniem 2002 r., wykazuje, że deklaracje nie mogły stanowić obietnicy, i nie wykazuje, by stosowne środki rozpatrywane przez państwo były środkami finansowymi. Istniały zwłaszcza rozbieżności pomiędzy ówczesnym rządem oraz ministrem

gospodarki i finansów, który nie reprezentował punktu widzenia rządu. Autor podkreśla, że biegły nie wnoszą żadnego dowodu prawnego, ani faktycznego, świadczącego o woli podjęcia zobowiązania przez państwo. Badanie faktów wykazuje, że nie istniała żadna intencja ze strony osób odpowiedzialnych, nie dostrzegających wyraźnej możliwości rozwiązania problemu oraz że operatorzy nigdy nie wyrazili przekonania co do tego, iż państwo zaangażowało się w takie lub inne rozwiązanie.

(139) Jeśli chodzi o raport ekonomiczny przedłożony przez FT, podkreśla on, że zakres analizy raportu konsultanta jest mocno zawężony, „ponieważ dokonuje głównie analizy skutków deklaracji z dnia 12 lipca 2002 r. i stosuje specyficzną metodologię, zwaną „studium przypadku”. Raport podkreśla również, iż metodologia stosowana przez NERA opiera się na „bardzo teoretycznym ujęciu polegającym na postawieniu hipotezy, iż rynki są czynnikiem sprawczym oraz na dokonaniu pomiaru skutków danego zdarzenia poprzez kwantyfikację wahań kursów giełdowych występujących podczas tego wydarzenia. Takie nazbyt teoretyczne działanie nie odpowiadałoby rzeczywistej sytuacji akcjonariusza referencyjnego”. Raport ekonomiczny podkreśla również, że raport NERA jest „dla FT i jej akcjonariuszy niejasny, jeśli chodzi o zyski, źródła zysków i koszty”.

(140) W konkluzji raport stwierdza, iż wnioski konsultanta są błędne, ponieważ:

- „Analiza sytuacji grupy FT w chwili ogłoszenia wyników pierwszego półrocza roku 2002 wskazuje, że (i) grupa wykazuje bilans nie zrównoważony oraz ma problem z krótkoterminową płynnością finansową, jednakże (ii) wyniki operacyjne działalności są bardzo dobre.
- Analiza zakresu środków, jakie ostrożny akcjonariusz winien rozważyć w sytuacji wysokiego zadłużenia, wskazuje, że racjonalne było zastosowanie planu naprawczego obejmującego rekapitalizację dla grupy o dobrych/zdrowych aktywach i o wartości rzeczywistej przedsiębiorstwa przewyższającej sumę kwoty kapitalizacji rynkowej i zadłużenia netto.
- Analiza emisji papierów wartościowych i perspektywy rentowności sugerują, że wzięcie udziału w podwyższeniu kapitału jest bardzo dobrą inwestycją państwa oraz że uruchomienie w danym przypadku **pożyczki** akcjonariusza jest obciążone niewielkim ryzykiem”.

4.14. Uwagi ECTA

(141) ECTA wyraża opinię, że następujące środki stanowią pomoc państwa: (i) deklaracje ministerialne z lipca i października 2002 r. informujące rynek, że państwo nie pozostawi przedsiębiorstwa FT w trudnej sytuacji finansowej; (ii) akceptacja przez państwo dywidend za rok 2001 w formie akcji, a nie w gotówce; (iii) przyznanie linii kredytowej w wysokości 9 miliardów euro oraz antycypowane zaangażowanie państwa w udział w przyszłym

podwyższeniu kapitału; (iv) udzielenie przez państwo na rzecz ERAP gwarancji państwowej umożliwiającej zaciągnięcie na rynku pożyczki oprocentowanej na poziomie 3,375 %, zamiast stosowanej wobec przedsiębiorstwa o ratingu „obligacja wysokiego ryzyka” stopy od 10,4 do 10,9 %; oraz (v) pozorny transfer pracowników z FT do ERAP, podczas gdy ci ostatni nadal pracowali dla FT.

(142) Pomoc udzielona FT, pozwoliła przedsiębiorstwu utrzymać politykę handlową i reklamową o charakterze agresywnym oraz zachować jakość operatora zintegrowanego, a także zwiększyć jego udział w Orange. ECTA jest zdania, że firma znajdująca się w sytuacji FT, powinna była zareagować w zupełnie inny sposób, podobnie jak to uczynili operatorzy konkurencyjni wobec FT na rynku ogólnych usług telekomunikacyjnych, tacy jak British Telecom i KPN, zmuszone dokonać cesji aktywów strategicznych celem zmniejszenia swojego długu.

(143) ECTA jest zdania, że wymienione w motywie 141 środki są znamienne dla niezgodnych z prawem środków pomocowych i że nie mogłyby one zostać uzasadnione zwłaszcza na mocy wytycznych, w zakresie, w jakim żadne z kryteriów przewidzianych we wspomnianych wytycznych nie zostało spełnione. ECTA podkreśla, tytułem uzupełnienia że gdyby Komisja była zmuszona uchwalić ewentualne środki kompensacyjne, takowe musiałyby być znaczne. Tytułem środków strukturalnych ECTA uściśla, że bez pomocy państwa, przedsiębiorstwo FT musiałyby dokonać cesji Orange i Wanadoo. Jeśli zaś chodzi o środki czynnościowe, ECTA proponuje redukcję udziałów w rynku FT, Equant, Orange i Wanadoo, podkreślając jednocześnie, że te ostatnie środki są trudniejsze do wdrożenia aniżeli środki strukturalne.

5. UWAGI WŁADZ FRANCUSKICH

5.1. Streszczenie faktów

(144) Władze francuskie przypominały na wstępie, że od początku postępowały zgodnie z zasadą prywatnego ostrożnego inwestora. W ten sposób, od momentu ogłoszenia wyników FT dotyczących pierwszego półrocza 2002 r., które unaocniły niezrównoważoną strukturę finansową oraz znaczne, pomimo dobrych wyników operacyjnych, potrzeby w zakresie funduszy własnych, państwo wyciągnęło wnioski mianując nowe kierownictwo Przedsiębiorstwa oraz gromadząc konsorcjum bankowe, które od września 2002 r. zobowiązało się do złożenia poręczenia do momentu pozytywnego zakończenia podwyższenia kapitału. Równoległe, państwo zwróciło się do nowego kierownictwa o przeprowadzenie pogłębionego audytu Przedsiębiorstwa. Na podstawie planu Ambition 2005, o którym akcjonariusz większościowy był regularnie informowany oraz na podstawie zobowiązania konsorcjum bankowego, w dniu 4 grudnia 2002 r. państwo ogłosiło decyzję o swoim udziale w konsolidacji środków własnych Przedsiębiorstwa w wysokości 9 miliardów euro, zapowiadając jednocześnie gotowość udostępnienia FT, za pośrednictwem ERAP, ewentualnej zaliczki na poczet tej subskrypcji, o stopie zwrotu na warunkach rynkowych.

Jednakże, biorąc pod uwagę warunki finansowe udzielenia takiego kredytu przez władze francuskie oraz wskazania Komisji dotyczące wątpliwości związanych z występowaniem znamion pomocy w zakresie tych środków, FT wolała odwołać się bezpośrednio do rynku obligacji.

- (145) Władze francuskie sprecyzowały następnie, że całkowite finansowanie wynikające z emisji obligacji osiągnęło wysokość około 9 miliardów euro, czyli równowartość maksymalnej kwoty kredytu przewidywanej przez kredyt akcjonariusza. Władze francuskie sprecyzowały, że powodzenie emisji obligacji wykazało zdolność FT do wejścia na rynek finansowy na dobrych warunkach oraz zaufanie rynku odnośnie działań operacyjnych zawartych w planie TOP i odnośnie zdolności nowego kierownictwa do wdrożenia tego planu. Władze francuskie podkreśliły również fakt, iż podwyższenie kapitału zostało rozpoczęte, jak tylko stało się to technicznie możliwe, tj. 24 marca 2003 r. i że stało się ono sukcesem.
- (146) Podczas spotkania władz francuskich z Komisją w dniu 22 stycznia 2004 r., władze francuskie podkreśliły, iż, zgodnie z ich opinią, operacja rekapitalizacji przestrzegała zasady ostrożnego inwestora i że, w konsekwencji, środki finansowe przyznane FT przez państwo nie noszą żadnych znamion pomocy. Według nich, zasada ostrożnego inwestora znalazła wyraz w konieczności powołania, przed podjęciem działań, nowego kierownictwa, przeprowadzenia audytu i przygotowaniu wiarygodnego planu. Chronologia zdarzeń przedstawiona przez władze francuskie, sama wykazała ostrożny charakter postępowania państwa. Dysponując takimi elementami, władze francuskie podkreślają, że kontrolowały potem sytuację (zwłaszcza cenę emisji).

5.2. Sytuacja finansowa Przedsiębiorstwa

- (147) Władze francuskie utrzymują, że przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnej, FT nie było przedsiębiorstwem przeżywającym trudności w rozumieniu wytycznych. W istocie, obroty Przedsiębiorstwa wzrastały regularnie (zwiększenie o 10 % w okresie pomiędzy pierwszym półroczem 2001 r. i pierwszym półroczem roku 2002), marża zysku brutto na samofinansowanie była wysoka i przewyższała szybciej niż jego obroty. Wobec tego stanu rzeczy, władze francuskie uwzględniły brak równowagi struktury finansowej przedsiębiorstwa na dzień 30 czerwca 2002 r. i uściśliły, że straty związane były głównie z prowizjami i amortyzacjami specjalnymi związanymi z obniżeniem wartości majątku nabytego przed zupełnie nieprzewidywalną zmianą sytuacji na rynku. Władze francuskie stwierdziły nadto, że koszty operacyjne FT wzrastały wolniej niż jej obroty, co oznacza, iż wzrastała zyskowność. Z drugiej strony – operacyjne wyniki i przyływ środków pieniężnych wykazywały wzrost (powyżej 15 % dla przyływu środków pieniężnych w stosunku do pierwszego półrocza 2001 r.). Władze francuskie podkreślają, że plan TOP dodatkowo poprawił bardzo dobre perspektywy wyników FT. Wyniki te zostały potwierdzone w chwili opublikowania sprawozdań za rok

2002, które to ukazały dobrą dynamikę nadaną Przedsiębiorstwu przez nowe kierownictwo.

- (148) Odnośnie kryterium rozwoju kapitałów własnych przewidzianych w pkt 5 a) wytycznych, władze francuskie podkreślają, że właściwym wskaźnikiem, zgodnie z art. L225-248 Kodeksu handlowego, jest kapitał spółki FT S.A., który zawsze pozostał dodatni i nigdy nie został obniżony o połowę. Władze francuskie podkreślają, iż FT nie znalazła się zatem w sytuacji określonej przez wytyczne, w której fundusze własne okazują się mniejsze od kapitału spółki.
- (149) FT nie była w sytuacji wstrzymania płatności, wykryto jedynie ewentualne ograniczenia w płynności w perspektywie pierwszego półrocza 2003 r., przy założeniu, że oczekiwane przejęcie rynku nie nastąpi. Władze francuskie dodały, iż FT dysponowała antycypowaną rezerwą 6,9 miliardów euro na dzień 31 grudnia 2003 r. oraz mogłaby wejść w rok 2003 bez zwracania się do rynku kredytowego. Podczas posiedzenia w dniu 22 stycznia 2004 r., władze francuskie stwierdziły, że Przedsiębiorstwo uciekło się do mniej kosztownego niż obligacje kredytu konsorcjalnego i korzystało z udostępnienia kredytu konsorcjalnego na sumę 4 miliardów euro.
- (150) Władze francuskie zaobserwowały zwłaszcza, że FT miała dostęp do rynków finansowych w ciągu 2002 roku oraz opisały całość instrumentów finansowych będących w dyspozycji FT i wykorzystanych między 11 lipca 2002 i 15 stycznia 2003 r. ⁽⁸⁸⁾. Wymieniły one przede wszystkim fakt, że w dniu 14 lutego 2002 r., FT wynegocjowała wdrożenie konsorcjalnej linii kredytowej na kwotę 15 miliardów euro oraz że FT wyemitowała obligacje w roku 2002 ⁽⁸⁹⁾, z czego 442,2 miliony euro w obligacjach podlegających spłacie w akcjach.
- (151) Władze francuskie potwierdziły również, że FT nie ponosiła żadnego ryzyka finansowego wynikającego z pogorszenia ratingu przez agencje ratingowe, ponieważ nie istniała klauzula odwoławcza przewidziana w umowach.
- (152) Ponadto, według zgodnej opinii wielu banków doradczych, z którymi konsultowano się między czerwcem a listopadem 2002 r., zanim został ogłoszony plan Ambition 2005 oraz wsparcie akcjonariusza większościowego, FT była w stanie refinansować się na rynku obligacji. W ten sposób, władze francuskie wskazały, że – odpowiednio – w lipcu 2002 r. i we wrześniu 2002 r., banki [...] (*) i [...], w ramach programów wymiany realizowanych od października lub listopada, oferowały refinansowanie długów obligacyjnych FT z terminem płatności przypadającym na lata 2003 i 2005.
- (153) Jeśli zaś chodzi o deklarację poprzedniego kierownictwa FT wskazującą, iż przedsiębiorstwo to nie ma już dostępu do rynku ⁽⁹⁰⁾, władze francuskie zaobserwowały, że stanowisko to było niewątpliwie subiektywne ze względu na okoliczności.

5.3. Dbalność państwa jako akcjonariusza

(154) Jeśli chodzi o brak dbalności ze strony państwa akcjonariusza w zakresie wcześniejszego kierowania Przedsiębiorstwem, władze francuskie zaznaczyły, że argument, według którego ostrożny inwestor nie znalazłby się w sytuacji państwa francuskiego, nie wydaje się być trafny, ponieważ – zgodnie z jednolitym orzecznictwem – Komisja powinna umiejscowić swą analizę w czasie, gdy decyzja o inwestowaniu została podjęta, ryzykując wykazanie, że poprzednie postępowanie państwa kryje w sobie znamiona pomocy, co nie zostało podniesione w danym przypadku. W każdym razie, nawet jeśli obowiązek prawny posiadania przez państwo większości kapitału działał na niekorzyść FT, Komisja nie może podważyć wyboru władz francuskich co do utrzymania Przedsiębiorstwa w sektorze publicznym bez naruszenia zasady neutralności znajdującej się w Traktacie. Władze francuskie podkreślają również, że podjęły interwencję, jak tylko dowiedziały się o trudnościach finansowych napotykanym przez Przedsiębiorstwo. W swych uwagach opatrzonej datą 29 lipca 2003 r., władze francuskie położyły nacisk na fakt, że zgodnie z orzecznictwem Stardust⁽⁹¹⁾, należało umiejscowić się w sytuacji z okresu, w którym środki wspierające zostały podjęte i że to „[...] wykluczało automatycznie poprzedni okres do lipca 2002 r.”. Podkreśliły one również, iż wypłata dywidend w akcjach za rok 2001 była zgodna z zasadą prywatnego ostrożnego inwestora, albowiem istniał wówczas silny potencjał wzrostu kursu akcji.

5.4. Racjonalność planu TOP

(155) Władze francuskie podkreśliły, że uwzględniając powyższe motywy, wzrost przepływu środków pieniężnych oraz konsolidacja środków własnych przewidziane w planie Ambition 2005, są składowymi strategii, która byłaby realizowana przez każdego ostrożnego akcjonariusza większościowego. Tak więc, ze względu na fakt, że fundamenty Przedsiębiorstwa były/pozostały zdrowe, sytuacja FT nie może być porównywana z sytuacją takich przedsiębiorstw jak Vivendi Universal czy Crédit Lyonnais.

(156) Odnośnie racjonalności planu TOP, władze francuskie uściślają, że rzeczony plan stanowi znaczny wysiłek ze strony Przedsiębiorstwa. Władze francuskie podkreślają, że chodzi tu o plan globalny przekierowania zarządzania opartego na konkretnych działaniach, który dał już pierwsze pozytywne wyniki. W tej kwestii określają, iż chodzi tu o plan szczególnie precyzyjny, pozwalający na wzrost rentowności Przedsiębiorstwa przy stopie zwrotu z inwestycji (TRI) rzędu 43 % w perspektywie roku 2005 dla inwestorów, którzy wzięli udział w podwyższeniu kapitału w kwietniu 2003 r., to jest na rentowność wyraźnie wyższą od referencyjnej TRI (11 %) oczekiwanej przez inwestora prywatnego w sektorze telekomunikacji. Plan TOP zawiera także część dotyczącą optymalizacji zarządzania zatrudnieniem. Jeśli zaś chodzi o plan cesji, władze francuskie podkreślają, że cesja aktywów na koniec roku 2002 pozwoliła odsunąć ewentualne trudności w zakresie płynności na koniec 2003 roku, nawet

w wypadku nie sięgania do rynku finansowego. Co więcej, cesja aktywów strategicznych byłaby niezgodna z interesami FT i jego akcjonariuszy średnio/długoterminowych.

(157) Władze francuskie podkreślają wreszcie, że strategię stosowane przez operatorów konkurencyjnych nie wydają się być bardziej ostrożne oraz że plan nie może być oceniany z punktu widzenia wielkości lub charakteru strategicznego aktywów, których cesja jest rozważana, lecz ze względu na racjonalność całego planu. Co więcej, powodzenie emisji obligacji z grudnia 2002 r. i stycznia 2003 r. potwierdziło *a posteriori* zaufanie inwestorów prywatnych w potencjał operacyjny Przedsiębiorstwa.

5.5. Stosowanie zasady ostrożnego inwestora w zakresie udziału w konsolidacji środków własnych

(158) Co do zastosowania zasady prywatnego ostrożnego inwestora przy ogłoszeniu przez państwo jego antycypowanego udziału w konsolidacji środków własnych, władze francuskie zauważyły, że uzależniły swą zgodę od przedstawienia przez nowe kierownictwo nowego planu równoważenia uznanego za wiarygodny oraz od udziału banków.

(159) W kwestii przestrzegania zasady współdziałania, władze francuskie podkreślają, że od samego początku, państwo jako akcjonariusz podjęło wszelkie środki, aby upewnić się co do współdziałania akcjonariuszy państwowych i prywatnych oraz że nie podjęło ono żadnego ryzyka wcześniej niż inwestorzy prywatni. I tak, zapowiedź intencji państwa co do uczestnictwa w konsolidacji kapitałów własnych przypada na 12 września 2002 r.⁽⁹²⁾ i w tymże terminie konsorcjum bankowe zobowiązało się, już od września 2002 r., udzielić skierowanego do inwestorów prywatnych u boku akcjonariusza państwowego poręczenia, do momentu pozytywnego zakończenia podwyższenia kapitału, -pod warunkiem, że zostanie ogłoszony na rynku, uznany za wiarygodny, plan przywrócenia równowagi. Władze francuskie podkreśliły, że warunek ten był czymś normalnym, jeśli uwzględnić pozbawioną równowagi sytuację finansową FT oraz stwierdziły, że udział państwa również był uzależniony od ogłoszenia planu uznanego przez rynek za wiarygodny. Władze francuskie stwierdziły, że gdyby prywatni inwestorzy nie byli poręczycielami, państwo nie wygłosiłoby takiego oświadczenia.

(160) Władze francuskie podkreślają również, że prywatne finansowanie miało miejsce przed finansowaniem publicznym, ponieważ pomoc finansowa inwestorów prywatnych – w postaci pożyczek obligacyjnych oraz ponowne rozłożenie spłat kredytów bankowych w okresie od grudnia 2002 r. do lutego 2003 r. – nastąpiła w znaczących proporcjach. Władze francuskie uściślają, iż analiza każdego ewentualnego udostępnienia funduszy państwowych powinna być realizowana w świetle takiego finansowania prywatnego.

- (161) Władze francuskie utrzymują, że operacja rekapitalizacji zrealizowana w dniu 24 marca 2003 r. przestrzega zasady współdziałania. Jeśli chodzi o państwo, nie dokonało ono żadnego wkładu kapitału zanim tego nie uczynił akcjonariat prywatny, jak to ilustrują warunki kredytu akcjonariusza, opisanego w pkt 5.6, nie zawierające żadnego zobowiązania odnośnie bezwarunkowej rekapitalizacji ze strony państwa przed marcem 2003 r. Zobowiązanie banków z września 2002 r., o którym mowa w motywie 159, zostało w ten sposób potwierdzone w marcu 2003 r. formalną gwarancją konsorcjum bankowego i pozwoliło państwu uniknąć jakiegokolwiek ryzyka odnośnie udziału inwestorów prywatnych w podwyższeniu kapitału. Władze francuskie podkreślają, że zgodnie z orzecznictwem *Alitalia*⁽⁹³⁾, państwo nie było zaangażowane formalnie przed formalnym zaangażowaniem banków. Udział akcjonariatu prywatnego jest znaczący, ponieważ wynosi 40 %, co zostało uznane przez Trybunał Sprawiedliwości za zgodne z zasadą współdziałania. Konsorcjum bankowe do udzielenia gwarancji zostało wybrane w wyniku przetargu ofert, co zagwarantowało, że spłata banków będzie zgodna ze zoptymalizowanymi warunkami rynkowymi, przede wszystkim odnośnie prowizji bankowych. Władze francuskie nadmieniają również, że wypłacone w tym przypadku prowizje ([...] % łącznej wartości objętej poręczeniem) są zgodne ze wskazaniami znajdującymi się w decyzji Alitalia z dnia 19 czerwca 2002 r.⁽⁹⁴⁾.
- (162) Jeśli chodzi o oczekiwaną rentowność, władze francuskie stwierdzają, że tak jak to już zostało wskazane, przestrzeganie zasady ostrożnego inwestora jest również wykazane w perspektywach wysokiej rentowności planu TOP, potwierdzonej przez jego pozytywne przyjęcie na rynku. Ponadto, władze francuskie utrzymują, iż w czasie podejmowania decyzji inwestycyjnych, FT nie było przedsiębiorstwem przeżywającym trudności w rozumieniu wytycznych oraz że Przedsiębiorstwo to miało dostęp do rynków finansowych w drugim półroczu 2002 r.
- (163) Władze francuskie podkreśliły, że podwyższenie kapitału zostało zrealizowane, jak tylko technicznie możliwe było przedstawienie państwu i inwestorom zaktualizowanych zapewnień odnośnie perspektyw operacyjnych Przedsiębiorstwa, co wskazuje wybór przez państwo inwestorów wysokiej jakości motywowanych długoterminowymi perspektywami rentowności. Władze francuskie stwierdzają, że ograniczenia wymuszone terminami były ograniczeniami technicznymi związanymi z FT, niezależnymi od ewentualnych korzystnych warunków na rynku giełdowym.
- (164) Władze francuskie wykazują, że operacja była sukcesem oraz że wartość objętej emisji gwarantowanej wyniosła więcej niż pięciokrotność wartości ofertowej.
- (165) Władze francuskie dodały również, że kwota rekapitalizacji nie była elementem istotnym i że liczyła się tylko kwestia, czy operacja była racjonalna. W każdym razie, kwota w danym przypadku, nie była nadmierna w porównaniu – zwłaszcza – z podwyższeniem kapitału KPN.
- (166) W konkluzji do omawianej kwestii, władze francuskie podkreślają, że podwyższenie kapitału już wydaje się być (uwagi władz francuskich pochodzą z lipca 2003 r.) ostrożną inwestycją, ponieważ kurs akcji FT wzrósł blisko o 50 % w stosunku do kursu emisji podwyższenia kapitału.
- (167) Jeśli zaś chodzi o spłatę pożyczki ERAP przez państwo według zgłoszenia ministra delegowanego do budżetu w grudniu 2002 r., dotyczy ona tylko warunków inwestowania państwa bez wpływu na relacje pomiędzy państwem, akcjonariuszami i Przedsiębiorstwem.

5.6. Kredyt akcjonariusza

- (168) Władze francuskie utrzymują, że projekt kredytu nigdy nie był podpisany przez FT z uwagi na zbyt wysokie koszty warunków finansowych proponowanych FT – z jednej strony, jak też z uwagi na fakt, że Komisja wyrażała wątpliwości co do legalności tego środka w rozumieniu Traktatu – z drugiej. W konsekwencji, żadne zasoby państwa nie zostały oddane do dyspozycji Przedsiębiorstwa w ramach projektu kredytu akcjonariusza. Władze francuskie stwierdzają, że wejście w życie kredytu nie może wynikać z oświadczenia państwa dokonanego w dniu 4 grudnia 2002 r., które dotyczy wyłącznie zobowiązania państwa akcjonariusza do uczestniczenia w operacji konsolidacji środków własnych Przedsiębiorstwa, podczas gdy wspomniane jest tylko „ewentualne”⁽⁹⁵⁾ udostępnienie kredytu akcjonariusza.
- (169) Władze zauważyły również, że w każdym razie, projekt oświadczenia nie przyczynił się do uzyskania jakiegokolwiek korzyści przez FT.
- (170) Władze francuskie stwierdzają zatem, że w tej mierze, iż kredyt nie wszedł w życie, nie był on spożytkowany przez Przedsiębiorstwo, nie mógł więc opóźnić pojawienia się potrzeb Przedsiębiorstwa w zakresie płynności. Władze francuskie utrzymują, że oświadczenie dotyczące kredytu nie stanowi gwarancji. I tak, prawo francuskie nie uznaje gwarancji wyrażonej w sposób *implicite*: każda gwarancja udzielona przez państwo powinna być przyjęta ustawowo. Utożsamianie zapowiedzi ewentualnego kredytu państwa z gwarancją, nie jest rzeczą prawidłową. Skądinąd, władze francuskie kładą nacisk na fakt, że gwarancja przyznana przez państwo ERAP celem umożliwienia temu podmiotowi sfinansowania swego udziału w konsolidacji środków własnych FT, nie powinna być utożsamiana z gwarancją udzieloną na rzecz FT. Co się tyczy ERAP, władze francuskie stwierdzają, że jego rola była całkowicie neutralna i że interweniował on jedynie ze względów budżetowych.

- (171) Podobnie, ogłoszenie przez państwo projektu kredytu nie mogło ułatwić dostępu FT do rynku obligacji. Po pierwsze, pożyczki obligacyjne nie korzystają w żaden sposób z gwarancji, ponieważ ich ważność jest dłuższa niż

ważność kredytu. Co więcej, posiadacze obligacji nie korzystają z żadnej możliwości odwołania w przypadku braku wykupu w terminie zapadalności. Po drugie, władze francuskie stwierdziły, że nie było możliwe porównanie ogłoszenia przez państwo możliwości antycypowania jego udziału w konsolidacji środków własnych z gwarancją udzieloną w wymienionej wcześniej decyzji dotyczącej *Crédit Foncier de France*, gdyż – biorąc pod uwagę terminarz płatności długu – rozpatrywany, w danym przypadku, kredyt będący hipotetycznym i ściśle ograniczonym w czasie i wysokości, nie mógł sam rozwiązać finansowych problemów Przedsiębiorstwa. Po trzecie, władze francuskie podkreślają, że jedynie postrzeżenie przez rynek zdolności FT do samodzielnego honorowania swych zobowiązań bez gwarancji państwa determinowało zatem emisję obligacji. Jest to potwierdzone przez stopy ryzyka kredytowego, które są ściśle powiązane z ratingiem FT, a więc wyraźnie wyższe od ocen ratingowych innych operatorów. Tak więc, zaufanie któremu rynek dał dowód przy okazji emisji tych obligacji, bierze się głównie ze zmiany ekipy kierowniczej oraz z przychylnego przyjęcia nowej strategii przedstawionej w trakcie prezentacji planu *Ambition 2005*.

(172) Jeśli chodzi o przestrzeganie zasady ostrożnego inwestora w odniesieniu do ewentualnego kredytu, władze francuskie podkreśliły, że od momentu, gdy decyzja udziału w podwyższeniu kapitału została podjęta i łącznie zostały spełnione warunki tego podwyższenia (wiarygodny plan i kierownictwo, konsorcjum poręczające), logiczną stała się antycypacja przez państwo jego udziału. Pierwsze dyskusje odnośnie tego projektu kredytowego sięgają do listopada 2002 r. Władze francuskie podkreśliły równocześnie, że legalność tego środka nie budziła wątpliwości, ponieważ – jak zostało to wyżej wspomniane – opierał się on na wiarygodnym i szczegółowym planie, którego zawartość była w głównych zarysach znana w momencie ogłoszenia projektu kredytu w dniu 4 grudnia 2002 r. Ponadto, państwo dysponowało już wówczas zobowiązaniem konsorcjum bankowego, uwarunkowanym przedstawieniem rynkowi wiarygodnego planu i począwszy od końca listopada, miało w ręku wszystkie elementy niezbędne do oceny możliwości uchylenia tego warunku z uwagi na pozytywną reakcję rynków, od chwili powołania nowego kierownictwa. Z tego tytułu, władze francuskie podkreślają, iż, w danym przypadku, nie jest właściwe szacowanie wchodzącej w grę kwoty, lecz – zgodnie z orzecznictwem *Alitalia* – należy zbadać zgodność warunków finansowania operacji dla przedsiębiorstwa o porównywalnej wielkości.

(173) Jeśli chodzi o koszt ewentualnego kredytu, władze francuskie podkreśliły, że był on zgodny z cenami rynkowymi oraz że został powiększony o odsetki karne, aby uwzględnić jego podporządkowany charakter. Władze francuskie podkreślają również, że projekt przewidywał prowizję za niewykorzystanie kredytu oraz że brak pewności był zgodny z praktyką ostrożnego inwestora w przypadku kredytu krótkoterminowego przyznawanego przez akcjonariusza na podwyższenie kapitału

z wyprzedzeniem jego subskrypcji. Władze francuskie wskazały również, iż zwrot kwoty w akcjach rzeczywiście był możliwy i dotyczył gotówki.

(174) Władze francuskie podkreślają, że zgodnie z orzecznictwem *Alitalia*, do Komisji nie należy porównywanie wybranej przez akcjonariusza państwowego strategii z rozwiązaniami alternatywnymi, które nosiłyby znamiona mniejszego ryzyka, lecz ocena, czy w podobnych warunkach, prywatny inwestor mógłby przystąpić do takiego działania.

5.7. Oświadczenia państwa

(175) W swych uwagach opatrzonych datą 29 lipca 2003 r., władze francuskie podkreślają kontekst, w jakim należy dokonać analizy oświadczeń państwa jako ostrożnego akcjonariusza, a nie jako władzy publicznej. W ten sposób, pomiędzy wrześniem i grudniem 2002 r., państwo dało impuls do zmian kierunku zarządzania, którego czynnikiem determinującym była zmiana kierownictwa Przedsiębiorstwa, i z bliska obserwowało opracowanie planu przywrócenia równowagi upewniając się jednocześnie co do wsparcia inwestorów prywatnych w przypadku, gdyby w późniejszym czasie miało nastąpić ewentualne podwyższenie kapitału (patrz wyżej odnośnie szczegółowego opisu interwencji państwa). W opinii władz francuskich, te środki operacyjne miały decydujący wpływ finansowy i spowodowały bardzo przychylnie przyjęcie ze strony rynków finansowych oraz wzrost kursu FT.

(176) Władze francuskie podkreślają, że państwo nigdy nie wskazało ani nie sugerowało, że udzieli FT pomocy bezwarunkowej i nieograniczonej. Dodają one również, iż „państwo [...], począwszy od lata podkreślało, [władze francuskie odwołują się do deklaracji ministra gospodarki z dnia 12 lipca], że postąpi ono jak prywatny akcjonariusz rynkowy, a nie jak władza publiczna i że zamierzało interweniować jako akcjonariusz na warunkach (pozostających wówczas do zdefiniowania), które nie różniłyby się od warunków, jakie wybrałby prywatny inwestor, co odtąd, z konieczności, wykluczało, by państwo zdecydowało się interweniować w sposób bezwarunkowy i nieodwołalny.”⁽⁹⁶⁾. Deklaracje te nie różniące się od warunków, które wybrałby prywatny inwestor, wyłączają *de facto* wszelkie wsparcie bezwarunkowe i nieodwołalne. Władze francuskie zaznaczają również, że deklaracje władz francuskich w okresie od lipca do października 2002 r. były „nieokreślonymi deklaracjami wstępными” bez „środków je materializujących”⁽⁹⁷⁾. Władze francuskie podkreśliły w tym względzie, że późniejsze deklaracje powinny być ocenione w świetle pierwszej deklaracji i że błędem jest utrzymywać, iż od 12 lipca 2002 r., państwo podjęło „nieodwołalne zobowiązanie wsparcia FT” i przy tej okazji, podjęło „nieodwołalne zobowiązanie udziału

w konsolidacji środków własnych”. Władze francuskie podkreślają, że akcjonariusz zapowiedział po raz pierwszy we wrześniu 2002 r. swój zamiar udziału w konsolidacji środków własnych Przedsiębiorstwa i że „przybrałoby to formę operacji obserwowanej przez rynek (odwołanie do terminarza, który należy ustalić w zależności od warunków rynkowych) ⁽⁹⁸⁾”.

(177) Co dotyczy deklaracji z dnia 2 października 2002 r., władze francuskie wysunęły twierdzenie, iż deklaracja ta potwierdzała, jakoby przedstawienie planu, uznanego za wiarygodny, było warunkiem wstępnym uczestnictwa państwa.

(178) Władze francuskie sprecyzowały, iż w każdym razie nie było możliwe „na podstawie braku precyzji w deklaracjach państwa dotyczących FT, w okresie od lipca do października 2002 r., nawet, gdy państwo wskazało, że będzie działało w charakterze ostrożnego inwestora, wnioskowanie jakiegokolwiek intencji ze strony państwa – ani też a fortiori – jakiegokolwiek zobowiązania co do podjęcia środków działających wbrew zasadom wspólnotowym dotyczących pomocy państwa. Zatem naruszenie zasad Traktatu nie może być domniemane i nie mogłoby wynikać z nieokreślonych deklaracji poprzedzających podjęcie decyzji i bez jakiegokolwiek środka je materializującego” ⁽⁹⁹⁾.

(179) Władze francuskie utrzymują również, że „Jedynymi specyficznymi środkami branżowymi pod uwagę przez państwo jako akcjonariusza większościowego FT są środki, które zostały przedstawione w dokumentacji informacyjno-notyfikującej przekazanej Komisji i podanej do publicznej wiadomości w dniu 5 grudnia 2002 r., tj. udział obok inwestorów prywatnych w podwyższeniu kapitału o 15 miliardów euro proporcjonalnie do wysokości udziałów posiadanych przez państwo w kapitale FT oraz ewentualna zapowiedź kredytu akcjonariusza, ze stopą zwrotu na warunkach rynkowych, w charakterze antycypacji tego podwyższenia kapitału. Dla państwa, fakt przypomnienia przezeń, że odegra ono swą rolę ostrożnego akcjonariusza, w niczym nie stanowi gwarancji tego państwa. Gdyby deklaracje państwa w okresie od lipca do października 2002 r. były rzeczywiście pod względem prawnym równoznaczne, albo nawet jedynie postrzegane na rynku oraz przez agencje ratingowe jako obietnica ‘nieograniczonej gwarancji’ na rzecz FT, to w lipcu nie miałby miejsca spadek oceny ratingowej FT, a stopa ryzyka kredytowego oraz ocena FT za ten okres odzwierciedlałyby ryzyko państwa (rating AAA oraz stopa ryzyka kredytowego bardzo słabe). I wreszcie, ewentualne uwzględnienie przez agencje ratingowe obecności państwa jako akcjonariusza większościowego, niezależnie od wszelkich gwarancji wyrażonych w sposób implícite lub explicite, albo wszelkich specyficznych środków oraz niezależnie od specyficznej sytuacji finansowej firmy w danym momencie, nie może samo w sobie być uznane za pomoc państwa. Tego rodzaju podejście byłoby bezpośrednio sprzeczne z zasadą neutralności prawa wspólnotowego przyjętą w art. 295 Traktatu WE” ⁽¹⁰⁰⁾.

5.8. Zmiany kursu akcji oraz stopa ryzyka kredytowego FT

(180) Władze francuskie zaznaczają, że tylko środki operacyjne miały wpływ na kurs giełdowy FT. I tak, kurs akcji Przedsiębiorstwa podskoczył w dniu 2 października 2002 r. (progresja powyżej 10,4 % w tygodniu od 2 października) na skutek zapowiedzi powołania nowego kierownictwa zapowiadającego nowy sposób zarządzania operacyjnego i ta progresja kursu utrzymywała się i umocniła się wraz z zapowiedzią planu TOP i nowego komitetu wykonawczego w dniu 5 grudnia 2002 r., co spowodowało hossę powyżej 25 % w ciągu dwóch dni. Władze francuskie utrzymują, że udział państwa w konsolidacji środków własnych oraz w ewentualnym kredycie akcjonariusza, były działaniami opisanymi w prasie przed dniem 5 grudnia 2002 r. i wobec tego nie mogą być uznane za źródło progresji kursu akcji. Władze francuskie precyzują, że deklaracje zasad składane przez państwo w okresie od lipca do października 2002 r. nie były determinantami tej progresji i że dopóki nie istniały środki operacyjne, zmiana kursu poddana była fluktuacjom, co wyjaśnia niepewność rynku w odniesieniu do sytuacji Przedsiębiorstwa, a zwłaszcza ryzyko związane z Mobilcomem. Władze francuskie podkreślają, że takie postrzeganie spowodowało spadek kursu giełdowego, który osiągnął najniższy punkt w dniu 30 września 2002 r. przy okresie względnej stabilności w lecie bez szczególnych zapowiedzi czy pogłosek. Uściślają one, że w tym okresie, deklaracje państwa co do jego zamierzeń odegrania w pełni roli akcjonariusza nie powstrzymały tendencji do spadku kursu akcji FT.

(181) Jeśli chodzi o zmianę stopy ryzyka kredytowego FT, władze francuskie stwierdzają, że nie może być ona przywoływana celem uwypuklenia domniemanego wsparcia udzielonego Przedsiębiorstwu w powiązaniu z deklaracjami z lipca. W istocie, analiza porównawcza stopy ryzyka kredytowego FT i Deutsche Telekom od stycznia 2002 r. wykazuje pewne podobieństwo na przestrzeni całego okresu: stopa ryzyka kredytowego FT spadła w lipcu 2002 r., co odzwierciedla ocenę ryzyka związanego z sektorem telekomunikacji, niezależnie od deklaracji państwa. Ponadto, stopa ryzyka kredytowego wzrosła w grudniu 2002 r., już po zapowiedzi państwa odnośnie rozważanych przezeń środków operacyjnych. Władze francuskie konkludują, że zmiana stopy ryzyka kredytowego FT wiąże się ze zmianą sektora telekomunikacji, niezależnie od tego, czy deklaracje państwa były decydujące.

(182) W odpowiedzi na przesłanie raportu prawnego oraz raportu ekonomicznego konsultanta, w dniach 9. i 10. czerwca 2003 r., władze francuskie stwierdziły, że wystąpienia ministra gospodarki i finansów w wywiadzie opublikowanym w *Les Echos* z dnia 12 lipca 2002 r., nie wchodzi w zakres procedury dochodzeniowej wszczętej przez Komisję w dniu 30 stycznia 2003 r. Komisja nie mogłaby już rozszerzyć postępowanie na te wypowiedzi, ponieważ termin 18 miesięcy przewidziany w art. 7 ust. 6 rozporządzenia Rady (WE) nr 659/1999 z dnia 22 marca 1999 r. w sprawie trybu stosowania art. 93 Traktatu WE ⁽¹⁰¹⁾ prawie wygasł. W każdym razie, władze francuskie zastrzegły sobie prawo przedstawienia Komisji ekspertyz dodatkowych na temat raportu konsultanta.

(183) W sprawie raportu prawnego, władze francuskie przedstawiły następujące uwagi:

- Wykazały, „przede wszystkim, że raport prawny opiera się na błędnej (nawet tendencyjnej) interpretacji faktów. W szczególności ... raport ten w wyraźny sposób wynaturza, skądinąd oczywiste, wypowiedzi ministra gospodarki podczas rozmowy z dziennikarzem opublikowanej w lipcu 2002 r. Władze francuskie zdecydowanie zaprzeczają, aby możliwe było zaproponowanie tak bezpodstawnych interpretacji umożliwiających wyciągnięcie wniosków prawnych, a przede wszystkim potwierdzenie istnienia jakiegokolwiek gwarancji udzielonej przez państwo France Télécom”.
- „Władze powtarzają ... że państwo, akcjonariusz France Télécom, nie tylko zawsze zamierzało zachowywać się jak ostrożny inwestor w stosunku do France Télécom, lecz także dokonało wyboru, aby wyraźnie i publicznie wyrazić, że postawa ta będzie stanowić wprowadzenie do wszystkich ewentualnych interwencji w sprawie...”. Wywiad z ministrem z lipca 2002 r. nie wskazuje na podjęcie jakiegokolwiek decyzji. „... ufając całkowicie w zdolność do kontynuowania działalności przez Przedsiębiorstwo, państwo stwierdziło jedynie wątpliwości dotyczące sytuacji France Télécom, a jako akcjonariusz większościowy, starało się dokończyć swoją analizę nie mogąc jednak, na tym etapie, postawić dokładnej diagnozy ani podjąć jakiegokolwiek decyzji”. „Co więcej, nie ma żadnego powodu, aby zakładać *a priori*, że pojęcia ‘odpowiednie postanowienia’ dotyczyły szczególnie środków finansowych”.
- „Władze francuskie wykazały nadto liczne nieścisłości w rozumowaniu przedstawionym w raporcie prawnym. Raport ten dowodzi ewidentnego braku obiektywizmu, raz bowiem przyjmując bardzo wątpliwą jakość analizy prawnej (zwłaszcza co do kwalifikacji listów intencyjnych i zakresu jednostronnego zobowiązania w rozumieniu prawa cywilnego i handlowego), to znów, dokonując nieuzasadnionego zastosowania wobec badanych faktów niektórych kwalifikacji prawnych nie związanych z rozpatrywanym zagadnieniem (tak na przykład ma się rzecz z zastosowaniem teorii zarządzania *businesssem* lub z przepisami prawa międzynarodowego publicznego w relacjach pomiędzy przedsiębiorstwem i jego akcjonariuszem większościowym)”.
- „Wnioski raportu prawnego dążące do ustalenia istnienia ‘gwarancji nieograniczonej’ udzielonej France Télécom przez państwo pozostają zresztą całkowicie bezzasadne w rozumieniu prawa wspólnotowego”. Zgodnie z orzecznictwem Spółka Skarbu Państwa Air France⁽¹⁰²⁾, omawiane wypowiedzi nie mogły zawierać trwałego i bezwarunkowego zobowiązania państwa. Podobnie „rozwiązanie przyjęte w sprawie *Crédit foncier de France* – zakładając, że jest ono zgodne z orzecznictwem wspólnotowym, co nie jest pewne, ponieważ decyzja nie była przedmiotem żadnego odwołania – odnosi się do diametralnie różnych

okoliczności”. „Nie chodzi nawet o oficjalny komunikat wydany przez rząd lub France Télécom, ale o zwykły artykuł prasowy odtwarzający tekst wywiadu udzielonego przez ministra gospodarki w szerszym kontekście dotyczącym priorytetów rządu, w tym ujęciu pozbawiony wszelkiej siły dowodowej”. „Próby zakwalifikowania wypowiedzi ministerialnych z dnia 12 lipca 2002 r. pod względem kategorii prawnych prawa wewnętrznego (w szczególności prawa spółek i prawa administracyjnego) nie stwarzają większych możliwości wykazania istnienia jakiegokolwiek gwarancji na rzecz France Télécom”. Odnośnie porównania deklaracji ministra z lipca i listu intencyjnego, władze francuskie podkreślają, że „(i) w pierwszym rzędzie – istotą listu intencyjnego jest to, że jest on kierowany do beneficjenta, (ii) po drugie – do poprzedniej uwagi należy dodać, że skuteczność procedury jest uwarunkowana akceptacją wyżej wymienionego beneficjenta, (iii) a wreszcie – zakres konkretnego zaangażowania (tak jeśli chodzi o przedmiot, jak i wagę, jaką autor życzy sobie do tego przywiązać) zależy wyłącznie od używanych pojęć”. „I tak, ... co najmniej ogólny charakter wypowiedzi ministerialnych ... wyklucza bez wątpienia wszelkie zaangażowanie na rzecz France Télécom lub jego wierzycieli i, a fortiori, wszelkie zobowiązanie co do wyniku (a więc każdy zamysł dotyczący gwarancji), jak też co do każdego zobowiązania dotyczącego środków”. „odpowiedź ministra ... poświadcza jedynie, że żadna decyzja – inna niż fakt działania jako ‘ostrożny inwestor’ – nie została więc podjęta przez państwo jako akcjonariusza, które, przy pełnym zaufaniu co do jakości operacyjnej przedsiębiorstwa, nie było w stanie wówczas dokonać wystarczająco precyzyjnej diagnozy ani podjąć jakiegokolwiek decyzji”. „Orzecznictwo ... nigdy nie uwzględniło, aby zobowiązanie gwarancji bez określonego (-ych) beneficjenta (-ów) mogło być przywoływane przez jakąkolwiek osobę, która widziałaby w tym interes. Nie ma w tym zresztą nic dziwnego, w samej naturze bowiem gwarancji lub listu intencyjnego leży ich kierowanie do jednego lub więcej beneficjentów. Jako, że w tym wypadku konkretnego beneficjenta nie było, nie powinno więc dziwić, że ostatecznie domniemane zobowiązanie nie zostało przyjęte”. Odnośnie hipotezy zarządzania *businesssem*. W tym przypadku, koncept ten okazuje się całkowicie nieprzydatny. „Jeśli chodzi o art. L.465-1 Kodeksu monetarnego i finansowego, AF (władze francuskie) podkreśliły, że „przy założeniu możliwości jego zastosowania wobec państwa, artykuł ten nie wykluczałby prostego faktu ewoluowania intencji państwa, ale jedynie faktu deklarowania, od początku, fałszywych lub mylących intencji, co wyraźnie nie miało miejsca, ponieważ wypowiedzi odzwierciedlały jedynie brak decyzji – niezależnie od jej natury – przy stanie informacji, jakimi dysponował akcjonariusz”. Jeśli chodzi natomiast o prawo administracyjne, władze francuskie utrzymują, że „[z jednej strony, zwykła wypowiedź dla dziennikarza – taka, jakiej udzielił minister gospodarki w dniu 12 lipca 2002 r. – nie stanowią ‘podstawy powództwa’, który mógłby tworzyć prawa i obowiązki, a tym bardziej gwarancji udzielonej France Télécom przez państwo. Z drugiej strony, odpowiedzialność państwa nie mogłaby być w żadnym wypadku zaangażowana na podstawie bardzo ogólnych wypowiedzi wyrażanych przez ministra, niezależnie od tego, czy chodzi

o domniemany brak realizacji z jego strony – hipoteza niedotrzymanej obietnicy, – lub przeciwnie, realizacji – hipoteza nielegalnej obietnicy”.

- „Wnioski prawnego konsultanta zmierzają wyraźnie w kierunku praktyki decyzyjnej Komisji i orzecznictwa wspólnotowego stosowanych w dziedzinie pomocy państwa, które podporządkowują istnienie pomocy wykazaniu trwałego, precyzyjnego i bezwarunkowego zobowiązania rzeczowego państwa, czego w żaden sposób nie mogły oznaczać wypowiedzi ministerialne z dnia 12 lipca 2002”. „Działanie państwa, niezależnie od jego formy, powinno, w istocie, być wystarczająco precyzyjne i konkretne, ażeby Komisja mogła przede wszystkim ustalić samo istnienie korzyści”. „Tak więc, aby móc zastosować kryterium ostrożnego inwestora, Komisja powinna dysponować wszystkimi niezbędnymi elementami informacji dotyczącej konkretnych warunków zastosowania badanego działania”.
- „Przyjęcie przez Komisję tez prawnego konsultanta miałyby skądinąd skutki dyskryminujące i sprzeczne z zasadą bezpieczeństwa prawnego. W szczególności, rozumowanie przyjęte przez konsultanta, miałyby absurdalne konsekwencje proceduralne, pociągając za sobą dla każdego Państwa Członkowskiego konieczność zawiadomiania Komisji o każdym najmniejszym projekcie wywiadu lub oświadczenia publicznego dotyczącego przedsiębiorstwa, którego jest ono akcjonariuszem referencyjnym”. Ponadto, tego rodzaju teza stwarzałyby nieuzasadnioną dyskryminację pomiędzy instytucjami wspólnotowymi i Państwami Członkowskimi. „Zaś w prawie wspólnotowym, zasadą jest, że nikt nie może odwoływać się nawet do obietnic danych przez instytucję wspólnotową, jeżeli obietnicom tym brakuje ‘dokładnych, bezwarunkowych i zgodnych zapewnień, pochodzących z upoważnionych i wiarygodnych źródeł, które byłyby dostarczone przez administrację’”⁽¹⁸⁴⁾.
- „W tym względzie i bardziej zasadniczo, podejście przedstawione przez prawnego konsultanta ma charakter, który mógłby naruszać zasadę neutralności przyjętą w art. 295 Traktatu WE i uniemożliwiałby zastosowanie kryterium ostrożnego inwestora. Jeżeli rozumowanie konsultanta byłoby prowadzone do końca, każda interwencja publiczna państwa dotycząca przedsiębiorstwa publicznego byłaby w ten sposób konstytutywna dla pomocy, a działania państwa, od tego momentu, zawsze byłyby traktowane jako działania władzy publicznej, nie zaś akcjonariusza przedsiębiorstwa”.

(184) Odnośnie raportu ekonomicznego, władze francuskie przedstawiły następujące uwagi:

- „Wnioski konsultanta ekonomicznego nie mają żadnej odrębnej wartości, ponieważ są oparte wyłącznie na błędnym postulacie (przyjętym przez raport prawny),

zgodnie z którym France Télécom otrzymałaby była ‘nieograniczoną gwarancję’ państwa”.

- „Nadto ... raport ekonomiczny w żaden sposób nie wykazuje, aby przedsiębiorstwo korzystałoby z jakiegokolwiek przywileju w porównaniu ze swoimi konkurentami”.
- „Metodologia mikroekonomiczna studium przypadku, stosowana przez konsultanta ekonomicznego, wykazuje liczne trudności o charakterze zasadniczym, polegające w szczególności na wykorzystaniu zmian kursu giełdowego w bardzo krótkim okresie jako jedynego miernika zmian wartości przedsiębiorstwa, co pozostaje w sprzeczności do przyjętych zwyczajów (również przez sędziego wspólnotowego⁽¹⁰⁴⁾) w dziedzinie waloryzacji, podczas gdy wyraźne błędy popełnione ostatnio przez rynki przy ocenie wartości operatorów telekomunikacji wymagałyby przynajmniej zastosowania poważnych środków ostrożnościowych. Ponadto, konsultant ekonomiczny zupełnie nie zna specyfiki sytuacji papierów wartościowych France Télécom w omawianym okresie, tj. ich historycznego, wysokiego poziomu niepewności, co wyraźnie dyskwalifikuje stosowanie takiej metodologii w odniesieniu do tego szczególnego przypadku
- „Metoda studium przypadku okazuje się, w tym przypadku, tym bardziej niewłaściwa, że w omawianym okresie nie występowało zjawisko jednoznacznej ewolucji kursu, lecz szybkie następowanie po sobie okresów silnej hossy i silnej bessy, co świadczy o występowaniu wielu sprzecznych czynników mogących wpływać na zmianę kursu w badanym czasie, do tego nawet stopnia, iż konsultant nie mógł zasadnie prowadzić swych analiz w oparciu o jeden czynnik (wywiad z ministrem z dnia 12 lipca 2002 r.), nie znając wszystkich innych czynników (i podczas, gdy nic nie pozwala utrzymywać, że operatorzy rynku stwierdzili, iż wywiad z ministrem stanowił ważny czynnik dla inwestorów w lipcu 2002 r.)”. „W ten sposób rynki otrzymały w tym okresie informacje dotyczące sytuacji samego przedsiębiorstwa (na przykład odnośnie ryzyka związanego z MobilComem)”.
- „Co więcej, obliczenia konsultanta są w rzeczywistości zdeterminowane głównie wyborem założeń metodologicznych (zwłaszcza ramami obserwacji oraz okresem szacunku) ustalonych bez solidnego uzasadnienia i w sposób bardzo arbitralny, co pozbawia wyniki przedstawione przez konsultanta wszelkich wartości dowodowych”. „Wartość obliczona przez konsultanta ekonomicznego jest przede wszystkim związana z wykorzystaniem tendencji referencyjnej w odniesieniu do kursu France Télécom, która nie ma żadnego związku ze zdarzeniem badanym w analizie (wypowiedzi ministerialne z dnia 12 lipca 2002 r.)”. „Ponadto, wnioski konsultanta są podważone przez

zwykle i nieodzowne badania, jak np. obserwacje, z których wynika, iż w omawianym okresie akcje i obligacje France Télécom uległy zmianie w sposób zupełnie podobny jak papiery wartościowe o zbliżonym charakterze, takie jak Deutsche Telekom”. Raport konsultanta zresztą podlegałby również krytyce ze względu na „nieuzasadnioną heterogeniczność metody odtwarzania „normalnej ewolucji” akcji i obligacji, a także z powodu braku ostrożności konsultanta przy uwypuklaniu »normalnej« tendencji ewolucji długu rynkowego, na bazie pewnych linii obligacyjnych o bardzo małej płynności, a także przy ekstrapolacji wartości rynkowej niektórych obligacji na całość długu. Podobnie, należy podkreślić dużą niedoskonałość obliczeń teoretycznych dokonanych przez konsultanta dla oszacowania, na podstawie swapów na zwłokę w spłacie kredytu („CDS”), kosztu domniemanej gwarancji przyznanej France Télécom przez państwo. Obliczenie to nie uwzględnia w żaden sposób specyficznej wyjątkowości CDS w badanym okresie, co wyjaśnia nadmierną reaktywność tego instrumentu (zwłaszcza w stosunku do obligacyjnej stopy ryzyka kredytowego) i dyskwalifikuje go jako skuteczne narzędzie miary w tym okresie.

- „Konkluzje konsultanta ekonomicznego co do istnienia przypuszczalnej pomocy udzielonej France Télécom, opierają się zresztą na błędach w rozumowaniu i wynikają z konfuzji między domniemanym wzrostem teoretycznej wartości rynkowej przedsiębiorstwa, zyskiem wynikającym z tego wzrostu dla akcjonariuszy i wierzycieli oraz przyznaniem zakładanej korzyści dla tego przedsiębiorstwa”. „Konsultant wychodzi od postulatu, że pomoc państwa spowodowała wzrost wartości przedsiębiorstwa, które z tego skorzystało ... [podczas gdy] nie można nie ignorować faktu, że podmioty rynku są dzisiaj całkowicie świadomi ryzyka, na jakie naraża przedsiębiorstwo przyznanie niezgodnej pomocy ... W konsekwencji ... udzielenie pomocy, jeżeli ta byłaby postrzegana przez rynek jako nielegalna, mogłoby pociągnąć za sobą ... spadek kursu papierów wartościowych przedsiębiorstwa, a tym samym jego wartości rynkowej”.
- „Tego rodzaju wnioski, oparte wyłącznie na analizie ex post domniemanej” gwarancji „przyznanej przez państwo przedsiębiorstwu France Télécom, są ponadto nie do pogodzenia z oceną kryterium inwestora, które nakłada obowiązek oceny ex ante”.
- „Wreszcie i ponadto, raport ekonomiczny stwierdza – jeżeli istniałaby jeszcze taka potrzeba – że France Télécom nie była wówczas przedsiębiorstwem przeżywającym trudności, w świetle rozważanych faktów (ponieważ miało dostęp do rynku kapitałowego i nie miało problemu ze zdolnością do funkcjonowania w długim okresie) oraz że udział państwa akcjonariusza w planie dotyczącym przywrócenia równowagi

bilansu przedsiębiorstwa był zgodny z kryterium inwestora prywatnego, potwierdzając tym samym brak jakichkolwiek znamion pomocy w działaniach finansowych będących przedmiotem dochodzenia Komisji”.

6. PRZEDMIOT NINIEJSZEJ DECYZJI

- (185) W dniu 4 grudnia 2002 r., Komisja otrzymała zawiadomienie o projekcie udzielenia kredytu akcjonariusza, rozważanego przez Francję na rzecz FT jako antycypacja udziału w przyszłej operacji podwyższenia kapitału przedsiębiorstwa w ramach planu naprawczego zwanego „planem Ambition 2005”. Treść tego zawiadomienia została opisana w decyzji o wszczęciu. Aby zdecydować o zgodności rzeczonych środków z Traktatem, Komisja zbadała wydarzenia związane z zawiadomieniem o tym projekcie, w tym deklaracje rządu z okresu od lipca do grudnia 2002 r. ⁽¹⁰⁵⁾ (patrz sekcja 5). Prowadząc te badania, Komisja stwierdziła, że środki przedstawione w zawiadomieniu nie mogą podlegać analizie bez uwzględnienia oświadczeń rządu w okresie od lipca do grudnia roku 2002. W istocie, w tych deklaracjach państwo przejawiało swoją wolę podjęcia odpowiednich działań mających na celu rozwiązanie problemów finansowych FT. W ten sposób, projekt kredytu urzeczywistnił intencje wyrażone wcześniej przez państwo. I tak, z materialnego punktu widzenia, nie ma żadnego prawnego powodu, aby ograniczać badanie znaczących faktów tylko do tych, które Państwo Członkowskie zdecyduje się przywołać w zawiadomieniu. Pojęcie pomocy ma charakter obiektywny i opiera się na rzeczywistości gospodarczej. Wynika stąd, że jeśli Komisja posiada wiedzę co do wcześniej zaistniałych faktów obiektywnie istotnych, powinna ona włączyć je do swej analizy.
- (186) W tym szczególnym wypadku, Komisja stwierdza, iż środki podjęte w grudniu 2002 r., które stanowiły przedmiot zawiadomienia, zostały poprzedzone licznymi deklaracjami i działaniami władz francuskich od lipca. Z jednej strony – takie deklaracje i środki pozwalają lepiej zrozumieć racje i zakres środków z grudnia. Z drugiej strony – wcześniejsze deklaracje i działania tego rodzaju miały niewątpliwie wpływ na odbiór sytuacji FT przez rynki oraz podmioty gospodarcze w grudniu. Jako, że postępowanie podmiotów gospodarczych samo ulegało wpływowi postępowania państwa, nie jest to parametr obiektywny dla oceny postępowania państwa. Takie wcześniejsze interwencje powinny więc być brane pod uwagę podczas analizy występowania obecności pomocy w działaniach z grudnia.
- (187) Można wobec tego analizować kolejne deklaracje i kolejne działania władz francuskich, począwszy od lipca 2002 r. jako całość, w której moment konkretyzacji stanowiłyby środki podjęte w grudniu (oddanie do dyspozycji kredytu akcjonariusza), czyli środki, o których była mowa w zawiadomieniu. Oczywiście, traktuje się jako pomoc tylko takie sytuacje, w których poszczególne elementy

pojęcia pomocy występują (selektywnie udzielana korzyść, zasoby państwa, naruszenie wymiany i zasad konkurencji).

7. OCENA ROZWAŻANYCH ŚRODKÓW W ODNIESIENIU DO ART. 87 UST. 1 TRAKTATU

- (188) Analiza omawianego przypadku, na pierwszy rzut oka, sugeruje przesunięcie w czasie pomiędzy przywilejami dla przedsiębiorstwa, które szczególnie wyraźnie wystąpiły w lipcu oraz potencjalne zaangażowanie zasobów państwowych, które, wydaje się, bardziej wyraźnie wystąpiło w grudniu. W istocie, można by zakwalifikować deklaracje ministra gospodarki i finansów jako pomoc w zakresie, w jakim deklaracje te wywarły wyraźny wpływ na rynki i dostarczyły korzyści przedsiębiorstwu. Nie byłoby jednak łatwo określić w sposób nie budzący wątpliwości, czy deklaracje z lipca 2002 r. miały charakter pozwalający przynajmniej na potencjalne zaangażowanie zasobów państwowych. W tym względzie, Komisja dokładnie przeanalizowała liczne argumenty prawne wykazujące, z jednej strony – że tego rodzaju oświadczenia publiczne były równoznaczne z gwarancją państwa z prawnego punktu widzenia, a z drugiej – że zaangażowały reputację państwa w powiązaniu z kosztami ekonomicznymi w razie niedotrzymania zobowiązania. Ujęte w całości, elementy te mogły być ujmowane jako stwarzające rzeczywiste ryzyko narażenia zasobów państwa (bądź skutkiem zaangażowania odpowiedzialności ze strony państwa wobec inwestorów, bądź skutkiem zwiększenia kosztów przyszłych transakcji państwa). Teza, zgodnie z którą deklaracje z lipca 2002 r. stanowiły pomoc jest wobec tego tezą nowatorską, ale prawdopodobnie nie pozbawioną podstaw.
- (189) Jednakże, w danym przypadku, Komisja nie dysponuje wystarczającymi elementami, aby na podstawie tej nowatorskiej tezy, udowodnić, w sposób niepodważalny, występowanie pomocy. Natomiast, ocenia ona, że może ustalić występowanie znamion pomocy stosując bardziej tradycyjne podejście opierając się na działaniach z grudnia, które były przedmiotem zawiadomienia.
- (190) W istocie, z jednej strony – występowanie zaangażowania zasobów państwowych jest oczywiste w grudniu. Z drugiej strony – istnienie przywileju dla przedsiębiorstwa w grudniu, jest równie ewidentne od momentu, gdy uwzględni się wpływ wcześniejszych deklaracji i działań.
- (191) W tym względzie „zasada prywatnego inwestora w gospodarce rynkowej” nie może wchodzić w grę dla uzasadnienia interwencji z grudnia, jak utrzymują władze francuskie, gdyż postępowanie podmiotów gospodarczych w grudniu znajdowało się wyraźnie pod wpływem wcześniejszych, trwających od lipca, manipulacji i deklaracji rządu. O ile można wątpić, czy deklaracje z lipca były wystarczająco konkretne, aby stanowić pomoc samą w sobie, nie pozostawia wątpliwości fakt, że deklaracje te były bardziej niż wystarczające, aby „skazać” postrzeganie rynków i wpłynąć na późniejsze postępowanie podmiotów gospodarczych. Jeśli tak jest w tym przypadku, to nie można przyjmować tego zachowania podmiotów gospodarczych jako neutralnego punktu odniesienia, aby następnie oceniać zachowanie państwa. Domniemanie oparte na „zasadzie inwestora prywatnego w gospodarce rynkowej” nie może bowiem opierać się na sytuacji rynkowej, jaka miała miejsce w grudniu, lecz powinna w logiczny sposób oprzeć się na sytuacji rynkowej nie skażonej wpływem wcześniejszych deklaracji.
- (192) Art. 87 ust. 1 Traktatu stanowi, że wszelka pomoc przyznawana przez Państwo Członkowskie lub przy użyciu zasobów państwowych w jakiegokolwiek formie, która zakłóca lub grozi zakłóceniem konkurencji poprzez sprzyjanie niektórym przedsiębiorstwom lub produkcji niektórych towarów, jest niezgodna z zasadami wspólnego rynku w zakresie, w jakim wpływa na wymianę handlową między Państwami Członkowskimi. Traktat nie rozróżnia interwencji państwa w zależności od ich przyczyn lub celów, lecz definiuje je odpowiednio do uzyskanych skutków⁽¹⁰⁶⁾. Pojęcie pomocy dotyczy działań państwa, ustanowionych w dowolnej formie, które mogą – pośrednio lub bezpośrednio – w sposób dostrzegalny sprzyjać przedsiębiorstwom lub towarom, które zagrażają, choćby jedynie potencjalnie, zniekształceniem konkurencji⁽¹⁰⁷⁾. Zgodnie z jednolitym orzecznictwem, pojęcie pomocy zawiera w sobie nie tylko subwencje we właściwym tego słowa znaczeniu, ale również interwencje, które – występując w różnych formach – zmniejszają obciążenia budżetu przedsiębiorstwa i tym samym, nie stanowiąc subwencji *sensu stricto*, mają ten sam charakter i mają identyczne skutki⁽¹⁰⁸⁾. Z powyższego wynika, iż pojęcie pomocy opiera się na koncepcji korzyści ekonomicznej, a kryterium formalne staje się zatem obojętne⁽¹⁰⁹⁾. Konkludując, pojęcie pomocy jest pojęciem obiektywnym, które nie uwzględnia formy prawnej, jaką przybiera działanie państwa, przywiązując znaczenie wyłącznie do skutków tej pomocy⁽¹¹⁰⁾. W konsekwencji, interpretacja tych przepisów, zamiast oprzeć się na kryteriach formalnych, powinna być inspirowana celowością wyżej wspomnianych przepisów, które, zgodnie z art. 3 lit. g) Traktatu, dążą do zapewnienia zachowania zdrowej konkurencji⁽¹¹¹⁾.
- (193) Występowanie licznych czynników, a mianowicie: selektywna korzyść przyznana z zasobów państwowych, która zakłóca lub zagraża zakłóceniem konkurencji oraz wymiana handlowa pomiędzy Państwami Członkowskimi – jest niezbędne dla dokonania kwalifikacji środka pomocowego.
- (194) Odnośnie korzyści, Komisja zauważa, że kredyt akcjonariusza (stanowiący antycypację udziału państwa w rekapitalizacji Przedsiębiorstwa), przyznaje korzyść na rzecz FT, gdyż umożliwia jej zwiększenie środków finansowych i upewnienie rynku co do jej zdolności sprostania płatnościom. Chociaż umowa kredytowa nigdy nie została podpisana, stworzenie wrażenia dla rynku pojawienia się prawdopodobieństwa otrzymania tego rodzaju kredytu na rynku może przynieść korzyść FT, ponieważ rynek odebrał sytuację finansową Przedsiębiorstwa jako bardziej stabilną⁽¹¹²⁾. Mogło to mieć wpływ na warunki udzielanych FT pożyczek dla.
- (195) Co do warunku dotyczącego zasobów państwowych, Komisja podkreśla, że fakt, iż korzyść wynika ze zobowiązania państwa powodującego potencjalny, lecz nie natychmiastowy, transfer zasobów, nie wyklucza, iż taka korzyść zostanie przyznana właśnie przy pomocy tychże zasobów. „W tym względzie, jest rzeczą ważną wykazać w pierwszym rzędzie, że – zgodnie z jednolitym

- orzecznictwem – nie ma konieczności ustalania, we wszystkich przypadkach, że miał miejsce transfer zasobów państwa, żeby korzyść przyznana jednemu lub więcej przedsiębiorstwom mogła zostać uznana za pomoc państwa w rozumieniu art. 87 ust. 1 WE⁽¹¹³⁾. I tak, nawet korzyść przyznana za pośrednictwem dodatkowego potencjalnego obciążenia dla państwa stanowi pomoc państwa od momentu, gdy zakłóca ona konkurencję i wymianę handlową pomiędzy Państwami Członkowskimi⁽¹¹⁴⁾.
- (196) W przeciwieństwie do tego, co utrzymują władze francuskie oraz FT, Komisja zauważa, iż dodatkowe potencjalne obciążenie zasobów państwowych zostało stworzone w efekcie zapowiedzi udostępnienia kredytu akcjonariusza sprzężonego ze spełnieniem warunków wstępnych takiego udostępnienia⁽¹¹⁵⁾, stworzenia na rynku wrażenia, iż kredyt ten został rzeczywiście udostępniony⁽¹¹⁶⁾ i wreszcie przesłania FT umowy kredytowej parafowanej i podpisanej przez ERAP⁽¹¹⁷⁾. Prawdą jest, że taka umowa nigdy nie została podpisana przez FT; nie oznacza to jednak, że nie istniało potencjalne zobowiązanie dotyczące zasobów państwa. I tak, w zakresie w jakim dokument ten stanowił propozycję kontraktową i tak długo, dopóki nie zostałby odwołany, FT mogła złożyć swój podpis w każdej chwili, przynajmniej w ten sposób prawo natychmiastowego przelania kwoty 9 miliardów euro. Państwo, nie mogąc o tym nie wiedzieć, musiało w konsekwencji trzymać do dyspozycji FT za pośrednictwem ERAP odpowiednią wysokość środków.
- (197) W konsekwencji Komisja musi zbadać, czy korzyść w ten sposób przyznana na rzecz FT, nie narusza zasady ostrożnego inwestora prywatnego oraz czy wpływa na konkurencję i wymianę handlową pomiędzy Państwami Członkowskimi.
- (198) Korzyść dla FT, jaka miałyby wynikać ze środków, o których mowa, pozwoliła temu przedsiębiorstwu osłabić albo częściowo uniknąć skutków, jakie pociągnęłyby za sobą jego niezrównoważona sytuacja finansowa. W istocie, należy przypomnieć, że celem interwencji państwa było wyraźnie rozwiązanie kryzysu finansowego przy zachowaniu zasadniczej integralności struktury operacyjnej FT oraz jego poziomu wzrostu wewnętrznego (cel, który zasadniczo został osiągnięty, ponieważ FT naprawiła swą sytuację zachowując integralność grupy, za wyjątkiem kilku cesji o względnym znaczeniu). W zakresie, w jakim korzyść przyznana FT miałyby charakter selektywny, wydaje się rzeczą oczywistą, że korzyść ta zniekształciłaby konkurencję pomiędzy FT i jej konkurentami. W konkluzji należy stwierdzić, iż w sektorze konkurencyjnym, takim jak telekomunikacja, korzyści, z jakich korzysta FT, zniekształcają konkurencję lub zagrażają zniekształceniem konkurencji w sposób szczególnie dotkliwy.
- (199) Kiedy przyznana przez państwo pomoc finansowa wzmacnia pozycję przedsiębiorstwa w stosunku do innych przedsiębiorstw konkurencyjnych w wewnątrzspółnotowej wymianie handlowej, to wymiana ta powinna być uznana za podlegającą oddziaływaniu pomocy⁽¹¹⁸⁾. Podobnie, gdy Państwo Członkowskie udziela pomocy jakiemuś przedsiębiorstwu aktywnie działającemu na rynkach usług i dystrybucji, nie jest konieczne, aby beneficjent prowadził działalność poza swoim Państwem Członkowskim, żeby handel pomiędzy Państwami Członkowskimi był zakłócony⁽¹¹⁹⁾.
- (200) W zakresie, w jakim FT operuje na rynkach, które, począwszy od końca lat 80, stopniowo otwierały się na konkurencję, deklaracje rządowe składane od lipca 2002 r. mogą zakłócić wymianę handlową pomiędzy Państwami Członkowskimi. Sektor telekomunikacji jest obecnie jednym z najbardziej dynamicznych i zintegrowanych sektorów w skali europejskiej. Liczne są podmioty tego sektora, które, tak jak FT, działają w wielu Państwach Członkowskich⁽¹²⁰⁾.
- (201) Z powyższych wywodów wynika, że omawiane środki mogą zakłócić wymianę handlową pomiędzy Państwami Członkowskimi.
- (202) Zasada ostrożnego inwestora prywatnego została zbadana w sekcji 8, w ramach całości deklaracji złożonych przez rząd w miesiącach poprzedzających projekt kredytu.

8. ZASADA OSTROŻNEGO INWESTORA PRYWATNEGO W GOSPODARCE RYNKOWEJ

- (203) Jak już zostało poprzednio odnotowane, Komisja podkreśliła, że środki będące przedmiotem zawiadomienia nie mogą być rozpatrywane bez uwzględnienia deklaracji rządu w okresie od lipca do grudnia 2002 r. I tak, treść tych deklaracji oraz odczuwany na rynku skutek tych ostatnich wykazują, iż państwo postanowiło od lipca wesprzeć Przedsiębiorstwo.
- (204) Komisja podkreśla tytułem wstępu, że prawo wspólnotowe uznaje w sposób ogólny znaczenie obietnic i deklaracji państwa w stosowaniu zasad dotyczących pomocy państwa⁽¹²¹⁾. W dniu 12 lipca 2002 r., dziennik Les Echos opublikował wywiad z ministrem gospodarki i finansów Francji, w którym minister wielokrotnie potwierdził, że jeśli FT będzie miało trudności finansowe, państwo podejmie środki niezbędne do ich przezwyciężenia. Mówiąc dokładniej, opublikowany tekst brzmiał następująco:

„Przypomina Pan o nadużyciach na rynku. Kurs giełdowy France Télécom jest bardzo zmienny. Państwo jest akcjonariuszem większościowym tego przedsiębiorstwa, czy ma Pan jakąś wiadomość do przekazania?

Jesteśmy akcjonariuszem większościowym, dysponującym wielkością 55 % kapitału, oczywiście nie ma mowy o ponownym 'znacjonalizowaniu' przedsiębiorstwa, jak to słyszałem tu i ówdzie. Czuję się odpowiedzialny za majątkowe interesy państwa. Państwo akcjonariusz postąpi jak ostrożny inwestor, a jeżeli France Télécom będzie miało trudności, podejmiemy stosowne postanowienia.

Czy państwo było ostrożne pozwalając France Télécom na angażowanie się, na przykład, w Niemczech?

Nie mnie krytykować moich poprzedników. Ja zauważam, że cały sektor miał taką samą strategię w tym samym czasie. Jeśli tak, to ideologiczna wola zachowania większości kapitału nie ułatwiła umiędzynarodo-

wienia France Télécom, które nie mogło nabyć przedsiębiorstw za 'papier'. Stąd zadłużenie. Powtarzam – jeżeli France Télécom miałyby kłopoty finansowe, co dziś nie ma miejsca, państwo podejmie niezbędne decyzje, aby je przezwyciężyć.

Pan podtrzymuje pogłoskę o podwyższeniu kapitału ...

Nie, na pewno nie! Po prostu oznajmiam, że podejmiemy stosowne środki we właściwym czasie. Jeżeli będzie taka konieczność.

...” (122)

(205) Trzeba zauważyć, że zawarte w tym wywiadzie wypowiedzi nigdy nie zostały zdementowane przez władze francuskie (123). Wprost przeciwnie, treść wypowiedzi została potwierdzona w kolejnych deklaracjach zawartych w komunikatach prasowych ministerstwa gospodarki i finansów z dnia 13 września 2002 r., 2 października 2002 r. i 4 grudnia 2002 r. Z każdą późniejszą deklaracją następowało dalsze uściślenie (124), aż doszło do wskazania warunków wykonania zobowiązania co do rozwiązania problemów finansowych France Télécom (kwota podwyższenia kapitału oraz udziału państwa, kredyt akcjonariusza, podtrzymanie zdolności refinansowania przedsiębiorstwa przed rekapitalizacją), które stanowiły przedmiot zawiadomienia dokonanego przez Francję. Zwłaszcza, pierwszy komunikat prasowy ministerstwa gospodarki i finansów datowany na 13 września 2002 r., bardziej wyraźnie określa udział w przyszłym podwyższeniu kapitału France Télécom. „Państwo udzieli wsparcia we wdrożeniu tego planu oraz będzie uczestniczyć ze swej strony w bardzo istotnej konsolidacji środków własnych przedsiębiorstwa, według harmonogramu i trybu, które zostaną określone w zależności od warunków rynkowych”. W komunikacie dodaje, że „Odtąd państwo będzie, w razie potrzeby, podejmować środki pozwalające przedsiębiorstwu na uniknięcie wszelkich problemów finansowych”. Podobne wypowiedzi są wygłoszone w komunikacie prasowym ministerstwa gospodarki i finansów datowanym na 2 października 2002 r.: „Państwo będzie współdziałać we wdrożeniu działań naprawczych i przyczyni się ze swej strony do konsolidacji środków własnych przedsiębiorstwa, zgodnie z trybem, który zostanie określony w ścisłym porozumieniu z Prezesem i Radą nadzorczą przedsiębiorstwa. Jak już wcześniej wskazano, państwo podejmie w międzyczasie, jeśli zajdzie taka konieczność, działania pozwalające przedsiębiorstwu uniknąć wszelkich problemów finansowych”. Komunikat z dnia 4 grudnia skupia się również na dwóch aspektach, to jest na udziale w podwyższeniu kapitału – z jednej strony oraz z drugiej strony, na refinansowaniu Przedsiębiorstwa dzięki, tym razem, kredytowi akcjonariusza w formie linii kredytowej (125).

(206) Deklaracje te, jako całość, można uznać za publiczne ogłoszenie intencji państwa, zgodnie z którą, jeżeli France Télécom miałyby problemy lub trudności finansowe, państwo zrobi to co konieczne, aby zostały one przezwyciężone. Jak zostało to wyjaśnione w sekcji 9, było

oczywiste, że już w okresie, kiedy pojawiła się pierwsza z deklaracji, FT miało strukturalne trudności finansowe, znajdujące swe odzwierciedlenie w jej niezrównoważonym bilansie. Generowanie przepływu środków pieniężnych okazało się nieodpowiednie dla rozwiązania problemów związanych z zadłużeniem. Stwierdzenie niewystarczającego przyływu środków pieniężnych oraz niewłaściwy optymizm odnośnie cesji niestrategicznym aktywów, zaciążyły na notowaniach giełdowych FT, jak też na ratingu jej długu (126). Oznajmiając, że państwo podejmie niezbędne decyzje czy też stosowne środki, minister dał wyraz zobowiązaniu państwa do wykonania należytych działań dla rozwiązania strukturalnych problemów finansowania Przedsiębiorstwa. W każdym razie, tak odebrały to podmioty gospodarcze.

(207) Jeśli chodzi o możliwość przypisania państwu odpowiedzialności wynikającej z tych deklaracji, ta kwestia dotyczy jedynie deklaracji z lipca. W tej kwestii, Komisja zauważa, że w przywołanym właśnie ekonomicznym kontekście, wiodący francuski dziennik finansowy, *Les Echos*, dotarł do właściwego ministra i postawił mu pytanie, nie odnośnie jego odczuć co do ówczesnych wydarzeń, lecz czy ma on jakąś wiadomość do przekazania rynkowi. Odpowiedź ministra na pytania dziennikarza nie jest więc ani dziełem przypadku, ani analizą przeszłości. Chodzi tu raczej o wybór ministra, za którym stoi rząd, aby przekazać wyrażoną wiadomość wszystkim elementom składowym rynku. Tak więc minister sformułował precyzyjne deklaracje w imieniu państwa i rządu (zresztą w kontekście serii artykułów dotyczących priorytetów w dziedzinie polityki gospodarczej nowego rządu). W tych okolicznościach, nie ma wątpliwości, że wywiad udzielony przez tego ministra dowodzi w pełni postanowienia podjętego przez rząd co do wsparcia FT, zatem stanowi akt dający się przypisać państwu. Jak zresztą wskazano w motywie 205, wypowiedzi podane w prasie nie zostały później ani uchylone, ani zmienione przez ministra, ani też zdementowane przez rząd.

(208) Komisja podkreśla, że te publiczne deklaracje są wystarczająco jasne, precyzyjne i stanowcze, aby wyjawiały istnienie wiarygodnego zobowiązania państwa. Jeśli zaś chodzi o reklamę, Komisja podkreśla, że pierwsza deklaracja została ogłoszona w dzienniku o zasięgu krajowym, zorientowanym ponadto na odbiorców takich jak podmioty gospodarcze i bankierzy. Co więcej, odpowiedzi ministra nie były udzielane tylko dziennikarzom, lecz są wyraźnie kierowane do całej wspólnoty finansistów i przemysłowców. W istocie, pierwsze pytanie postawione przez dziennikarza bardzo wiele odsłania: „Kurs giełdowy France Télécom jest bardzo zmienny. Państwo jest akcjonariuszem większościowym tego przedsiębiorstwa z udziałem 55 % w kapitale, czy ma Pan jakąś wiadomość do przekazania?”. Minister nie może zatem nie wiedzieć, że właśnie przekazuje wiadomość Przedsiębiorstwu i jego pracownikom, jak również innym akcjonariuszom, bankom, wierzycielom i konkurencji Przedsiębiorstwa. Jeśli zaś chodzi o inne deklaracje, to zostały one opublikowane w komunikatach prasowych ministra gospodarki i finansów, przeznaczonych, z racji samego ich charakteru, do jak najszerszego rozpowszechnienia.

- (209) Jeśli chodzi o jasny charakter wiadomości, Komisja ocenia, że już w lipcu 2002 r., wiadomość była jasna, chociaż środki interwencyjne państwa, a więc tryb wykonawczy tego zobowiązania, nie były jeszcze określone: „Czuję się odpowiedzialny za majątkowe interesy państwa. Państwo akcjonariusz postąpi jak ostrożny inwestor, a jeżeli France Télécom miałyby mieć trudności, podejmiemy adekwatne postanowienia.” – i nieco dalej – „Oznajmiam po prostu, że podejmiemy we właściwym czasie stosowne środki. Jeżeli zajdzie konieczność”. Zatem, wynika jasno z powyższego, że z jednej strony – państwo zająć pozycję ostrożnego akcjonariusza większościowego, a z drugiej – podejmie środki mające złagodzić trudności France Télécom. Jasność zobowiązania akcjonariusza większościowego nie pozostawia żadnej wątpliwości, ponieważ, kilka wierszy dalej zostaje ono powtórzono: „Powtarzam – jeżeli France Télécom miałyby kłopoty finansowe, co dziś nie ma miejsca, państwo podejmie niezbędne decyzje, aby je przezwyciężyć.” Komisja podkreśla, że jasność zobowiązania państwa nie zmniejszyła się wraz z kolejnymi deklaracjami.
- (210) Jeśli zaś idzie o stanowczość tego zobowiązania, Komisja nie jest przekonana, czy wyrażenia „Jeżeli France Télécom miałyby trudności” lub „jeżeli France Télécom miałyby problemy finansowe” (deklaracje z lipca) oraz „Jeżeli zajdzie konieczność.” (komunikaty prasowe z września i października) mogą być interpretowane jako warunki, których skutkiem będzie zawieszenie skuteczności zobowiązania państwa. W istocie, w okresie, gdy została złożona pierwsza deklaracja, FT była już świadkiem znaczącego obniżenia swego ratingu, miała dług sięgający około 70 miliardów euro, a rynek wiedział, że przedsiębiorstwo to musi dotrzymać pewnych ważnych terminów płatności z końcem roku 2002 i z początkiem roku 2003, a także sfinansować poważne przedsięwzięcie na koniec roku 2003. Przy uwzględnieniu ogólnego kontekstu finansowego pojawienie się problemów finansowych nie było więc przypadkowe. Sytuacja ta nie zmieniła się podczas publikowania innych deklaracji. W konsekwencji, rozpatrywane wyrażenia nie mogą zostać uznane za warunki zawieszające, podczas gdy warunkiem zawieszającym jest – z definicji – zdarzenie przyszłe i niepewne⁽¹²⁷⁾. Skądinąd, rozpatrywane deklaracje nie zawierają żadnego zastrzeżenia o wcześniejszym zawiadomieniu Komisji. Należy podkreślić, że w przeciwieństwie do tego, co utrzymują władze francuskie, ich stwierdzenie, zgodnie z którym państwo zamierza postąpić jak ostrożny inwestor (taka po prostu „przezorność” została wzmiankowana w lipcu i grudniu) nie może być traktowane jako warunek zobowiązania państwa. Żaden element nie pozwala wykazać, że rynek postrzegł jakikolwiek warunek. Jedyna wzmianka o pojęciu ostrożnego inwestora została podana w komunikacie Standard & Poor’s z dnia 12 lipca 2002 r., ale tylko tytułem przytoczenia wypowiedzi ministra; interpretacja wypowiedzi ministra dokonana przez agencję, pojawiająca się po cytacie, jest inna (niemniej jednak wskazanie państwa podtrzymuje rating FT na poziomie inwestycji)⁽¹²⁸⁾. Co więcej, nie zostało to podjęte w komunikatach innych agencji ratingowych, jak np. Moody’s, które zresztą widziały w deklaracjach ministerialnych wskazanie stanowczego zobowiązania państwa do udzielenia FT pomocy („wsparcia”), jakie by nie były warunki udzielenia tej pomocy. Z tego tytułu, nie wystarczy oznajmić woli postępowania w charakterze ostrożnego inwestora, aby przestrzegać zasad dotyczących pomocy państwa, a w szczególności – zasady ostrożnego inwestora prywatnego. Gdyby tak było, wystarczyłoby, żeby Państwa Członkowskie utrzymywały, że przestrzegają tych przepisów, by te ostatnie były rzeczywiście przestrzegane, a działalność kontrolna Komisji okazałaby się całkowicie zbyteczna. Skądinąd, nie do Państw Członkowskich należy osądzanie, czy przestrzegane są zasady ostrożnego inwestora, lecz do Komisji pod kontrolą sędziego wspólnotowego. I tak, nie wydaje się, aby władze francuskie, wbrew temu co utrzymują, postępowaly jak ostrożny inwestor (patrz pkt 5.5). FT podkreśliła zresztą, że wyrażenie „stosowne postanowienia” nie oznacza *a priori*, że państwo zaangażowałoby się w podjęcie postanowień finansowych. Komisja podkreśla ewidentną sprzeczność w argumentach władz francuskich. Z jednej strony bowiem, państwo utrzymuje, iż będzie postępowало jak ostrożny akcjonariusz. Uwzględnienie sytuacji finansowej Przedsiębiorstwa, opinii analityków finansowych i możliwości prywatnego akcjonariatu sugeruje, że państwo zamierza udzielić wsparcia finansowego przedsiębiorstwu FT (zmiana kierownictwa w żadnym wypadku nie mogła być uważana za wystarczającą, co zostało dalej potwierdzone w treści planu *Ambition 2005*). Z drugiej zaś strony – kiedy władze francuskie utrzymują, że środki te nie są finansowe, sugeruje to, iż zamierzały działać jako władza publiczna.
- (211) Co do argumentu władz francuskich opartego na orzecznictwie Spółka Skarbu Państwa Air France⁽¹²⁹⁾, według którego rozpatrywane wystąpienia nie mogłyby zawierać stanowczego i bezwarunkowego zobowiązania państwa, ponieważ nie są one dostatecznie precyzyjne, to argument ten opiera się na konfuzji pomiędzy datą podjęcia zobowiązania i oceną tego zobowiązania w świetle zasady ostrożnego inwestora prywatnego. Tak więc, odnośnie daty podjęcia zobowiązania, Komisja podnosi, że orzecznictwo to nie wyklucza, iż stanowcze zobowiązanie może istnieć zanim znane są wszystkie szczegółowe warunki jego wykonania. Natomiast, jak podkreśla Trybunał Wspólnot Europejskich pierwszej instancji, na ogół prywatny inwestor nie podejmowałby nieodwołalnej decyzji o inwestowaniu tak długo, dopóki nie przyjęto by ostatecznych warunków inwestycji.
- (212) Zresztą, inne istotne okoliczności towarzyszące wyżej wymienionym deklaracjom, potwierdzają jasność i stanowczy charakter wiadomości przekazanej przez ministra oraz wolę zaangażowania się państwa, mając pełną świadomość istniejącego stanu rzeczy. I tak, już w lipcu 2002 r., państwo nie poprzestało na publicznych deklaracjach, lecz nawiązało również kontakt z głównymi podmiotami rynku, którzy mieli służyć jako pośrednicy w relacjach z inwestorami⁽¹³⁰⁾. Pośpiech wynikający z sytuacji finansowej przedsiębiorstwa potwierdza pojawienie się stanowczej decyzji państwa co do wsparcia FT. W pierwszej połowie roku 2002, FT przeżywało mocno obniżony rating w wyniku opublikowania jego bilansu za rok 2001. Kulminacyjny punkt obniżenia ratingu FT został osiągnięty w dniu 24 czerwca 2002 r., kiedy to Moody’s obniżyła rating Przedsiębiorstwa do poziomu

nieceo wyższego od „obligacji wysokiego ryzyka”, czego następstwem było bardzo trudne refinansowanie jej długu⁽¹³¹⁾. To obniżenie wywołało na rynkach finansowych bardzo wielki niepokój odnośnie sytuacji finansowej FT (a zwłaszcza – odnośnie zdolności refinansowania jej długu w wysokości 15 miliardów euro, którego termin zapadalności przypadał na koniec roku 2003), toteż rynki przyjęły postawę wyczekującą na odpowiednią, upewnającą je, reakcję ze strony państwa. Według Komisji, okoliczności te wskazują, że państwo było zmuszone do pilnej interwencji, aby upewnić rynek i zapobiec wszelkiemu późniejszemu obniżeniu ratingu FT do poziomu „obligacji wysokiego ryzyka”, co odniosłoby bardzo negatywne skutki⁽¹³²⁾ na sytuację finansową Przedsiębiorstwa. I tak, kolejnymi deklaracjami, Państwo zachowało owo zaufanie rynku. Istotnie, interwencja państwa zapobiegła w konsekwencji jakiegokolwiek obniżeniu ratingu Przedsiębiorstwa do poziomu „obligacji wysokiego ryzyka”, jak to wyraźnie zresztą wskazano w komunikacie prasowym S & P z dnia 12 lipca 2002 r., wskazującym, że zabezpieczenia dostarczone przez państwo były kluczowym czynnikiem, że rating FT nie został obniżony do poziomu „obligacji do poziomu ryzyka”.

- (213) Konkludując, jeśli każda z tych deklaracji rozpatrywana osobno mogłaby nie wystarczyć do wykazania istnienia decyzji państwa odnośnie wsparcia FT, to całość analizowanych deklaracji wydaje się sugerować istnienie takiej decyzji (która przyjęła materialną postać w ofercie kredytu akcjonariusza dla FT jako antycypacji udziału państwa w przyszłej rekapitalizacji). Tak właśnie, w każdym razie, postzegaly to rynki. Dodatkowo, stanowczy charakter tej decyzji zostały potwierdzone w wypadku, gdyby ustalono, że deklaracje takie są wiążące w rozumieniu prawa wewnętrznego i mogą wpłynąć na wiarygodność państwa.
- (214) Tytułem wstępu, Komisja zauważa, że przebadala kwestię, czy w świetle prawa wewnętrznego, inwestor prywatny składający takie same deklaracje jak państwo, byłby zobowiązany dotrzymać swych przyrzeczeń. Jako, że w danym przypadku inwestorem jest państwo, badanie prawa wewnętrznego dotyczy również prawa administracyjnego.
- (215) Komisja podnosi, że zwróciła się o ekspertyzę w tej kwestii i że otrzymała także wiele raportów od stron trzecich. Na podstawie tych informacji, Komisja nie może wykluczyć, że omawiane deklaracje miały moc wiążącą w oparciu o francuskie prawo administracyjne, cywilne, handlowe i karne⁽¹³³⁾, a także w oparciu o prawo Stanu Nowy Jork.
- (216) Główna krytyka władz francuskich polega na zwróceniu uwagi, że jednostronne zobowiązania w świetle prawa wewnętrznego są wyjątkiem oraz że listy intencyjne, które nie stanowią jednolitej kategorii, jedynie wyjątkowo posiadają wartość jednostronnego zobowiązania. Sprawa jednak nie polega na tym, aby wiedzieć, czy prawo francuskie jest jednoznaczne w tej kwestii, lecz aby wiedzieć, czy w prawie prywatnym istnieją elementy, które pozwoliłyby wykazać istnienie jednostronnego zobowiązania w takich okolicznościach, jak w tej konkretnej sprawie. Tymczasem, fakt, że istnieje stosowane orzecznictwo Trybunału Kasacyjnego⁽¹³⁴⁾, zasięg którego władze francuskie próbują po prostu minimalizować⁽¹³⁵⁾, jest niepodważalny.
- (217) Tego rodzaju, powtarzane i zgodne deklaracje pochodzące od właściwego – pod względem zarządzania udziałami państwa oraz reprezentującego akcjonariusza większościowego Przedsiębiorstwa – mogą w zupełności zostać uznane przez rynek za wiarygodne, w wyniku czego rynek spodziewa się, iż państwo zrobi wszystko, co konieczne, dla rozwiązania wszelkich trudności finansowe FT. Jeżeli państwo nie spełniłoby tego oczekiwania, wpłynęłoby to bezpośrednio na jego reputację właściciela, akcjonariusza lub zarządcy przedsiębiorstw, notowanych na giełdzie bądź nie, jak też na jego pozycję jako emitenta obligacji celem sfinansowania długu publicznego⁽¹³⁶⁾. Tak więc, deklaracje rządu francuskiego, począwszy od lipca 2002 r., wyrażają strategię opartą na reputacji państwa. Strategia ta polega na podejmowaniu, w sposób wiarygodny, zobowiązań krótko i długoterminowych. Akcjonariusz większościowy lub właściciel przedsiębiorstwa (albo bardziej ogólnie – zarządca), który nie zachowuje się zgodnie z tym, co publicznie zapowiedział i emitent obligacji, który nie dotrzymuje słowa, naraża się – logicznie rzecz biorąc – niezależnie od jakichkolwiek zobowiązań prawnych, na utratę reputacji. Stawką owej utraty reputacji, są konkretne, prawie pewne, koszty ekonomiczne obciążające tegoż operatora, w sytuacji, kiedy będzie chciał ponownie zaciągnąć pożyczkę kapitałową na rynku (przy założeniu, że zawsze znajdzie on kogoś gotowego przyznać mu kredyt) lub jeśli będzie działał w charakterze właściciela bądź zarządcy przedsiębiorstwa⁽¹³⁷⁾. W danym wypadku, akcjonariuszem większościowym jest państwo francuskie. Państwo francuskie jest zasadniczym podmiotem gospodarczym, aktywnym w gospodarce jako właściciel, akcjonariusz lub – mówiąc bardziej ogólnie – jako zarządca dużej liczby przedsiębiorstw państwowych⁽¹³⁸⁾. Państwo francuskie jest również znaczącym pożyczkobiorcą na rynku kapitałowym zaciągającym pożyczki celem sfinansowania swego długu publicznego⁽¹³⁹⁾. Utrata wiarygodności w tym wypadku miałyby niebagatelne konsekwencje, tak pod względem jego reputacji jako zasadniczego podmiotu gospodarczego i emitenta na rynkach międzynarodowych, jak też pod względem jego reputacji jako znaczącego aktora sceny politycznej.
- (218) Ujęte w sposób całościowy, elementy te mogą być uznane za realnie zagrażające zasobom państwowym (bądź jako angażujące odpowiedzialność państwa wobec inwestorów, bądź skutkiem wzrostu kosztów przyszłych transakcji państwa). Teza, zgodnie z którą deklaracje władz francuskich składane od lipca 2002 r. stanowiły pomoc, jest więc tezą nowatorską, lecz prawdopodobnie nie pozbawioną podstaw.
- (219) Jednakże, Komisja nie uważa, by mogła, w sposób niepodważalny, ustalić na tej podstawie, występowanie pomocy. Stwierdza ona natomiast, że jest w stanie wykazać istnienie znamion pomocy w sposób bardziej tradycyjny w oparciu o działania z grudnia 2002 r., stanowiące przedmiot zawiadomienia. Pod tym względem wystarczy ustalić, że poprzednie deklaracje miały, w grudniu, realny

wpływ na postrzeganie rynków, bez konieczności zakwalifikowania tych wstępnych deklaracji jako będących same w sobie pomocą państwa.

- (220) W danym przypadku, reakcja rynku oraz komentarze analityków finansowych potwierdzają, że rynek uznał te oświadczenia za wiarygodną strategię zobowiązaniową państwa celem wsparcia FT.
- (221) Jeśli chodzi o reakcję rynku, NERA podkreśliła, że *studium przypadku* przeprowadzone w wyniku zapowiedzi z dnia 12 lipca 2002 r. wykazuje, iż zapowiedź ta spowodowała nienormalny i niebagatelny wzrost wartości akcji i obligacji FT. I tak, kurs akcji FT wykazał progresję w stosunku do całości Index Télécom reprezentatywnych dla rynku, w widełkach 37,8 %-43,8 %. Co do nienormalnego wzrostu kursu obligacji, mieści się on w widełkach 3,2 %-9,7 %. Reakcja ta pociąga za sobą fakt, iż rynek uwierzył, że państwo, tą deklaracją, zobowiązywało się udzielić większą pomoc FT⁽¹⁴⁰⁾ oraz że przyznał tej zapowiedzi bardzo duże znaczenie. Jeśli chodzi o komentarze analityków finansowych, to na przykład Deutsche Bank, w raporcie opublikowanym w dniu 22 lipca 2002 r., wielokrotnie odnotował, że wsparcie państwa było rozstrzygające dla uniknięcia kryzysu⁽¹⁴¹⁾ oraz że rynek, w świetle deklaracji, był przekonany o wsparciu państwa na rzecz FT⁽¹⁴²⁾ (nawet jeśli rynek stawiał sobie pytania odnośnie zakresu i trybu takiego wsparcia)⁽¹⁴³⁾. Podobnie, agencja S & P uznała deklaracje rządu za wiarygodne do tego stopnia, że wpłynęło to na rating przedsiębiorstwa. I tak, w dniu 12 lipca S & P obniżyła rating FT do BBB-, ale utrzymała go jednak na poziomie inwestycyjnym z perspektywą stabilną⁽¹⁴⁴⁾, podkreślając, że „państwo francuskie – które posiada 55 % akcji France Télécom – wyraźnie wskazało agencji Standard & Poor, że będzie postępować jak ostrożny inwestor oraz że podejmie stosowne postanowienia, jeżeli FT napotka trudności. S & P sądzi zatem, że FT mogłaby napotkać pewne trudności w refinansowaniu swego długu obligacyjnego, którego termin zapadalności przypada na rok 2003. Niemniej jednak, wskazanie państwa podtrzymuje rating FT na poziomie inwestycyjnym”. („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⁾). Fakt, że wsparcie państwa, ogłoszone od lipca 2002 r., było wiarygodne do tego stopnia, że umożliwiło pozostawienie ratingu FT na poziomie inwestycyjnym – jest również potwierdzany przez samą FT⁽¹⁴⁶⁾. Elementy te potwierdzają opinię Komisji, zgodnie z którą rząd francuski, aby zachować nienaruszoną reputację na rynkach finansowych, był zobligowany do przestrzegania złożonych obietnic (zresztą żaden element w dokumentach nie pozwala sądzić, iż nie zawsze było to intencją rządu).

- (222) Komisja odnotowuje zresztą, że deklaracje te odniosły bardzo poważne skutki na rynku. Badanie uwag i dokumentów dostarczonych przez władze francuskie oraz dostępnych prac parlamentarnych wskazuje, że

deklaracje państwa przyczyniły się do odzyskania zaufania rynków finansowych⁽¹⁴⁷⁾. I tak, od momentu wydania komunikatu prasowego S & P z dnia 13 lipca 2002 r., agencje ratingowe zgodnie podkreślały, że wsparcie ogłoszone od lipca 2002 r. przez państwo rozstrzygnęło o utrzymaniu ratingu FT na poziomie inwestycyjnym. Utrzymanie ratingu FT na poziomie inwestycyjnym pozwoliło w ten sposób przedsiębiorstwu FT uniknąć dodatkowych kosztów finansowych⁽¹⁴⁸⁾ związanych z funduszami już pożyczonymi, ze względu na występowanie *klauzul z opcją podwyższenia*⁽¹⁴⁹⁾ w niektórych emisjach obligacji oraz funduszy, które będą pożyczane w późniejszym czasie. Skądinąd, utrzymanie ratingu na poziomie inwestycyjnym pozwoliło Przedsiębiorstwu na uzdrowienie stanu swych finansów przy pomocy operacji rekaptalizacji realizowanej w warunkach optymalnych w marcu/kwietniu 2003 r. W istocie, już we wrześniu 2002 r., jeden z warunków narzuconych przez banki odnośnie ich udziału w operacji rekaptalizacji polegał na „Utrzymaniu przez agencje ratingowe Moody's i Standard & Poor's aktualnych ratingów (poziom inwestycyjny) długu długoterminowego Spółki na minimalnym poziomie; warunek ten zostanie potem powtórzony w umowie dotyczącej poręczenia i lokaty”⁽¹⁵⁰⁾. Z zakresu, w jakim kredyt stanowi antycypację udziału państwa w rekaptalizacji FT, wynika, że nie można rozstrzygać o kredycie bez uwzględnienia skutków tych deklaracji. Obniżenie ratingu FT uczyniłoby każdy kredyt akcjonariusza nieprawdopodobnym lub co najmniej kosztownym.

- (223) Komisja podkreśla, że uwagi władz francuskich, w zakresie, w jakim zmierzają do wykazania, iż kredyt akcjonariusza traktowany oddzielnie, abstrahując od zdarzeń go poprzedzających, przestrzega zasady ostrożnego inwestora – na pierwszy rzut mogłyby wydawać się nie pozbawione podstaw. Jednakże wrażenie to mija po przeprowadzeniu bardziej szczegółowej analizy. Komisja podkreśla bowiem, że ze względów przedstawionych poniżej, decyzja o antycypowaniu operacji podwyższenia kapitału poprzez przyznanie kredytu akcjonariusza nie była i nie mogłaby być analizowana niezależnie od cytowanych wcześniej deklaracji.

- (224) Z tego tytułu, Komisja przypomina, że od lipca 2002 r. państwo deklarowało wolę podjęcia niezbędnych działań umożliwiających Przedsiębiorstwu pokonanie jej trudności finansowych. Na pierwszym etapie, władze francuskie pozostały bardzo ogólnikowe co do warunków wykonania tych deklaracji. Następnie sprecyzowały te warunki w kolejnych interwencjach, we wrześniu – zapowiedzią decyzji o uczestnictwie w operacji konsolidacji środków własnych, w grudniu – zapowiedzią oddania udostępnienia Przedsiębiorstwu linii kredytowej w wysokości 9 miliardów euro oraz poprzez ustalenie warunków koniecznych do tego udostępnienia.

- (225) Fakt, że działania, o których mowa w zawiadomieniu z grudnia (w szczególności, decyzja antycypacji przyszłej rekaptalizacji w drodze przyznania kredytu akcjonariusza), rozpatrywane odrębnie, mogą sprawiać wrażenie operacji

w pełni racjonalnych, wcale nie umniejsza faktu, że w grudniu postępowanie podmiotów gospodarczych wyraźnie znajdowało się pod wpływem działań i deklaracji sformułowanych wcześniej przez państwo, a zwłaszcza poczynając od lipca 2002 r., wskazujących na intencję państwa odnośnie złagodzenia problemów finansowych Przedsiębiorstwa. Komisja przypomina w tym względzie, że deklaracje państwa determinowały utrzymanie ratingu Przedsiębiorstwa na poziomie inwestycyjnym oraz że rating „obligacje o wysokim ryzyku” uczyniłby kredyt akcjonariusza mniej prawdopodobnym i zapewne znacznie bardziej kosztownym.

(226) W tym znaczeniu, decyzja państwa co do antycypacji rekapitalizacji Przedsiębiorstwa w drodze przyznania linii kredytowej stanowiła *in fine* nadanie materialnych kształtów zapowiedziom państwa.

(227) Komisja podkreśla przede wszystkim, że jest świadoma, iż operacja rekapitalizacji FT realizowana w kwietniu 2003 r. była sukcesem oraz że kredyt akcjonariusza nie został nigdy wykorzystany. Przypomina również, że zastosowanie kryterium ostrożnego inwestora prywatnego, na ogół, prowadzi Komisję do zbadania, czy ostrożny inwestor prywatny o wielkości porównywalnej z wielkością inwestora państwowego, postąpiłby w sposób porównywalny do postępowania inwestora państwowego. Z jednolitego orzecznictwa wynika, że analiza zasady prywatnego inwestora rynkowego opiera się na elementach, którymi dysponuje inwestor w chwili podejmowania przezeń decyzji inwestycyjnej. Sukces operacji w marcu-kwietniu 2003 r. nie może więc być brany pod uwagę przy ocenie postępowania państwa w grudniu roku 2002. Skądinąd, Komisja podkreśla, że o ile deklaracje państwa wpłynęły na rynek i postępowanie podmiotów gospodarczych, to Komisja nie może opierać się na postępowaniu innych podmiotów gospodarczych celem oceny postępowania państwa stosując w ten sposób kryterium współdziałania. W istocie, deklaracje państwa, zgodnie z którymi zrobiłoby ono, co konieczne, aby umożliwić Przedsiębiorstwu przezwycięzenie trudności finansowych, jakie pojawiły się w lipcu, a następnie powróciły, zniekształcają analizę dotyczącą współdziałania, w zakresie, w jakim inwestorzy prywatni nie mogą, tutaj również, być postrzegani jako podmioty działające wyłącznie na podstawie sytuacji Przedsiębiorstwa i to niezależnie od kwestii, czy deklaracje te kryją w sobie pomoc państwa, czy też nie.⁽¹⁵¹⁾ Co więcej, zastosowanie zasady ostrożnego inwestora prywatnego w gospodarce rynkowej nie może opierać się na sytuacji rynku z grudnia, lecz musi logicznie oprzeć się na sytuacji rynku nie skażonego poprzednimi deklaracjami i interwencjami.

(228) Rzeczą więc logiczną wydaje się być badanie omawianych decyzji w oparciu o sytuację sprzed lipca 2002 r. I tak, jeżeli przedmiotowe decyzje są analizowane w kontekście sytuacji sprzed lipca 2002 r., to wydawać by się mogło, że

nie jest tu przestrzegana zasada ostrożnego inwestora prywatnego. Jak już zostało podkreślone, Przedsiębiorstwo FT znajdowało się, w ciągu roku 2002, w trudnej sytuacji ekonomicznej. Plan oddłużenia, zapowiadany przez kierownictwo i skoncentrowany na znacznej cesji aktywów, został oceniony jako niewykonalny przez agencję ratingową Moody's, która obniżyła rating Przedsiębiorstwa o dwa punkty 24 czerwca 2002 r.⁽¹⁵²⁾ W konsekwencji, FT straciło wówczas zaufanie rynków. W tym okresie, rząd nie podjął jeszcze żadnego działania w kierunku poprawy zarządzania przedsiębiorstwem i jego wyników ani też nie zlecił⁽¹⁵³⁾ pogłębionego audytu. W szczególności, rząd nie obsadził jeszcze stanowisk nową ekipą kierowniczą i żaden plan naprawczy nie był jeszcze wdrażany ani nawet rozpatrywany⁽¹⁵⁴⁾. Zapowiadane przez rząd francuski wsparcie, wynikające z deklaracji z lipca 2002 r., jawi się zatem, jako jednostronne działanie państwa, podczas gdy rynek był raczej sceptyczny co do zdolności Przedsiębiorstwa do naprawy swej sytuacji finansowej⁽¹⁵⁵⁾, a analitycy finansowi zalecali ostrożność wobec udziału w możliwej operacji konsolidacji środków własnych Przedsiębiorstwa⁽¹⁵⁶⁾.

(229) W świetle sytuacji finansowej Przedsiębiorstwa, przypomnianej w niniejszej decyzji, ogólnego kontekstu ówczesnej utraty zaufania rynków, jak również wobec braku, do grudnia, wiarygodnego i realistycznego planu oddłużenia, Komisja uważa, że jest nieprawdopodobne, aby inwestor prywatny, poczynając od lipca, utrzymywał deklaracje podobne do tych, jakie zostały sformułowane przez rząd francuski, a które mogłyby – z czysto ekonomicznego punktu widzenia – poważnie narazić jego wiarygodność i reputację, a z prawnego punktu widzenia – byłyby w stanie zobowiązać go, poczynając od tej daty, do finansowego wspierania, w każdym wypadku, Przedsiębiorstwa. Każdy tak postępujący inwestor podjąłby samodzielnie bardzo poważne ryzyko względem Przedsiębiorstwa, nie otrzymując kompensaty od tego Przedsiębiorstwa lub innych jego akcjonariuszy i bez jakiegokolwiek innej przewidywanej kompensaty pokrywającej to wsparcie. Prawdopodobne jest, że nawet akcjonariusz referencyjny, posiadający te same informacje o sytuacji ekonomicznej Przedsiębiorstwa, jakimi w tamtym czasie⁽¹⁵⁷⁾ dysponowały władze francuskie, nie podjąłby takiego działania bez uprzedniego przeprowadzenia pogłębionego audytu sytuacji finansowej Przedsiębiorstwa⁽¹⁵⁸⁾ oraz działań niezbędnych dla naprawy, celem uzyskania dokładnego obrazu podejmowanego przezeń ryzyka oraz perspektywy przypadającego w udziale wynagrodzenia. Skądinąd, takiemu akcjonariuszowi referencyjnemu, w celu naprawy sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, byłby w każdym razie potrzebny udział rynków finansowych, a w tym czasie rynki nie wydawały się skłonne inwestować lub udzielać większych kredytów przedsiębiorstwu FT. Jest mało prawdopodobne, aby ostrożny inwestor prywatny postawiony w tej samej sytuacji co państwo francuskie, składał w lipcu 2002 r. deklaracje wsparcia na rzecz FT, uwzględniając sytuację ekonomiczną FT i nie dysponując jasną i kompletną informacją na ten temat. Jest zatem jeszcze mniej prawdopodobne, aby udzielił on kredytu akcjonariusza

ponosząc wyłączne i bardzo duże finansowe ryzyko. Odnośnie argumentu przedstawionego przez FT i władze francuskie, zgodnie z którym „można by wysunąć obiekcje, że każdy przejaw wsparcia ze strony państwa miałby skuteczną gwarancję implicite zważywszy na ‘nieograniczone’ środki, jakimi dysponuje państwo”, co „oznaczałoby uniemożliwienie zastosowania zasady ostrożnego inwestora prywatnego – którego zasoby są zawsze ograniczone – i potraktowanie postępowania państwa akcjonariusza w sposób inny od postępowania inwestora prywatnego”⁽¹⁵⁹⁾ i że uniemożliwiłoby to wszelkie deklaracje publiczne państwa – to Komisja argumentów tych zaakceptować nie może. W rzeczywistości bowiem, nie chodzi o uniemożliwienie państwu postępowania jak ostrożny inwestor prywatny i sformułowania, w danym wypadku, deklaracji wsparcia, jakie złożyłby ostrożny inwestor prywatny (na przykład zadeklarowanie swojej intencji udziału w ewentualnym projekcie rekapitalizacji, gdy taka operacja opiera się na poważnym i wiarygodnym planie naprawczym), ani też o zobowiązanie państwa do zawiadamiania o każdej deklaracji. Komisja podkreśla, że zastrzeżenie *explicite*, zgodnie z którym każda późniejsza interwencja byłaby najpierw podawana do wiadomości

Komisji oraz stosowana wyłącznie po zatwierdzeniu, rzeczywiście czyniłaby deklaracje warunkowymi i umożliwiłaby, w ten sposób, badanie późniejszej interwencji państwa na podstawie sytuacji rynkowej istniejącej w momencie jej przyjęcia.

- (230) Z ogółu powyższych rozważań wynika, że zasada ostrożnego inwestora prywatnego w gospodarce rynkowej nie jest zachowana. W konsekwencji, korzyść przyznana przedsiębiorstwu FT za pośrednictwem projektu udzielenia kredytu akcjonariusza – badanego w świetle poprzednich deklaracji i interwencji władz francuskich – stanowi pomoc państwa, nawet jeśli zakres tej korzyści jest trudny do oszacowania.

9. ZGODNOŚĆ POMOCY

- (231) Jeśli chodzi o zgodność omawianej pomocy, Komisja uściśla na wstępie, że jej analiza rozwinięta w pkt 122 i 123 decyzji o wszczęciu, pozostaje stosowalna w tym konkretnym przypadku. W konsekwencji, zgodność tej pomocy z zasadami wspólnego rynku mogłaby podlegać analizie według kryteriów stosowanych w wytycznych.

- (232) Komisja zauważa, że France Télécom była przedsiębiorstwem przeżywającym trudności w rozumieniu wytycznych, jak to pokazuje tabela 10. W szczególności, przedsiębiorstwo jest uznane za przeżywające trudności, jeżeli „ponad połowa jego subskrybowanego kapitału została utracona, a ponad jedna czwarta tego kapitału została utracona w ciągu ostatnich dwunastu miesięcy⁽¹⁶⁰⁾”.

Tabela 10

France telecom

Bilans skonsolidowany

(Wartość w mln euro)

(Dane za rok 1998, 1 Euro = 6,55957 FRF)

PASYWA	Rok obrachunkowy zamknięty 31 grudnia		
	2000	2001	2002
Kapitał zakładowy	4 615	4 615	4 761
Premia emisyjna	24 228	24 228	24 750
Rezerwy	2 748	4 682	-5 434
Wynik netto udział grupy	3 660	-8 280	-20 736
Rezerwa na konwersję	59	844	-3 315
Akcje własne	-2 153	-5 002	-9 977
Kapitały, własne	33 157	21 087	-9 951
Odsetki mniejszościowe	2 036	8 101	9 780
Fundusze nie podlegające zwrotowi i fundusze podobne	—	—	—
Zadłużenia finansowe długo- i średnioterminowe	30 547	54 543	46 898
Inne długi długoterminowe	5 220	8 663	14 978
Długi długoterminowe łącznie	35 767	63 206	61 876

(Wartość w mln euro)
(Dane za rok 1998, 1 Euro = 6,55957 FRF)

PASYWA	Rok obrachunkowy zamknięty 31 grudnia		
	2000	2001	2002
Udział co najmniej jednego roku w dźugu finansowym krótko- i średnioterminowym	7 542	1 596	13 495
Linie debetowe oraz inne pożyczki krótkoterminowe	25 165	11 365	10 490
Długi udostawców	7 618	8 631	8 503
Obciążenia do zapłaty i inne prowizje krótkoterminowe	7 729	7 259	7 395
Inne dźugi	8 113	2 481	1 712
Podatki odroczone	512	374	87
Przychód antycypowany	1 946	3 258	3 200
Razem dźugi krótkoterminowe	58 625	34 964	44 882
Razem pasywa	129 585	127 358	106 587

Źródło: Raporty roczne France Telecom 1999, 2002, 2003.

(233) Zgodnie z literą wytycznych, które odnoszą się do kapitału subskrybowanego, właściwe wskaźniki ze względu na zakwalifikowanie przedsiębiorstwa FT do przeżywającego trudności, nie zawierają wszystkich elementów składowych kapitałów własnych, lecz ograniczają się do kapitału zakładowego i premii emisyjnej.

(234) Na dzień 31 grudnia 2001 r., zgodnie z podaną definicją, kapitał subskrybowany wynosił 28,8 miliarda euro (na co składa się 4,6 miliarda euro kapitału zakładowego oraz 24,2 miliarda euro premii emisyjnej).

(235) Na dzień 31 grudnia 2002 r., kapitał subskrybowany wynosił 29,5 miliarda euro (na co złożyło się 4,8 miliarda euro kapitału zakładowego oraz 24,7 miliarda euro premii emisyjnej). Za rok obrachunkowy 2002, strata netto grupy wyniosła 20,7 miliarda euro, na co składa się strata w kapitale subskrybowanym o 70 % (20,7 miliarda euro/29,5 miliarda euro). Ponadto, jeżeli uwzględnić rezerwy ujemne w kwocie 8,9 miliarda euro, strata sięgnie łącznie całej wartości kapitału własnego.

(236) I tak, należy stwierdzić, że FT było przedsiębiorstwem przeżywającym trudności w rozumieniu wytycznych.

(237) Skądinąd, wniosek ten potwierdza analiza pkt. 6 wytycznych. Punkt ten odnotowuje pewną liczbę wskaźników

ilustrujących trudności finansowe przedsiębiorstwa. Chodzi tu o kryteria jakościowe, jak rosnący poziom strat, spadek obrotów, spadek marży brutto samofinansowania, narastające zadłużenie, progresja obciążeń finansowych oraz osłabienie lub zanik wartości aktywów netto ⁽¹⁶¹⁾.

(238) Jeżeli chodzi o argumenty władz francuskich odnośnie wzrostu składników operacyjnych, Komisja stwierdza, że bilans przedsiębiorstwa, jego wyniki operacyjne oraz prognozy co do przyszłych przepływów środków pieniężnych są składnikami stanowiącymi integralną część oceny spółki. W szczególności, dług wpisany do bilansu przedsiębiorstwa obciąża przyszłe przepływy środków pieniężnych, nawet jeśli przyczyną jego są zdarzenia przeszłe. Komisja podkreśla, że jest świadoma progresji obrotów przedsiębiorstwa i faktu, że jego marża samofinansowania brutto była wysoka i narastała szybciej niż jego obroty, jednakże nie może ona ukrywać sytuacji rynkowej przedsiębiorstwa kolosalnie zadłużonego. Nie może ona również rozdzielić decyzji strategicznych podjętych przez przedsiębiorstwo od jego decyzji operacyjnych. W ten sposób, w przeciwieństwie do tego, co utrzymują władze francuskie, nacisk położony na wzrost przepływu środków pieniężnych Przedsiębiorstwa nie może być rozważany oddzielnie. Przytaczany powyżej raport HSBC stwierdza skądinąd, że nawet z planem TOP, potrzeba finansowania przedsiębiorstwa wynosiłaby 21,9 miliarda euro w 2004 roku oraz w 2005 roku; bez planu TOP potrzeba ta odpowiadałaby 33 miliardom euro na ten sam okres.

Tabela 11

France telecom

Skonsolidowany rachunek wyników

(Wartości w mln euro)

(Dane za rok 1998, 1 Euro = 6,55957 FRF)

	2001	2002
Obroty	43 026	46 630
Koszty usług i produktów sprzedawanych	(17 619)	(18 558)
Koszty handlowe i administracyjne	(12 520)	(12 579)
Koszty badań i rozwoju	(567)	(576)
Wynik eksploatacyjny przed amortyzacją środków trwałych i różnice rachunkowe w planie odpraw (EBITDA)	12 320	14 917
Wynik eksploatacyjny (EBIT)	5 200	6 808
Obciążenia finansowe netto poza TDIRA	(3 847)	(4 041)
Obciążenia odsetkami TDIRA	—	—
Różnica i kursie netto	(337)	136
Skutek aktualizacji planów odpraw	(229)	(216)
Wynik bieżący spółek połączonych	787	2 687
Inne wyroby (koszty) nieoperacyjne netto	(5 904)	(12 849)
Podatek od spółek	2 932	(2 499)
Udział pracowniczy	(131)	(148)
Wynik netto spółek połączonych	(2 316)	(12 809)
Udział w wynikach spółek w przeliczeniu	(890)	(367)
Amortyzacja różnic zakupu	(2 531)	(2 352)
Amortyzacja wyjątkowa różnic zakupu	(3 257)	(5 378)
Wynik netto całości skonsolidowanej	(8 994)	(20 906)
Odsetki mniejszościowe	714	170
Wynik netto (udział grupy)	(8 280)	(20 736)

Źródło: Roczny raport France Telecom 2001, 2002.

(239) Analiza różnych kryteriów podanych w motywie 237 wykazuje, że FT ponosiło rosnącą stratę w latach 2001 i 2002. Co więcej, dług finansowy netto FT (patrz tabela 12) wynosił 63,5 miliarda euro na dzień 31 grudnia 2001, 69,7 miliarda euro na dzień 30 czerwca 2002 r. oraz et 68,0 miliardów euro na dzień 31 grudnia 2002 r.

Tabela 12

miliardy euro

	31.12.2001	30.6.2002	31.12.2002
Całkowity dług długoterminowy	63,2	64,3	61,8
Udział za co najmniej jeden rok długów	1,6	9,2	13,5
Linie debetowe i inne pożyczki krótkoterminowe	11,4	13,8	10,5
Dług brutto	76,2	87,3	85,8
Lokacyjne papiery wartościowe	(1,1)	(0,1)	(-)
Dostępne środki pieniężne	(2,9)	(2,3)	(2,8)
Inne dłużni długoterminowe	(8,7)	(15,2)	(15,0)
Dług finansowy netto	63,5	69,7	68,0

Źródło: Raport roczny France Télécom i rachunki skonsolidowane France Télécom na dzień 30 czerwca 2002

(240) Komisja podkreśla również progresję obciążeń finansowych z 2 miliardy euro w roku 2000 na 3,8 miliardy euro w roku 2001 i na 4 miliardy euro w roku 2002.

(241) Wartość aktywów netto odpowiadająca wartości kapitałów własnych, spadła z 33,2 miliarda euro na dzień 31 grudnia 2000 r. do 21 miliardów euro na dzień 31 grudnia 2001 r. i osiągnęła wartość ujemną 10 miliardów euro na dzień grudnia 2002 r.

(242) Wynika stąd wobec tego, że spośród sześciu kryteriów wymienionych w pkt 6 wytycznych jako wskaźniki państwa określające zły stan przedsiębiorstwa, cztery są spełnione.

(243) Wreszcie, trudności finansowe Przedsiębiorstwa zostały skądinąd potwierdzone trudnościami związanymi z refinansowaniem na warunkach dostosowanych do rynku kapitałowego, napotykanymi przez FT w roku 2002. W przeciwieństwie do tego, co utrzymują władze francuskie, FT nie miało dostępu do rynków finansowych na odpowiednich warunkach w roku 2002, począwszy od lipca do grudnia 2002 r. ⁽¹⁶²⁾, nie nastąpiła seria deklaracji wsparcia przez państwo.

(244) Trudności, które napotkałoby FT w refinansowaniu na odpowiednich warunkach bez wsparcia ze strony państwa, zostały zilustrowane w raportach analityków finansowych.

(245) Na przykład, w lipcu 2002 r., jeden z analityków stwierdził, że przedsiębiorstwu z ratingiem Baa3 trudno byłoby rozwiązać problem jego długu przy pomocy nowych kapitałów: „Rating Baa3 oznaczał, że trudno było ustalić, kto subskrybowałby ewentualną emisję obligacji.

Negatywna perspektywa zwiększa możliwość, że przedsiębiorstwo stanie się 'upadłym aniołem', w sytuacji, gdy nie będzie potrafiło rozwiązać swoich problemów zadłużenia". („[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) Raport JP Morgana opatrzony datą 2 grudnia 2002 r., również wydaje się potwierdzać, że bez wsparcia państwa, FT nie byłaby zdolna do pozyskania nowych kapitałów na rynku dla refinansowania swego długu. Raport precyzuje, że: „Nadal odbieramy profil FT w ujęciu ryzyko/dochód, jako nieatrakcyjny, oczekując na wynik rewizji strategicznej. [...] Chociaż widzimy dużą możliwość, aby FT obniżyła swoje koszty i osiągnęła wysoką rentowność i nawet jeśli Prezes Dyrektor Generalny cieszy się solidną reputacją – rola rządu jest wiodąca przy nadaniu przedsiębiorstwu FT elastyczności, której potrzebuje. W tym okresie, ryzyko związane z płynnością utrzymuje się i naszym zdaniem, podwyższenie kapitału jest tylko kwestią czasu. [...] Rola rządu w refinansowaniu i zmniejszaniu długu znów będzie wiodąca. Jednakże, w obliczu zniechęcających terminów zapadalności refinansowania w roku 2003, FT oraz agencje ratingowe na krótko skoncentrowały się na ryzyku utraty płynności i refinansowaniu przedsiębiorstwa. Bez interwencji rządu byłoby to niemożliwe – przyznała to nawet sama France Télécom podczas konferencji telefonicznej w trzecim kwartale". („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” (podkreślenie zostało dodane).

- (247) Dwa raporty, Goldmana Sachsa oraz SG Equity Research, potwierdzają, że dopiero po serii deklaracji państwa rynek kapitałowy umożliwił FT refinansowanie na odpowiednich warunkach. Global Equity Research podkreśla w dniu 20 lutego 2003 r., że „nie cierpiące zwłoki problemy płynności zostały rozwiązane: od momentu antycypacji udziału [państwa] w podwyższeniu kapitału o 15 miliardów euro w formie linii kredytowej w wysokości 9 miliardów euro, FT ponownie miało dostęp do rynku obligacji dla zmniejszenia swych natychmiastowych ograniczenia płynności”. („[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) Opinia analityków finansowych jest zresztą potwierdzona deklaracjami ówczesnego Prezesa-Dyrektora Generalnego Przedsiębiorstwa, Pana Bona, przytaczanymi w licznych artykułach prasowych⁽¹⁶⁴⁾, jak również przez same władze francuskie podczas notyfikacji z grudnia 2002 r.⁽¹⁶⁵⁾ Nawet jeśli władze francuskie utrzymują, że opinia poprzedniego Prezesa-Dyrektora Generalnego FT nie była trafna – biorąc pod uwagę okoliczności, w jakich została sformułowana – tym niemniej została ona dokładnie potwierdzona również przez nowe, powołane w październiku 2002 r., kierownictwo FT, które podczas przesłuchania w dniu 5 grudnia 2002 r. przed senacką komisją finansową, również stwierdziło, że grupa znajdowała się w sytuacji przymusowej: „W obliczu gigantycznego zadłużenia, wydaje się, że Przedsiębiorstwo nie oszacowało sytuacji grupy, której notowania spadały oraz która nie miała już dostępu do rynków kapitałowych ...”⁽¹⁶⁶⁾.
- (249) Podobnie, dokumenty dostarczone przez władze francuskie dla zilustrowania dostępu FT na rynek nie wydają się przekonujące. W istocie, oferty wymiany [...] i [...], pretendujące do zastąpienia obligacji zwrotnych krótkoterminowych obligacjami o terminach dłuższych, nie umacniają tezy władz francuskich odnośnie dostępu FT na rynek kapitałowy. I tak, oferta wymiany, która wyszła z banku [...], która jest datowana na lipiec 2002 r. i została przekazana w dniu 17 lipca do FT, zawiera jedynie uwagi wstępne o możliwej operacji wymiany⁽¹⁶⁷⁾ oraz podaje jedynie cenę orientacyjną dla EURIBOR +380 punktów bazowych z kuponem 8,50 %⁽¹⁶⁸⁾. Odnośnie oferty banku [...] z września 2002 r., nie była ona podpisana przez strony i nie zawiera żadnej stopy refinansowania. Komisja podkreśla, że jeżeli oferty nie były sformalizowane i tylko jedna z dwóch ofert wskazuje stopę orientacyjną wyższą niż bieżąca średnia stopa emisji obligacji FT na 2002 r.⁽¹⁶⁹⁾, żadna z tych ofert nie jest właściwa. W każdym bądź razie, oferty te wydają się być późniejsze od deklaracji *explicitie* o wsparciu ze strony państwa z lipca 2002 r. i nie mogą
- wobec tego wykazać, że FT miało normalny dostęp do rynku kapitałowego.
- (250) Jeśli chodzi o różnorodne operacje wymienione przez władze francuskie⁽¹⁷⁰⁾, a w szczególności emisję przez FT obligacji i obligacji zamienne na akcje („ORAs”) na rok 2002⁽¹⁷¹⁾, Komisja podnosi, że nie wykazują one również, żeby FT miało dostęp do rynku na odpowiednich warunkach. Pod tym względem, Komisja precyzuje, że wartość całkowita emisji sytuuje się mocno poniżej⁽¹⁷²⁾ średniej FT w okresie 1997-2003⁽¹⁷³⁾. Jedynie emisja ORAs wykazuje istotne znaczenie⁽¹⁷⁴⁾, ale chodzi właśnie o instrument wykorzystywany, kiedy ryzyko jest wysokie oraz kiedy koszt emisji obligacji zwykłych byłby zbyt wysoki.
- (251) Jeśli chodzi o stwierdzenie władz francuskich, zgodnie z którym władze te celem refinansowania wołały uciec odwołać się do kredytu konsorcyjnego, aniżeli do rynku obligacji – nie jest ono wskaźnikiem zdolności FT do refinansowania na stosownych warunkach. Istotnie, kredyt konsorcyjny, do którego odwołują się władze francuskie w swych uwagach z dnia 22 stycznia 2004 r., nosi datę 14 lutego 2002 r., czyli wcześniejszą niż data obniżenia ratingu FT przez agencje ratingowe. Natomiast wielomiesięczne korzystanie z tego krótkoterminowego instrumentu kredytowego zamiast emisji obligacji o dłuższym terminie spłaty, które umożliwiłyby refinansowanie części długu⁽¹⁷⁵⁾ Przedsiębiorstwa, wydaje się raczej potwierdzać, że dostęp FT do rynku kapitałowego nie był łatwy. Sytuacja ta została zresztą potwierdzona przez władze francuskie w ich uwagach z dnia 22 stycznia 2004 r., zgodnie z którymi odwołanie się do kredytu konsorcyjnego było mniej kosztowne dla FT aniżeli dostęp do rynku obligacji.
- (252) W konsekwencji powyższego, Komisja jest zdania, że FT powinna być uznana, w pierwszym kwartale 2002 r., za przedsiębiorstwo przeżywające trudności w rozumieniu wytycznych⁽¹⁷⁶⁾.
- (253) Jednakże, rozpatrywane środki nie mogą być zakwalifikowane jako pomoc na ratowanie i na restrukturyzację przedsiębiorstwa przeżywającego trudności, ponieważ nie spełniają warunków dopuszczających przewidywanych w wytycznych. W tej kwestii, Komisja podkreśla tytułem wstępu, że władze francuskie nie wysunęły żadnego argumentu w tym kierunku i nigdy nie potwierdziły, że celem omawianych środków było ratowanie i restrukturyzacja FT. Przeciwnie, władze francuskie wciąż odrzucały, zakwalifikowanie FT jako przedsiębiorstwa przeżywającego trudności w rozumieniu wytycznych i podkreślały dobrą kondycję operacyjną Przedsiębiorstwa.
- (254) Rozpatrywane środki nie mogą stanowić pomocy na ratowanie. W istocie, wytyczne przewidują, że kredyt powinien być zwrócony, co nie ma miejsca w tym przypadku. Podobnie, pomoc powinna być uzasadniona wysokimi racjami społecznymi, podczas gdy Komisja nie posiada żadnego elementu wskazującego na fakt, iż niezastosowanie pomocy doprowadziłoby do niebezpiecznej sytuacji na płaszczyźnie społecznej. Istotnie, w zakresie,

w jakim aktywa FT były zrównoważone z punktu widzenia operacyjnego, w sytuacji, kiedy FT zostałyby zmuszone przystąpić do cesji aktywów, aby stawić czoła potrzebom finansowym, jest bardzo prawdopodobne, że nie pojawiłby się żaden poważny problem społeczny. Jest również przewidziane, w myśl wytycznych, że wysokość pomocy na ratowanie powinna się ograniczać do tego, co jest konieczne dla eksploatacji Przedsiębiorstwa w okresie, w jakim pomoc jest dopuszczona. Tak więc, w tym przypadku, Komisja nie posiada żadnego elementu, który pozwalałby jej się upewnić, że zobowiązanie państwa dotyczące wsparcia dla Przedsiębiorstwa ograniczało się do wspierania eksploatacji FT. Ponadto, władze francuskie nie notyfikowały formalnie rozpatrywanych środków jako pomocy na ratowanie, ani nie oznajmiły, że te środki miały na celu ratowanie FT. Pomoc na ratowanie powinna być zwrócona w ciągu 12 miesięcy od daty ostatniego przelewu, a więc zwrot przez kompensację w akcjach FT nie może stanowić zwrotu w rozumieniu wytycznych, lecz jest zwykłym zastrzykiem kapitału, ponieważ nic nie gwarantuje, że wartość nominalna akcji odpowiadać będzie wysokości pomocy. Jest również przewidziane, w myśl wytycznych, że pomoc na ratowanie jest przyznawana jedynie na maksymalny okres 6 miesięcy. Jednak, linia kredytowa została otwarta na okres 18 miesięcy, ten okres jest więc dłuższy od przyznawanego terminu.

(255) Rozpatrywane środki nie mogą również stanowić pomocy na restrukturyzację. Na wniosek Komisji przy przyjmowaniu decyzji o wszczęciu procedury, władze francuskie przedstawiły plan *Ambition 2005*. Lektura planu potwierdziła, że FT wchodziło w fazę głębokiej restrukturyzacji, zarówno na płaszczyźnie przemysłowej, jak i finansowej. W konsekwencji, Komisja uważa, iż środki finansowe przyznane przez władze francuskie na wsparcie FT mogły stanowić pomoc na restrukturyzację w rozumieniu wytycznych. Stąd, Komisja nie może uznać tych środków jako zgodnych z zasadami wspólnego rynku na mocy art. 87 ust. 3 litera c) Traktatu oraz z wytycznymi. W istocie, należy zaznaczyć, że według wytycznych, „pomoc udzielana na rzecz restrukturyzacji powoduje szczególne problemy w zakresie konkurencji”. W konsekwencji, pomoc może być przyznana „i na podstawie ścisłych kryteriów i przy zapewnieniu, że ewentualne zakłócenia konkurencji zostaną zrównoważone korzyściami wynikającymi z utrzymania przedsiębiorstwa przy życiu ... oraz, w razie potrzeby, wystarczającymi korzyściami po stronie konkurentów”. Jednak, w tym przypadku, informacje dostarczone przez władze francuskie nie zawierają żadnego elementu dotyczącego tej kwestii, a ponadto, władze francuskie nie poinformowały Komisji o pewnych elementach zawartych w załączniku I wytycznych, zwłaszcza o szczegółowym opisie pomocy (proponującej środki przeciwdziałające) oraz wynikach badań rynkowych, które są elementami niezbędnymi dla Komisji, aby ta mogła wypowiedzieć się odnośnie wchodzącego w grę zakresu zniekształceń konkurencji i przez co – odnośnie kompensaty koniecznej do zweryfikowania zgodności pomocy.

(256) Komisja konkluduje, że środki finansowe przyznane przez władze francuskie na wsparcie FT nie są zgodne z zasadami wspólnego rynku w rozumieniu art. 87 ust. 3 litera c) Traktatu i wytycznych.

10. WINDYKACJA POMOCY

(257) W świetle powyższego, kredyt akcjonariusza z grudnia 2002 r. stanowi pomoc państwa niezgodną z zasadami wspólnego rynku. Art. 14 rozporządzenia (WE) nr 659/1999 w zasadzie wymaga, by Komisja nakazała jej windykację.

(258) Rzecz jasna, warunkiem wstępnym przystąpienia do egzekucji tego zobowiązania, będzie bądź kwantyfikacja wysokości pomocy w decyzji, przeprowadzona w sposób stosunkowo dokładny, bądź też – jeżeli nie jest to możliwe – włączenie parametrów pozwalających Państwu Członkowskiemu, przy współpracy z Komisją, do podjęcia takich obliczeń w późniejszym czasie.

(259) W tym względzie, Komisja nie może na tym etapie przystąpić do dokładnej kwantyfikacji pomocy, o której mowa.

(260) Prawdą jest, że analiza sytuacji panującej na rynku przed deklaracjami z lipca 2002 r. sugeruje istnienie znaczącej korzyści przyznanej FT. Tak więc, Komisja nie uważa za stosowne, aby celem dokonania kwantyfikacji pomocy, opierać się jedynie na tych elementach. W istocie, sytuacja rynku przed deklaracjami z lipca 2000 r., jeżeli pozwala uwzględnić skutki rynkowe wcześniejszych deklaracji władz francuskich, nie pozwala odizolować tych skutków od innych ewentualnych skutków zdarzeniowych, jak zmiana kierownictwa FT lub plan *Ambition 2005*. Ta ocena oferuje więc jedynie wizję „brutto”, która najprawdopodobniej nie jest równoznaczna z korzyścią uzyskaną przez FT.

(261) Pomimo wszystkich tych wysiłków, Komisja nie mogła otrzymać racjonalnej oceny wpływu finansowego „netto” notyfikowanych środków, która powinna zostać opracowana na bazie teoretycznego rachunku oddzielającego skutki deklaracji i działania, przypisywanych państwu, od każdego innego wydarzenia mogącego wpływać na sytuację FT bądź na postrzeganie tej sytuacji przez rynki. Nie wydaje się również możliwe włączenie do decyzji parametrów obliczeniowych wystarczająco dokładnych, aby móc dokonać rozstrzygającego rachunku w fazie wykonania decyzji. W tych szczególnych okolicznościach, poszanowanie praw do obrony Państwa Członkowskiego mogłoby stanowić przeszkodę w odzyskaniu pomocy, zgodnie z art. 14 ust. 1 rozporządzenia (WE) nr 659/1999, według którego, „Komisja nie wymaga odzyskania pomocy jeżeli, czyniąc to, przeciwdziałałaby zasadzie ogólnej prawa wspólnotowego”.

(262) Ten wniosek zdaje się wypływać z zasady *zaufania obywatela do państwa*. Z pewnością, Francja nie przedstawiła Komisji żadnego argumentu dotyczącego istnienia *zaufania obywatela do państwa* przede wszystkim wobec beneficjentów pomocy. Tymczasem, z orzecznictwa Trybunału⁽¹⁷⁷⁾

wynika, że Komisja jest zobowiązana z urzędu do wzięcia pod uwagę okoliczności wyjątkowych, które uzasadniałyby, zgodnie z art. 14 ust. 1 rozporządzenia (WE) nr 659/1999, odmowę nakazu odzyskania pomocy przyznanej nielegalnie, kiedy odzyskanie to jest sprzeczne z zasadą ogólną prawa wspólnotowego, takie jak przestrzeganie *zaufania obywatela do państwa* beneficjentów.

(263) Komisja wzięła pod uwagę deklaracje rządu przy ocenie zgodności rozpatrywanych środków, w rozumieniu zasad dotyczących pomocy państwa. Projekt kredytu akcjonariusza, rozważany osobno, zostałby prawdopodobnie uznany jako kredyt nie stanowiący pomocy w rozumieniu Traktatu. Jednak, Komisja doszła do wniosku, że skutkiem deklaracji było przywrócenie zaufania na rynku w stosunku do Przedsiębiorstwa, wykluczając w ten sposób zastosowanie zasady ostrożnego inwestora prywatnego oraz czyniąc z projektu kredytu akcjonariusza materializację pomocy udzielonej FT. Komisja przyznaje, że po raz pierwszy chodzi o zbadanie kwestii, czy taki rodzaj postępowania stanowi pomoc. W zakresie, w jakim pomoc zależy zatem od postępowań poprzedzających notyfikację projektu kredytu, gorliwy podmiot mógłby pokładać zaufanie w zasadność postępowania Państwa Członkowskiego, którego sprawa dotyczy, a które ze swojej strony w należytej formie zawiadomiło o projekcie kredytu. Jak powiedział oskarżyciel publiczny, Pan Darmon, w swoich konkluzjach do sprawy C 5/98 ⁽¹⁷⁸⁾ „nie można lekceważyć niezdecydowanej postawy niektórych przedsiębiorstw w obliczu ‘nietypowych’ form pomocy, odnośnie istnienia, czy też nie, konieczności notyfikacji”.

(264) Zamykając, Komisja wnioskuje, że FT miała podstawy, aby wierzyć, iż postępowanie Francji nie stanowiło pomocy państwa. W świetle powyższego, Komisja uznaje, że w danym przypadku, nakazanie windykacji pomocy byłoby sprzeczne z ogólnymi zasadami prawa wspólnotowego.

11. WNIOSKI

(265) Komisja stwierdza, że kredyt akcjonariusza udzielony przez Francję na rzecz FT w grudniu 2002 r. w formie linii kredytowej w wysokości 9 miliardów euro, osadzony w kontekście deklaracji formułowanych od lipca 2002 r. stanowi pomoc państwa.

PRZYJMUJE NINIEJSZĄ DECYZJĘ:

Artykuł 1

Kredyt akcjonariusza udzielony w grudniu 2002 r. przez Francję na rzecz France Télécom w formie linii kredytowej w wysokości 9 miliardów euro, osadzony w kontekście deklaracji formułowanych od lipca 2002 r., stanowi pomoc państwa niezgodną z zasadami wspólnego rynku.

Artykuł 2

Pomoc, o której mowa w art. 1 nie może stanowić przedmiotu windykacji.

Artykuł 3

Niniejsza decyzja skierowana jest do Republiki Francuskiej.

Sporządzono w Brukseli, dnia 2 sierpnia 2004 r.

W imieniu Komisji

Frederik BOLKESTEIN

Członek Komisji

Uwagi

- (1) Dz.U. C 57 z 12.3.2003, str. 5.
- (2) Patrz: punkty od 1 do 8 decyzji o wszczęciu, które powinny być uważane za integralną część niniejszej decyzji.
- (3) Patrz: przypis na dole str. 1.
- (4) Strona pragnąca nie ujawniać swojej tożsamości.
- (5) Dla celów niniejszej decyzji zwana również MCI.
- (6) Strona pragnąca nie ujawniać swojej tożsamości.
- (7) Do których załączono skargę opatrzoną datą 22 stycznia 2003 r. przedłożoną przez te same przedsiębiorstwa.
- (8) Strona pragnąca nie ujawniać swej tożsamości.
- (9) Przedsiębiorstwo LDCOM dostarczyło Komisji erratę wysłaną do władz francuskich w dniu 16 czerwca 2003 r.
- (10) Władze francuskie, w dniu 30 lipca 2003 r., wysłały pocztą elektroniczną poprawioną wersję jednego z załączników.
- (11) 2003/S 103-091487.
- (12) Strona pragnąca nie ujawniać swojej tożsamości.
- (13) Zawierające opinię wydaną przez Pana Sureau.
- (14) Zawierające trzy raporty w opracowaniu trzech biegłych wyznaczonych przez FT (Pana C.D. Ehlermanna, Pana Y. Galmota i Sir Studzinski'ego z banku HSBC).
- (15) To pismo zawiera opracowania, których autorzy pragną zachować anonimowość. Chodzi o opracowanie ekonomiczne i opracowania dotyczące prawa angielskiego, amerykańskiego oraz francuskiego odnośnie mocy wiążącej deklaracji państwowych.
- (16) Zawierające orzeczenia biegłych opisane w punkcie 4.13.
- (17) Państwo nadal jest w posiadaniu większości kapitału FT. Patrz: motyw 60.
- (18) Punkty od 9 do 12 decyzji o wszczęciu. Według raportu 2003, *Państwo akcjonariusz*, FT liczy 240 000 współpracowników w 39 krajach.
- (19) Przesłuchanie Pana Thierry'ego Bretona, Prezesa-Dyrektora Generalnego FT, przed komisją śledczą do spraw zarządzania przedsiębiorstwami publicznymi, posiedzenie z dnia 4 czerwca 2003 r.
- (20) „Credit ratings» są używane przez inwestorów jako wskaźnik prawdopodobieństwa uzyskania spłaty zgodnie z postanowieniami dotyczącymi ich inwestycji. Rzeczywiście, zaliczenie kredytu do «poziomu inwestycyjnego» (międzynarodowe kategorie pomiędzy 'AAA' i 'BBB' – długoterminowe oraz pomiędzy 'F1' – 'F3' – krótkoterminowe) wskazują na stosunkowo niskie prawdopodobieństwo zwłoki, podczas gdy zaliczenie do «poziomu spekulacyjnego» lub «poziomu nieinwestycyjnego» (w nomenklaturze międzynarodowej pomiędzy 'BB' a 'D' dla inwestycji długoterminowych oraz 'B – D' dla krótkoterminowych) mogą wskazywać na duże prawdopodobieństwo zwłoki lub na fakt, że zwłoka już zaistniała» (strona internetowa Fitch's 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' (site internet de Fitch's Rating: <http://www.fitchratings.com/>).
- (21) Moody's: „Moody's rewiduje rating długoterminowy w celu jego obniżenia – co ma wpływ na papiery wartościowe przeznaczone na spłatę zadłużenia warte ok. 60 miliardów euro ... Rating France Telecom poddany rewizji w celu jego obniżenia dotyczy następującego zakresu: globalnych obligacji zamiennych, euroobligacji średnioterminowych (Euro MTN), euroobligacji, euroobligacji średnioterminowych o zmiennym oprocentowaniu (Floating Rate Euro MTN), obligacji franka francuskiego o zmiennym oprocentowaniu (Floating Rate French Franc Bond), obligacji francuskich, obligacji franka szwajcarskiego, ratingu emitenta i ratingu pożyczki bankowej.... wszelkie związane z tym zagadnieniem działania ratingowe nie powinny przekraczać jednego punktu”
- (22) „Perspektywa długu długoterminowego BBB+ France Télécom została zweryfikowana jako negatywna; kategoria A-2 została potwierdzona ... Ta decyzja jest następstwem wiadomości, według której organy

giędy niemieckiej będą poszukiwać możliwego porozumienia pomiędzy France Télécom, Gerhardem Schmidem – większościovym akcjonariuszem Mobilcom AG, gdzie France Télécom posiada 28,5 % udziałów oraz konsorcjum banków europejskich odnośnie warunków zmiany zasad kontroli w obrębie 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) „Agencja Moody's Investors Service dokonała w dniu dzisiejszym rewizji krótkoterminowego ratingu Prime-2 firmy France Telecom (FT) w celu ewentualnej jej obniżki. Stało się tak w wyniku decyzji, jaką podjęła ta agencja, aby poszerzyć zakres ciągłej oceny dotyczącej FT. Stały przegląd długoterminowego ratingu Baa1 w celu ich obniżenia w stosunku zarówno do FT, jak i Orange plc będzie kontynuowany. Choć agencja Moody's dokonała zmiany swych wytycznych, wskazując na możliwość obniżenia oceny do dwóch punktów w przypadku ratingu długoterminowego, to agencja oczekuje, że oceny te pozostaną przedmiotem oceny wiarygodności kredytowej na poziomie inwestycyjnym ('investment grade'). Rewizja oceny ratingowej FT's Prime-2 obrazuje zaniepokojenie Moody's dotyczące stopnia, w jakim firma FT jest w stanie realizować swą politykę redukcji zadłużenia. Agencja zwróciła uwagę na fakt, że FT czyni wolne postępy w finalizowaniu transakcji związanych ze sprzedażą swojego majątku, co w połączeniu ze stale pogarszającą się kondycją rynku kapitałowego w tej dziedzinie gospodarki może doprowadzić do dalszego obniżenia się zdolności FT do poprawy swojej elastyczności finansowej i wypełnienia celów związanych z redukcją zadłużenia”.
- (24) „Agencja Standard & Poor's zapowiedziała dzisiaj, że ocena ratingowa France Telecom (BBB+/Watch Neg/A-2) pozostaje na niezmiennym poziomie, włącznie z krótkoterminową korporacyjnym ratingiem grupy. W notowaniach CreditWatch dla ocen ratingowych długoterminowych France Telecom z dnia 28 marca 2002 r., agencja wskazała, że wszelkie obniżki długoterminowej oceny ratingowej ograniczać się będą do jednego punktu i że potwierdza się oceny ratingowe krótkoterminowe. Na dzień dzisiejszy, stwierdzenie to nadal obowiązuje”.
- (25) „[...] Pomimo oczekiwań związanych z tym, że EBITDA dla firmy FT wzrośnie w roku 2002 do około 14 miliardów euro, to duże wymagania odsetkowe i CAPEX (inwestycje w środki stałe) oznaczają prawdopodobnie, że firma nie będzie w stanie wygenerować wolnych przepływów środków pieniężnych dla redukcji w najbliższym czasie zadłużenia poprzez wyprzedzić majątku. To, czy FT będzie w stanie poczynić jakieś znaczne postępy w zakresie redukcji zadłużenia, zależy od zbycia aktywów i akcji własnych przedsiębiorstwa:
- Moody's twierdzi, że w stosunkowo krótkim okresie czasu, zdolność FT do zmniejszenia zadłużenia została znacznie ograniczona w wyniku spadku wartości jej majątku, tym samym obniżając potencjalną wartość posiadanych przez FT własnych akcji. To z kolei zmniejsza prawdopodobieństwo wymiany wielu obligacji wymiennych i potencjalnie sugeruje niższą wartość realizowaną przy sprzedaży majątku nie będącego przedmiotem działalności podstawowej, choć Moody's przyznaje, że sytuacja ta może ulec zmianie. Poza tym, oczekuje się, że pozytywne skutki, jakie przyniesie zbycie majątku, zostaną częściowo pomniejszone oddziaływaniem różnych zobowiązań potencjalnych mających negatywny wpływ na FT;
 - Negatywna prognoza, jaka towarzyszy ocenie ratingowej Baa3, obrazuje ryzyko związane z dużymi potrzebami, jakie ma ta firma, która posiada większy odsetek zadłużenia niż majątku, w zakresie refinansowania swojego zadłużenia. Choć Moody's nie wskazuje na jakieś bezpośrednie zagrożenie związane z płynnością, to zauważa jednak, że FT w roku 2003 suma zadłużenia długookresowego z obowiązującym terminem spłaty firmy sięga ok. 15 miliardów euro;”
- (26) „Standard & Poor's ogłosił w dniu dzisiejszym, że obniżył korporacyjne długo- i krótkoterminowe ratingi dla France Telecom (FT) do trzy -B'/A-3' z trzy-»B'-plus/A-2«. Obniżka w głównej mierze

- stanowi odzwierciedlenie prognoz Standard & Poor's mówiących, że FT nabyte 71,5 % udziałów, jakiego jeszcze nie posiada w niemieckim operatorze sieci komórkowej Mobilcom, jak i to, że FT nie jest w stanie znacznie zmniejszyć długu w wystarczającym stopniu i na tyle szybko, aby utrzymać swoje działania w zakresie kredytów w granicach poprzednich ocen ratingowych.. Standard & Poor's obniżył również z trzy-»B« do trzy-»B-» plus swój długoterminowy rating dla Orange S.A. będącą spółką zajmującą się telefonią komórkową, w której FT posiada pakiet większościowy. Ratingi długoterminowe dla obu przedsiębiorstw ogłoszone 28 marca 2002 r. w CreditWatch wiążą się negatywnymi implikacjami, co stanowi odzwierciedlenie znacznych potrzeb refinansowych FT, łącznie ze zobowiązaniami finansowymi na rok 2003 rzędu 15 miliardów euro”.
- (27) Fitch obniżyła ocenę FT w dniu 5 lipca 2002 r., a S & P obniżyła ją w dniu 12 lipca 2002 r. W komunikacie prasowym z dnia 12 lipca, S & P potwierdziła, że: „FT mogłaby napotkać pewne trudności z refinansowaniem swojego długu obligacyjnego o terminie zapadalności przypadającym w 2003 r.” („FT could face certain difficulties refinancing its debt obligations coming due in 2003”).
- (28) Przesłuchanie Pana V. de la Bachelerie, biegłego rewidenta FT, przed wyżej wspomnianą komisją: „W imieniu prawa, istotnie, mamy obowiązek wprowadzić w życie procedurę ostrzeżenia od momentu pojawienia się pewnej liczby kryteriów i wskaźników. Ta procedura nie była stosowana aż do końca pierwszej połowy 2002 r., kiedy to nadszedł pochodzący od rynku sygnał: obniżenie ratingu France Télécom. W ramach obowiązków biegłego rewidenta, zostaliśmy więc zmuszeni do rozpatrzenia sprawy w obrębie komitetu audytowego i rady nadzorczej wymagając, żeby plan dotyczący krótkoterminowej płynności finansowej, pozwalający sprostać problemom związanym z barierą płynności, został dostarczony wszystkim członkom rady nadzorczej. Trzeba powiedzieć, że ten przymus pojawił się późno, w zakresie, w jakim przedsiębiorstwo posiadało dotąd środki na refinansowanie i dokonało zresztą znacznego finansowania, mianowicie transakcje 'jumbos'. Na skutek tego, gdy wraz z obniżeniem ratingu pojawiła się bariera płynności, wnieśliśmy o aktualizację prognoz dotyczących środków płynnych. Przy okazji sprawozdania półrocznego, zamkniętego na początku września 2002 r. i rozliczonego podczas posiedzenia rady w dniu 12 września 2002 r., dokonano analizy sytuacji aktywów płynnych krótkoterminowych – w istocie, perspektywa płynności jest oceniana na podstawie zdolności do spłaty zobowiązań krótkoterminowych, tzn. do jednego roku. Sytuacja, wtedy krytyczna, została oficjalnie przedstawiona w załącznikach do sprawozdań finansowych na dzień 30 czerwca 2002 r.”
- (29) Tekst deklaracji rządu francuskiego został odtworzony poniżej w motywie 204.
- (30) Goldman Sachs: „Rating FT niemal został obniżony do poziomu spekulacyjnego przez Moody's i 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 lipca 2002 r.).
- (32) Przesłuchanie Pana Thierry'ego Bretona, Prezesa-Dyrektora Generalnego FT, przed komisją do spraw ekonomicznych Zgromadzenia Narodowego w dniu 11 grudnia 2002 r.: „Zauważył, że wprowadzony w życie planu finansowy nie był przestrzegany i na początku 2002 r. uległ pogorszeniu – tak, że kryzys płynności był przewidywany na lato 2003 r. ... Pan Thierry Breton zadeklarował, że zagrożone wstrzymaniem płatności przedsiębiorstwo znalazło się w stanie szoku ... z powodu wielkości swego zadłużenia, skoro musiało znaleźć środki płynne, żeby spłacić 15 miliardów euro w 2003 r. i następnie w 2004 r oraz 20 miliardów euro w 2005 r.”.
- (33) Posiedzenie Senatu w dniu 21 listopada 2002 r., opinia przedstawiona w imieniu komisji do spraw ekonomicznych i Planu (1) odnośnie projektu ustawy budżetowej na rok 2003 przyjętej przez Zgromadzenie Narodowe.
- (34) Te sumy pochodzą z załącznika do pisma władz francuskich z dnia 3 grudnia 2002 r. I tak, na str. 25 tego pisma, władze francuskie dokonują oszacowania płatności kredytów przyznanych pod zastaw obligacji na kwotę 15 miliardów euro w roku 2003. Taka sama różnica widnieje w oszacowaniu długu obligacyjnego z nadchodzącym terminem zapadalności do końca 2004 r., obliczonego na 18,8 miliarda euro w załączniku 2 i na 23,9 miliarda euro na str. 20 wymienionego pisma.
- (35) Patrz raport sporządzony w imieniu komisji śledczej do spraw zarządzania przedsiębiorstwami państwowymi w celu usprawnienia trybu podejmowania decyzji, zarejestrowany w siedzibie przewodniczącego Zgromadzenia Narodowego w dniu 3 lipca 2003 r. (zwany dalej „raportem komisji śledczej” lub krócej – „komisją śledczą”): „Komisja wyraziła życzenie dokładnego przeanalizowania strategii i procedury międzynarodowych nabytków przeprowadzonych przez France Télécom i EDF, mając na względzie poważne konsekwencje jakie one wywarły na bilans tych dwóch przedsiębiorstw (odnośnie France Télécom, straty przypisywane specjalnym prowizjom i amortyzacji związanym z nabytkami z okresu 1998-2002 wynoszą 28,5 miliarda euro na 2001 r. i 2002 r.). Odnajduje się w nich, mniej więcej, te same elementy: pośpiech w nabywaniu o bardzo szerokim zasięgu (w ciągu jednego roku, od 1999 do 2000 r., France Télécom przeznaczyła na ten cel 65 milionów euro), niewystarczające uwzględnienie ryzyka ekonomicznego, politycznego lub geopolitycznego, szczególnie nieostrożne warunki finansowania ... W tej niespokojnej, nagłej i niepewnej atmosferze, przedsiębiorstwo począwszy od 1999 r. zaangażowało się w ambitny i nieuporządkowany wzrost zewnętrzny, faworyzując dostęp do rynków Zjednoczonego Królestwa i Niemiec”.
- Patrz także: komunikat prasowy ministra gospodarki i finansów z dnia 5 grudnia 2002 r.: „... przedsiębiorstwo jest dzisiaj zmuszone sprostać niezrównoważonej strukturze finansowej, zapotrzebowaniu na środki własne i refinansowaniu średnioterminowemu. Ta sytuacja wynika z niepowodzeń związanych z byłymi inwestycjami, źle przeprowadzonymi i realizowanymi na granicy pęknięcia 'balonu' finansowego oraz, bardziej ogólnie, ze zwrotu sytuacji rynkowej. Niemożność finansowania swojego rozwoju, w sposób inny niż poprzez zadłużenie, pogorszyła sytuację France Télécom”.
- (36) „Według informacji przekazanych przez władze francuskie, ten poziom zadłużenia mógłby zostać wyjaśniony przez fakt, że od 1999 r. FT przeżywała okres bardzo znaczącego rozwoju zewnętrznego finansowanego wyłącznie poprzez pożyczki, bez sięgania, jak jej konkurenci, do mechanizmów podwyższania kapitału lub wymiany akcji z racji prawnego obowiązku, którego celem jest utrzymanie przez państwo większościowego kapitału FT. Jednakże, władze francuskie powołały się również na zwrot sytuacji rynkowej, w wyniku którego nie wdrożono kolejnych planów zadłużeniowych... I tak, w ciągu 2000 r. przedsiębiorstwo masowo finansowało swoje zakupy na rynkach obligacyjnych i bankowych: suma emisji pożyczek długoterminowych FT osiąga kwotę 59 miliardów euro w okresie 2000-2001, a linia kredytowa '15 G€' jest właściwie tylko częściowym refinansowaniem bankowego finansowania dokonanego w połowie 2000 r. zakupu w wysokości 30 miliardów euro ...” (punkty 20 i 21 decyzji o wszczęciu).
- (37) Komunikat prasowy FT z dnia 5 grudnia 2002 r., str. 2. Patrz również: przesłuchanie Pana Thierry'ego Bretona, Prezesa-Dyrektora Generalnego FT, przed komisją ds. ekonomicznych w dniu 11 grudnia 2002 r.: „w ciągu 2000 r. dokonano zakupu za ogólną kwotę 106 miliardów euro (zakup Orange PLC, NTL, Equant, TPSA”.
- (38) Przesłuchanie Pana Thierry'ego Bretona, Prezesa-Dyrektora Generalnego FT, przed wyżej wspomnianą komisją ds. ekonomicznych: „W sumie – zauważył – na około 100 miliardów euro zakupu, 75 wykorzystano na rozwój strategii w sektorze telefonii komórkowej, inwestując 10 miliardów z tytułu TPSA, 11,2 miliardów w Mobilcom i 9 miliardów w NTL” Patrz również: raport Goldmana Sachsa z dnia 26 września 2002 r., który wyjaśnił, że „kumulacja długu nastąpiła w następstwie serii transakcji dokonanych w 2000 r., głównie nabycia Orange oraz joint venture Mobilcom”. („amassed through a series of transactions in 2000, mainly the acquisition of Orange and the Mobilcom joint venture”).
- (39) Wyżej wspomniana komisja śledcza: „W przypadku Orange, która w sposób decydujący przyczyniła się do szybkiego wzrostu zadłużenia”.

Raport informacyjny Senatu nr 274, dołączony do protokołu z posiedzenia z dnia 21 lutego 2002 r. „W dniu 29 maja 2000 r. France Télécom i grupa Vodafone zawarły porozumienie, na mocy którego France Télécom miała nabyć od Mannesmann, całość akcji składających się na kapitał Orange plc, operatora brytyjskiej telekomunikacji komórkowej. W myśl tego porozumienia, w dniu 22 sierpnia 2000 r. France Télécom nabyła 664 743 658 akcji Orange płacąc gotówką 21,5 miliarda euro, a Vodafone wniosła na rzecz France Télécom 544 559 931 akcji Orange, spleconych emisją 129 201 742 akcji France Télécom w cenie jednostkowej 140,2 euro, przy czym Vodafone zrezygnowała ze swoich uprawnień odnośnie tych akcji. Jednocześnie, France Télécom przyznała Vodafone szereg opcji sprzedaży akcji France Télécom, które zostały wyemitowane na jej rzecz, a Vodafone przyznała France Télécom opcję kupna całości lub części akcji France Télécom będących w jej posiadaniu. France Télécom bezzwłocznie odkupiła od Vodafone 15 355 531 akcji France Télécom po cenie emisyjnej, tak więc w rękach Vodafone pozostało nie więcej niż 9,9 % kapitału France Télécom ... W następstwie wprowadzenia Orange SA na giełdę w dniu 13 lutego 2001 r., Vodafone i France Télécom, w dniu 28 lutego 2001 r. doszły do porozumienia w sprawie warunków sprzedaży na rzecz France Télécom 113,85 miliona akcji France Télécom pozostających jeszcze w posiadaniu Vodafone. To porozumienie, w sposób ogólny, określa warunki wykonania opcji sprzedaży i kupna akcji France Télécom w posiadaniu Vodafone i ustala cenę całkowitą tych akcji na około 11,63 miliarda euro ... Trzecia transza może być przedmiotem dodatku ... Dodatek mógłby osiągnąć kwotę około 1,5 miliarda euro ... Na podstawie tego porozumienia całkowity koszt nabycia Orange plc osiąga kwotę 35 472 milionów euro”.

Patrz również raport wyżej wspomnianej komisji śledczej: „Zakup za 43,2 miliarda euro (sprowadzony do 35,4 miliarda euro w lutym 2001 r.), w połowie został sfinansowany gotówką (21,5 miliarda euro), a w drugiej połowie wymianą akcji (18,1 miliarda euro). Jednakże, w tym ostatnim punkcie, France Télécom zobowiązała się do wykupu danych akcji po kursie minimalnym 104 euro. Nie było żadnej wątpliwości, że sprzedawca będzie żądał realizacji tych opcji wykupu ... A z powodu spadku giełdowego, począwszy od jesieni 2000 r. ryzyko, że grupa francuska będzie zmuszona do spłaty 100 % Orange w gotówce, stało się faktem – dokonano dwóch wpłat na rzecz Vodafone w wysokości 6,631 miliarda euro oraz 4,973 miliarda euro w marcu 2001 r. i 2002 r.”.

- (40) Komisja śledcza: „To właśnie w tych trudnych warunkach pojawił się projekt wejścia do kapitału Mobilcom ... Najwidoczniej, kwestia tak bardzo wysokiej kwoty udziału, choć nosiła w sobie znaczne ryzyko, nie została dogłębnie rozważona ... W marcu 2000 r., France Télécom zainwestował 3,7 miliarda euro przejmując 28,5 % kapitału, co zwaloryzowało operatora o 80 razy jego EBITDA (przy waloryzacji giełdowej w wysokości 65 razy EBITDA, zanim rozeszły się pogłoski dotyczące operacji), czyli z premią w wysokości 570 milionów euro. Ten wkład, na początku w formie pożyczki z zabezpieczeniem nieodwołalnym, stanowił zobowiązanie France Télécom, nawet w przypadku nieotrzymania koncesji UMTS.

Ponadto, w ramach porozumienia o współpracy, z którym Państwa sędzia referent zapoznał się, France Télécom bez żadnych ograniczeń zobowiązała się dostarczyć Mobilcom wymagane wsparcie finansowe poprzez uczestnictwo w przetargach oraz w rozwoju działalności UMTS w Niemczech ... W zamian za te zobowiązania Mobilcom ponosiła znaczne ryzyko. Opracowany biznesplan, na którym opierała się operacja, wydaje się bardzo niedoskonały. Przede wszystkim, odnośnie rozwoju UMTS – cena koncesji została oszacowana na 2 lub 3 miliardy euro, podczas gdy przebieg brytyjskich przetargów w marcu i kwietniu 2000 r., ujawnił inflację koncesji. W sierpniu 2000 r. koncesje niemieckie osiągnęły 8,4 miliarda euro, a France Télécom nie pomyślała nawet o odejściu od zobowiązań, chociaż dwadzieścia dwa miesiące wcześniej zainwestowała 43 miliardy euro w kupno Orange [podkreślenie zostało dodane]... W istocie, trzeba będzie poczekać do lata 2002

r., aby rozpoczęły się dwie misje audytorskie dotyczące perspektyw niemieckiego operatora, które to ujawniły nadzwyczajną kruchość przedsięwzięcia, słabą bazę klienteli oraz ewidentny brak możliwości uczynienia inwestycji rentowną”.

- (41) Komisja śledcza: „Przypomnijmy ponadto, że równoległe z dążeniem do przejęcia udziałów większościowych [NTL, Mobilcom, Orange], France Télécom nie odstępowała od oportunistycznego nabywania, które ledwie mieściło się na marginesie jej strategii międzynarodowej. Nawet jeśli znaczenie przemysłowe tych operacji częstokroć było realne, niepotrzebnie podnosiły one poziom ryzyka przemysłowego, na jakie wystawiał się operator i zwiększały ciężar jego finansowych zobowiązań ... Raz jeszcze, nawet jeśli inwestycja mogła wydawać się zachęcająca, jej rozmach może zastanawiać (7,69 miliardów euro, do których należy dodać 1,5 miliarda euro opcji wykupu wystawionych partnerowi oraz program inwestycyjny 6,7 miliarda euro na 7 lat, który w przeważającej mierze powinien być przeciw samofinansowany) w momencie, kiedy z racji nabycia Orange zdolność finansowa grupy została mocno nadwyrężona (z zadłużeniem przekraczającym 2,7 razy środki własne) i gdy pojawiły się ewidentne oznaki kryzysu giełdowego ... Cóż, zatem, myśleć o wypowiedzi przed Państwa komisją, Pana Michela Bona w sprawie tej operacji: »Lepiej byłoby ją przerwać, ale już pociągnięto za spust...«”.

Przykład TPSA wiele wyjaśnia. Francuski operator zgłosił swą kandydaturę odnośnie nabycia historycznego polskiego operatora w momencie jego prywatyzacji we wrześniu 1999 r.

- (42) Komisja śledcza: „w lipcu [1999 r.], France Télécom chciała wykorzystać nadarzącą się okazję wejścia na rynek brytyjski stając się referencyjnym akcjonariuszem NTL. Z pewnością projekt posiadał solidne uzasadnienie przemysłowe ... Ogólnie rzecz biorąc, operator francuski przyjął zobowiązania w łącznej kwocie 8,122 miliarda euro dotyczące inwestycji, która od momentu podjęcia konkretnego zamiaru wykupu Orange, z wolna traciła wszelkie znaczenie strategiczne i nad którą, ponadto, sprawował jedynie mniejszościową kontrolę. Lekkość, z jaką, wydaje się, dyrekcja przedsiębiorstwa dokonała analizy sytuacji, nie przestaje zadziwiać”.
- (43) „Ministerstwo Gospodarki, Finansów i Przemysłu dementuje informacje, według których Pan Thierry BRETON miałby przyjąć stanowisko prezesa FRANCE TELECOM w zastępstwie Pana Michela BONA”. Komunikat prasowy ministra gospodarki i finansów. 12 września 2002 r., Ministerialny parytetowy komitet techniczny.
- (44) Komunikat prasowy ministra gospodarki i finansów 13 września 2002 r., Sytuacja finansowa France Télécom.
- (45) „Moody's zmienia perspektywę France Télécom i Orange z negatywnej na stabilną oraz potwierdza ocenę Baa3 dla długu długoterminowego i premię-3 dla długu krótkoterminowego”. (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. Stosowna część komunikatu prasowego przewiduje, że: „Zaufanie Moody's wzrosło, deklaracja rządu, który raz jeszcze potwierdził swoje silne wsparcie dla France Télécom. Chociaż zaniepokojenie Moody's odnośnie ogólnego poziomu ryzyka finansowego, a w szczególności odnośnie niepewnej sytuacji płynności France Télécom, utrzymuje się, Moody's nabrała większego zaufania odnośnie faktu, iż rząd francuski wspierze France Télécom w przypadku, gdyby przedsiębiorstwo miało napotkać trudności ze spłatą długu”. (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.) (podkreślenie zostało dodane)

- (⁴⁶) Komunikat prasowy ministra gospodarki i finansów Środa 2 października 2002 r., France Télécom.
- (⁴⁷) Komunikat prasowy FT z dnia 5 grudnia 2002 r., str. 1.
- (⁴⁸) Str. 27 pisma władz francuskich z dnia 3 grudnia 2002 r.
- (⁴⁹) Komunikat prasowy ministra gospodarki i finansów z dnia 4 grudnia 2002 r., Wsparcie państwa dla planu działania zatwierdzonego przez radę nadzorczą France Télécom.
- (⁵⁰) Patrz również sprawozdanie roczne France Télécom za 2002 r.: „Skądinąd, w dniu 29 lipca 2002 r. France Télécom wyemitowała pożyczkę obligacyjną, zwrotną obowiązkowo w akcjach ST Microelectronics ze stopą procentową 6,75 %, na kwotę 442 milionów euro, z terminem wykupu na 6 sierpnia 2005 r. Uzyskane stopy odsetek są indeksowane do stóp rynkowych powiększonych o marżę.”.
- (⁵¹) AFP z dnia 13 stycznia 2003 r.: „France Télécom pożyczką 3 miliardów euro, rozpoczęła właśnie nowy etap swego planu refinansowania poprzez rynek obligacji [...]. Warunki operacji będą znane przed końcem tygodnia”.
- Według artykułu z Financial Times z dnia 15 stycznia 2003 r.: „FT rozwija dzisiaj wątpliwości inwestorów odnośnie swoich środków płynnych pobierając na rynku obligacji 5,5 miliarda euro. [...] Obecnie będzie dysponować całą gotówką konieczną do spłaty 15 miliardów euro długu z tegorocznym terminem wykupu [...] FT musi również stawić czoła 35 miliardom euro długu w 2004 i 2005 r.”. (‘FT will today settle investor doubt about its cash flow situation in 2003 by raising €55 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, 17 grudnia 2002 r.: „Od lipca 2002 r., wsparcie państwa francuskiego było kluczowym czynnikiem ratingu grupy, utrzymując tę ostatnią na poziomie inwestycyjnym”. (‘Since July 2002, support from the French state has been a key rating factor, underpinning the group's investment-grade status.’) (podkreślenie zostało dodane). Powyższe stwierdzenie następuje po wypowiedzi z dnia 5 grudnia: „Dział oceny ratingowej Standard & Poor przekazał dzisiaj, że potwierdzają ocenę BBB- dla FT odnośnie długiego terminu oraz A-3 odnośnie krótkiego terminu. Od lipca 2002 r., Standard & Poor wskazywała, że oczekiwane wsparcie państwa francuskiego, 56 %-ego udziałowca FT, jest prawdopodobnym czynnikiem wspierającym utrzymanie grupy na poziomie inwestycyjnym. Dzisiejsza zapowiedź państwa odnośnie bezwzględnego przyznania kredytu akcjonariusza w wysokości 9 miliardów euro, aby wspomóc FT w regulowaniu płatności na rok 2003, została uznana przez Standard & Poor za pewny dowód wsparcia państwa”. (‘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 grudnia 2002 r.) (podkreślenie zostało dodane)
- (⁵³) *Research France Télécom*, STANDARD & POOR'S RATINGSDIRECT, 17 grudnia 2002 r.: „O wsparciu takim świadczy zapowiedź rządu z grudnia 2002 r. o przyznaniu pożyczki w wysokości 9 miliardów euro wraz z zobowiązaniem, jakie poczynił w kwestii podwyższenia kapitału do kwoty 15 miliardów euro. Działania takie dają znaczną ochronę kredytową dla wierzycieli FT. Choć wciąż nie wyznaczono terminu emisji praw poboru, zarówno cele wyznaczone przez FT, jak i państwo są zgodne z oczekiwaniami dotyczącymi ratingu Standard & Poor's. Choć sytuację tę może utrudnić panująca na rynku sytuacja, jednak zobowiązanie państwa do zastrzyku kapitałowego, pozwalającego utrzymać przynajmniej jego udział, znacznie odsuwa wizję zagrożenia związanego z egzekucją należności”.
- (⁵⁴) W dniu 17 grudnia 2002 r., ten element jest jeszcze bardzo istotny dla S & P. Podobnie, ma on fundamentalne znaczenie dla Moody's w lutym 2003 r. Analizując zasadnicze kwestie dotyczące Przedsiębiorstwa ta agencja uwzględniła (i) fakt, że FT jest największym francuskim operatorem telefonii stacjonarnej i komórkowej, (ii) możliwość prywatyzacji Przedsiębiorstwa „Droga FT od przedsiębiorstwa państwowego do prywatnego”; (iii) – w dziale „Rząd postrzegany jako strona udzielająca wsparcia” – fakt, że: „Rząd francuski stale potwierdzał swoje wsparcie dla France Télécom oraz swoją intencję dostarczenia, w razie konieczności, wsparcia finansowego, aby złagodzić potencjalne problemy z płynnością. To wsparcie zostało uwydatnione oddaniem do dyspozycji na rzecz France Télécom, poprzez ERAP, linii kredytowej w wysokości 9 miliardów euro na okres 18 miesięcy, oprocentowanej, płatnej wyłącznie w akcjach France Télécom. Moody's włącza wsparcie państwa do ratingu Baa3”. (‘The French government has consistently stated its support for FT and its willingness to provide financial support if required, thereby addressing potential liquidity concerns. (podkreślenie zostało dodane) 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.’) (podkreślenie zostało dodane); (iv) – w dziale „ryzyko/stabe strony” – fakt, że: „ryzyko finansowe związane ze znaczącym zadłużeniem France Télécom nie odpowiada jej zakwalifikowaniu na poziom inwestycyjny (co kompensują dobre wyniki operacyjne i wsparcie rządu francuskiego wyrażone w sposób implicite”. (‘the financial risk of the highly leveraged FT is not commensurate with investment grade (compensated by strong operational performance/implicit support of French government’.) (podkreślenie zostało dodane)
- Jednakże, po podwyższeniu kapitału, ten element nie jest już brany pod uwagę i rating wyraźnie opiera się na danych finansowych FT. Na przykład, w dniu 14 maja 2003 r. S & P pisze: „14 maja 2003 r., S & P podwyższa rating krótkoterminowy dla [...] FT z BBB do BBB- [...]”. Dzieje się tak w wyniku ostatniej dokonanej przez FT emisji praw poboru wartej 15 miliardów euro i rewizji przez S & P nowej strategii działalności ekonomicznej grupy stworzonej przez nowy zarząd, jak i potencjału redukcji zadłużenia wynikającego z planu poprawy generowania przepływu środków pieniężnych w okresie następujących trzech lat”.
- (⁵⁵) Dz.U. C 288 z 9.10.1999, str. 2.
- (⁵⁶) Decyzja Komisji 2001/89/WE z dnia 23 czerwca 1999 r. odnośnie warunkowego zatwierdzenia pomocy przyznanej przez Francję na rzecz Crédit Foncier de France (Dz.U. L 34 z 3.2.2001, str. 36).
- (⁵⁷) BT nadmienia, na str. 25 swoich uwag z dnia 22 stycznia 2003 r., o wyroku Izby Handlowej Trybunału Kasacyjnego z dnia 9 lipca 2002 r., wyrok nr 1414 FP-P.
- (⁵⁸) Ocena Pana Sureau opatrzona datą 14 stycznia 2004 r.
- (⁵⁹) Którego autor pragnie nie ujawniać tożsamości.
- (⁶⁰) Pismo Dyrekcji ds. Budżetu opatrzone datą 22 lipca 2003 r. zatytułowane „Wykaz dyspozycji dotyczących gwarancji, domniemanej lub wyraźnie określonej, przyznanej przez państwo”.
- (⁶¹) W swych uwagach opatrzonych datą 11 kwietnia 2003 r., na str. 14, BT powołuje się również na odwołanie się do ERAP celem skutecznego przeprowadzenia operacji wsparcia oraz na różne ustawy dotyczące wsparcia, jak np. ustawa odnosząca się do zmiany jej statusu lub przyznania gwarancji wyrażonej w sposób *explicite*.
- (⁶²) BT powołuje się na decyzję Komisji 2000/536/WE z dnia 2 czerwca 1999 r. dotyczącą pomocy państwa przyznanej przez Włochy na rzecz Seleco SpA (Dz.U. L 227 z 7.9.2000, str. 24).
- (⁶³) Dz.U. C 71 z 11.3.2000, str. 14.
- (⁶⁴) Patrz: komisja ds. Finansów, Ekonomii Ogólnej i Planowania, protokół nr 26, posiedzenie z dnia 5 grudnia 2002 r., przesłuchanie Pana Thierry'ego Bretona, Prezesa-Dyrektora Generalnego France Télécom.

- (⁶⁵) Decyzja Komisji 2001/723/WE z dnia 18 lipca 200 r. dotycząca rekapitalizacji spółki Alitalia (Dz.U. L 271 z 12.10.2001, str. 28).
- (⁶⁶) Decyzja Komisji 96/278/WE z dnia 31 stycznia 1996 r. dotycząca rekapitalizacji spółki Iberia (Dz.U. L 104 z 27.7.1996, str. 25).
- (⁶⁷) Kwota ta obejmuje trzy oddzielne korzyści: podwyższenie ratingu FT podczas jego zwrócenia się na rynki obligacji, oszczędności uzyskane z racji braku degradacji długu włączonego do ratingu i oszczędności wynikające z wyboru terminarza.
- (⁶⁸) Decyzja Komisji 98/490/WE z dnia 20 maja 1998 r. dotycząca środków pomocowych przyznanych przez Francję grupie Crédit Lyonnais, ostatni ustęp punktu 8 (Dz.U. L 221 z 8.8.1998, str. 28).
- (⁶⁹) „Kilka słów ze strony państwa dla przypomnienia, że ryzyko związane z FT jest ostatecznie ryzykiem 'prawie suwerennym'”. La Tribune z dnia 3 lutego 2003 r.
- (⁷⁰) Punkt 17 wytycznych.
- (⁷¹) Odtąd zwana Neuf Télécom.
- (⁷²) LDCOM odwołuje się do raportu Deutsche Bank opatrzonego datą 22 lipca 2002 r.
- (⁷³) LDCOM powołuje się na wyrok Międzynarodowego Trybunału Sprawiedliwości, Zbiór MTS 1974 str. 267.
- (⁷⁴) Komunikat prasowy Ministerstwa Finansów z dnia 12 września 2002 r.
- (⁷⁵) Sąd Handlowy w Rouen 10 marca 1981, Dane sądowe 1982-00382, Sp. Chapelle Darblay.
- (⁷⁶) Handlowy rejestr sądowy, postępowanie naprawcze i likwidacje sądowe 1995, zeszyt 3110.
- (⁷⁷) Wyrok Trybunału z dnia 15 lutego 2001 r., sprawa C-99-98, Austria przeciwko Komisji, Zbiór str. I-1101. W danym przypadku, artykuły prasowe nie miały mocy dowodowej, gdyż nie pochodziły od zainteresowanego przedsiębiorstwa ani od rządu.
- (⁷⁸) Uwagi LDCOM z dnia 23 czerwca 2003 r., str. 23.
- (⁷⁹) Idem.
- (⁸⁰) LDCOM podaje następującą definicję *stopy ryzyka kredytowego*: dochód z pożyczki na rynku obligacji. Odpowiada on różnicy między stopą procentową uiszczaną przez emitenta w zależności od jego właściwości i stopą referencyjną (obligacje państwowe w układzie pożyczek długoterminowych). Poziom i zmiany *stopy ryzyka kredytowego* pozwalają zatem na wizualizację ryzyka, jakie rynki przypisują danemu emitentowi.
- (⁸¹) LDCOM zauważa także, że zapowiedź, w ramach planu TOP, wprowadzenia misji „mobilność” w celu uprzywilejowanego przydzielania stanowisk państwowych zatrudnionym urzędnikom mogłaby nosić znamiona pomocy.
- (⁸²) LDCOM proponuje zwłaszcza zakaz prowadzenia kampanii odzyskiwania klientów na rynkach telefonii głosowej, ustalenie pułapu wydatków marketingowych na usługi głosowe i usługi szybkiego Internetu, ograniczenie środków marketingowych oddanych do dyspozycji Wanadoo.
- (⁸³) LDCOM proponuje zakazać *zanizania* czasowego lub taryfowego na rozczłonkowanie, nakazać Wanadoo obowiązek zaopatrywania się u stron trzecich odnośnie odsprzedaży internetowej, zwiększyć rentowność sieci alternatywnych poprzez podwyżkę taryf połączeń przychodzących oraz zarezerwować dla konkurentów korzyści płynące z subwencji publicznych w ramach rozszerzania sieci w strefach o niskiej rentowności.
- (⁸⁴) Jedynie uwagi związane z kontrolą pomocy państwa są ujęte w niniejszej decyzji.
- (⁸⁵) Dekret nr 2002-1409 z dnia 2 grudnia 2002 r. zmieniający dekret nr 65-1117 z 17 grudnia 1967 r. w sprawie organizacji administracyjnej i finansowej ERAP.
- (⁸⁶) Art. 80 ustawy nr 2002-1576 z dnia 30 grudnia 2002 r. odnośnie poprawionej ustawy budżetowej na rok 2002.
- (⁸⁷) Pierwsza nota, to opracowanie Yvesa Galmota z dnia 7 czerwca 2004 r., druga – opracowanie Clausa-Dietera Ehlermanna z dnia 1 czerwca 2004 r., a trzecia – to opracowanie Michela Jeola wraz z notą Pierre'a Kircha z dnia 11 czerwca 2004 r. Raport ekonomiczny został sporządzony przez HSBC w dniu 2 czerwca 2004 r.
- (⁸⁸) Władze francuskie w szczególności wymieniły emisje obligacji, linie kredytowe, papiery komercyjne, pożyczki krótkoterminowe, operacje sekurytyzacji i produkty pochodne.
- (⁸⁹) Od 26 lipca 2002 r. do momentu przedstawienia planu Ambition 2005, tj. do 4 grudnia 2002 r., FT rozpiła pożyczkę obligacyjną na 70 milionów euro 26 lipca 2002 r. oraz transzę 150 milionów euro wymienne na pożyczką obligacyjną na kwotę 3,5 miliardów euro emitowaną w marcu 2001.
- (*) Informacje poufne.
- (⁹⁰) Patrz motyw 39.
- (⁹¹) Wyrok Trybunału z 16 maja 2002 r., sprawa C-482/99, Francja przeciwko Komisji („Stardust”), Zbiór s. I-4397.
- (⁹²) Uwagi władz francuskich z 29 lipca 2003 r., str. 8. W swych uwagach opatrzone datą 4 kwietnia 2003 r., władze francuskie wskazują, iż decyzja akcjonariusza państwowego o inwestowaniu sięga 4 grudnia 2002 r.
- (⁹³) Wyrok Trybunału z dnia 12 grudnia 2000 r., sprawa T-296/97, Alitalia przeciwko Komisji, Zbiór s. II-3871.
- (⁹⁴) Decyzja Komisji z dnia 18 lipca 2001 r. C54/96 i N318/02 „Trzecia transza pomocy na restrukturyzację na rzecz kompanii Alitalia, zatwierdzona przez Komisję w dniu 18 lipca 2001 r. i nowa dekapitalizacja na poziomie 1,4 miliardów euro” (Dz.U. C 239 z 4 października 2002, str. 2).
- (⁹⁵) Uwagi władz francuskich z dnia 29 lipca 2003 r., str. 27.
- (⁹⁶) Patrz str. 8 uwag władz francuskich z dnia 29 lipca 2003 r.
- (⁹⁷) Patrz str. 9 uwag władz francuskich z dnia 29 lipca 2003 r.
- (⁹⁸) ‘w zależności od warunków rynkowych’ jest pisane kursywą w uwagach władz francuskich z dnia 29 lipca 2003 r., str. 8.
- (⁹⁹) Patrz str. 9 uwag władz francuskich z dnia 29 lipca 2003 r.
- (¹⁰⁰) Ibid. str. 9.
- (¹⁰¹) Dz.U.L 83 z 27.3.1999, str. 1. Rozporządzenie zmienione przez Akt Przystąpienia z 2003 r.
- (¹⁰²) Wyrok Trybunału z dnia 12 grudnia 1996 r., sprawa T-358/94, Spółka Skarbu Państwa Air France przeciwko Komisji, Zbiór str. II-2109. Patrz również decyzja Komisji 94/662/WE z dnia 27 lipca 1994 r. w sprawie subskrypcji CDC-udział w emisji obligacji Air France (Dz.U. L 258 z 6.10.1994, str. 26).

- (103) Zasada zaufania obywatela do państwa stanowi ogólną zasadę prawa wspólnotowego, usankcjonowaną jednolitym orzecznictwem. Patrz w szczególności wyrok Trybunału z dnia 29 kwietnia 2004 r., sprawy łączone T-236/01, T-239/01, T-244/01, T-245/01, T-246/01, T-251/01 i T-252/01, Elektrody grafitowe, jeszcze nie publikowana, pkt 152. Patrz również wyroki Trybunału z dnia 9 lipca 2003 r. w sprawach T-220/00, Cheil Jedang Corp. przeciwko Komisji, jeszcze nie publikowane, pkt 33, T-223/00, Kyowa Hakko Kogyo Co. Ltd przeciwko Komisji, jeszcze nie publikowana, pkt 38 oraz T-224/00, Archer Daniels Midland Company przeciwko Komisji, jeszcze nie publikowana, pkt 62.
- (104) Wyrok Trybunału z 24 października 1996 r., sprawy łączone C-329/93, C-62/95, C63/95, Niemcy przeciwko Komisji, Zbiór s. I-5151, pkt 28 i 32."
- (105) W decyzji o wszczęciu Komisja istotnie wskazała, że deklaracje te mogły stanowić elementy do uwzględnienia. W pkt 70 tej decyzji Komisja sformułowała ogólne stwierdzenia: „Należy również dodać, że zapowiedź przekazana ze strony władz co do ich zaangażowania, mogła już zawierać zaangażowanie zasobów państwa, gdyby było to zaangażowanie nieodwołalne i tworzyło, w ten sposób, efekt oczekiwania i zaufania na rynku, znajdujący odbicie w hossie papierów wartościowych – akcji FT – oraz w pozytywnej reakcji agencji ratingowych”. Następnie powiązała to stwierdzenie z faktami wskazanymi w zawiadomieniu potwierdzając, że „...Zapowiedź zaangażowania się państwa sprzężona z widocznym oddaniem do dyspozycji sumy kredytu prowadzi Komisję do wykazania, iż pomoc mogłaby w istocie być uznana za udzieloną nawet przed podpisaniem ewentualnej umowy pomiędzy FT i ERAP w sprawie udostępnienia linii kredytowej”, a w przypisach podkreśliła ona, że „W tym względzie należy przypomnieć, iż począwszy od lipca 2002 r., a przede wszystkim od września 2002 r., rynek został już zapewniony o wsparciu państwa na rzecz FT.” (przypis dolny na stronie 40). I tak, w okresie wszczęcia procedury, Komisja wskazała, że jej dochodzenie mogłoby objąć zdarzenia od lipca i września 2002 r.
- (106) Patrz wyrok Trybunału z dnia 17 czerwca 1999 r., sprawa C-75/97, Belgia przeciwko Komisji. Zbiór str. I-03671, pkt 25.
- (107) Wyrok Trybunału z dnia 15 lipca 1964 r., sprawa 6/64, Costa przeciwko E.N.E.L. Zbiór str. 1141.
- (108) Wyrok Trybunału z dnia 13 czerwca 2000 r., sprawy łączone T-204/97 i T-270/97, EPAC przeciwko Komisji, Zbiór str. II-2267.
- (109) Wyrok Trybunału z dnia 14 listopada 1984 r., sprawa C-323/82, Intermills przeciwko Komisji, Zbiór str. I-3809, pkt 31.
- (110) Wyrok z dnia 27 stycznia 1998 r., sprawa T-67/94, Ladbroke przeciwko Komisji, Zbiór str. II-1, pkt 52.
- (111) Cytowany wyżej wyrok w sprawie Air France.
- (112) Patrz na przykład „Moody’s przewiduje, że kombinacja tej linii kredytowej oraz pozostałości z istniejącej konsorcjalnej linii kredytowej w wysokości 15 miliardów euro, jak też obieg dostępnych środków płynnych pozwoli obecnie na pokrycie długu 15 miliardów euro z terminem zapadalności w okresie 12 najbliższych miesięcy”. (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 grudnia 2002).
- (113) Cytowany wyżej wyrok „Stardust.”, pkt 36. Patrz również wyrok Trybunału z dnia 15 marca 1994 r., C- 387/92, Banco Exterior de España, Zbiór str. I-877 pkt 14 oraz z dnia 19 maja 1999 r. C-6/97, Włochy przeciwko Komisji, Zbiór str. I-2981, pkt 16.
- (114) Wyrok Trybunału z dnia 1 grudnia 1998 r., sprawa C-200/97, Ecotrade, Zbiór, str. I-7907, pkt 43 oraz wyżej cytowany wyrok Trybunału EPAC pkt 80.
- (115) Jak przyjęcie ustawy w sprawie rozszerzenia przedmiotu działalności spółki ERAP lub przyjęcie poprawki budżetowej, gdzie udziela się gwarancji państwa w wysokości 10 miliardów euro dla ERAP.
- (116) Patrz ERAP „bezwzględnie udostępniła FT kredyt akcjonariusza, który zostanie skonsolidowany z chwilą konsolidacji środków własnych przedsiębiorstwa” (Komisja ds. Finansów, Zgromadzenie Narodowe, sprawozdanie nr 28, przesłuchanie ministra Alaina Lamberta). Patrz również slajd 42 ‘France Telecom presentation to investors of December 5th, 2002’ linia kredytowa państwa francuskiego (*French state back-up facility*) jest opisana jako natychmiast dostępna (*immediately available*). Rynek był przekonany, że kredyt został przyznany. Patrz na przykład: „Dzisiejsza zapowiedź państwa, że przyzna ono niezwłocznie kredyt akcjonariusza w wysokości 9 miliardów euro...” (‘The French State’s announcement today that it will immediately grant 9€ shareholder loan ...’) (S & P 5 grudnia 2002 r.); „Potwierdzenie to jest następstwem zapowiedzi FT, że linia kredytowa na kwotę 9 miliardów euro została oddana do dyspozycji” (‘the confirmation follows FT’s announcements that EUR9 billion loan facility has been put in place via ERAP ...’) (Moody’s 9 grudnia 2002 r.).
- (117) Według władz francuskich, projekt ten miał być kierowany do FT w dniu 20 grudnia. Jednakże projekt nie wskazuje żadnej daty.
- (118) Wyrok Trybunału z dnia 17 września 1980 r., sprawa 730/79, Philip Morris, Zbiór str. 2671, pkt 11.
- (119) Wyrok Trybunału z 7 dnia marca 2002 r., sprawa C-310/99, Włochy przeciwko Komisji, Zbiór str. I-2289.
- (120) Tytułem przykładu, FT utworzyła we Włoszech wspólne przedsiębiorstwo z Deutsche Telekom oraz Enel.
- (121) Znaczenie deklaracji władz publicznych w ramach stosowania prawa wspólnotowego jest ogólnie uznane. Można przypomnieć, że jeśli chodzi o zachęcanie przez państwo do działań przedstawionych w oficjalnym wystąpieniu przedstawiciela rządu, lecz prowadzonych przez instytucje (prawie) niezależne (choć podlegające pod kontrolą państwa), które wykazują skutki sprzeczne z Traktatem, Trybunał Sprawiedliwości mógł osądzić: „[ż]e tego rodzaju praktyka nie wymyka się spod zakazów przewidzianych w art. 30 Traktatu, choćby przez to, że nie opiera się na podstawie decyzji przynoszących obligatoryjne skutki dla przedsiębiorstw. I tak, nawet działania rządu Państwa Członkowskiego pozbawione jakiegokolwiek mocy wiążącej mogą mieć charakter wpływający na postępowanie handlowców i konsumentów na terytorium tego państwa i przynieść skutek w postaci udaremnienia osiągnięcia celów Wspólnoty przewidzianych w art. 2 i opracowanych w art. 3 Traktatu”. (Wyrok Trybunału z dnia 24 listopada 1982 r., sprawa 249/81, Komisja przeciwko Republice Irlandzkiej, Zbiór str. 4005, pkt 28). Należy przytoczyć również niedawny wyrok Trybunału z dnia 13 grudnia 2001 r., sprawa C-1/00, Komisja przeciwko Francji, Zbiór str. I-9989, w którym Trybunał wymierzył karę za uchybienie (polegające na pozostawianiu w niezgodności z decyzją), które przejawiało się w pisemnej odmowie zamieszczonej w komunikacie prasowym. Szczególnie zaś, jeśli chodzi o pomoc, to na przykład, Trybunał ustalił, że obietnice władz publicznych są właściwe w stosowaniu kryterium nakłaniania (wyrok Trybunału z dnia 14 maja 2002 r., sprawa T-126/99, Graphischer Maschinenbau GmbH przeciwko Komisji, Zbiór str. II-2427).
- (122) *Les Echos* nr 18695, Francja, piątek 12 lipca 2002 r., str. 2, wywiad France Télécom: „W odpowiednim czasie, podejmiemy stosowne środki”.
- (123) Patrz w tej sprawie artykuł w *Financial Times* z dnia 12 maja 2004 r.
- (124) Powiązany charakter składanych deklaracji ukazuje, na przykład, wyrażenie „jak już wcześniej wskazano”, zamieszczone w komunikacie prasowym z października 2002 r., które odsyła do deklaracji z lipca i września 2002 r.
- (125) „3/Uwzględniając plan działania opracowany przez kierownictwo oraz perspektywy zwrotu z inwestycji, państwo będzie uczestni-

czyć w konsolidacji środków własnych w wysokości 15 miliardów euro, proporcjonalnie do swego udziału w kapitale, czyli inwestując 9 miliardów euro. Państwo akcjonariusz zamierza zatem postąpić jako ostrożny inwestor.

Do France Télécom należąć będzie określenie trybu i dokładnego harmonogramu konsolidacji środków własnych. Rząd wyraża życzenie, aby operacja ta przebiegała przy jak najszerszym uwzględnieniu sytuacji akcjonariuszy indywidualnych i akcjonariatu pracowniczego przedsiębiorstwa.

Aby umożliwić przedsiębiorstwu rozpoczęcie operacji rynkowej w najbardziej dogodnym momencie, państwo jest gotowe antycypować swój udział w konsolidacji środków własnych za pomocą tymczasowego kredytu akcjonariusza, spłacanego na warunkach rynkowych, oddanego do dyspozycji France Télécom”.

(126) Patrz wcześniej przytaczany komunikat prasowy Moody's z dnia 24 czerwca.

(127) Patrz art. 1181 francuskiego kodeksu cywilnego, który stanowi: „Zobowiązanie podjęte z warunkiem zawieszającym to takie, które zależy bądź od zdarzenia przyszłego i niepewnego, bądź od zdarzenia zaistniałego aktualnie, ale jeszcze nieznanego przez strony”. Druga definicja nie jest w danym przypadku trafna.

(128) 'nevertheless the state's indication underpins FT's investment grade credit quality'. Ponadto: „F. Mer wykluczył wszelką prywatyzację grup, lecz wyraźnie zapewnił o niezawodnym wsparciu państwa, posiadającego 54,5 % udziałów, w przypadku pojawienia się problemu z finansowaniem. [...] trader ocenił, że po raz pierwszy minister finansów w tak jasny sposób wyraził się o dokumentach France Télécom. [...] Teraz chodzi o to, by dowiedzieć, jaką formę przybierze wsparcie państwa”. Factiva, Reuters – 12 lipca 2002, „Giełda – FT unosi się na skrzydłach po wystąpieniach Mera”. I dalej: „Ryzyko krótkoterminowe FT zostało zmniejszone przez rząd francuski, powiedział podczas konferencji telefonicznej Guy Deslondes, analityk w S & P. [...] Rating z piątku uwzględnił zaufanie S & P, że rząd francuski pomoże FT w refinansowaniu – przynajmniej odnośnie długu do spłaty w roku 2003. Stabilność perspektywy wykazuje, że rating osiągnął swój najniższy poziom, dodał 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) Przytoczony wyżej Wyrok Trybunału Spółka Skarbu Państwa Air France. Patrz również cytowana wyżej decyzja 94/662/WE.

(130) Istotnie, bezpośrednia interwencja państwa wobec agencji ratingowych wykazuje wyraźnie, że deklaracje takie wyrażały jasno określoną i przemyślaną wolę. Agencja Standard & Poor's wskazuje, że: „państwo francuskie – będące w posiadaniu 55 % akcji France Télécom – wyraźnie wskazało agencji Standard & Poor, że będzie postępować jak inwestor rynkowy i że podejmie stosowne postanowienia, jeżeli FT stanie w obliczu trudnościami”. („the French State – which owns 55 % of France Telecom – has clearly indicated to Standard & Poor's that it will behave as an aware investor and would take appropriate steps if France Telecom were to face any difficulties”). France Télécom LT Rating cut to „BBB-”; Off Watch; Outlook Stable; Teleconf 3:30PM BST Today, Standard & Poor's Ratingsdirect, (12 lipca 2002 r.).

(131) Patrz deklaracje poprzedniego Prezesa – Dyrektora Generalnego FT, Michela Bona, które ukazały się w prasie: artykuł w *La Tribune* z dnia 16 września 2002 r. „... obniżka ratingu uniemożliwia rozpatrywane refinansowanie”; artykuł zamieszczony w *Le Monde* z dnia 16 września 2002 r. „obniżka ratingu pod koniec czerwca przypisana zadłużeniu FT przez agencję ratingową Moody's [...] zamknęła nam dostęp na rynek”; artykuł z *Financial Times* z dnia 16 września 2002 r. „FT nie może przetrwać, jeśli nikt nam nie chce pożyczyć pieniędzy, a wręcz przeciwnie, w sytuacji kiedy wszyscy chcą, aby im natychmiast zapłacić. W obecnej sytuacji rynkowej, refinansowanie naszego długu jest po prostu sprawą niepodlegającą dyskusji.”.

(132) Niektórzy są nawet zdania, że Przedsiębiorstwo nie mogłoby nawet znaleźć niezbędnych środków płynnych na rynku w wypadku obniżki swego ratingu. Patrz na przykład str. 9 cytowanego

wcześniej raportu Goldmana Sachsa z dnia 22 lipca 2002 r.: „Jeżeli obligacje te przeszłyby z poziomu inwestycyjnego o stałym zwrocie do poziomu spekulatywnego, tzn. o wysokiej rentowności, zalałyby obecny rynek europejski obligacjami o wysokiej rentowności(...) [i] sądzimy, że inwestorom europejskim byłoby trudno wchłonąć całość obligacji 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) Według autora francuskiego, rzeczywiście: „Istnieje mnogość mechanizmów publicznych umożliwiających zabezpieczenie pożyczek na poziomie gwarancji równoznacznej z formalną gwarancją pożyczki: wspólną ich cechą jest pogłębienie ryzyka niepewności co do wysokości zobowiązań państwa aż do tego stopnia, że stanie się ono nieokreślone, zanim parlament odegra w tym względzie swą rolę przy ustaleniu przewidywanego wydatków publicznych” (A DELION, *Zabezpieczenia Pożyczek Społeczności Lokalnych i Państwa*, Petites Affiches, 17 czerwca 1998 r. nr 72, str. 19).

(134) Patrz Com, 28 marca 2000 r., D. 2000, zeszyty prawne sprawy str. 210

(135) Poprzez pojęcie opozycyjności... *erga omnes*, które wynika z ustawy z roku 1985. Jednakże kwestia pozostaje, po pierwsze – różna od kwestii obligatoryjnego charakteru zobowiązania oraz po drugie – jawi się jako bynajmniej nie wyjątkowa, ponieważ wszelka możliwość sprzeciwu zależy w ostatniej instancji od postanowień legislacyjnych.

(136) W istocie, obligacja może być definiowana jako papier wartościowy o stałym oprocentowaniu, na mocy którego emitent zobowiązuje się płacić pożyczkodawcy stałą sumę, w określonym późniejszym terminie, jak też liczne opłaty odsetkowe; inaczej mówiąc, chodzi tu o przyrzeczenie płatności sumy głównej plus oprocentowania w terminach wcześniej ustalonych.

(137) Jak to zostało podkreślone przez NERA: „ekonomiści i teoretycy badali w sposób pogłębiony znaczenie i wartość reputacji. Praktycznie we wszystkich relacjach ekonomicznych, istnieje jakiś stopień niepewności co do charakteru drugiej ze stron. Jednak w większości wypadków, w danym okresie, strona nie jest zaangażowana wyłącznie w jedną sprawę, lecz w szereg podobnych transakcji. Jest na porządku dziennym, że jedna lub obydwie strony starają się utrwalić swoją reputację, ponieważ – w późniejszym czasie – może to im przynieść korzyść. [...] W ostatnich 25 latach, ekonomiści w sposób rygorystyczny badali zjawisko pozyskiwania reputacji, a liczba publikacji w specjalistycznych czasopiśmie jest znacząca. Zastosowanie tego podstawowego pojęcia w różnych dziedzinach jest częste, lecz ograniczamy się tylko do trzech przykładów: działalności banków centralnych, organizacji przemysłowej i rynku długu podporządkowanego. (...) Tworzenie wizerunku ma również znaczenie w dziedzinie udzielania i zaciągania pożyczek (na skalę międzynarodową). Suwerenny podmiot, jak każdy nie dotrzymujący swego zobowiązania w zakresie spłacania pożyczki prywatny dłużnik, w przyszłości będzie miał trudności z pozyskaniem nowych źródeł kredytu. Z tego też powodu, państwa wydają się niekiedy preferować spadek gospodarczy, wraz ze wszystkimi wynikającymi zń trudnościami, niż sytuacja niewypłacalności. Idąc tą samą drogą, rząd francuski uchodzi za honorującego swe zobowiązania podjęte w ramach zarządzania licznymi przedsiębiorstwami handlowymi i interesami, wpływającymi na jego pozycję fiskalną. Nie dotrzymanie słowa danego przez państwo w tych dziedzinach, mogłoby się okazać bardzo kosztowne”.

(„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) Patrz raport ministerstwa gospodarki i finansów *Państwo akcjonariusz 2003*: „Na dzień 31 grudnia 2002 r., według ostatnich dostępnych statystyk, państwo kontrolowało, bezpośrednio lub pośrednio 1 616 przedsiębiorstw, z czego 97 o pierwszorzędym znaczeniu. Są to przedsiębiorstwa z siedzibą we Francji” <http://www.paris-europlace.net/links/doc062197.htm>.
- (139) Więcej informacji w tej kwestii w Zarządzanie długiem publicznym we Francji: cele, instrumenty i zarządzanie ryzykiem - Christian Esters, *Ecole Nationale d'Administration 2000*: „Stwierdzono, że francuski rynek obligacji wzrósł w latach 90. Udział emisji Skarbu Państwa na rynku obligacji zdecydowanie zwiększył się w latach 1989-1993 i od tego czasu utrzymuje się na poziomie około 50 %, za wyjątkiem roku 1995, kiedy to inne emisje obligacyjne na rynku francuskim przeżywały drugi kolejny spadek, do tego stopnia, że udział emisji skarbowych, pomimo bezwzględnej cyfrowej stabilności, wzrósł znacząco w tym roku ... Wzrost długoterminowy udziału państwa na rynkach obligacji jest konsekwencją reformy zarządzania długiem publicznym we Francji, poczynwszy od roku 1986. Jedną z reform dotyczyła w istocie, zmiany struktury długu: państwowe papiery wartościowe negocjowane zastąpiły dług nie podlegający negocjacji, co przelożyło się na bardzo silny wzrost udziału państwa w rynku obligacji”. <http://www.ena.fr/tele/mcil99/master99esters.pdf>
- (140) NERA: „Wyniki studium przypadku poddają analizie wpływ informacji z 12 lipca 2002 r. na ceny akcji i obligacji. Studium pokazuje, że istnieje mocny pozytywny wpływ: w wyniku tej deklaracji, uczestnicy rynku uwierzyli, że przepływy środków pieniężnych, jakie wygeneruje France Télécom, będą wyższe niż byłyby w innej sytuacji. Poza tym, wpływ ten ma duże znaczenie z punktu widzenia danych statystycznych: nie jest to wynik przypadkowych wahań cen ... Rynek uwierzył, że w wyniku tej deklaracji, władze Francji zaoferują France Télécom większą pomoc, niż w przypadku braku kosztów nie podejmowania działań”.
- (141) Deutsche Bank France Télécom/Deutsche Telekom Płynność Zadłużenie i możliwe rozwiązania 22 Lipiec 2002, str. 1, 3, 8.
- (142) Raport Deutsche Bank z dnia 22 lipca 2002 zatytułowany „France Télécom/Deutsche Telekom Płynność Zadłużenia i możliwe rozwiązania” W dniu 12 lipca 2002 r., S & P obniżyła rating France Télécom do

BBB- ... Agencja nie spodziewa się już, że France Télécom osiągnie swój cel 3,5 × dług netto/EBITDA w 2003 r., lecz przyznała stabilną perspektywę niskiemu ratingowi potrzebnemu B. Wydaje się, że stabilna perspektywa jest podtrzymana przez fakt, że „państwo francuskie – które jest w posiadaniu 55 % akcji France Télécom – wyraźnie wskazało agencji Standard & Poor, że będzie postępować jak ostrożny inwestor i podejmie stosowne postanowienia, jeśli FT stanie przed trudnościami”. Podkreślmy, że S & P utrzymywała na początku, kiedy obniżyła rating France Télécom na BBB w czerwcu, iż nie wcieli nadzwyczajnego wsparcia ze strony rządu francuskiego do swych ratingów. Od tego czasu wydaje się, że agencja zmieniła zdanie deklarując, iż wnioski *statusu obserwacyjnego - creditwatch status* – „są następstwem analizy środków płynnych firmy na końcu roku 2003 oraz rewizję potencjalnego udziału państwa francuskiego na rynku telekomunikacji we Francji” (str. 19). „France Télécom skorzystało na wzrastającym zaufaniu rynku w fakt, iż rząd, w taki lub inny sposób, wesprze kredyt” (str. 20). „Nie możemy ignorować faktu, że FT jest w większości własnością państwa francuskiego i że niedawne komentarze francuskiego ministerstwa finansów upewniły inwestorów co do tego, że płynność będzie zapewniona.” (str. 54). Jednakże, jak to już ciągle odnotowywaliśmy, sądzimy, że firma ostatecznie znajdzie potrzebne jej środki płynne za pośrednictwem rzeczonyj „pomocy *implicitie* państwa”. Mogłoby to przybrać formę pożyczek na warunkach rynkowych, udzielonych przez banki lub rząd (str. 21). Jednakże, „jaka jest cena rynkowa tego, powiedzmy, nowego długu w kwocie 10 miliardów za kredyt BBB? Jaki jest rzeczywisty koszt dla długu 10 miliardów euro dla firmy, która nie jest naprawdę BBB- i która jest po prostu oceniana w ten sposób ze względu na wsparcie rządu? ... Sądzimy, że nie ma dobrej odpowiedzi na te pytania, ponieważ gdyby FT operowała w świecie rzeczywistym, nie byłaby ona – naszym zdaniem – w stanie bez konwersji refinansować dług na kapitał”. (str. 33, w tym samym rozumieniu patrz str. 54). A także „Wzmianka w prasie, że rząd francuski wesprze France Télécom, implikująca, że zaakceptuje on rolę »pożyczkodawcy ostatniej instancji« firmy. Wzmianka ta poprawiła w sposób znaczący cenę obligacji i akcji, przy czym akcje wzrosły o 90 %, a obligacje – 137pb w przeciągu dwóch tygodni, przede wszystkim dlatego, że spekulanci osłonili swoją pozycję” (str. 28). Należy podkreślić, że podczas swej ostatniej konferencji telefonicznej w sprawie obniżki kredytu FT agencja S & P oświadczyła że, ogólnie rzecz biorąc, przedsiębiorstwo generujące przepływ środków pieniężnych przy stosunku dług do EBITDA równym cztery – zostałyby zakwalifikowane jako przedsiębiorstwo z kredytem BBB-, a więc na ostatni poziom inwestycji. Aktualny rating FT, BBB-, wydaje się o wiele mocniej opierać na obietnicy wsparcia rządu odnośnie zapewnienia płynności, niż na jej własnych podstawach. Według obliczeń Deutsche Bank, stosunek długu/EBITDA FT wynosiłby 4,9 w drugim półroczu 2002 r. oraz 5,20 na dzień 31 grudnia 2002 r. (... on July 12, 2002, S & P ... downgraded France Télécom's ratings to BBB- ... The agency no longer expects France Télécom to hit the 3.5x net debt/EBITDA target by 2003, but did assign a 'stable' outlook to the low triple B ratings. It seems that the stable outlook is anchored by »the French state ... [which] has clearly indicated to Standard & Poor's that it will behave as an aware investor and would take appropriate steps if France Télécom were to face any difficulties.« ... Interestingly, S & P had initially said it was not incorporating any extraordinary support from the French government into its rating when it downgraded France Télécom's ratings to BBB in June. Since then, the agency appears to have taken an about face in stating that the conclusions of the creditwatch status 'follows an analysis of the company's liquidity position through the end of 2003 and a review of the French state's potential involvement in the French telecommunications market' (str. 19); „France Télécom benefited from the market's increased confidence that the French government will in one way or another support the credit” (str. 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” (str. 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" (str. 21). Tymczasem „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.”(str. 33, w tym samym rozumieniu patrz str. 54). A także „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.” (str. 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” (str. 30).)
- (143) Ibid., „Obligacje i zamienne papiery wartościowe sugerują, że rynek nie jest pewny wysokości pomocy rządowej” (str. 3). Patrz również str. 22.
- (144) Co wskazuje, że agencja nie spodziewała się późniejszej obniżki.
- (145) *France Télécom LT Rating cut to „BBB-”; Off Watch; Outlook Stable; Teleconf 3:30PM BST Today*, Standard & Poor's Ratings direct, (July 12, 2002). S & P wydaje się raczej czynić odniesienie do wskazań dostarczonych samej agencji przez rząd, lecz zgodnie z rozumieniem dokumentu przez Komisję i przy uwzględnieniu elementów, którymi dysponuje, treść tych wskazań dotyczyłaby przedmiotowo tych samych zobowiązań, jakie są zawarte w zapowiedziach przekazanych do publicznej wiadomości.
- (146) *Board meeting presentation*, France Télécom misja „Sprawozdanie”, grudzień 2002, str. 36.
- (147) W oddzielnym piśmie, w nagłówku protokołu finansowego podpisanego przez bank [...] w dniu 12 września 2002 r. dotyczącego zobowiązania tegoż banku wobec rozpatrywanego przez przedsiębiorstwo podwyższenia kapitału przedsiębiorstwa, przedstawiciel banku zajmuje jednoznacznie stanowisko w tej kwestii: „Oceniamy, że rozpatrywana operacja w obecnych warunkach będzie trudna oraz że pozytywna reakcja rynków na deklaracje i komunikaty, które zostaną opublikowane w końcu tygodnia, będzie jednym z kluczowych elementów dla stworzenia warunków niezbędnych do realizacji tej operacji”.
- (148) Patrz FT formularz 20-F, Marzec 2003, P15-16 „obniżka ratingu długu długoterminowego o jeden punkt przez S & P, a Moody's zwiększyłaby automatycznie obciążenia odsetkami rocznymi o około 75 milionów euro”. („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) Klauzula z opcją podwyższenia określa podwyższenie kuponu obligacji oraz stopy procentowej dla linii kredytowych, w miarę obniżki ratingu.
- (150) Protokoły uzgodnień podpisane w dniach 11. i 12. września 2002 r. pomiędzy Państwem i bankami (warunek h).
- (151) Patrz na ten temat decyzja Seleo cytowana wyżej, pkt 84. Patrz również wnioski oskarżyciela publicznego M.L.A Geelhoeda z dnia 27 września 2001 r. w sprawach łączonych C-328/99 i C-399/00, Włochy przeciwko Komisji, Zbiór 2003, str. I-4035, gdzie precyzuje się, iż: „Można zatem przyjąć koncepcję, że ci prywatni inwestorzy gotowi byli interweniować dopiero, gdy władze francuskie zdecydowały się przyznać nowe środki pomocowe. Fakt, że ci prywatni inwestorzy byli wówczas gotowi interweniować w tym samym czasie nie jest już istotny”.
- (152) Patrz pkt 3.1.1.
- (153) Patrz uwagi France Télécom, zawarte w raporcie M. Ehlermanna z dnia 21 stycznia 2004 r.: „...w pierwszym półroczu 2002 r., rynek stopniowo traci zaufanie co do zdolności FT do sprostania swemu zadłużeniu oraz zdolności ekipy kierowniczej do rozwiązania problemu (pkt 7) ... po zapoznaniu się z danymi liczbowymi pierwszego półrocza i wobec niezdolności ekipy kierowniczej do upewnienia rynków, państwo francuskie interweniowało we wrześniu 2002 r. (pkt 8)”.
- (154) Obsadzenie stanowisk nową kadrą kierowniczą oraz rozpoczęcie badania celem przygotowania nowego planu przemysłowego wydawały się być pierwszymi działaniami do przyjęcia, jeżeli chciałoby się odzyskać zaufanie rynku (patrz na przykład raport HSBC cytowany wyżej, str. 6 „... normalną postawą ostrożnego inwestora wobec takiej sytuacji jest (i) przywrócenie zaufania odnośnie przyszłości firmy poprzez obsadzenie stanowisk kadrą kierowniczą obdarzoną świeżym zaufaniem”. W tym samym rozumieniu patrz opracowanie Deutsche Bank z dnia 22 lipca 2002 r., cytowane wyżej, „jeżeli założymy zmianę kierownictwa, co byłoby niezbędne dla każdej operacji (...) z nowym kierownictwem operacja podwyższenia kapitału może mogłaby zostać sprzedana na rynku” („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” str. 33). W istocie, podczas posiedzenia z udziałem Komisji w dniu 22 stycznia 2003 r. władze francuskie wyjaśniły, że ich postępowanie można było porównać z postępowaniem ostrożnego inwestora, gdyż przed rozpoczęciem działania oczekiwali one na: zmianę kierownictwa, weryfikację sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, przygotowanie planu TOP oraz zapowiedzi wsparcia państwa i jego intencji udziału w operacji konsolidacji środków własnych przedsiębiorstwa, a wreszcie odzyskania zaufania rynku. Komisja zgadza się z władzami francuskimi, że takie działanie byłoby właśnie działaniem ostrożnego inwestora prywatnego, które ten by podjął przed złożeniem jakiegokolwiek zobowiązania wsparcia Przedsiębiorstwa. Jednakże, jak wyżej wykazano, Komisja stwierdziła, że państwo zaangażowało się we wsparcie FT na długo przedtem, zanim zostały wszczęte tego rodzaju działania.
- (155) Jak zostało odnotowane wcześniej, agencje ratingowe obniżyły rating FT w czerwcu i lipcu 2002 r. do poziomu zaledwie wyższego od poziomu „obligacji wysokiego ryzyka”, podkreślając w swym komunikacie prasowym, że rating byłby jeszcze niższy, gdyby został oparty wyłącznie na podstawach FT.
- (156) Patrz opracowanie Deutsche Bank z dnia 22 lipca 2002 r., cytowane wyżej: „Naszym zdaniem, aktualny stosunek ryzyko/dochód nie pobudza inwestorów w szczególności sposób do udziału w podwyższeniu kapitału”. („in our view the risk reward balance is not currently very attractive for investor to participate in a capital increase.”)
- (157) Informacja uznana przez komisję śledczą za częściową, o czym była mowa wyżej. Patrz w szczególności: „Państwo jawi się oto jako będące jednocześnie wszechobecne i zbyt często nieskuteczne... Państwo doświadcza trudności w przekazywaniu przedsiębiorstwom państwowym wyraźnych dyrektyw ... Skądinąd, państwo postrzega swe środki kontroli jako zdecydowanie słabsze na skutek kształtu, jaki przybiera wzrost zewnętrzny, tj. rozwój filii. Podstawowe decyzje dotyczące przedsiębiorstw państwowych podejmowane są na szczeblu filii, co ze względu na ich silną tożsamość (Orange lub Equant w wypadku France Télécom) oraz specyficzny tryb ich zarządzania (liczba »bezpośrednich« przedstawicieli państwa w radach nadzorczych jest niska lub żadna, za zastrzeżeniem udziału kontroli państwa) nieco bardziej ogranicza terminy i jakość informacji przekazywanej akcjonariuszowi państwowemu”. Według analizy komisji śledczej dysfunkcyjności wewnętrznej FT towarzyszyła unikająca postawa państwa akcjonariusza „Rzeczywiście, najmniej, co można powiedzieć to, że w okresie 1999-2000, służby ministerstwa finansów były

informowane jedynie w bardzo niedoskonały sposób o istotnych decyzjach strategicznych podejmowanych przez operatora ... Dyrekcja France Télécom wydaje się uprawiać wobec swego akcjonariusza większościowego politykę informacji 'selektywnej', w najlepszym razie niekompletnej, w najgorszym nieistniejącej, a w większości wypadków – opóźnionej i częściowej", która – wydaje się – zaczynała się poprawiać dopiero w roku 2002. „Z dokumentów dostarczonych przez ministerstwo finansów, wynika, że dokładna treść umowy o akcjonariacie zostanie ujawniona dopiero wtedy, gdy zostanie ona przekazana do służb ministerialnych w dniu 19 lutego 2002 r.... Ministerstwo finansów – po tym jak Gerhard Schmid wspominał w prasie o istnieniu pisma skierowanego w dniu 18 kwietnia 2000 r. przez Pana Michela Bona do firmy Mobilcom, w którym France Télécom zobowiązuje się oddać do dyspozycji operatora niemieckiego, za cenę 10 miliardów euro, środki finansowe niezbędne na zainstalowanie UMTS – potwierdza, że zaznajomiono się z umową dopiero w lutym 2002 r. Niektóre zobowiązania po prostu nie zostały przekazane do wiadomości akcjonariusza większościowego przez France Télécom ... Dopiero przy okazji zakończenia tej opcji, z początkiem roku 2002, państwo odkryło sprawę zobowiązania na 950 milionów euro.”

Patrz również niektóre fragmenty przesłuchania Thierry'ego Bretona, Prezesa Dyrektora Generalnego FT, przed komisją ds. spraw gospodarczych w dniu 11 grudnia 2002 r., a w szczególności: „Udzielając odpowiedzi Panu Jeanowi Arthuis, przewodniczącemu komisji finansów, który przesłuchiwał go w sprawie odpowiedzialności państwa akcjonariusza, zwłaszcza misji kontrolnej tego ostatniego dotyczącej pogorszenia się sytuacji finansowej France Télécom, Pan Thierry Breton wskazał, że pomimo niezaprzeczalnych postępów, państwo nie włączyło jeszcze w pełni do swych działań zasad nowoczesnego zarządzania przedsiębiorstw notowanych na międzynarodowych giełdach, ani też nie zrozumiało, że decyzje podlegają kierownictwu, pod kontrolą akcjonariuszy.”

We wstępie swego raportu wymieniona wyżej komisja podnosi, że „... „opieka” sprawowana nad przedsiębiorstwami państwowymi jest przedmiotem podwójnej krytyki, pozornie sprzecznej ... Jednocześnie, państwo akcjonariusz jest niedostatecznie lub z opóźnieniem informowane i wyraźnie nie jest w stanie sprawować skutecznej kontroli nad, niekiedy spornymi, decyzjami strategicznymi ... „Taki luksus zachowania ostrożności” oraz te czasem „zbędne, bo zbyt częste” kontrole, prowadzą w rzeczywistości, jak to podkreślił przed szanowną komisją Francis Mer, do „niekontrolowana” przedsiębiorstw państwowych. W rezultacie, nie można konkludować w inny sposób, niż stwierdzając – tak jak to uczynił Pan Elie Cohen – że „zarówno Crédit Lyonnais, jak i France Télécom podlegały kontroli państwa, nadzorowi Skarbu Państwa, kontroli Trybunału Obrachunkowego, a więc serii kontroli z zewnątrz, które w rzeczywistości nie funkcjonowały”.

(158) Miało to rzeczywiście miejsce dopiero w październiku po nominacji Thierry'ego Bretona.

(159) Patrz uwagi France Télécom, zawarte w raporcie Pana Ehlermanna z dnia 21 stycznia 2004 r., pkt. 90.

(160) Pkt. 5 a) wytycznych.

(161) Ujęte są tu jedynie kryteria stosowane dla przedsiębiorstwa działającego w sektorze telekomunikacji.

(162) Pan Douste-Blazy, Przewodniczący komisji śledczej „Uściślijmy, że obniżka ratingu finansowego przedsiębiorstwa, zamknęła mu dostęp do rynku obligacji i zachwiała w konsekwencji jego zdolności pożyczkowe”. Obniżka, do której odnosi się Przewodniczący to ta, która nastąpiła w maju 2002 r.

(163) Sara Husband, High Yield Report, 1 lipca 2002 r.

(164) Patrz deklaracje poprzedniego Prezesa-Dyrektora Generalnego FT, Michela Bona, które ukazały się w prasie: artykuł w *La Tribune* z dnia 16 września 2002 r., „...spadek ratingu stoi na przeszkodzie zamierzanemu finansowaniu”; artykuł w *Le Monde* z dnia 16 września 2002 r. „spadek ratingu, pod koniec czerwca,

przypisanego przez agencję ratingową Moody's długowi FT [...] zamknął nam dostęp do rynku”; artykuł w *Financial Times* z dnia 16 września 2002 r. „FT nie może przetrwać, jeśli nikt nam nie chce pożyczyć pieniędzy, a wręcz przeciwnie, w sytuacji kiedy wszyscy chcą, aby im natychmiast zapłacić. W obecnej sytuacji rynkowej, refinansowanie naszego długu jest po prostu sprawą niepodlegającą dyskusji.”

(165) Patrz również oznajmienia władz francuskich: „zrealizować odciążenie netto i odtworzenie środków własnych [to] warunk sine qua non rehabilitacji, w znaczeniu, podpisu przedsiębiorstwa w celach kredytowych...” str. 26 pisma władz francuskich z 3 dnia grudnia 2002 r.

(166) Generalna Komisja ds. Finansów, Ekonomii i Planu, protokół nr 26, z posiedzenia z dnia 5 grudnia 2002 r., przesłuchanie Pana Thierry'ego Bretona, Prezesa-Dyrektora Generalnego France Télécom. Patrz również Przesłuchanie Pana Thierry'ego Bretona, Prezesa-Dyrektora Generalnego FT, przed komisją ds. spraw gospodarczych z dnia 11 grudnia 2002 r.: „[Pan Thierry Breton] kładąc nacisk na odzyskanie zaufania, o którym świadczy zwłaszcza bardzo dobre przyjęcie emisji obligacji o wartości 1,5 miliarda euro, wypuszczonych w przeddzień, po raz pierwszy od 2001 r.”

(167) Propozycja Barclays dotyczący oferty wymiany: „Poniżej przedstawiamy wstępne opinie dotyczące takiego typu transakcji.”

(168) Ibid. Cena indykatoryjna nowej transakcji pięcioletniej przy 380pb ponad Euribor 1 szacowany kupon w wysokości 8,5 %.

(169) Patrz list władz francuskich z dnia 16 lutego 2004 r.

(170) Patrz uwagi władz francuskich z dnia 4 grudnia 2003 r., 22 stycznia 2004 r. i 16 lutego 2004 r.

(171) Władze francuskie odniosły się do 5 pożyczek obligacyjnych emitowanych w okresie od 26 lipca 2002 r. do 23 grudnia 2002 r., których suma łączna wynosi 220 milionów euro dla pożyczek obligacyjnych wypuszczonych przed ogłoszeniem planu Ambition 2005 (5 grudnia 2002 r.), do której należy dodać kwotę 442,2 miliony euro odpowiadającą emisji ORAs.

(172) W okresie poprzedzającym ogłoszenie planu Ambition 2005, czyli przed 5 grudnia 2002 r.

(173) Średnia wynosi 1,5 miliarda euro.

(174) 442,2 miliony euro.

(175) Takie emisje zostały zresztą zrealizowane w grudniu 2002 i w styczniu 2003 r.

(176) W tym względzie, interesujące jest przypomnienie pewnych fragmentów przesłuchania biegłych rewidentów FT przed komisją śledczą:

„Pan Edouard Salustro: Panie deputowany, trzeba przypomnieć jedną rzecz, którą Pan zna lepiej niż ktokolwiek inny. Słuchacz, zanim jeszcze wyrazi swoją opinię dotyczącą całości informacji finansowanych, zadaje sobie pytanie, czy spółka jest w stanie nadal prowadzić ekonomicznie uzasadnioną eksploatację. To jest pierwsze pytanie, to jest podstawa, która następnie przekłada się na rachunkowość. Potem, pytanie już się nie pojawia, jako, że wcześniej została udzielona odpowiedź.

Pan Xavier de Roux: Uznał więc Pan, że kontynuacja eksploatacji wynikała sama z siebie?

Pan Edouard Salustro: Nie! To znaczy, oczywiście! ... Nie o to mi chodziło! ...

Pan. Vincent de La Bachelerie: Bez wątplenia, nie wynikała sama z siebie, a my faktycznie wcale nad nią nie czuwaliśmy”.

Jeszcze wyraźniejsze w tej kwestii, wydaje się wyjaśnienia Pana Bona, poprzedniego Prezesa-Dyrektora Generalnego, złożone przed tą samą komisją śledczą:

„Tak więc, jest jedna kwestia, której nie brał pod uwagę najczarniejszy scenariusz: fakt, że dostęp do rynku kapitałów będzie dla nas zamknięty. Nigdy nie przewidywaliśmy takiej możliwości, ponieważ sądziliśmy, że jest oczywiste, iż obecność państwa jako akcjonariusza większościowego nie pozwoliłaby rynkowi rozważać upadłości France Télécom, zresztą nawet bez konieczności deklarowania przez państwo jego wsparcia. Tę opinię

podzielały prawie wszystkie podmioty rynku, aż do dnia, kiedy jedna – i jedyna – z trzech agencji ratingowych rozstrzygnęła, że France Télécom znalazła się na granicy niewypłacalności i zmieniła swój rating zamykający dla FT, z dnia na dzień, wszelki dostęp do rynku ... Kiedy, w miesiącu czerwcu, ta jedyna agencja ratingowa przedstawiła swoją opinię i kiedy dostęp do rynku został przed nami zamknięty, wiedziałem, że z braku możliwości zaciągania ponownych pożyczek France Télécom stanie, rok później pod koniec pierwszego kwartału 2003r., przed problemem płatności”.

W tym samym znaczeniu, patrz raport HSBC z dnia 12 czerwca 2004 r., str. 11: „ogólnie mówiąc, FT nie była przedsiębiorstwem

znajującym się w trudnej sytuacji, w tym sensie, że jej działalność była zdrowa, lecz na tej ostatniej odbijało się niedostosowanie struktury finansowej przy niedostatku środków własnych i przy zbyt krótkich terminach refinansowania długu, jak również kryzys zaufania rynków wobec niepewności powstałej na skutek zaistniałej sytuacji.”

⁽¹⁷⁷⁾ Wyrok Sądu z 24.11.1987 r., sprawa 223/85, RSV/Komisja, Zbiór., str. 4617.

⁽¹⁷⁸⁾ Wyrok Sądu z 20.09.1990 r., sprawa C-5/89, Komisja przeciw Niemcy, Zbiór. 1990, str. I-3437.