

DECYZJE

DECYZJA KOMISJI (UE) 2018/1616

z dnia 18 maja 2018 r.

w sprawie środka SA.12594 (C13a/2003) (ex NN/2002) wdrożonego przez Francję na rzecz przedsiębiorstwa Orange (France Télécom)

(notyfikowana jako dokument nr C(2018) 2882)

(Jedynie tekst w języku francuskim jest autentyczny)

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

KOMISJA EUROPEJSKA,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, w szczególności jego art. 108 ust. 2 akapit pierwszy,

uwzględniając Porozumienie o Europejskim Obszarze Gospodarczym, w szczególności jego art. 62 ust. 1 lit. a),

po wezwaniu zainteresowanych stron do przedstawienia uwag ⁽¹⁾ zgodnie z przywołanymi artykułami i uwzględniając otrzymane odpowiedzi,

a także mając na uwadze, co następuje:

1. PROCEDURA

1.1. Postępowanie administracyjne

- (1) Pismem z dnia 31 stycznia 2003 r. Komisja poinformowała Francję o swojej decyzji o wszczęciu formalnego postępowania wyjaśniającego przewidzianego w art. 88 ust. 2 Traktatu ustanawiającego Europejską Wspólnotę Gospodarczą ⁽²⁾ (zwaną dalej „decyzją o wszczęciu postępowania”) w odniesieniu do środków finansowych wdrożonych przez władze francuskie na rzecz przedsiębiorstwa France Télécom (zwanego dalej „FT”).
- (2) Decyzję o wszczęciu postępowania doręczono Francji dnia 31 stycznia 2003 r. Dnia 7 marca 2003 r., po dokonaniu korekty błędów pisarskich, doręczono Francji sprostowanie.
- (3) Pismami z dni 4 kwietnia i 15 maja 2003 r. oraz 29 stycznia 2004 r. Francja przekazała Komisji informacje uzupełniające.
- (4) Decyzję Komisji o wszczęciu postępowania opublikowano w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej* ⁽³⁾. Komisja wezwała zainteresowane osoby trzecie do przedstawienia uwag dotyczących przedmiotowych środków pomocy.
- (5) Komisja otrzymała uwagi od zainteresowanych osób trzecich. Komisja przekazała te uwagi Francji dnia 16 maja 2003 r. Komisja otrzymała uwagi Francji w pismach z dnia 30 czerwca 2003 r. i z dnia 29 lipca 2003 r.
- (6) Dnia 30 maja 2003 r. Komisja opublikowała ogłoszenie o zamówieniu „na świadczenie usług wsparcia przy dokonywaniu oceny zgodności pomocy finansowej przyznanej przedsiębiorstwu FT z testem prywatnego inwestora oraz przy ewentualnej analizie planu naprawy przedsiębiorstwa FT” ⁽⁴⁾. Dnia 24 września 2003 r. zamówienia na świadczenie usług udzielono kancelarii NERA (zwaną dalej „NERA” lub „konsultantem”).
- (7) Komisja przesłała władzom francuskim sprawozdanie z dnia 28 kwietnia 2004 r. sporządzone przez kancelarię NERA (zwane dalej „sprawozdaniem NERA”) zawierające część dotyczącą prawa i część dotyczącą gospodarki. W dniach 9 i 21 czerwca 2004 r. władze francuskie przedstawiły swoje uwagi dotyczące sprawozdania NERA.

⁽¹⁾ Dz.U. C 57 z 12.3.2003, s. 5.

⁽²⁾ Ze skutkiem od dnia 1 grudnia 2009 r. art. 87 i 88 Traktatu WE stały się odpowiednio art. 107 i 108 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej („TFUE”). W obu przypadkach treść postanowień jest zasadniczo identyczna. Do celów niniejszej decyzji odniesienia do art. 107 i 108 TFUE należy rozumieć, w stosownych przypadkach, jako odniesienia odpowiednio do art. 87 i 88 Traktatu WE.

⁽³⁾ Zob. przypis 1.

⁽⁴⁾ 2003/S 103-091487.

- (8) Dnia 3 sierpnia 2004 r. Komisja powiadomiła władze francuskie o swojej decyzji z dnia 2 sierpnia 2004 r., w której stwierdziła, że pożyczka akcjonariusza przyznana przez Francję przedsiębiorstwu France Télécom w grudniu 2002 r. w formie linii kredytowej w wysokości 9 mld EUR stanowi pomoc państwa niezgodną z rynkiem wewnętrznym ⁽⁵⁾.

1.2. Postępowania sądowe wszczęte w następstwie decyzji z dnia 2 sierpnia 2004 r.

- (9) Republika Francuska, przedsiębiorstwo FT oraz spółki Bouygues wniosły skargi o stwierdzenie nieważności decyzji Komisji. Wyrokiem z dnia 21 maja 2010 r. Sąd stwierdził nieważność decyzji Komisji ⁽⁶⁾. Sąd orzekł, że Komisja nie wykazała, iż dokonana w dniu 4 grudnia 2002 r. zapowiedź implikowała przeniesienie zasobów państwowych.
- (10) Komisja i spółki Bouygues wniosły odwołanie od wyroku z dnia 21 maja 2010 r. Wyrokiem z dnia 19 marca 2013 r. (zwanym dalej „wyrokiem w sprawie Bouygues”) Trybunał uchylił wyrok z dnia 21 maja 2010 r. i skierował sprawy T-425/04, T-444/04 i T-450/04 do ponownego rozpoznania przez Sąd, aby wydał orzeczenie w przedmiocie podniesionych przed nim zarzutów i żądań, co do których Trybunał się nie wypowiedział ⁽⁷⁾.
- (11) W tym zakresie Trybunał stwierdził, że w swojej spornej decyzji Komisja nie zajęła stanowiska w przedmiocie argumentu przedstawionego przez spółki Bouygues w ich skardze z dnia 22 stycznia 2003 r., zgodnie z którym oświadczenia złożone od lipca 2002 r. stanowiły same w sobie pomoc państwa.
- (12) Następnie Trybunał orzekł, że ponieważ interwencje państwa przybierają różne formy i powinny być analizowane na podstawie ich skutków, nie można wykluczyć, że szereg kolejnych interwencji państwa w celu zastosowania art. 107 ust. 1 TFUE należy uznać za jedną interwencję.
- (13) Trybunał stwierdził, że uznając, iż było konieczne określenie uszczuplenia budżetu państwowego lub wystąpienia dostatecznie konkretnego gospodarczego ryzyka powstania obciążeń dla tego budżetu, ściśle związanego ze szczególną korzyścią wynikającą bądź z dokonanej w dniu 4 grudnia 2002 r. zapowiedzi, bądź oferty pożyczki akcjonariusza z 20 grudnia 2002 r. i odpowiadającego tej korzyści lub prowadzącego do niej w zamian, Sąd naruszył prawo, stosując kryterium mogące automatycznie wykluczyć, że te interwencje państwa, na podstawie związków między nimi a ich skutkami, mogą być uznane za jedną interwencję. Komisja słusznie zbadała jednak dwa powyższe środki łącznie, jako że jest oczywiste, iż pierwszego z nich nie można oddzielić od drugiego.
- (14) W wyroku z dnia 2 lipca 2015 r. Sąd orzekł, że decyzja Komisji zawierała naruszenia prawa i oczywiste błędy w ocenie w odniesieniu do stosowania kryterium rozważnego inwestora prywatnego ⁽⁸⁾. W związku z tym Sąd stwierdził nieważność decyzji Komisji.
- (15) Komisja odwołała się od tego wyroku. Trybunał w części oddalił, a w części odrzucił wniesione odwołanie wyrokiem z dnia 30 listopada 2016 r. ⁽⁹⁾
- (16) W związku z tym Komisja musi zakończyć formalne postępowanie wyjaśniające przewidziane w art. 108 ust. 2 TFUE, które wszczęła dnia 31 stycznia 2003 r., wydając nową decyzję.

2. OPIS OKOLICZNOŚCI FAKTYCZNYCH

- (17) Przedsiębiorstwo FT będące operatorem oraz dostawcą sieci i usług telekomunikacyjnych utworzono w 1991 r. jako osobę prawną prawa publicznego, a od dnia 31 grudnia 1996 r. przedsiębiorstwo to posiada status spółki akcyjnej. Od października 1997 r. przedsiębiorstwo FT jest notowane na giełdzie. W 2002 r. udział państwa francuskiego w kapitale FT wynosił 56,45 %, a pozostały kapitał był rozdzielony pomiędzy udziałowców (32,25 %), samo przedsiębiorstwo FT (8,26 %) i pracowników przedsiębiorstwa (3,04 %). Dnia 1 lipca 2013 r. firmę przedsiębiorstwa FT zmieniono na „Orange”.
- (18) Szczegółowy opis sytuacji finansowej przedsiębiorstwa FT przedstawiono w motywach 16 i 61 decyzji z dnia 2 sierpnia 2004 r., której nieważność została stwierdzona przez Sąd.

⁽⁵⁾ Decyzja Komisji 2006/621/WE z dnia 2 sierpnia 2004 r. dotycząca pomocy państwa wdrożonej przez Francję na rzecz France Télécom (Dz.U. L 257 z 30.9.2006, s. 11).

⁽⁶⁾ Wyrok Sądu z dnia 2 lipca 2015 r., Francja/Komisja, T-425/04, T-444/04, T-450/04 i T-456/04, ECLI:EU:T:2015:216.

⁽⁷⁾ Wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 19 marca 2013 r., Bouygues i Bouygues Télécom/Komisja i in. oraz Komisja/Francja i in., C-399/10 P i C-401/10 P, ECLI:EU:C:2013:175.

⁽⁸⁾ Wyrok Sądu z dnia 2 lipca 2015 r., Francja i Orange/Komisja, T-425/04 RENV i T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450.

⁽⁹⁾ Wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 30 listopada 2016 r., Komisja/Francja i Orange, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912.

2.1. Sytuacja finansowa przedsiębiorstwa FT w pierwszej połowie 2002 r. i wydarzenia tego okresu

- (19) Analizę postępowania państwa – w świetle zasad pomocy państwa – należy przeprowadzić w oparciu o dane i informacje, jakimi dysponowano w momencie każdej interwencji państwowej. Wobec faktu, że niniejsza sprawa dotyczy wydarzeń, które miały miejsce w 2002 r., należy bezwzględnie w sposób chronologiczny powrócić do elementów dostępnych począwszy od publikacji wyników finansowych za rok obrachunkowy 2001.
- (20) Od czerwca 2002 r. FT było przedsiębiorstwem odznaczającym się poważnymi problemami strukturalnymi i niezrównoważonym bilansem. Sprawozdanie finansowe za 2001 r. wykazało wzrost zysków z działalności operacyjnej, a także znaczące przepływy środków pieniężnych.
- (21) Dnia 21 marca 2002 r. przedsiębiorstwo FT było zmuszone zapowiedzieć nie tylko istotne czyszczenie swojego bilansu za pomocą rezerw księgowych i transakcji zbycia w łącznej kwocie 27,2 mld EUR, ale również znaczne zwiększenie wolnych przepływów środków pieniężnych w wysokości 14 mld EUR w latach 2002–2005.

2.1.1. Rating przedsiębiorstwa FT

- (22) W pierwszej połowie 2002 r. sytuacja przedsiębiorstwa FT szybko uległa pogorszeniu, co przełożyło się na kolejne obniżki jego zdolności kredytowej. I tak, dnia 27 marca 2002 r. agencja ratingowa Moody's ogłosiła obniżenie ratingu przedsiębiorstwa FT dla zobowiązania długoterminowego. Dnia 28 marca 2002 r. agencja Standard & Poor's („S&P”) utrzymała rating przedsiębiorstwa FT, ale w związku z informacjami dotyczącymi Mobilcomu obniżyła perspektywę do negatywnej ⁽¹⁹⁾.
- (23) Dnia 13 maja 2002 r. agencja Moody's, mając wątpliwości dotyczące zdolności przedsiębiorstwa do skutecznego przeprowadzenia strategii redukcji długu, ogłosiła ewentualne obniżenie ratingu zobowiązania krótkoterminowego FT. Dnia 14 maja 2002 r. agencja Standard & Poor's utrzymała istniejący rating FT.
- (24) Dnia 24 czerwca 2002 r. agencja Moody's obniżyła rating FT. Perspektywę ratingu przedsiębiorstwa utrzymano na poziomie negatywnym. Decyzja agencji Moody's wynikała wówczas z faktu, że agencja ta nie spodziewała się, iż przedsiębiorstwo FT jest w stanie wygenerować wystarczające przepływy środków pieniężnych, aby zredukować skonsolidowany dług grupy. Agencja ratingowa podkreśliła, że przedsiębiorstwo FT musiało spłacić zadłużenie opiewające na około 15 mld EUR, którego termin zapadalności przypadał w 2003 r.
- (25) Dnia 25 czerwca 2002 r. agencja Standard & Poor's obniżyła rating zobowiązania krótko- i długoterminowego przedsiębiorstwa FT, uzasadniając swoją decyzję trudnościami dotyczącymi Mobilcomu i niezdolnością FT do wystarczającej redukcji długu w wystarczająco szybki sposób. Agencja S&P odwołuje się również do długu wynoszącego 15 mld EUR, którego termin zapadalności przypadał w 2003 r.
- (26) Dnia 12 lipca 2002 r. agencja Standard & Poor's zasygnalizowała nawet potencjalny problem z refinansowaniem długu, którego termin zapadalności przypadał w 2003 r.
- (27) W tabeli przedstawiono odpowiednie stanowiska agencji S&P, Moody's i Fitch dotyczące ratingu przedsiębiorstwa FT:

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 r.	A2	BBB+	P2	Baa1	F2	BBB+
24 czerwca 2002 r.			P3	Baa3		
25 czerwca 2002 r.	A3	BBB				
5 lipca 2002 r.					F3	BBB-
12 lipca 2002 r.		BBB-				

Źródło: NERA.

⁽¹⁹⁾ Objęcie udziału kapitałowego w Mobilcomie odbyło się w trudnych warunkach przy bardzo wysokiej kwocie udziału wynoszącej 3,7 mld EUR za 28,5 % kapitału, dzięki czemu operator uzyskał wartość równoważną 80-krotności jego EBITDA (przy waloryzacji giełdowej w wysokości 65-krotności EBITDA, zanim rozeszły się pogłoski dotyczące operacji). Latem 2002 r. kontrola dotycząca perspektyw Mobilcomu wykazała wyjątkową niestabilność przedsiębiorstwa i ewidentny brak możliwości zapewnienia rentowności inwestycji (sprawozdanie sporządzone w imieniu komisji śledczej do spraw zarządzania przedsiębiorstwami publicznymi w celu usprawnienia trybu podejmowania decyzji, zarejestrowane u przewodniczącego Zgromadzenia Narodowego dnia 3 lipca 2003 r.).

2.1.2. Kurs akcji przedsiębiorstwa FT

- (28) Jednocześnie kurs akcji przedsiębiorstwa FT znacząco się obniżył w pierwszej połowie 2002 r. i po raz pierwszy osiągnął najniższy poziom dnia 27 czerwca 2002 r. (7,79 EUR) oraz ponownie – dnia 30 września 2002 r. (6,01 EUR).

2.2. Wydarzenia z lipca 2002 r.

- (29) W wywiadzie opublikowanym w dzienniku „Les Echos” dnia 12 lipca 2002 r. francuski minister gospodarki, finansów i przemysłu (zwany dalej „ministrem gospodarki i finansów”) oświadczył i wielokrotnie potwierdził, że jeśli przedsiębiorstwo FT będzie miało trudności finansowe, państwo zastosuje środki niezbędne do ich przezwyciężenia. Dokładniej rzecz ujmując, 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 umiędzynarodowienia France Télécom, które nie mogło nabyć przedsiębiorstw za »papier«. Stąd zadłużenie. Powtarzam – jeżeli France Télécom miałoby 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...”⁽¹¹⁾.

- (30) W tym samym czasie agencja S&P obniżyła rating przedsiębiorstwa FT do poziomu BBB-. Obniżenie to ograniczono jednak do ratingu pozostającego nadal na poziomie inwestycyjnym o niskiej stopie ryzyka: każde dodatkowe obniżenie oznaczałoby rating długu przedsiębiorstwa na poziomie „obligacji spekulacyjnej” („obligacji śmieciowej”), co oznacza, że rating długu nie pozostawałby już na poziomie inwestycyjnym o niskiej stopie ryzyka.
- (31) W komunikacie prasowym z dnia 12 lipca 2002 r. agencja S&P podkreśla, że powodem decyzji o utrzymaniu przedsiębiorstwa FT na poziomie inwestycyjnym o niskiej stopie ryzyka były informacje udzielone przez państwo dotyczące jego zamierzeń wobec przedsiębiorstwa: „FT could face certain difficulties refinancing its debt obligations coming due in 2003. Nevertheless, the State's indication underpins France Télécom's investment-grade credit quality” („FT mogłoby napotkać pewne trudności z refinansowaniem swojego długu obligacyjnego o terminie zapadalności przypadającym w 2003 r. Niemniej jednak, wskazówka państwa utrzymuje ocenę FT na poziomie inwestycyjnym o niskiej stopie ryzyka”). Rząd francuski udzielił tego zapewnienia z jednej strony bezpośrednio agencji S&P: „the French State – which owns 55 % of France Télécom – has clearly indicated to Standard & Poor's that it will behave as an aware investor and would take appropriate steps if France Télécom were to face any difficulties. France Télécom LT rating cut to BBB⁽¹²⁾” („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 miało napotkać trudności. Rating długoterminowy France Télécom obniżony do BBB-”), a z drugiej strony publicznie w wywiadzie, o którym wspomniano w motywie 29.
- (32) W związku z powyższym wydaje się, że w lipcu 2002 r. przedsiębiorstwo FT dotknął kryzys zaufania. Agencje ratingowe i analitycy byli przekonani, że przedsiębiorstwo FT może nie być w stanie wdrożyć planu refinansowania przedstawionego przez zarząd w celu dotrzymania terminów zapadalności. Przedsiębiorstwo FT musiało więc stawić czoła nagłącemu problemowi finansowania związanego z zadłużeniem. Biorąc pod uwagę zapowiedzi państwa, agencje utrzymały jednak rating kredytowy przedsiębiorstwa na poziomie inwestycyjnym o niskiej stopie ryzyka. Obniżenie ratingu do niższego poziomu pogłębiłoby ten kryzys i zmniejszyłoby możliwości jego przezwyciężenia przez przedsiębiorstwo.

⁽¹¹⁾ „Les Echos” nr 18695, Francja, 12 lipca 2002 r., s. 2.

⁽¹²⁾ *Off Watch; Outlook Stable; Telecomf 3:30PM BST Today, Standard & Poor's Ratings direct*, 12 lipca 2002 r.

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

2.3.1. Dane opublikowane na dzień 13 września 2002 r.

- (33) We wrześniu 2002 r. w półrocznym sprawozdaniu finansowym przedsiębiorstwa FT wykazano wzrost wyników FT w pierwszej połowie 2002 r. w stosunku do poprzedniego roku: zwiększenie obrotu o 10 %, EBITDA o 13,2 % oraz zysku z działalności operacyjnej o 17,3 %. Stwierdzono także utrzymujący się rozwój telefonii komórkowej i lepsze wyniki działalności internetowej. Zysk z działalności operacyjnej segmentu telefonii stacjonarnej we Francji, który stanowił 31 % obrotu w tym samym okresie, zmniejszył się jednak o 12,2 %. Wyniki po odjęciu kosztów finansowania (1,75 mld EUR), ale przed odjęciem podatków oraz udziału akcjonariuszy mniejszościowych w zysku, wyniosły, bez uwzględnienia okoliczności nadzwyczajnych, 718 mln EUR, podczas gdy w dniu 30 czerwca 2001 r. wynosiły one 271 mln EUR. Operacyjne swobodne przepływy środków pieniężnych wyniosły 3,6 mld EUR, co stanowi wzrost o 15 % w porównaniu z pierwszym semestrem 2001 r.
- (34) Równoległe do wysokich zysków z działalności operacyjnej opisanych powyżej przedsiębiorstwo FT potwierdziło zakłócenie równowagi swojej sytuacji finansowej. Ujemny wynik w wysokości 12,2 mld EUR na dzień 30 czerwca 2002 r. jest głównie związany ze znaczącymi rezerwami utworzonymi z tytułu inwestycji. Z takiej półrocznej straty wynika, że skonsolidowany kapitał własny przedsiębiorstwa FT osiągnął wartość ujemną w wysokości 440 mln EUR dnia 30 czerwca 2002 r.
- (35) Analiza przepływów środków pieniężnych na dzień 30 czerwca 2002 r. wykazuje, że dług netto wzrósł w ciągu pierwszego półrocza 2002 r. o 6,3 mld EUR, ponieważ EBITDA w wysokości 6,870 mld EUR nie pokrył wydatków odpowiadających:
- oprocentowaniu długu (3 099 mln EUR),
 - inwestycjom (3 820 mln EUR),
 - wykupowi akcji FT od VODAFONE (4 973 mln EUR),
 - wykupowi akcji Orange od E.On (950 mln EUR) oraz
 - uiszczeniu podatku (608 mln EUR).
- (36) Zasadniczą częścią zadłużenia netto wynoszącego 69,69 mld EUR na dzień 30 czerwca 2002 r. jest zadłużenie obligacyjne w kwocie 50,6 mld EUR.
- (37) Dług ten charakteryzuje się krótkim terminem zapadalności, który w przypadku kwoty 12,9 mld EUR upływa w 2003 r. W pierwszym półroczu 2004 r. upłynął termin zapadalności kwoty 11,9 mld EUR, w drugim semestrze 2004 r. kwoty 5,4 mld EUR, a w 2005 r. łącznej kwoty 18,6 mld EUR.
- (38) W związku z tym we wrześniu 2002 r. przedsiębiorstwo FT musiało spłacić dług wymagalny do spłaty w latach 2003–2005 w łącznej kwocie 48,9 mld EUR.

2.3.2. Wydarzenia z września i października 2002 r.

- (39) Dnia 12 września 2002 r. władze francuskie ogłosiły, że przyjęły dymisję dyrektora generalnego przedsiębiorstwa FT.
- (40) Dnia 13 września rząd powtórnie wyraził w komunikacie prasowym swoje wsparcie dla przedsiębiorstwa i wyraźnie poinformował o swojej decyzji o udziale w przyszłej operacji zwiększania kapitału własnego FT: „[...] Po wyjątkowych stratach stwierdzonych w pierwszym półroczu, France Télécom stoi przed poważnym niedostatkiem środków własnych. Rząd jest zatem zdecydowany w pełni sprawować swoje obowiązki. [...] Nowy prezes 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”⁽¹³⁾.
- (41) Tego samego dnia agencja Moody's zmieniła perspektywę długu przedsiębiorstwa FT z negatywnej na stabilną z uwagi na potwierdzenie zobowiązania do wsparcia na rzecz FT⁽¹⁴⁾.

⁽¹³⁾ Komunikat prasowy ministra gospodarki i finansów z dnia 13 września 2002 r. dotyczący sytuacji finansowej przedsiębiorstwa France Télécom.

⁽¹⁴⁾ *Moody's investors services*, September 13, 2002. W stosownej części komunikatu prasowego zapewniono, że „Moody's have taken increased comfort from the governments statement, which once again confirmed their strong support for FT. Whilst Moody's concerns regarding the overall level of financial risk and particularly FT's weak liquidity position remain, Moody's has grown more comfortable with expectation that the French government will act in a supportive manner, if FT started to encounter difficulties with its debt repayment schedule”.

- (42) W komunikacie prasowym z dnia 2 października 2002 r. rząd potwierdził swoje zobowiązania: „[...] Prezes bezzwłocznie zarządzi spisanie remanentu przedsiębiorstwa, którego wyniki zostaną przekazane Radzie Nadzorczej [...] 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” ⁽¹⁵⁾.
- (43) Kurs akcji przedsiębiorstwa FT odbił się w dniu 2 października 2002 r. (wzrost o ponad 10,4 % na przestrzeni tygodnia od dnia 2 października) w następstwie ogłoszenia powołania nowego kierownictwa.

2.4. Wydarzenia z grudnia 2002 r. i stycznia 2003 r. oraz plan „Ambition FT 2005”

- (44) Dnia 4 grudnia 2002 r. nowa kadra kierownicza przedsiębiorstwa FT przedstawiła plan działania „Ambition FT 2005” ⁽¹⁶⁾ (zwany dalej „planem Ambition 2005”) mający na celu zapewnienie odczuwalnej poprawy wyników operacyjnych przedsiębiorstwa i perspektyw zadowalającej rentowności zainwestowanego kapitału własnego. Cele średniookresowe dotyczyły zatem zaspokojenia potrzeb w zakresie finansowania przedsiębiorstwa FT i przeprowadzenia redukcji długu netto oraz odbudowy kapitału własnego.
- (45) Plan działania opiera się na następujących elementach: (i) planie „Total Operational Performance” (zwanym dalej „planem TOP”), zgodnie z którym przedsiębiorstwo FT powinno wygenerować z zasobów własnych dodatkowe przepływy środków pieniężnych w wysokości 15 mld EUR; (ii) akcjonariuszach, którzy mieli uczestniczyć w zwiększeniu kapitału własnego o 15 mld EUR; oraz (iii) rynkach obligacji i rynkach bankowych, które miały wnieść kwotę równoważną 15 mld EUR.
- (46) Jeżeli chodzi o zasoby własne, plan TOP obejmuje wewnętrzne środki oszczędnościowe mające na celu poprawę wyników operacyjnych przedsiębiorstwa i zwiększenie wolnych przepływów środków pieniężnych w celu redukcji długu w wysokości 15 mld EUR do 2005 r., przy czym środki te uzupełniają środki polegające na zbyciu składników aktywów. Plan TOP stanowi główny filar ogólnego planu naprawy przedsiębiorstwa FT i ma wykazać jego determinację do wniesienia znaczącego i szybkiego wkładu w wysiłki niezbędne do przywrócenia poziomu zadłużenia zwykłego dla tego sektora działalności przed końcem 2005 r. Jeżeli chodzi o zwiększenie przepływu środków pieniężnych w ciągu trzech lat, plan TOP przekłada się na ograniczenie i optymalizację inwestycji (w wysokości 40–45 % oszczędności); obniżenie kosztów operacyjnych (35–40 % oszczędności); oraz optymalizację zapotrzebowania na aktywa obrotowe (20–25 % oszczędności).
- (47) W planie TOP przewidziano znaczące zmiany pod względem zarządzania przedsiębiorstwem i jego organizacji, zwłaszcza w zakresie kosztów operacyjnych, zatrudnienia, a przede wszystkim w zakresie inwestycji. Założono w nim roczny wzrost obrotu, EBITDA i operacyjnych przepływów środków pieniężnych w latach 2003–2005.
- (48) Plan zbycia składników aktywów stanowi kontynuację trwającego procesu zbywania, który przedsiębiorstwo FT już rozpoczęło w celu restrukturyzacji zakresu działalności w 2001 r. Celem planu jest maksymalne obniżenie zadłużenia w sposób nieistniejący zagrożenia dla zdolności przedsiębiorstwa do generowania większych wolnych przepływów środków pieniężnych. Osiągnięcie tego celu zakłada strategię ponownego skoncentrowania się przedsiębiorstwa na głównym obszarze działalności, bez kwestionowania celu FT, jakim jest prowadzenie działalności jako operator telekomunikacyjny łączący wszystkie usługi telekomunikacyjne.
- (49) Jeżeli chodzi o zwiększanie kapitału własnego FT, działanie to należy przeprowadzić poprzez znaczące podwyższenie kapitału. Wkład państwa i pozostałych akcjonariuszy prywatnych będzie proporcjonalny do posiadanego przez nich udziału w kapitale i będzie wynosić odpowiednio 9 i 6 mld EUR.
- (50) W tym celu państwo i przedsiębiorstwo FT stworzyły konsorcjum bankowe, które zobowiązało się w odpowiednim momencie poręczyć za pomyślne zakończenie części operacji podwyższenia kapitału przeznaczonej dla inwestorów prywatnych. Podobnie jak decyzja inwestycyjna państwa zaangażowanie banków było uzależnione od ogłoszenia na rynku planu uznanego za wiarygodny, który obejmował środki zarządzania i zmiany strategiczne mające przekonać rynek, a także prognozy dotyczące środków pieniężnych ukazujące zadowalające perspektywy w zakresie wolnych środków pieniężnych (*free cash-flow*).
- (51) Państwo i inwestorzy prywatni biorący udział w operacji zwiększania kapitału własnego na podstawie planu TOP mogli przewidywać rentowność zainwestowanego kapitału na poziomie 16,7 % w 2004 r. i 21,5 % w 2005 r. dzięki zyskom z działalności operacyjnej FT wynoszącym 11,1 i 13,9 mld EUR odpowiednio w 2004 r. i w 2005 r.

⁽¹⁵⁾ Komunikat prasowy ministra gospodarki i finansów z dnia 2 października 2002 r.

⁽¹⁶⁾ Komunikat prasowy przedsiębiorstwa FT z dnia 5 grudnia 2002 r., s. 1.

- (52) Zdaniem władz francuskich operacji zwiększania kapitału własnego nie można było przeprowadzić w najbliższej przyszłości głównie z uwagi na ówczesną ogólną sytuację na rynkach kapitałowych, w szczególności jeżeli chodzi o wartości telekomunikacyjne, ale również z uwagi na kwestie związane z terminami technicznymi niezbędnymi, aby rozpocząć taką operację, takimi jak zwołanie nadzwyczajnego walnego zgromadzenia i przyjęcie rocznych sprawozdań finansowych koniecznych do przeprowadzenia takiej operacji.
- (53) Władze francuskie podkreśliły ponadto, że zarówno dla przedsiębiorstwa FT, jak i dla jego akcjonariuszy pożądane było, aby taką operację przeprowadzono po całkowitej integracji przez rynek zakładanych perspektyw poprawy wyników operacyjnych, a nawet po osiągnięciu pierwszych rezultatów lub wystąpieniu wyraźnych oznak tej poprawy.
- (54) W takich warunkach oraz aby zagwarantować przedsiębiorstwu FT margines działania niezbędny, by rozpocząć operację na rynku w najlepszych warunkach, władze francuskie oświadczyły, że jako akcjonariusz większościowy są skłonne antycypować swój udział w zwiększaniu kapitału własnego i w tym celu zapewnić udzielenie FT tymczasowej pożyczki akcjonariusza w formie linii kredytowej, której kwota, w stosownych przypadkach wykorzystana przez FT, podlegałaby konsolidacji w chwili emisji nowego kapitału własnego. Maksymalna kwota środków finansowych, które można było udostępnić przedsiębiorstwu FT z tytułu pożyczki, wynosiła 9 mld EUR i odpowiadała kwocie udziału państwa w przyszłej operacji zwiększania kapitału własnego. Konwersja tej pożyczki na papiery wartościowe była obowiązkowa od chwili przeprowadzenia operacji zwiększania kapitału własnego.
- (55) W planie działania przewidziano, że pożyczka zostanie wypłacona wyłącznie w przypadku, gdy przedsiębiorstwo będzie jej potrzebować w świetle planu zachowania płynności. Pożyczka będzie ponadto spłacana zgodnie z obowiązującymi warunkami rynkowymi, a odsetki zostaną skapitalizowane. Wydaje się zatem, że samo przyznanie i udostępnienie pożyczki akcjonariusza nie będą odpłatne, a stopa procentowa będzie obowiązywać wyłącznie w odniesieniu do ciągnięcia pożyczki – byłaby ona wówczas równa EURIBOR powiększonemu o marżę wyznaczoną poprzez odniesienie do powiększonej o 1 % średniej spreadów ustalonej na podstawie czterech głównych linii obligacyjnych FT względem odpowiadającej stopy swapowej. Przewidziano ponadto, że niezależnie od terminów ciągnięcia tej pożyczki marże mające zastosowanie do ciągnięć zostaną automatycznie podwyższone o 0,35 % od szóstego miesiąca następującego po dacie pierwszego ciągnięcia i o 0,7 % od dwunastego miesiąca następującego po dacie pierwszego ciągnięcia. Władze francuskie podkreśliły w tym zakresie, że warunki rozpoczęcia emisji długu z grudnia były dla przedsiębiorstwa FT korzystniejsze niż warunki, jakie przyznało państwo jako akcjonariusz większościowy w odniesieniu do udostępnienia środków finansowych z tytułu potencjalnej pożyczki. W związku z tym władze francuskie wyjaśniły, że w porównywalnych warunkach (swap o zmiennej stopie) transza emisji długu w EUR odpowiadałaby stopie procentowej EURIBOR + 290 punktów bazowych, tj. około 100 punktów bazowych poniżej stopy procentowej pożyczki akcjonariusza, podczas gdy termin zapadalności pożyczki obligacyjnej był o wiele dłuższy niż termin zapadalności pożyczki akcjonariusza.
- (56) Aby móc wypłacić pożyczkę akcjonariusza, władze francuskie przewidziały wykorzystanie spółki celowej *Entreprise de Recherches et d'Activités Pétrolières (ERAP)*, publicznego przedsiębiorstwa przemysłowo-handlowego, którego zadaniem byłoby posiadanie udziałów państwa w przedsiębiorstwie FT, co odzwierciedla wolę państwa w zakresie jasnego określenia przyznanej korzyści majątkowej, wyodrębniając ją w ramach dedykowanej struktury.
- (57) Władze francuskie wyjaśniły, że ERAP zadłuży się, aby wesprzeć zwiększanie kapitału własnego po pierwsze wobec państwa, a następnie bezpośrednio wobec rynków obligacji.
- (58) Przedstawieniu planu *Ambition 2005* towarzyszył komunikat prasowy ministra gospodarki i finansów z dnia 5 grudnia 2002 r., w którym rząd potwierdził swoje wsparcie dla wspomnianego planu, zobowiązanie do uczestnictwa w operacji zwiększania kapitału własnego i udostępnienie pożyczki akcjonariusza w formie linii kredytowej w wysokości 9 mld EUR. Komunikat zawierał następujące istotne akapity: „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, zle 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 pogorszył 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 perspektywy 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. 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, zadłuży się ono na rynkach finansowych”.

- (59) Wzrost kursu akcji FT utrzymywał się i umacniał w związku z zapowiedzią planu TOP i nowego komitetu wykonawczego w dniu 5 grudnia 2002 r., co spowodowało wzrost o ponad 25 % w ciągu dwóch dni.
- (60) Kilka dni po przedstawieniu planu Ambition 2005, w dniach 11 i 12 grudnia 2002 r., przedsiębiorstwo FT dokonało dwóch kolejnych emisji długu na łączną sumę 2,9 mld EUR. Pierwsza pożyczka obligacyjna odpowiadała łącznej kwocie 2,5 mld EUR o stałym oprocentowaniu 7 % na 7 lat bądź EURIBOR + 290 punktów bazowych. Drugą pożyczkę obligacyjną rozpisano na rynku funta sterlinga (GBP) na kwotę 250 mln GBP, ze stałym oprocentowaniem 8 % na 15 lat bądź LIBOR + 330 punktów bazowych. W dniu 15 stycznia 2003 r. dokonano dalszych emisji na łączną kwotę 5,5 mld EUR. Dnia 10 lutego 2003 r. odnowiono część kredytu konsorcjalnego w wysokości 15 mld EUR z nadchodzącym terminem zapadalności, tzn. około 5 mld EUR na 3 lata ze stopą EURIBOR + 125 punktów bazowych.
- (61) Dnia 17 grudnia 2002 r. agencja S&P wyjaśniła, że od lipca 2002 r. wsparcie rządu stanowiło jeden z kluczowych czynników odpowiedzialnych za utrzymanie ratingu przedsiębiorstwa FT na poziomie inwestycyjnym⁽¹⁷⁾ oraz że rządowa zapowiedź pożyczki akcjonariusza i zaciągnięcia zobowiązania do subskrypcji – proporcjonalnie do posiadanego udziału – w operacji dokapitalizowania 15 mld EUR potwierdziła to wsparcie⁽¹⁸⁾.
- (62) Dnia 20 grudnia władze francuskie przesłały przedsiębiorstwu FT umowę pożyczki parafowaną i podpisaną przez ERAP. Przedsiębiorstwo FT nigdy nie podpisało tej umowy.
- (63) Przedsiębiorstwo FT zakończyło rok obrachunkowy 2002 ze stratą w wysokości około 21 mld EUR i zobowiązaniem finansowym netto sięgającym prawie 68 mld EUR.
- (64) Dnia 4 marca 2003 r., rozpoczęto operację podwyższania kapitału własnego o 15 mld EUR przewidzianą w planie Ambition 2005. Operacja odniosła ogromny sukces i zakończyła się dnia 11 kwietnia.
- (65) Podwyższenie kapitału w dużej mierze zaspokoilo strukturalne potrzeby w zakresie finansowania przedsiębiorstwa FT. W związku z tym w następstwie tej operacji rating kredytowy FT zaczął się poprawiać – dnia 14 maja 2003 r. agencja S&P podwyższyła rating kredytowy do BBB z perspektywą stabilną (z A-3 do A-2 w odniesieniu do ratingu krótkoterminowego), a dnia 8 sierpnia 2003 r. agencja Fitch podwyższyła rating FT z BBB- do BBB.

3. UWAGI OSÓB TRZECICH

- (66) Komisja otrzymała uwagi od przedsiębiorstw Cable and Wireless, Cégétel, AFORS Télécom, LDCOM, Tiscali, WorldCom France, Bouygues SA i Bouygues Télécom (zwanego dalej „BT”), oraz Telecom Italia. Kilka zainteresowanych stron (A, B i C) wniosło o zachowanie poufności danych osobowych.

3.1. Uwagi przedsiębiorstw Telecom Italia i WorldCom

- (67) Przedsiębiorstwa Telecom Italia i WorldCom podkreślają, że każdy środek pomocy przyznany na rzecz przedsiębiorstwa FT może oddziaływać na konkurencję na rynkach telekomunikacyjnych, zwłaszcza na rynku francuskim. W związku z tym konieczne jest, by środkom przyznawanym przez władze francuskie towarzyszyły środki równoważące mające złagodzić ich wpływ na konkurencję.

⁽¹⁷⁾ *Research France Télécom, standard&poor's ratingsdirect*, 17 grudnia 2002 r.: „Since July 2002, support from the French state has been a key rating factor, underpinning the group's investment-grade status”. Powyższe stwierdzenie następuje po wypowiedzi z dnia 5 grudnia 2002 r.: „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 EUR 9 billion shareholder loan to help FT face its 2003 debt obligations is viewed by Standard & Poor's as strong evidence of this support”.

⁽¹⁸⁾ *Research France Télécom, standard&poor's ratingsdirect*, 17 grudnia 2002 r.: „The state's December 2002 announcement that it will grant a EUR 9 billion shareholder loan, coupled with its commitment to subscribe to a EUR 15 billion capital increase, underscores this support and provides significant credit protection for FT's debtholders. [...] FT and the state's targets in this respect meet Standard & Poor's expectations for the ratings. While market conditions may challenge the operation, the state's commitment to subscribe to the equity injection—so as to at least maintain its stake—strongly mitigates execution risks”.

3.2. Uwagi podmiotów A, B i C

- (68) Zdaniem podmiotów A, B i C przedmiotowe środki stanowią pomoc państwa. Podmiot C twierdzi, że zgodnie z wytycznymi dotyczącymi pomocy państwa w celu ratowania i restrukturyzacji zagrożonych przedsiębiorstw⁽¹⁹⁾ (zwanymi dalej „wytycznymi”) przyznanie funduszy publicznych przedsiębiorstwu znajdującemu się w trudnej sytuacji finansowej pozwala domniemywać istnienie elementów pomocy. Podmioty A, B i C wyjaśniają, że zapowiedź i warunki udostępnienia przez państwo francuskie linii kredytowej w wysokości 9 mld EUR na rzecz FT, a także udział państwa francuskiego w dokapitalizowaniu FT noszą znamiona pomocy. Warunki udostępnienia linii kredytowej nie są zgodne z testem rozważnego inwestora, zwłaszcza z uwagi na proponowaną stopę procentową oraz kwotę *commitment fee*. Podmioty B i C podkreślają również, że władze francuskie uchybiły zasadzie współdziałania w zakresie, w jakim przyznały linię kredytową i zapowiedziały swój udział w dokapitalizowaniu przed ogłoszeniem planu *Ambition 2005* i przed stanowczym zobowiązaniem zaciągniętym przez inwestorów.

3.3. Uwagi przedsiębiorstw Bouygues i Bouygues Télécom (BT)

- (69) Przedsiębiorstwo BT twierdzi, że wsparcie państwa stanowi podstawę planu dokapitalizowania FT, który doprowadził do przywrócenia prawidłowej sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. W związku z tym zdaniem BT jedynie państwo francuskie mogło przywrócić zaufanie rynków i doprowadzić do pozytywnego sprzężenia zwrotnego pozwalającego przedsiębiorstwu FT wywiązać się z zobowiązań krótkoterminowych i rozpocząć szeroko zakrojoną operację dokapitalizowania w sprzyjających warunkach gospodarczych. Zdaniem BT deklaracje ministra gospodarki i finansów z okresu od dnia 12 lipca do dnia 4 grudnia 2002 r. stanowiły gwarancje państwowe zakładające wykorzystanie zasobów państwowych; podobnie pożyczka akcjonariusza oraz operacja zwiększania kapitału własnego wiążą się z wykorzystaniem zasobów państwowych. Środki te stanowią pomoc państwa. Prowadzą one do przyznania France Télécom korzyści, jakich przedsiębiorstwo to nie uzyskałoby w normalnych warunkach rynkowych, oraz nie są zgodne z testem rozważnego prywatnego inwestora.
- (70) Jeżeli chodzi o deklaracje ministra gospodarki i finansów, ponawiane wsparcie państwa wyrażane w szeregu zapowiedzi w okresie od dnia 12 lipca 2002 r. do dnia 4 grudnia 2002 r. i uzupełnione szeregiem środków, w tym otwarciem linii kredytowej w wysokości 9 mld EUR, jak również nieodwołalne zobowiązanie państwa do uczestnictwa w podwyższeniu kapitału do wysokości jego udziału w FT stanowią zobowiązanie ze strony państwa, od którego nie może ono odstąpić, do złagodzenia za pomocą wszelkich środków skutków ewentualnego niewykonania zobowiązań finansowych zaciągniętych przez przedsiębiorstwo. W tym zakresie BT podkreśla, że zobowiązanie to stanowi rzeczywistą gwarancję państwową wywołującą skutki prawne i wiążącą się z wykorzystaniem zasobów państwowych.
- (71) W ramach swoich uwag przedsiębiorstwo BT powołało się na opinię eksperta⁽²⁰⁾, który wyjaśnia, że z utrwalonego orzecznictwa francuskiego sądu administracyjnego wynika, iż istnienia zobowiązania zaciągniętego przez organ administracji nie należy oceniać pod względem formy tego zobowiązania, lecz w świetle jego cech specyficznych. Ekspert BT zauważa, że orzecznictwo to jest wyraźnie stosowane w szczególnym przypadku deklaracji: w związku z tym z orzecznictwa sądu administracyjnego wynika, że obietnice, nawet gdyby nie towarzyszyła im żadna szczególna czynność prawna, uznaje się za zobowiązania, ponieważ stanowią one oświadczenie woli organu administracji. Aby uznać, że państwo zaciągnęło zobowiązanie, wystarczy bowiem, aby administracja postępowała w sposób budzący przekonanie, iż będzie postępować w określony sposób. Deklaracje ministra gospodarki i finansów spełniają wszystkie kryteria znamionujące zobowiązanie państwa. Deklaracje te są stanowcze i dokładne oraz sformułowane bez zastrzeżeń, dlatego też należy je uznać za zobowiązania państwa wobec przedsiębiorstwa FT, jego wierzycieli lub pracowników.
- (72) Jeżeli chodzi o pożyczkę akcjonariusza oraz operację zwiększania kapitału własnego, BT utrzymuje, że z jednej strony otwarcie linii kredytowej na rzecz FT w wysokości 9 mld EUR, a z drugiej strony nieodwołalne zobowiązanie państwa do uczestnictwa w przyszłym podwyższeniu kapitału do wysokości jego udziału w FT i następująca po nim sama operacja dokapitalizowania stanowią wdrożenie gwarancji państwa i są finansowane z zasobów państwowych. W związku z tym przedmiotowe środki są finansowane z zasobów pochodzących od państwa, nawet jeżeli linia kredytowa nie została ostatecznie wykorzystana.
- (73) Jeżeli chodzi o warunek dotyczący korzyści, przedsiębiorstwo BT twierdzi, że zdarzenie powodujące powstanie gwarancji wystąpiło po obniżeniu ratingu kredytowego FT przez agencje ratingowe, w celu odbudowania zaufania rynku. W następstwie udzielenia gwarancji przedsiębiorstwo FT odzyskało dostęp do rynków kapitałowych.
- (74) Jeżeli chodzi o test rozważnego inwestora prywatnego, BT twierdzi, że środki wsparcia nie są zgodne z tym testem. BT przypomina, że deklaracje państwa stanowią stanowcze i bezwarunkowe zobowiązanie prawne, jakiego nigdy nie zaciągnąłby inwestor, nie formułując żadnych zastrzeżeń. Chodzi bowiem o nieograniczoną gwarancję przyznaną przedsiębiorstwu wyjątkowo zadłużonemu i niestabilnemu w perspektywie krótkoterminowej.

⁽¹⁹⁾ Komunikat Komisji – Wspólnotowe wytyczne dotyczące pomocy państwa w celu ratowania i restrukturyzacji zagrożonych przedsiębiorstw (komunikat skierowany do państw członkowskich wraz z propozycją powzięcia odpowiednich środków) (Dz.U. C 288 z 9.10.1999, s. 2).

⁽²⁰⁾ Opinia F. Sureau z dnia 14 stycznia 2004 r.

- (75) BT twierdzi, że – uwzględniając sytuację przedłużającego się kryzysu gospodarki światowej, a w szczególności znajdującego się w stadium przejściowym sektora telekomunikacyjnego, oraz biorąc pod uwagę wysokość przedmiotowej kwoty – żaden inwestor prywatny nie mógłby rozważać bezwarunkowego podwyższenia kapitału w takiej wysokości oraz że jedynie państwo mające zdolność kredytową Francji mogłoby podjąć to ryzyko. Przedsiębiorstwo BT zaznaczyło zatem, że finansowanie operacji zwiększania kapitału własnego, zabezpieczone w 100 % przez dług bez żadnego kapitału własnego, obciążałoby rating kredytowy każdego inwestora prywatnego, który postąpiłby podobnie, podczas gdy państwo – wprost przeciwnie – może odczuć sankcje jedynie ze strony wyborców, którzy nie mają takich samych celów. Kredytodawcy i akcjonariusze inwestora prywatnego zażądałoby, by przedmiotowa inwestycja została zabezpieczona biznesplanem zawierającym szczegółowe zobowiązania, w tym dotyczące zbycia składników aktywów. BT stwierdza, że w każdym razie rozważny inwestor, który dysponowałby zdolnością finansową porównywalną ze zdolnością państwa francuskiego i który udzieliłby takiej gwarancji, nie cieszyłby się nadmiernym zaufaniem rynków, a także że oczywiście jest, iż zaufanie odbudowano tylko dzięki określeniu zobowiązań państwa mianem „długu państwowego”.
- (76) BT wskazuje również, że nie działano zgodnie z zasadą współdziałania. BT twierdzi, że w momencie zapowiedzi przez rząd udziału w podwyższeniu kapitału uczestnictwo inwestorów prywatnych nie było ani pewne, ani znaczące – nawet jeżeli przesunięto by termin podjęcia decyzji o inwestycji na dzień 5 grudnia. Jeżeli inwestorzy prywatni są skłonni interweniować dopiero po podjęciu przez władze decyzji o przyznaniu pomocy, fakt, iż inwestorzy ci są skłonni interweniować w tym samym czasie, przestaje mieć znaczenie. Taka interwencja jest konsekwencją wsparcia udzielonego przez państwo, a nie wynikiem decyzji podjętej przez inwestora prywatnego. W związku z tym w przedmiotowej sprawie fakt, że konsorcjum bankowe zobowiązało się wystąpić w charakterze poręczyciela pomyślnego zakończenia operacji, nie może rozstrzygać o przestrzeganiu zasady współdziałania. Decyzja o inwestycji podjęta przez władze francuskie jest stanowcza i bezwarunkowa, w przeciwieństwie do decyzji inwestorów prywatnych, przy czym inwestorzy prywatni wnieśli swój wkład dopiero po wielokrotnym uzyskaniu wyraźnego zapewnienia, że państwo również weźmie udział w operacji, a przede wszystkim że zastosuje wszelkie środki umożliwiające przedsiębiorstwu FT uniknięcie jakichkolwiek problemów w zakresie finansowania.

3.4. Uwagi przedsiębiorstwa Cable & Wireless

- (77) Przedsiębiorstwo Cable & Wireless zauważyło, że przedmiotowe środki stanowią pomoc państwa. Zaufanie rynku wynikające z zapowiedzi przyznania pożyczki akcjonariusza przez władze francuskie wystarczyło, aby uznać, że przedsiębiorstwu FT przyznano korzyść. W zakresie, w jakim rozważny inwestor prywatny nie podjąłby decyzji o dokapitalizowaniu przedsiębiorstwa takiego jak FT, które przed przyjęciem planu Ambition 2005 było wyraźnie niewydajne, przedsiębiorstwo to osiągnęło korzyść, jakiej nie uzyskałoby w normalnych warunkach rynkowych.

3.5. Uwagi stowarzyszenia AFORS Télécom

- (78) AFORS Télécom (francuskie stowarzyszenie operatorów sieci i usług telekomunikacyjnych) zauważyło, że przedmiotowe środki stanowią pomoc państwa. Podejmując w 2002 r. – do momentu otwarcia udostępnionej przedsiębiorstwu FT linii kredytowej w wysokości 9 mld EUR – szereg kolejnych decyzji, władze francuskie odbudowały zaufanie inwestorów poprzez urzeczywistnianie swojego wsparcia. Stowarzyszenie AFORS Télécom podkreśliło również, że nawet jeżeli przedsiębiorstwo FT nigdy nie skorzystałoby z linii kredytowej otwartej przez ERAP, linia ta symbolizuje gwarancję wsparcia państwa i wiąże się z wykorzystaniem zasobów państwowych w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE.
- (79) Warunki przyznania linii kredytowej i warunki spłaty nie spełniają kryteriów testu rozważnego prywatnego inwestora. AFORS Télécom twierdzi, że problemy finansowe FT, które pojawiły się w 2000 r., nie mogłyby wystąpić w obecności rozważnego inwestora. Skutkiem wsparcia ze strony państwa było niedopuszczenie do żadnego dalszego obniżenia ratingu FT przez agencje ratingowe, co pozwoliło przyspieszyć powrót przedsiębiorstwa FT na rynek i refinansować jego dług na mniej obciążających warunkach finansowych. W związku z tym to wiarygodność państwa francuskiego zadecydowała o warunkach powrotu przedsiębiorstwa FT na rynki kapitałowe.

3.6. Uwagi przedsiębiorstwa Cégétel

- (80) Przedsiębiorstwo Cégétel utrzymuje, że istnieją dwa odrębne środki pomocy: z jednej strony zapowiedź władz francuskich przyznania pożyczki akcjonariusza na rzecz przedsiębiorstwa FT, a z drugiej strony udział państwa w dokapitalizowaniu przedsiębiorstwa FT.
- (81) Jeżeli chodzi o pierwszy środek, przedsiębiorstwo Cégétel stwierdziło, że nie można porównywać sytuacji przedsiębiorstwa, którego akcjonariusz referencyjny jest podmiotem prywatnym, z sytuacją przedsiębiorstwa, którego akcjonariuszem większościowym jest państwo. Przedsiębiorstwo Cégétel wyjaśniło, że agencje ratingowe przyjąłoby podobną zapowiedź ze strony akcjonariusza prywatnego z największą ostrożnością. Cégétel wnioskuje zatem, że sam fakt zabezpieczenia przez państwo stanowi znaczną korzyść względem inwestorów, a także że fakt ten zapobiegł dalszemu obniżaniu ratingu FT przez agencje ratingowe, mimo że operator znajdował się *a priori*

w niemożliwej do rozwiązania sytuacji. Cégétel utrzymuje, że państwo francuskie przyznało pomoc przedsiębiorstwu FT jeszcze przed podpisaniem umowy o przyznaniu linii kredytowej w wysokości 9 mld EUR, ponieważ zapowiedź wsparcia była wystarczająca, aby to awaryjne finansowanie stało się niepotrzebne. W związku z tym kredytodawcy mieli pewność, że przedsiębiorstwo FT nigdy nie będzie zalegać z płatnością, ponieważ państwo zawsze będzie gotowe przyznać mu fundusze niezbędne, aby mogło wywiązać się ze swoich zobowiązań, co pozwoliło FT otrzymać środki finansowe bezpośrednio na rynku. Przedsiębiorstwo FT mogło zatem uzyskać korzyści, jakich nie uzyskaloby w normalnych warunkach rynkowych. Zwrócenie się do rynku obligacji pozwoliło przedsiębiorstwu uniknąć konieczności korzystania z pomocy wyłącznie instytucji finansowych, aby stawić czoła kryzysowi płynnościowemu, oraz borykania się z wszelkimi ograniczeniami związanymi z finansowaniem tego rodzaju. Cégétel utrzymuje, że warunki przyznania przez władze francuskie linii kredytowej nie są zgodne z warunkami, które określiłby rozważny inwestor posiadający takie udziały.

3.7. Uwagi przedsiębiorstwa LDCOM ⁽²¹⁾

- (82) LDCOM stwierdza istnienie podwójnego mechanizmu pomocy na rzecz przedsiębiorstwa FT obejmującego wsparcie mobilności pracowników, udzielenie nieograniczonej gwarancji i przyznanie linii kredytowej w wysokości 9 mld EUR.
- (83) Jeżeli chodzi o udzielenie nieograniczonej gwarancji, LDCOM opiera się na treści deklaracji władz francuskich publikowanych od lipca 2002 r. mających na celu uspokojenie obaw rynków kapitałowych w odniesieniu do sytuacji FT. Deklaracje te przyczyniły się bezpośrednio do poprawy ratingu przedsiębiorstwa FT na rynkach i umożliwiły mu stawienie czoła barierze płynności, przed którą stanęło to przedsiębiorstwo. Zdaniem LDCOM w prawie francuskim oświadczenie ustne może pod pewnymi warunkami stanowić czynność prawną wywołującą skutki prawne dla jej adresata.
- (84) LDCOM wyjaśnia, że zapowiedź udostępnienia linii kredytowej w wysokości 9 mld EUR stanowi pomoc; nie można powoływać się na zgodność wsparcia państwa z kryterium rozważnego inwestora ani pod względem jego kwoty, ani pod względem warunków jego przyznania, ani też samego celu. W związku z tym we wrześniu 2002 r. (data ogłoszenia przez państwo udzielenia wsparcia finansowego na rzecz FT) żaden rozważny inwestor nie udzieliłby pożyczki w wysokości 9 mld EUR w takich okolicznościach gospodarczych, nie opierając się na planie restrukturyzacji.
- (85) Ponadto zdaniem LDCOM argument państwa, zgodnie z którym rozważny inwestor większościowy nie zakwestionowałby integralności funkcjonalnej FT, zostaje obalony podczas analizy zachowania takiego inwestora w rzeczywistych warunkach rynkowych, które istniały w okresie od czerwca do lipca 2002 r. Inwestorzy, którzy zainwestowali bardzo dużą część swoich środków pieniężnych w przedsiębiorstwo, które może nie wykonywać zaciągniętych zobowiązań, będą bowiem jako pierwsi domagali się radykalnej i natychmiastowej zmiany strategii, która w stosownych przypadkach może obejmować transakcje zbycia dużej liczby strategicznych składników aktywów.
- (86) Przedsiębiorstwo LDCOM podkreśliło również, że państwo nie mogłoby odwołać swoich deklaracji, nie szkodząc tym samym własnej wiarygodności finansowej. W ramach interwencji na rynku państwo odgrywa bowiem rolę kredytobiorcy i rolę akcjonariusza większościowego pewnej liczby przedsiębiorstw. Tego rodzaju podwójna rola przekłada się na podwójny rating kredytowy określany przez agencje ratingowe – jako kredytobiorcy i jako akcjonariusza – za pośrednictwem ratingów kredytowych przyznawanych przedsiębiorstwom publicznym. Odnośna podwójna możliwość interwencji zakłada szczególną ostrożność, ponieważ każde niewykonanie zobowiązania stwierdzone w odniesieniu do jednej z dwóch ról może mieć wpływ na drugą rolę i na rating kredytowy państwa. LDCOM podkreśla również, że wiarygodność państwa różni się zasadniczo od wiarygodności innych przedsiębiorstw znajdujących się w analogicznej sytuacji, które nie są w stanie uspokoić obaw rynku. Uwzględnienie wsparcia państwa w następstwie jego bezpośredniego kontaktu z agencjami ratingowymi podkreśla wiarygodność wsparcia udzielonego przez państwo przedsiębiorstwu FT.

3.8. Uwagi przedsiębiorstwa Tiscalinet

- (87) Tiscalinet dodaje do wspomnianych wyżej uwag, że deklaracje państwa składane od dnia 2 lipca 2002 r. sygnalizują rynkowi, iż objęcie FT postępowaniem naprawczym jest wykluczone. Jednocześnie możliwość spłaty dywidend z 2002 r. na rzecz państwa w formie akcji, a nie w gotówce, stanowi kolejny sygnał dla rynku ze strony państwa, który potwierdza, że wspiera ono przedsiębiorstwo FT, podczas gdy rozważny inwestor wybrałby możliwość spłaty odnośnych dywidend w gotówce.

⁽²¹⁾ Przedsiębiorstwo działające obecnie pod firmą „Neuf Télécom”.

- (88) Tiscalinet podkreśla również, że ogół środków legislacyjnych, których celem było rozszerzenie przedmiotu działalności ERAP, aby umożliwić temu przedsiębiorstwu wejście w posiadanie akcji FT ⁽²²⁾, przyznanie gwarancji państwa na rzecz ERAP, aby umożliwić mu inwestycję w FT ⁽²³⁾, oraz dokument dotyczący warunków posiadania przez państwo kapitału zakładowego FT umacniają wyniki analizy w zakresie nieodwołalnego charakteru gwarancji państwa, na której oparli się uczestnicy rynków, a w szczególności właściciele obligacji, aby subskrybować obligacje w odpowiedzi na kolejne ogłoszenia FT o ich emisji poczynawszy od tej daty. Elementy te potwierdzają, że państwo ma charakter „pożyczkodawcy ostatniej instancji” dla przedsiębiorstwa FT, a w taki sposób nie postąpiłby rozważny inwestor.

3.9. Uwagi stowarzyszenia ECTA

- (89) European Telecoms Association (ECTA) jest zdania, że deklaracje ministerialne z lipca i października 2002 r. oraz przyznanie linii kredytowej w wysokości 9 mld EUR, a także antycypowane zobowiązanie państwa do udziału w przyszłym podwyższeniu kapitału stanowią pomoc państwa. Pomoc przyznana FT umożliwiła temu przedsiębiorstwu zachowanie charakteru operatora zintegrowanego i zwiększenie udziału kapitałowego w przedsiębiorstwie Orange. ECTA jest zdania, że spółka znajdująca się w sytuacji FT powinna była zareagować w zupełnie inny sposób, podobnie jak konkurencyjni wobec FT operatorzy na rynku kompleksowych usług telekomunikacyjnych, tacy jak British Telecom i KPN, którzy byli zmuszeni zbyć swoje strategiczne aktywa w celu redukcji swojego długu.

3.10. Uwagi przedsiębiorstwa FT

- (90) Przedsiębiorstwo FT przedstawiło uwagi w formie trzech sprawozdań: (i) sprawozdania sporządzonego przez C.D. Ehlermanna z dnia 12 stycznia 2004 r. pt. „Opinia do wiadomości France Télécom”; (ii) sprawozdania sporządzonego przez Y. Galmota z dnia 6 stycznia 2004 r. pt. „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 przewidzianej w art. 88 ust. 2 Traktatu, stanowiły »transfer zasobów państwa« na rzecz tego przedsiębiorstwa?»; oraz (iii) sprawozdania HSBC pt. „Opinia HSBC z dnia 6 stycznia 2004 r.”.
- (91) W pierwszym sprawozdaniu przeprowadzono analizę postępowania władz francuskich w świetle zasad pomocy państwa w ujęciu ogólnym, a w szczególności w świetle zasady rozważnego inwestora. Sprawozdanie to ma ponadto na celu wykazanie, że w chwili podjęcia przez państwo decyzji o udziale w dokapitalizowaniu i ogłoszeniu przez państwo gotowości do udzielenia pożyczki akcjonariusza przedsiębiorstwo FT nie znajdowało się w trudnej sytuacji finansowej w rozumieniu wytycznych. W sprawozdaniu podkreślono, że jest rzeczą normalną i ogólnie przyjętą, by akcjonariusz większościowy udzielał pożyczki celem antycypowania swego udziału w dokapitalizowaniu.
- (92) W drugim sprawozdaniu skupiono się na zbadaniu, czy zwykła zapowiedź udzielenia pożyczki akcjonariusza w formie linii kredytowej może sama w sobie stanowić zobowiązanie dotyczące zasobów państwowych. Zgodnie ze sprawozdaniem nie doszło do przeniesienia zasobów państwowych, ponieważ ostatecznie nie nastąpiło otwarcie linii kredytowej ani udzielenie gwarancji, co wymagałoby zatwierdzenia na mocy ustawy budżetowej. Do przeniesienia zasobów państwowych nie doszło również dlatego, że w prawie francuskim żadne oświadczenie ustne złożone przez organ publiczny nie może wywoływać jakiegokolwiek skutku dla finansów publicznych ani powodować jakiegokolwiek przeniesienia zasobów państwowych, przy czym w niniejszym przypadku chodzi wyłącznie o zwykłe deklaracje ministerialne, które nie mają żadnego negatywnego wpływu na finanse publiczne.
- (93) W trzecim sprawozdaniu skoncentrowano się na racjonalności ekonomicznej postępowania państwa w okresie od dnia 4 września 2002 r. (ogłoszenie wyników pierwszego półrocza) do dnia 15 kwietnia 2003 r. (przepracowanie operacji podwyższenia kapitału). Sprawozdanie oparto na analizie sytuacji przedsiębiorstwa FT we wrześniu 2002 r. i dokonano w nim rozróżnienia między wynikami operacyjnymi FT z jednej strony (rentowna działalność przy możliwej poprawie operacyjnych przepływów środków pieniężnych) a wysokością długu operatora z drugiej strony. W sprawozdaniu stwierdzono w tej kwestii, że przesunięcie w czasie między generowaniem przepływów środków pieniężnych grupy a krótkimi i trudnymi do dotrzymania terminami zapadalności (2003–2005) stanowi problem w zakresie refinansowania, a nie wypłacalności.
- (94) HSBC opisuje również kontekst kryzysu płynnościowego w perspektywie krótkoterminowej, który zaostrzył się w wyniku kryzysu zaufania rynku do grupy. HSBC wyjaśnia, że w takiej sytuacji zasady racjonalności narzucały działania awaryjne i zalecały wdrożenie planu mającego na celu poprawę zysków z działalności operacyjnej, podwyższenie kapitału, ponowne rozłożenie spłaty długu i politykę ukierunkowaną na zbycie składników aktywów. HSBC wyjaśnia, że w niniejszym przypadku plan Ambition 2005 jest spójny, kompletny i racjonalny, ponieważ umożliwia przede wszystkim wygenerowanie przepływów środków pieniężnych w wysokości 15 mld EUR poprzez usprawnienie działalności operacyjnej i zbycie aktywów, nie ograniczając przy tym głównego zakresu działalności przedsiębiorstwa. HSBC podkreśla, że podwyższenie kapitału wspierające spółkę wdrażającą

⁽²²⁾ Dekret nr 2002-1409 z dnia 2 grudnia 2002 r. zmieniający dekret nr 65-1117 z dnia 17 grudnia 1967 r. w sprawie organizacji administracyjnej i finansowej ERAP.

⁽²³⁾ Art. 80 ustawy nr 2002-1576 z dnia 30 grudnia 2002 r. w sprawie zmiany ustawy budżetowej na 2002 r.

plan naprawy działalności operacyjnej stanowi naturalne rozwiązanie mające na celu zrównoważenie bilansu. HSBC podkreśla, że ustne wsparcie ze strony akcjonariusza większościowego również jest zwyczajowym i racjonalnym podejściem oraz że jest rzeczą normalną i powszechną, iż akcjonariusze referencyjni ogłaszają swoje decyzje przed pozostałymi akcjonariuszami. HSBC podkreśla również, że w niniejszym przypadku – w oczekiwaniu na podwyższenie kapitału – pożyczka akcjonariusza była działaniem opatrzonym niewielkim ryzykiem, rentownym i standardowym, mającym na celu ochronę interesów majątkowych akcjonariusza większościowego, podczas gdy w grudniu – ze względu na koniec roku – dokapitalizowanie FT nie było możliwe. Przedsiębiorstwo HSBC wyjaśniło również, że udzielenie pożyczki zostało przewidziane na warunkach rynkowych.

- (95) W sprawozdaniu HSBC wspomniano również o zmianie kursu giełdowego akcji FT, podkreślając, że wartość akcji wzrosła w lipcu 2002 r. w wyniku pogłosek o nacjonalizacji, a następnie spadła we wrześniu, ponieważ chociaż rynek był świadomy możliwości podwyższenia kapitału o 15 mld EUR, warunki tego podwyższenia nie były wówczas nadal jasno określone. W sprawozdaniu podkreślono również, że prognozy finansowe FT pozwalały państwu spodziewać się bardzo zadowalającej rentowności: zgodnie z metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych (*discounted cash-flow*) dokapitalizowanie oznacza roczną rentowność na poziomie 25 %, podczas gdy średnia rentowność na rynku telekomunikacyjnym wynosi 9,9 %.
- (96) W odpowiedzi na przedłożone sprawozdanie NERA przedsiębiorstwo FT zauważa, że w niniejszym przypadku nie zostały spełnione warunki wymagane, aby pociągnąć państwo do odpowiedzialności za niedotrzymanie obietnicy. Sam fakt złożenia obietnicy, nawet dotyczącej wypłacenia pewnych kwot pieniężnych, nie wystarcza w żaden sposób sam w sobie, bez dokonania odpowiedniej czynności prawnej, aby zaangażować finanse publiczne ani też aby „unieruchomić zasoby państwowe”. Przedsiębiorstwo FT stwierdziło w tym przedmiocie, że francuskie orzecznictwo nie może wykazać, iż w niniejszej sprawie doszło do „przeniesienia zasobów państwowych” z uwagi na warunkową obietnicę pożyczki akcjonariusza.
- (97) Zdaniem przedsiębiorstwa FT państwo nie udostępniło mu linii kredytowej za pośrednictwem ERAP. Deklaracje – ani wobec przedsiębiorstwa FT, ani wobec osób trzecich – nie stanowią zobowiązań państwa w rozumieniu przepisów. Dlatego też państwo nie może zaciągnąć zobowiązania, nie dokonawszy czynności prawnej wywołującej skutki prawne zgodnie z normami kompetencyjnymi i przepisami regulującymi procedurę budżetową.
- (98) Przedsiębiorstwo FT podkreśla w szczególności kontekst, w jakim złożono deklaracje, i wyjaśnia, że jest to konieczne, aby zmierzyć ich rzeczywisty zasięg. W związku z tym analiza deklaracji w świetle wydarzeń mających miejsce między końcem czerwca a grudniem 2002 r. wykazuje, że deklaracje nie mogły stanowić obietnicy, natomiast nie wykazuje, by odpowiednie środki przewidziane przez państwo stanowiły środki finansowe. Istniały w szczególności rozbieżności opinii w ówczesnym rządzie, a stanowisko ministra gospodarki i finansów nie było oficjalnym stanowiskiem rządu. Analiza faktów wykazuje, że osoby odpowiedzialne, które nie dostrzegały wyraźnej możliwości rozwiązania problemu, nie wykazały żadnych zamiarów, oraz że operatorzy nigdy nie wyrazili przekonania co do zobowiązania państwa do przyjęcia takiego czy innego rozwiązania.
- (99) FT stwierdza, że wnioski konsultanta są błędne, ponieważ:
- „Analiza sytuacji grupy FT w chwili ogłoszenia wyników pierwszego półrocza roku 2002 wskazuje, że (i) grupa wykazuje bilans niezrównoważony 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 kapitałizacji 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. UWAGI FRANCJI

- (100) Władze francuskie przypomniały na wstępie, że od początku postępowały zgodnie z testem rozsądnego prywatnego inwestora. W związku z tym państwo wyciągnęło wnioski z ogłoszenia wyników FT za pierwsze półrocze 2002 r., które wykazały brak równowagi struktury finansowej i znaczne zapotrzebowanie na kapitał własny pomimo wysokich zysków z działalności operacyjnej, mianując nową kadrę kierowniczą przedsiębiorstwa i tworząc konsorcjum bankowe, które zobowiązało się – od września 2002 r. – by w odpowiednim momencie poręczyć za pomyślne zakończenie operacji podwyższenia kapitału. Jednocześnie państwo zwróciło się do nowej kadry kierowniczej o przeprowadzenie szczegółowego audytu przedsiębiorstwa. Na podstawie planu *Ambition 2005*, o którym akcjonariusz większościowy był regularnie informowany, oraz na podstawie zobowiązania

konsorcjum bankowego dnia 4 grudnia 2002 r. państwo ogłosiło swoją decyzję o udziale w zwiększaniu kapitału własnego przedsiębiorstwa w wysokości 9 mld EUR, zapowiadając jednocześnie gotowość udzielenia FT, za pośrednictwem ERAP, ewentualnej pożyczki na poczet tej subskrypcji o stopie zwrotu na warunkach rynkowych. Biorąc jednak pod uwagę warunki finansowe udzielenia takiej pożyczki przez władze francuskie oraz wątpliwości Komisji co do tego, czy przedmiotowy środek nosi znamiona pomocy, przedsiębiorstwo FT wolało zwrócić się bezpośrednio do rynku obligacji.

4.1. Sytuacja finansowa przedsiębiorstwa FT

- (101) Władze francuskie utrzymują, że w chwili podejmowania decyzji o inwestycji FT nie było przedsiębiorstwem znajdującym się w trudnej sytuacji w rozumieniu wytycznych⁽²⁴⁾. Przedsiębiorstwo odnotowywało bowiem regularny wzrost obrotów (wzrost o 10 % w pierwszym półroczu 2001 r. i pierwszym półroczu 2002 r.), a marża samofinansowania brutto była wysoka i przewyższała jego obroty. Władze francuskie poinformowały o braku równowagi struktury finansowej przedsiębiorstwa na dzień 30 czerwca 2002 r. i wyjaśniły, że straty wynikały przede wszystkim z nadzwyczajnych rezerw i amortyzacji, które miały związek z obniżeniem wartości aktywów nabytych przed zupełnie nieprzewidywalną zmianą sytuacji na rynkach. Władze francuskie wyjaśniły ponadto, że koszty operacyjne przedsiębiorstwa FT wzrastały wolniej niż jego obroty, co oznaczało wzrost rentowności. Co więcej, odnotowywano wzrost zysku z działalności operacyjnej i operacyjnych przepływów środków pieniężnych (wzrost operacyjnych przepływów środków pieniężnych o ponad 15 % w porównaniu z pierwszym półroczem 2001 r.). Władze francuskie wyjaśniają, że plan TOP dodatkowo poprawił i tak bardzo dobre perspektywy wyników FT. Wyniki te potwierdzono w chwili publikacji sprawozdań finansowych za 2002 r., które wykazały dobrą dynamikę, jaką nadała przedsiębiorstwu nowa kadra kierownicza.
- (102) W odniesieniu do kryterium dotyczącego zmian w kapitale własnym, o którym mowa w pkt 5 lit. a) wytycznych, władze francuskie wyjaśniają, że właściwym wskaźnikiem – zgodnie z art. L225-248 kodeksu spółek handlowych – jest kapitał zakładowy FT SA, który cały czas pozostawał dodatni i nigdy nie został obniżony o połowę. Władze francuskie podkreślają, że przedsiębiorstwo FT nie znajdowało się zatem w przewidzianej w wytycznych sytuacji, w której kapitał własny staje się niższy niż kapitał zakładowy.
- (103) Przedsiębiorstwo FT nie znajdowało się w sytuacji wstrzymania płatności, wykryto jedynie ewentualne ograniczenie płynności w perspektywie pierwszego półrocza 2003 r. przy założeniu, że nie nastąpi oczekiwana poprawa sytuacji na rynku. Władze francuskie dodały, że na dzień 31 grudnia 2002 r. przedsiębiorstwo FT dysponowało antycypowaną rezerwą w wysokości 6,9 mld EUR i mogłoby wkroczyć w 2003 r., nie zwracając się do rynku kapitałowego. Władze francuskie wyjaśniają, że przedsiębiorstwo skorzystało z kredytu konsorcjalnego, który jest mniej kosztowny niż możliwości oferowane przez rynek obligacji, i w ramach tego kredytu mogła korzystać z kwoty 4 mld EUR.
- (104) Władze francuskie zauważają w szczególności, że przedsiębiorstwo FT miało dostęp do rynków kapitałowych w 2002 r., a także opisały wszystkie udostępnione FT instrumenty finansowania w okresie od dnia 11 lipca 2002 r. do dnia 15 stycznia 2003 r.⁽²⁵⁾ Władze francuskie twierdzą w szczególności, że dnia 14 lutego 2002 r. przedsiębiorstwo FT negocjowało wprowadzenie konsorcjalnej linii kredytowej w wysokości 15 mld EUR i że w 2002 r. przedsiębiorstwo FT przeprowadziło emisję długu⁽²⁶⁾, w ramach których 442,2 mln EUR stanowiły obligacje zamienne na akcje.
- (105) Władze francuskie wyjaśniają również, że przedsiębiorstwo FT nie ponosiło żadnego ryzyka finansowego w związku z obniżeniem jego ratingu przez agencje ratingowe, ponieważ umowy nie zawierały w szczególności klauzuli wcześniejszej spłaty.
- (106) Ponadto według zgodnej opinii szeregu banków, z którymi konsultowano się w okresie od czerwca do listopada 2002 r., przed ogłoszeniem planu Ambition 2005 oraz wsparcia akcjonariusza większościowego przedsiębiorstwo FT było w stanie refinansować swoją działalność na rynkach obligacji. Władze francuskie wskazują tym samym, że odpowiednio w lipcu 2002 r. i we wrześniu 2002 r. banki Barclays i Dresdner Kleinwort Wasserstein oferowały – w ramach programów wymiany realizowanych od października lub listopada – refinansowanie długów obligacyjnych FT, których terminy zapadalności przypadają w latach 2003–2005.

4.2. Racjonalność planu „Total Operational Performance” („TOP”)

- (107) Władze francuskie podkreślają, że biorąc pod uwagę powyższe, operacje zwiększenia przepływów środków pieniężnych i zwiększenia kapitału własnego przewidziane w planie Ambition 2005 są elementami strategii, jaką realizowałyby każdy rozsądny akcjonariusz większościowy.

⁽²⁴⁾ Wytyczne wspólnotowe dotyczące pomocy państwa w celu ratowania i restrukturyzacji zagrożonych przedsiębiorstw (Dz.U. C 244 z 1.10.2004, s. 2).

⁽²⁵⁾ Władze francuskie wymieniły w szczególności emisje długu, linie kredytowe, papiery komercyjne, pożyczki krótkoterminowe, transakcje sekurytyzacyjne i instrumenty pochodne.

⁽²⁶⁾ Od dnia 26 lipca 2002 r. do dnia, w którym przedstawiono plan Ambition 2005, tj. do dnia 4 grudnia 2002 r., przedsiębiorstwo FT rozpiśało pożyczkę obligacyjną na kwotę 70 mln EUR (w dniu 26 lipca 2002 r.) i wyemitowało transzę 150 mln EUR zamienną na pożyczkę obligacyjną na kwotę 3,5 mld EUR wyemitowaną w marcu 2001 r.

- (108) Jeżeli chodzi o racjonalność planu TOP, władze francuskie wyjaśniają, że plan ten wymaga od przedsiębiorstwa FT dużego nakładu pracy. Jest to globalny plan zmiany kierunku zarządzania w oparciu o konkretne działania, który przyniósł już pierwsze pozytywne wyniki. W tym zakresie władze francuskie wyjaśniają, że plan ten jest niezwykle precyzyjny i umożliwi zwiększenie rentowności przedsiębiorstwa przy stopie zwrotu z inwestycji równej 43 % w perspektywie 2005 r. dla inwestorów, którzy wzięli udział w podwyższeniu kapitału w kwietniu 2003 r., co oznacza, że zwrot miał być wyraźnie wyższy od referencyjnej stopy zwrotu z inwestycji (11 %) oczekiwanej przez inwestora prywatnego w sektorze telekomunikacyjnym. Plan TOP zawiera także część dotyczącą optymalizacji zarządzania pracownikami. Jeżeli chodzi o plan dotyczący transakcji zbycia, władze francuskie wyjaśniają, że zbycie składników aktywów na koniec 2002 r. umożliwiło przesunięcie ewentualnych ograniczeń płynności na koniec 2003 r. nawet bez konieczności zwracania się do rynków kapitałowych.
- (109) Władze francuskie podkreślają również, że strategie stosowane przez operatorów konkurencyjnych nie wydają się ostrożniejsze oraz że nie można oceniać planu z punktu widzenia wielkości ani strategicznego charakteru aktywów, których zbycie rozważano, lecz z punktu widzenia racjonalności całego planu. Co więcej, powodzenie operacji emisji długu z grudnia 2002 r. i stycznia 2003 r. potwierdziło *ex post* zaufanie inwestorów prywatnych do potencjału operacyjnego FT.

4.3. Stosowanie testu rozważnego inwestora do udziału w operacji zwiększania kapitału własnego

- (110) Jeżeli chodzi o stosowanie testu rozważnego prywatnego inwestora do zapowiedzi przez państwo jego antycypowanego udziału w operacji zwiększania kapitału własnego, władze francuskie zauważają, że uzależniły swoją zgodę od przedstawienia przez nową kadrę kierowniczą nowego planu przywrócenia równowagi uznanej za wiarygodny oraz od udziału banków.
- (111) W odniesieniu do przestrzegania zasady współdziałania władze francuskie podkreślają, że od początku państwo jako akcjonariusz stosowało wszelkie środki w celu zapewnienia wspólnego udziału akcjonariuszy publicznych i prywatnych oraz że nie podjęło żadnego ryzyka wcześniej niż inwestorzy prywatni. Zapowiedź zamiaru uczestnictwa państwa w operacji zwiększania kapitału własnego przypada bowiem na dzień 12 września 2002 r., kiedy to konsorcjum bankowe było już zobowiązane – od września 2002 r. – by w odpowiednim momencie udzielić poręczenia pomyślnego zakończenia części operacji podwyższenia kapitału przeznaczonej dla inwestorów prywatnych wraz z akcjonariuszem publicznym, pod warunkiem ogłoszenia na rynku planu przywrócenia równowagi uznanej za wiarygodny. Władze francuskie podkreślają, że warunek ten był czymś normalnym, biorąc pod uwagę nie zrównoważoną sytuację finansową przedsiębiorstwa FT, i wyjaśniają, że udział państwa również był uzależniony od ogłoszenia planu uznanej przez rynek za wiarygodny. Gdyby inwestorzy prywatni nie udzielili poręczenia, państwo nie wydałoby takiego oświadczenia.
- (112) Władze francuskie wyjaśniają również, że finansowanie prywatne zostało udzielone przed finansowaniem publicznym, ponieważ pomoc finansowa udzielona przez inwestorów prywatnych – w formie pożyczek obligacyjnych i ponownego rozłożenia spłaty kredytów bankowych w okresie od grudnia 2002 r. do lutego 2003 r. – była znacząca. Władze francuskie wyjaśniają, że analizę każdego ewentualnego udostępnienia funduszy państwowych należy przeprowadzać w świetle takiego finansowania prywatnego.
- (113) Władze francuskie podkreślają, że zgodnie z orzecznictwem w sprawie Alitalia⁽²⁷⁾ państwo nie zaciągnęło formalnego zobowiązania przed formalnym zobowiązaniem banków. Udział akcjonariatu prywatnego jest znaczący, ponieważ wynosi 40 %.
- (114) Jeżeli chodzi o oczekiwany zwrot, władze francuskie wyjaśniają, że tak jak już wskazano, zgodność z testem rozważnego prywatnego inwestora znajduje również potwierdzenie w perspektywach wysokiej rentowności planu TOP potwierdzonych jego pozytywnym przyjęciem na rynku.
- (115) Władze francuskie podkreślają, że operację podwyższenia kapitału przeprowadzono w momencie, w którym pojawiła się techniczna możliwość przedstawienia państwu i inwestorom zaktualizowanych zapewnień dotyczących perspektyw operacyjnych przedsiębiorstwa, co pokazuje, że państwo wybrało wartościowych inwestorów kierujących się długoterminowymi perspektywami zwrotu.

4.4. Pożyczka akcjonariusza

- (116) Władze francuskie utrzymują, że przedsiębiorstwo FT nigdy nie podpisało projektu umowy pożyczki z uwagi na zbyt wysoki koszt warunków finansowych proponowanych przedsiębiorstwu z jednej strony oraz z uwagi na wątpliwości dotyczące legalności tego środka w świetle Traktatu zgłaszane przez Komisję – z drugiej strony. W związku z tym w ramach projektu pożyczki akcjonariusza nie udostępniono przedsiębiorstwu żadnych

⁽²⁷⁾ Wyrok Sądu z dnia 12 grudnia 2000 r., Alitalia/Komisja, T-296/97, ECLI:EU:T:2000:289.

zasobów państwowych. Władze francuskie wyjaśniają, że faktyczne udzielenie pożyczki nie może wynikać z zapowiedzi państwa z dnia 4 grudnia 2002 r., która dotyczy jedynie zobowiązania państwa jako akcjonariusza do udziału w operacji zwiększania kapitału własnego przedsiębiorstwa oraz wyłącznie „ewentualnego” udostępnienia pożyczki akcjonariusza.

- (117) Władze zauważyły również, że w żadnym przypadku projekt oświadczenia nie przyczynił się do uzyskania jakiegokolwiek korzyści przez FT.
- (118) Władze francuskie wyjaśniają tym samym, że ponieważ pożyczka ta nie została faktycznie udzielona, przedsiębiorstwo FT jej nie wykorzystało, a zatem nie mogła ona opóźnić pojawienia się potrzeb przedsiębiorstwa w zakresie płynności. Władze francuskie utrzymują, że zapowiedź udzielenia pożyczki nie stanowi gwarancji. Prawo francuskie nie dopuszcza zatem możliwości udzielenia gwarancji w sposób dorozumiany: każdą gwarancję udzieloną przez państwo należy zatwierdzić ustawą. Nie należy utożsamiać zapowiedzi ewentualnego udzielenia pożyczki przez państwo z udzieleniem gwarancji. Władze francuskie podkreślają ponadto, że gwarancji udzielonej przez państwo przedsiębiorstwu ERAP, aby umożliwić mu sfinansowanie udziału w zwiększaniu kapitału własnego przedsiębiorstwa FT, nie należy utożsamiać z gwarancją udzieloną przedsiębiorstwu FT. Jeżeli chodzi o przedsiębiorstwo ERAP, władze francuskie wyjaśniają, że jego rola była całkowicie neutralna, a interweniowało ono wyłącznie ze względów budżetowych.
- (119) Podobnie ogłoszenie przez państwo projektu pożyczki nie mogło ułatwić przedsiębiorstwu FT dostępu do rynku obligacji. Po pierwsze, pożyczki obligacyjne nie są objęte żadną gwarancją, ponieważ okres ich spłaty jest dłuższy niż okres spłaty pożyczki akcjonariusza. Co więcej, właścicielom obligacji nie przysługuje żadne prawo regresu w przypadku nieotrzymania płatności w terminie wykupu. Po drugie, władze francuskie wyjaśniają, że nie można było porównać ogłoszenia przez państwo możliwości antycypowania jego udziału w zwiększaniu kapitału własnego z gwarancją udzieloną w decyzji Komisji 2001/89/WE⁽²⁸⁾ (Crédit Foncier de France), ponieważ przewidywana w niniejszej sprawie pożyczka była hipotetyczna i ściśle ograniczona pod względem okresu spłaty i wysokości, dlatego też nie mogła sama doprowadzić do rozwiązania problemów finansowych przedsiębiorstwa, biorąc pod uwagę terminarz spłaty jego długu. Po trzecie, władze francuskie podkreślają, że emisje długu były zatem uwarunkowane wyłącznie postrzeganiem przez rynek zdolności przedsiębiorstwa FT do samodzielnego wywiązania się z zaciągniętych zobowiązań, bez gwarancji państwowych. W związku z tym zaufanie, jakie rynek wykazał podczas wspomnianych emisji długu, wynika wyłącznie ze zmiany personelu kierowniczego i z przychylnego przyjęcia nowej strategii przedstawionej podczas prezentacji planu Ambition 2005.
- (120) Jeżeli chodzi o zgodność ewentualnej pożyczki z testem rozsądnego inwestora, władze francuskie podkreśliły, że po podjęciu decyzji o udziale w podwyższeniu kapitału i po spełnieniu jego warunków logicznym podejściem była antycypacja przez państwo swojego udziału. Pierwsze dyskusje dotyczące tego projektu pożyczki rozpoczęto w listopadzie 2002 r. Władze francuskie podkreśliły również, że legalność takiego środka nie ulegała wątpliwości, ponieważ jak wspomniano powyżej, środek ten opierał się na wiarygodnym i szczegółowym planie, którego treść była zasadniczo znana podczas ogłoszenia projektu pożyczki dnia 4 grudnia 2002 r. Ponadto państwo uzyskało już wówczas zobowiązanie konsorcjum bankowego – uzależnione od przedstawienia rynkowi wiarygodnego planu – i od końca listopada dysponowało wszystkimi przesłankami pozwalającymi stwierdzić, że warunek ten został spełniony, ponieważ odnotowało pozytywną reakcję rynków od chwili powołania nowej kadry zarządzającej. Władze francuskie podkreślają w związku z tym, że w niniejszej sprawie nie jest konieczne oszacowanie przedmiotowej kwoty, lecz zgodnie z orzecznictwem w sprawie Alitalia należy zbadać zgodność warunków finansowania operacji w odniesieniu do przedsiębiorstwa porównywalnej wielkości.
- (121) Jeżeli chodzi o wynagrodzenie z tytułu ewentualnej pożyczki, władze francuskie podkreślają, że było one zgodne z warunkami rynkowym i że przewidziano naliczanie odsetek od pożyczki, aby uwzględnić jej podporządkowany charakter. Władze francuskie podkreślają również, że w projekcie przewidziano prowizję za niewykorzystanie pożyczki oraz że brak zabezpieczenia był zgodny z praktyką rozsądnego inwestora w przypadku pożyczki krótkoterminowej przyznanej przez akcjonariusza przed jego subskrypcją w ramach podwyższenia kapitału. Władze francuskie wskazują również, że zwrot kwoty w akcjach był możliwy i opierał się na wartości gotówkowej.

4.5. Zapowiedzi państwa

- (122) Władze francuskie podkreślają kontekst, w jakim należy analizować deklaracje państwa jako rozsądnego akcjonariusza. W związku z tym w okresie od września do grudnia 2002 r. państwo zainicjowało zmianę zarządzania, którego decydującym elementem była zmiana kierownictwa przedsiębiorstwa FT, i uważnie obserwowało opracowywanie planu przywrócenia równowagi, upewniając się jednocześnie co do wsparcia inwestorów prywatnych w przypadku późniejszego rozpoczęcia ewentualnej operacji podwyższenia kapitału. Zdaniem władz francuskich powyższe środki operacyjne miały decydujący wpływ finansowy i spotkały się z bardzo przychylnym przyjęciem ze strony rynków kapitałowych oraz spowodowały wzrost kursu FT.

⁽²⁸⁾ Commission Decision 2001/89/EC of 23 June 1999 conditionally approving aid granted by France to Crédit Foncier de France (Dz.U. L 34 z 3.2.2001, s. 36).

- (123) Władze francuskie podkreślają, że państwo nigdy nie stwierdziło ani nie sugerowało, że udzieli FT bezwarunkowej i nieograniczonej pomocy. Władze dodają, że „państwo [...], począwszy od lata podkreślało, 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”⁽²⁹⁾. Deklaracje te, które nie różnią się od warunków, jakie wybrałby inwestor prywatny, wykluczają *de facto* wszelkie bezwarunkowe i nieodwołalne wsparcie. Władze francuskie twierdzą również, że deklaracje władz francuskich składane w okresie od lipca do października 2002 r. były „nieokreślonymi deklaracjami wstępnymi” bez „środków je materializujących”⁽³⁰⁾. Władze francuskie wyjaśniają w tym zakresie, że późniejsze deklaracje należy oceniać w świetle pierwszej deklaracji i że utrzymywanie, iż dnia 12 lipca 2002 r. państwo zaciągnęło „nieodwołalne zobowiązanie wsparcia FT” i przy tej okazji zaciągnęło „nieodwołalne zobowiązanie udziału w konsolidacji środków własnych”, jest błędne. Władze francuskie podkreślają, że akcjonariusz po raz pierwszy zapowiedział swój zamiar udziału w zwiększaniu kapitału własnego przedsiębiorstwa we wrześniu 2002 r. i że „przybrałoby to formę operacji obserwowanej przez rynek (odwołanie do terminarza, który należy ustalić w zależności od warunków rynkowych)”⁽³¹⁾.
- (124) Jeżeli chodzi o deklarację z dnia 2 października 2002 r., zdaniem władz francuskich potwierdzała ona, iż przedstawienie planu uznanego za wiarygodny stanowiło warunek wstępny udziału państwa.
- (125) 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 rozważnego 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 miałyby 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 *implicite* 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”⁽³²⁾.

4.6. Zmiana kursu akcji FT

- (126) Władze francuskie twierdzą, że tylko środki operacyjne miały wpływ na kurs giełdowy FT. Kurs akcji przedsiębiorstwa odbił się bowiem w dniu 2 października 2002 r. (wzrost o ponad 10,4 % na przestrzeni tygodnia od dnia 2 października) w następstwie ogłoszenia powołania nowego kierownictwa; po ogłoszeniu planu TOP i nowego komitetu wykonawczego w dniu 5 grudnia 2002 r. wzrost kursu akcji utrzymywał się i umacniał, co spowodowało wzrost o ponad 25 % w ciągu dwóch dni. Władze francuskie wyjaśniają, że deklaracje zasad złożone przez państwo w okresie od lipca do października 2002 r. nie były decydujące dla tego wzrostu oraz że dopóki nie istniały środki operacyjne, zmiana kursu podlegała wahaniom, co tłumaczy niepewność rynku dotyczącą sytuacji przedsiębiorstwa. Władze francuskie podkreślają, że takie postrzeganie spowodowało spadek kursu giełdowego, który osiągnął najniższy poziom dnia 30 września 2002 r. po okresie względnej stabilności w lecie – przy braku żadnych szczególnych zapowiedzi czy pogłosek. Władze wyjaśniają, że w tym okresie deklaracje państwa dotyczące jego zamiaru pełnego odegrania roli akcjonariusza nie powstrzymały tendencji spadkowej dotyczącej kursu akcji FT.

4.7. Uwagi dotyczące sprawozdania NERA

- (127) Jeżeli chodzi o część prawną sprawozdania NERA, władze francuskie przedstawiły następujące uwagi:

— „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,

⁽²⁹⁾ Uwagi władz francuskich z dnia 29 lipca 2003 r., s. 8.

⁽³⁰⁾ Uwagi władz francuskich z dnia 29 lipca 2003 r., s. 9.

⁽³¹⁾ Uwagi władz francuskich z dnia 29 lipca 2003 r., s. 8.

⁽³²⁾ Uwagi władz francuskich z dnia 29 lipca 2003 r., s. 9.

a przede wszystkim potwierdzenie istnienia jakiegokolwiek gwarancji udzielonej przez państwo France Télécom”. „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”.

- „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...”. W przeprowadzonym w lipcu 2002 r. wywiadzie z ministrem nie potwierdzono podjęcia 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 prawne (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 niezwiązanych z rozpatrywanym zagadnieniem (tak na przykład ma się rzecz z zastosowaniem teorii zarządzania *businessem* 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 orzecnictwem w sprawie *Compagnie nationale Air France* ⁽³⁾ przedmiotowe wypowiedzi nie mogły zawierać stanowczego i bezwarunkowego zobowiązania państwa.
- Jeżeli chodzi o porównanie deklaracji ministra z lipca z listem intencyjnym, 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”. Jeżeli chodzi o hipotezę dotyczącą zarządzania przedsiębiorstwem, w niniejszej sprawie koncepcja ta jest zupełnie nieistotna.
- Jeżeli chodzi o prawo administracyjne, „z jednej strony, zwykła wypowiedź dla dziennikarza – taka, jakiej udzielił minister gospodarki w dniu 12 lipca 2002 r. – nie stanowi »podstawy powództwa«, która mogłaby tworzyć prawa i obowiązki, a tym bardziej gwarancji udzielonej France Télécom przez państwo”.
- „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 rzeczono państwa, czego w żaden sposób nie mogły oznaczać wypowiedzi ministerialne z dnia 12 lipca 2002 r.”. „Działanie państwa, niezależnie od jego formy, powinno, w istocie, być wystarczająco precyzyjne i konkretne, ażeby Komisja mogła przede wszystkim ustalić samo istnienie korzyści”.

(128) Jeżeli chodzi o część sprawozdania dotyczącą gospodarki, władze francuskie podkreślają, iż w sprawozdaniu stwierdzono, że przedsiębiorstwo FT nie znajdowało się wówczas w trudnej sytuacji, biorąc pod uwagę rozważane fakty (ponieważ miało dostęp do rynków kapitałowych i nie miało problemu z długoterminową stabilnością), oraz że udział państwa jako akcjonariusza w planie przywrócenia równowagi bilansu przedsiębiorstwa był zgodny z kryterium inwestora prywatnego.

⁽³⁾ Wyrok Sądu z dnia 12 grudnia 1996 r., *Compagnie nationale Air France/Komisja*, T-358/94, ECLI:EU:T:1996:194; zob. również decyzja Komisji 94/662/WE z dnia 27 lipca 1994 r. w sprawie subskrypcji CDC-Participations na emisję obligacji Air France (Dz.U. L 258 z 6.10.1994, s. 26).

5. OCENA ŚRODKA W ŚWIETLE ART. 107 UST. 1 TRAKTATU

- (129) Zgodnie z art. 107 ust. 1 TFUE za niezgodną z rynkiem wewnętrznym uznano wszelką pomoc przyznawaną przez państwo członkowskie lub przy użyciu zasobów państwowych w jakiegokolwiek formie, która zakłóca lub grozi zakłóceniem konkurencji poprzez sprzykanie niektórym przedsiębiorstwom lub produkcji w zakresie, w jakim wpływa na wymianę handlową między państwami członkowskimi. Zgodnie z utrwalonym orzecznictwem pojęcie pomocy obejmuje nie tylko dotacje jako takie, ale również interwencje, które w różnych formach zmniejszają obciążenia budżetu przedsiębiorstwa i które z tego względu – mimo że nie są dotacjami w ścisłym znaczeniu tego terminu – mają taki sam charakter i identyczne skutki ⁽³⁴⁾. Z przedstawionych powyżej argumentów wynika, że pojęcie pomocy opiera się na gospodarczej koncepcji korzyści, która koncentruje się wyłącznie na wywoływanych przez tę korzyść skutkach, w związku z czym kryterium formalne jest nieistotne ⁽³⁵⁾.
- (130) Zgodnie z utrwalonym orzecznictwem zakwalifikowanie danego środka jako „pomocy” w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE wymaga spełnienia wszystkich przewidzianych w tym postanowieniu przesłanek ⁽³⁶⁾. Tym samym aby środek zastosowany przez władze krajowe mógł zostać zakwalifikowany jako pomoc państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE, po pierwsze, musi mieć miejsce interwencja państwa lub przy użyciu zasobów państwowych, po drugie, interwencja ta musi wpływać na wymianę handlową pomiędzy państwami członkowskimi, po trzecie, musi przyznawać beneficjentowi selektywną korzyść, a po czwarte, musi ona zakłócać lub grozić zakłóceniem konkurencji ⁽³⁷⁾.
- (131) Ponadto z utrwalonego orzecznictwa wynika, że interwencja organów państwowych w kapitał przedsiębiorstwa w jakiegokolwiek formie może stanowić pomoc państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE, jeżeli spełnione są wszystkie warunki określone w tym artykule ⁽³⁸⁾.
- (132) Jeżeli chodzi o warunek, zgodnie z którym przedmiotowy środek należy analizować jako przyznanie korzyści jego beneficjentowi w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE, za pomoc państwa uznaje się interwencje przy użyciu zasobów państwowych, które, niezależnie od ich formy, mogą uprzywilejowywać przedsiębiorstwa w bezpośredni lub pośredni sposób lub które przyznają przedsiębiorstwu będącemu beneficjentem korzyść gospodarczą, jakiej nie uzyskałoby w normalnych warunkach rynkowych ⁽³⁹⁾.
- (133) Właściwe wydaje się, aby w niniejszej sprawie rozważyć najpierw, czy istnieje korzyść przyznana przedsiębiorstwu FT finansowana przy użyciu zasobów państwowych. Gdyby Komisja nie mogła stwierdzić, że taka korzyść faktycznie istnieje, lub gdyby korzyść ta nie była finansowana przy użyciu zasobów państwowych, Komisja powinna bowiem uznać, że badany środek nie stanowi pomocy państwa, ponieważ przesłanki istnienia pomocy państwa są łączne.
- (134) Na wstępie należy przypomnieć zasady mające zastosowanie do tej analizy, które ustanowiono w wyroku w sprawie Bouygues. W sprawie tej Trybunał zważył, co następuje:

„103. nie można wykluczyć [...] że szereg kolejnych interwencji państwa w celu zastosowania art. 107 ust. 1 TFUE należy uznać za jedną interwencję.

104. Może tak być w szczególności, w przypadku gdy kolejne interwencje w szczególności w świetle ich chronologii, ich celu i sytuacji przedsiębiorstwa w chwili dokonania tych interwencji, mają tak ścisły związek, że niemożliwe jest ich rozdzielanie [...].

⁽³⁴⁾ Wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 15 marca 1994 r., Banco Exterior de España, C-387/92, ECLI:EU:C:1994:100, pkt 13, wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 19 września 2000 r., Niemcy/Komisja, C-156/98, ECLI:EU:C:2000:467, pkt 25, wyrok Sądu z dnia 13 czerwca 2000 r., EPAC/Komisja, T-204/97 oraz T-270/97, ECLI:EU:T:2000:148.

⁽³⁵⁾ Wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 14 listopada 1984 r., Intermills/Komisja, C-323/82, ECLI:EU:C:1984:345, pkt 31; wyrok Sądu z dnia 27 stycznia 1998 r., Ladbroke/Komisja, T-67/94, ECLI:EU:T:1998:7, pkt 52.

⁽³⁶⁾ Wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 2 września 2010 r., Komisja/Deutsche Post, C-399/08 P, ECLI:EU:C:2010:481, pkt 38 i przytoczone tam orzecznictwo, wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 21 grudnia 2016 r., Komisja/Hansestadt Lübeck, C-524/14 P, ECLI:EU:C:2016:971, pkt 40, wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 21 grudnia 2016 r., Komisja/World Duty Free Group SA i in., C-20/15 P oraz C-21/15 P, ECLI:EU:C:2016:981, pkt 53, i wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 20 września 2017 r., Komisja/Frucona Kosice, C-300/16 P, ECLI:EU:C:2017:706, pkt 19.

⁽³⁷⁾ Wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 2 września 2010 r., Komisja/Deutsche Post, C-399/08 P, ECLI:EU:C:2010:481, pkt 39 i przytoczone tam orzecznictwo, wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 21 grudnia 2016 r., Komisja/Hansestadt Lübeck, C-524/14 P, ECLI:EU:C:2016:971, pkt 40, wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 21 grudnia 2016 r., Komisja/World Duty Free Group SA i in., C-20/15 P oraz C-21/15 P, ECLI:EU:C:2016:981, pkt 53, i wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 20 września 2017 r., Komisja/Frucona Kosice, C-300/16 P, ECLI:EU:C:2017:706, pkt 19.

⁽³⁸⁾ Wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 14 września 1994 r., Hiszpania/Komisja, C-278/92 do C-280/92, ECLI:EU:C:1994:325, pkt 20 i przytoczone tam orzecznictwo, wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 8 maja 2003 r., Włochy i SIM 2 Multimedia/Komisja, C-399/00 i C-328/99, ECLI:EU:C:2003:252, pkt 36 i przytoczone tam orzecznictwo.

⁽³⁹⁾ Wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 2 września 2010 r., Komisja/Deutsche Post, C-399/08 P, ECLI:EU:C:2010:481, pkt 40 i przytoczone tam orzecznictwo.

105. Oznacza to, że, uznając, iż było konieczne określenie uszczuplenia budżetu państwowego lub wystąpienia dostatecznie konkretnego gospodarczego ryzyka powstania obciążeń dla tego budżetu, ściśle związanego ze szczególną korzyścią wynikającą bądź z dokonanej w dniu 4 grudnia 2002 r. zapowiedzi, bądź oferty pożyczki akcjonariusza i odpowiadającego tej korzyści lub prowadzącego do niej w zamian, Sąd naruszył prawo, stosując kryterium mogące automatycznie wykluczyć, że te interwencje państwa, na podstawie związków między nimi a ich skutkami, mogą być uznane za jedną interwencję.
 106. Następnie należy zaznaczyć, że z orzecznictwa Trybunału wynika, iż interwencja państwa mogąca jednocześnie postawić przedsiębiorstwa, do których się stosowała, w bardziej korzystnej sytuacji w porównaniu z innymi i stworzyć dostatecznie konkretne ryzyko powstania w przyszłości dodatkowego obciążenia dla państwa, może obciążyć zasoby państwowe [...].
 107. W szczególności Trybunał miał okazję wyjaśnić, że z korzyści przyznanych w formie gwarancji państwa mogą wynikać dodatkowe obciążenia dla państwa [...].
 108. Ponadto Trybunał orzekł już, że, ponieważ w kategoriach ekonomicznych zmiana warunków rynkowych, jaką wywołuje korzyść pośrednio przyznana niektórym przedsiębiorstwom, jest wynikiem utraty dochodów przez władze publiczne, nawet fakt, iż inwestorzy podejmują później samodzielne decyzje, nie powoduje wyeliminowania związku istniejącego pomiędzy omawianą stratą a korzyścią, jaką odnoszą dane przedsiębiorstwa [...].
 109. W związku z powyższym do celów stwierdzenia istnienia pomocy państwa Komisja powinna wykazać dostatecznie bezpośredni związek między z jednej strony korzyścią przyznaną beneficjentowi a z drugiej strony uszczupleniem budżetu państwowego bądź wystąpieniem dostatecznie konkretnego gospodarczego ryzyka powstania obciążeń dla tego budżetu [...].
 110. Natomiast [...] nie jest konieczne, aby takie uszczuplenie bądź takie ryzyko odpowiadało lub było równoważne omawianej korzyści ani aby ta korzyść prowadziła w zamian do takiego uszczuplenia lub takiego ryzyka, ani aby miała taki sam charakter jak zaangażowanie zasobów państwowych, z których wynika”.
- (135) Jeżeli chodzi o interpretację i zasięg decyzji o wszczęciu formalnego postępowania wyjaśniającego dotyczącego przedmiotowego środka, w wyroku w sprawie Bouygues zauważono, że odnośna decyzja o wszczęciu postępowania dotyczyła wyłącznie zgłoszonych środków i w związku z tym nie odnosi się do „kwestii, czy oświadczenia złożone od lipca 2002 r. stanowią same w sobie pomoc państwa”⁽⁴⁰⁾. Niniejsza ostateczna decyzja, której przedmiot określono w decyzji o wszczęciu postępowania, nie obejmuje zatem tej kwestii.
- (136) Tytułem wstępu Komisja przypomina również, że ustalenia faktyczne i prawne dokonane przez Sąd w wyroku z dnia 2 lipca 2015 r.⁽⁴¹⁾ – rozpatrywane w świetle wyroku Trybunału z dnia 30 listopada 2016 r. wydanego w postępowaniu odwoławczym⁽⁴²⁾ – korzystają z przymiotu powagi rzeczy osądzonej w zakresie, w jakim stanowią niezbędne uzasadnienie sentencji wyroku.

5.1. Środki zastosowane przez Francję w okresie od lipca do października 2002 r. miały istotny wpływ na rynek

- (137) Deklaracje składane od lipca 2002 r. umożliwiły utrzymanie ratingu kredytowego przedsiębiorstwa FT na poziomie inwestycyjnym, a także odzyskanie zaufania rynków kapitałowych. Deklaracje te umożliwiły łatwiejszy i mniej kosztowny dostęp przedsiębiorstwa FT do nowych kredytów niezbędnych, aby przedsiębiorstwo mogło refinansować swoje długi o krótkim terminie zapadalności w wysokości 15 mld EUR, i przyczyniły się ostatecznie do stabilizacji bardzo niestabilnej sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, która w czerwcu i lipcu 2002 r. mogła ulec znacznemu pogorszeniu.
- (138) W pierwszej połowie 2002 r. rating kredytowy FT uległ znacznemu obniżeniu w następstwie publikacji rocznego sprawozdania finansowego przedsiębiorstwa za 2001 r. Dnia 24 czerwca 2002 r. agencja Moody's obniżyła rating przedsiębiorstwa do ostatniej pozycji poziomu inwestycyjnego o niskiej stopie ryzyka, który poprzedza poziom „obligacji śmieciowej”, przez co refinansowanie długu przedsiębiorstwa stało się bardzo trudne⁽⁴³⁾. Obniżenie to wywołało na rynkach kapitałowych znaczny niepokój dotyczący sytuacji finansowej przedsiębiorstwa FT (w szczególności w odniesieniu do zdolności przedsiębiorstwa do refinansowania swojego długu

⁽⁴⁰⁾ Pkt 70–72 wyroku w sprawie Bouygues.

⁽⁴¹⁾ Wyrok Sądu z dnia 2 lipca 2015 r., Republika Francuska/Komisja Europejska, T-425/04 RENV i T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450.

⁽⁴²⁾ Wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 30 listopada 2016 r., Komisja/Francja, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912.

⁽⁴³⁾ Zob. deklaracje poprzedniego dyrektora generalnego przedsiębiorstwa FT, Michela Bona, opublikowane w prasie: artykuł opublikowany w dzienniku „La Tribune” dnia 16 września 2002 r.: „[...] spadek ratingu stoi na przeszkodzie zamierzanemu finansowaniu”; artykuł opublikowany w dzienniku „Le Monde” dnia 16 września 2002 r.: „obniżka ratingu pod koniec czerwca przypisana zadłużeniu FT przez agencję ratingową Moody's [...] zamknęła nam dostęp na rynek”; artykuł opublikowany w dzienniku „Financial Times” dnia 16 września 2002 r.: „FT cannot continue to survive when no one wants to lend us money and, on the contrary, when everyone wants to be paid on the nail. In the current markets, the refinancing of our debt is simply out of question”.

w wysokości 15 mld EUR, którego termin zapadalności przypadał na koniec 2003 r.), a rynki oczekiwały wówczas reakcji państwa, która miała uspokoić ich obawy. Okoliczności te wskazują, że państwo musiało pilnie interweniować, aby uspokoić obawy rynku i zapobiec wszelkiemu późniejszemu obniżeniu ratingu kredytowego FT do poziomu „obligacji śmieciowej”, co miałyby bardzo niekorzystne skutki⁽⁴⁴⁾ dla sytuacji finansowej przedsiębiorstwa.

- (139) Rząd francuski zachował w ten sposób zaufanie rynku za pomocą kolejnych deklaracji. Skutkiem interwencji państwa było uniknięcie dalszego obniżenia ratingu przedsiębiorstwa FT do poziomu „obligacji śmieciowej”, co wskazano zresztą wyraźnie w komunikacie prasowym agencji S&P z dnia 12 lipca 2002 r., w którym stwierdzono, że zapewnienia państwa stanowiły kluczowy czynnik decydujący o nieobniżeniu ratingu FT do poziomu „obligacji śmieciowej”.
- (140) Jeżeli chodzi o reakcję rynku, zapowiedź z dnia 12 lipca 2002 r. spowodowała nadzwyczajny i znaczny wzrost wartości akcji i obligacji przedsiębiorstwa FT. Kurs akcji przedsiębiorstwa FT w stosunku do wszystkich wskaźników sektora telekomunikacyjnego reprezentatywnych dla rynku wzrósł w przedziale 37,8–43,8 %. Jeżeli chodzi o nadzwyczajny wzrost kursu obligacji, mieści się on w przedziale 3,2–9,7 %. Z takiej reakcji wynika, że rynek sądził, iż za pośrednictwem zapowiedzi państwo zobowiązuje się do udzielenia przedsiębiorstwu FT większego wsparcia⁽⁴⁵⁾. Jeżeli chodzi o uwagi analityków finansowych, na przykład w sprawozdaniu opublikowanym dnia 22 lipca 2002 r. Deutsche Bank stwierdził, że w świetle deklaracji rządu rynek był przekonany o wsparciu państwa na rzecz przedsiębiorstwa FT, nawet jeżeli miał wątpliwości co do zakresu i warunków tego wsparcia⁽⁴⁶⁾. Podobnie agencja S&P uznała deklaracje rządu za wiarygodne do tego stopnia, że miały one wpływ na rating kredytowy przedsiębiorstwa. Dnia 12 lipca agencja S&P obniżyła zatem rating kredytowy przedsiębiorstwa FT do BBB-, ale utrzymała jednocześnie jego rating na poziomie inwestycyjnym o niskiej stopie ryzyka z perspektywą stabilną⁽⁴⁷⁾. Fakt, że wsparcie państwa było wiarygodne do tego stopnia, iż umożliwiło pozostawienie ratingu FT na poziomie inwestycyjnym o niskiej stopie ryzyka, potwierdza również samo przedsiębiorstwo FT⁽⁴⁸⁾.
- (141) Deklaracje te miały bardzo duży wpływ na rynek. Z badania uwag i dokumentów przedstawionych przez władze francuskie oraz z dostępnych prac parlamentarnych wynika, że deklaracje państwa przyczyniły się do odzyskania zaufania rynków kapitałowych⁽⁴⁹⁾. Od publikacji komunikatu prasowego agencji S&P z dnia 12 lipca 2002 r. agencje ratingowe zgodnie podkreślały, że wsparcie ogłaszane przez państwo od lipca 2002 r. miało decydujące znaczenie dla utrzymania ratingu FT na poziomie inwestycyjnym o niskiej stopie ryzyka. Utrzymanie ratingu kredytowego FT na poziomie inwestycyjnym o niskiej stopie ryzyka pozwoliło zatem przedsiębiorstwu FT uniknąć dodatkowych kosztów finansowych⁽⁵⁰⁾ w odniesieniu do środków finansowych, które już pożyczycyło, ze względu na występowanie klauzul z opcją podwyższenia (*step-up clauses*)⁽⁵¹⁾ w ramach niektórych emisji długu, oraz w odniesieniu do środków finansowych, które zostaną pożyczone w późniejszym terminie. Ponadto utrzymanie ratingu na poziomie inwestycyjnym o niskiej stopie ryzyka umożliwiło przedsiębiorstwu FT poprawę jego sytuacji finansowej za pośrednictwem operacji dokapitalizowania. Już we wrześniu 2002 r. jeden z warunków postawionych przez banki dotyczących ich udziału w operacji dokapitalizowania polegał na „utrzymaniu przez agencje ratingowe Moody's i Standard & Poor's aktualnych ratingów długu długoterminowego spółki na minimalnym poziomie; warunek ten zostanie powtórzony w umowie dotyczącej poręczenia i lokaty”⁽⁵²⁾.

⁽⁴⁴⁾ Niektórzy są nawet zdania, że w przypadku obniżenia ratingu przedsiębiorstwa nie byłoby ono w stanie uzyskać na rynku nawet niezbędnych płynnych aktywów finansowych. Zob. na przykład wspomniane wyżej sprawozdanie banku Goldman Sachs z dnia 22 lipca 2002 r., s. 9: „If these bonds moved from the investment grade segment of the fixed income market, to «junk», i.e. high yield, they would swamp the current European high yield market [...] [and] we believe it would be difficult for the existing European investor base alone to absorb all France Telecom bonds”.

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

⁽⁴⁶⁾ Sprawozdanie Deutsche Banku z dnia 22 lipca 2002 r. zatytułowane „France Télécom/Deutsche Telekom Debt Liquidity and possible solution”, s. 19-33.

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

⁽⁴⁸⁾ *Board meeting presentation, France Télécom – misja „Przegląd”, grudzień 2002, s. 36.*

⁽⁴⁹⁾ W osobnym piśmie, w nagłówku protokołu finansowego podpisanego przez bank Morgan Stanley dnia 12 września 2002 r. dotyczącego zobowiązania tego banku w odniesieniu do przewidywanego podwyższenia kapitału przedsiębiorstwa przedstawiciel banku wyraża się w tej kwestii jednoznacznie – „oceniaemy, 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”.

⁽⁵⁰⁾ Zob. FT form 20-F, March 2003, P1 5-16 „a decrease of one notch in its long term debt rating by S&P's and Moody's would automatically increase its annual interest expense by approximately EUR 75 million”.

⁽⁵¹⁾ Klauzula z opcją podwyższenia (*step up clause*) określa podwyższenie kuponu obligacji oraz stopy procentowej dla linii kredytowych w miarę obniżania ratingu kredytowego.

⁽⁵²⁾ Protokoły ustaleń podpisane w dniach 11–12 września 2002 r. pomiędzy państwem a bankami (warunek h).

5.2. Środki te nie są jednak nierozzerwalnie związane ze środkami wprowadzonymi w grudniu 2002 r.

- (142) W wyniku swobodnej oceny okoliczności faktycznych Sąd stwierdził, że oferta pożyczki akcjonariusza przyznana przedsiębiorstwu FT przez państwo miała miejsce dopiero w grudniu 2002 r., że rząd francuski nie zaciągnął żadnego kategoriycznego zobowiązania w lipcu 2002 r. oraz że decyzja o finansowym wsparciu na rzecz FT za pośrednictwem pożyczki akcjonariusza została podjęta nie w lipcu 2002 r., lecz na początku grudnia 2002 r. ⁽⁵³⁾
- (143) Sąd orzekł również, że nie można wykluczyć, iż prywatny inwestor zachowałby się między lipcem a grudniem 2002 r. podobnie jak państwo francuskie ⁽⁵⁴⁾.
- (144) Ponadto z ustaleń i ocen Sądu przedstawionych w pkt 249–254 wyroku z dnia 2 lipca 2015 r. ⁽⁵⁵⁾ wynika, że nastąpiło istotne przerwanie następstwa środków państwowych wdrożonych przez Francję na rzecz przedsiębiorstwa France Télécom w okresie od lipca do grudnia 2002 r.
- (145) Ponadto w pkt 230 tego wyroku Sąd zauważył istnienie „szeregu istotnych informacji, które faktycznie zdeterminowały decyzję państwa francuskiego w grudniu 2002 r., a mianowicie, oprócz w pierwszej kolejności przywrócenia zaufania rynków finansowych i utrzymania ratingu FT, także podjętych w ramach tego przedsiębiorstwa środków służących restrukturyzacji i zrównoważeniu, w tym planu Ambition 2005 opracowanego przez nowe kierownictwo między październikiem i grudniem 2002 r., który to plan przewidywał w szczególności wdrożenie planu dotyczącego polepszenia wyników operacyjnych przedsiębiorstwa, zwanego »planem TOP«. Sąd uznał również, że w tym przypadku „zasadniczymi informacjami” istotnymi dla oceny są: „zobowiązanie poczynione przez konsorcjum bankowe, które we wrześniu 2002 r. wystąpiło w charakterze poręczyciela w odniesieniu do udziałów inwestorów prywatnych, pomyślnie zakończenie podwyższenia kapitału FT, zbycie przez nie aktywów niestrategicznych między lipcem i grudniem 2002 r. w kwocie około 2,5 mld EUR, obsadzenie stanowisk nową ekipą kierowniczą przedsiębiorstwa w październiku 2002 r. oraz rozstrzygnięcie w listopadzie 2002 r. sporu między FT a operatorem niemieckim Mobilcom. Ponadto, jak wykazała Republika Francuska w przekonujący sposób w odpowiedzi na pytanie pisemne Sądu w ramach niniejszego postępowania, wszystkie te elementy doprowadziły do polepszenia perspektyw operacyjnych i wyników FT w drugim półroczu 2002 r.”.
- (146) W pkt 143 wyroku wydanego w postępowaniu odwoławczym z dnia 30 listopada 2016 r. ⁽⁵⁶⁾ Trybunał orzekł, że „antycypowanie na lipiec 2002 r. momentu, w odniesieniu do którego należało dokonać oceny kryterium rozważnego inwestora prywatnego, doprowadziłoby bezwzględnie do wykluczenia z tej oceny istotnych okoliczności zaistniałych między lipcem a grudniem 2002 r., jak słusznie stwierdził Sąd w pkt 230 zaskarżonego wyroku”.
- (147) W związku z powyższym w świetle szczególnych okoliczności sprawy nie istnieje żaden nierozzerwalny związek między środkami zastosowanymi przez władze francuskie przed grudniem 2002 r. a środkami, które władze francuskie zastosowały w grudniu 2002 r. Należy zatem ocenić, czy w okresie od dnia 4 grudnia 2002 r., w którym ogłoszono przyznanie przez państwo pożyczki akcjonariusza na rzecz przedsiębiorstwa FT, do dnia 20 grudnia 2002 r., w którym państwo przekazało przedsiębiorstwu FT parafowany i podpisany projekt umowy pożyczki akcjonariusza, działanie państwa nosiło znamiona pomocy państwa, a w szczególności czy państwo zachowywało się tak jak rozważny prywatny podmiot gospodarczy działający w warunkach gospodarki rynkowej.

5.3. Środki zastosowane przez Francję w grudniu 2002 r., które spełniają kryterium prywatnego inwestora

- (148) Wydaje się, że pożyczka akcjonariusza przyznana w grudniu 2002 r. zapewnia korzyść przedsiębiorstwu FT, gdyż umożliwia mu zwiększenie środków finansowania i zapewnienie rynku co do jego zdolności do dotrzymania terminów zapadalności. Nawet jeżeli umowa pożyczki akcjonariusza nigdy nie została podpisana, stworzenie na rynku wrażenia, że została ona udzielona, może *a priori* przynieść korzyść przedsiębiorstwu FT, ponieważ rynek uznał sytuację finansową tego przedsiębiorstwa za stabilniejszą ⁽⁵⁷⁾. Mogło to wpłynąć na warunki zaciągania pożyczek przez przedsiębiorstwo FT. Można zatem stwierdzić, że środki, które państwo przyznało w grudniu 2002 r. na rzecz przedsiębiorstwa FT, wywarły korzystny skutek.

⁽⁵³⁾ Wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 30 listopada 2016 r., Komisja/Francja, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912, pkt 142, a także punkty wyroku Sądu z dnia 2 lipca 2015 r., Republika Francuska/Komisja Europejska, T-425/04 RENV i T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, do którego zawiera on odniesienie.

⁽⁵⁴⁾ Wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 30 listopada 2016 r., Komisja/Francja, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912, pkt 137, i wyrok Sądu z dnia 2 lipca 2015 r., Republika Francuska/Komisja Europejska, T-425/04 RENV i T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, pkt 247.

⁽⁵⁵⁾ Wyrok Sądu z dnia 2 lipca 2015 r., Republika Francuska/Komisja Europejska, T-425/04 RENV i T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450.

⁽⁵⁶⁾ Wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 30 listopada 2016 r., Komisja/Francja i Orange, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912.

⁽⁵⁷⁾ Zob. np. „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 r.

- (149) Nie można jednak uznać środka za przynoszący korzyść i wchodzący w zakres pojęcia pomocy państwa, jeżeli przedsiębiorstwo będące beneficjentem mogłoby uzyskać taką samą korzyść co korzyść przysporzona mu przy użyciu zasobów państwowych w okolicznościach, które odpowiadają normalnym warunkom rynkowym, przy czym w przypadku przedsiębiorstw publicznych oceny tej dokonuje się co do zasady na podstawie kryterium rozsądnego prywatnego podmiotu gospodarczego.
- (150) W przedmiotowej sprawie należy ocenić, czy w podobnych warunkach w grudniu 2002 r. inwestor prywatny porównywalnej wielkości byłby skłonny wnieść wkłady kapitałowe w takiej samej wysokości, mając na uwadze w szczególności dostępne informacje i rozwój sytuacji dający się przewidzieć w chwili wniesienia tychże wkładów⁽⁵⁸⁾. Należy zatem zastosować kryterium rozsądnego inwestora prywatnego, przyjmując za punkt odniesienia moment przyjęcia państwowego środka wsparcia finansowego, który może zostać uznany za pomoc państwa⁽⁵⁹⁾, tj. okres od dnia 4 grudnia 2002 r. do dnia 20 grudnia 2002 r.
- (151) Ogłoszenie z dnia 4 grudnia 2002 r. i oferta pożyczki akcjonariusza z dnia 20 grudnia 2002 r. powinny być bowiem oceniane wspólnie⁽⁶⁰⁾.
- (152) W grudniu 2002 r. okazało się, że w dużej mierze przywrócono wiarę rynków kapitałowych w przyszłość przedsiębiorstwa FT i że utrzymano rating kredytowy przedsiębiorstwa FT, przede wszystkim dzięki podjętym w ramach tego przedsiębiorstwa środkom służącym restrukturyzacji i zrównoważeniu, w tym powołaniu nowego kierownictwa i opracowaniu przez nie planu Ambition 2005 między październikiem a grudniem 2002 r., w którym przewidziano w szczególności wdrożenie planu dotyczącego polepszenia wyników operacyjnych przedsiębiorstwa, zwanego „planem TOP”.
- (153) Aby ocenić pożyczkę akcjonariusza, należy przede wszystkim określić, czy udział w zwiększaniu kapitału własnego sam w sobie jest zgodny z normalnymi warunkami rynkowymi.

5.3.1. Udział w zwiększaniu kapitału własnego

- (154) Udział Francji w zwiększaniu kapitału własnego zależał od tego, czy przedsiębiorstwo FT przedstawi rynkowi wiarygodny plan restrukturyzacji FT. Plan Ambition 2005 i plan TOP stanowią wspólnie spójny, kompletny i racjonalny plan. Umożliwia on przede wszystkim wygenerowanie przepływów środków pieniężnych w wysokości 15 mld EUR poprzez usprawnienie działalności operacyjnej i zbycie aktywów, nie ograniczając przy tym głównego zakresu działalności przedsiębiorstwa.
- (155) Plan TOP wymaga od przedsiębiorstwa FT dużego nakładu pracy. Jest to globalny plan zmiany kierunku zarządzania w oparciu o konkretne działania. Władze francuskie wyjaśniły, że plan ten umożliwiał zwiększenie rentowności przedsiębiorstwa przy stopie zwrotu z inwestycji równej 43 % w perspektywie 2005 r. dla inwestorów, którzy wzięli udział w podwyższeniu kapitału w kwietniu 2003 r., co oznacza, że zwrot miał być wyraźnie wyższy od referencyjnej stopy zwrotu z inwestycji (11 %) oczekiwanej przez inwestora prywatnego w sektorze telekomunikacyjnym. Plan TOP zawiera także część dotyczącą optymalizacji zarządzania pracownikami.
- (156) Jeżeli chodzi o oczekiwany zwrot, władze francuskie wyjaśniły, że zgodność z testem rozsądnego prywatnego inwestora znajduje również potwierdzenie w perspektywach wysokiej rentowności planu TOP potwierdzonych jego pozytywnym przyjęciem na rynku. Kurs akcji przedsiębiorstwa odbił się w dniu 2 października 2002 r. (wzrost o ponad 10,4 % na przestrzeni tygodnia od dnia 2 października) w następstwie ogłoszenia powołania nowego kierownictwa; po ogłoszeniu planu TOP i nowego komitetu wykonawczego w dniu 5 grudnia 2002 r. wzrost kursu akcji utrzymywał się i umacniał, co spowodowało wzrost o ponad 25 % w ciągu dwóch dni.
- (157) Operację podwyższenia kapitału rozpoczęto w momencie, w którym pojawiła się techniczna możliwość przedstawienia inwestorom zaktualizowanych zapewnień dotyczących perspektyw operacyjnych przedsiębiorstwa.
- (158) Państwo uzyskało już wówczas zobowiązanie konsorcjum bankowego – uzależnione od przedstawienia rynkowi wiarygodnego planu – i od końca listopada dysponowało wszystkimi przesłankami pozwalającymi stwierdzić, że warunek ten został spełniony, ponieważ odnotowało pozytywną reakcję rynków od chwili powołania nowej kadry zarządzającej. Poza zaciągniętym we wrześniu 2002 r. przez konsorcjum bankowe zobowiązaniem do wystąpienia w charakterze poręczyciela pomyślnego zakończenia części operacji podwyższenia kapitału FT

⁽⁵⁸⁾ Wyrok Sądu z dnia 2 lipca 2015 r., Republika Francuska/Komisja Europejska, T-425/04 RENV i T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, pkt 220. wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 8 maja 2003 r., Włochy i SIM 2 Multimedia/Komisja, C-399/00 i C-328/99, ECLI:EU:C:2003:252, pkt 38 i przytoczone tam orzecznictwo.

⁽⁵⁹⁾ Wyrok Sądu z dnia 2 lipca 2015 r., Republika Francuska/Komisja, T-425/04 RENV i T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, pkt 251.

⁽⁶⁰⁾ Wyrok Trybunału Sprawiedliwości z dnia 19 marca 2013 r., Bouygues i Bouygues Télécom/Komisja i in. oraz Komisja/Francja i in., C-399/10 P i C-401/10 P, ECLI:EU:C:2013:175, pkt 127–131.

przeznaczonej dla inwestorów prywatnych należy uwzględnić również inne istotne elementy, tj. zbycie aktywów niestrategicznych między lipcem a grudniem 2002 r. w kwocie około 2,5 mld EUR, powołanie nowego kierownictwa przedsiębiorstwa w październiku 2002 r. oraz rozstrzygnięcie w listopadzie 2002 r. sporu między przedsiębiorstwem FT a operatorem niemieckim Mobilcom⁽⁶¹⁾. Wszystkie te elementy doprowadziły do znacznego polepszenia perspektyw operacyjnych i wyników przedsiębiorstwa FT w drugim półroczu 2002 r.

- (159) W czasie podejmowania decyzji o inwestycji przedsiębiorstwo FT nie było przedsiębiorstwem znajdującym się w trudnej sytuacji w rozumieniu wytycznych. Przedsiębiorstwo odnotowywało bowiem regularny wzrost obrotów (wzrost o 10 % w pierwszym półroczu 2001 r. i pierwszym półroczu 2002 r.), a marża samofinansowania brutto była wysoka i zwykła szybciej niż jego obroty. Władze francuskie podkreśliły, że straty wynikały przede wszystkim z nadzwyczajnych rezerw i amortyzacji, które miały związek z obniżeniem wartości aktywów nabytych przed zupełnie nieprzewidywalną zmianą sytuacji na rynkach. Władze francuskie wyjaśniły ponadto, że koszty operacyjne przedsiębiorstwa FT wzrastały wolniej niż jego obroty, co oznaczało wzrost rentowności. Co więcej, odnotowywano wzrost zysku z działalności operacyjnej i operacyjnych przepływów środków pieniężnych (wzrost operacyjnych przepływów środków pieniężnych o ponad 15 % w porównaniu z pierwszym półroczem 2001 r.). Wyniki te potwierdzono w chwili publikacji sprawozdań finansowych za 2002 r. Przedsiębiorstwo FT nie znajdowało się już w sytuacji zaprzestania płacenia długów.
- (160) W 2002 r. przedsiębiorstwo FT miało dostęp do rynków kapitałowych, a w okresie od dnia 11 lipca 2002 r. do dnia 15 stycznia 2003 r. dysponowało wszystkimi instrumentami finansowania⁽⁶²⁾. Władze francuskie stwierdziły w szczególności, że w dniu 14 lutego 2002 r. przedsiębiorstwo FT negocjowało wprowadzenie konsorcjalnej linii kredytowej w wysokości 15 mld EUR, a w 2002 r. przeprowadziło emisję długu⁽⁶³⁾, w ramach których 442,2 mln EUR stanowiły obligacje zamienne na akcje.
- (161) Wiara rynków w poprawę sytuacji finansowej przedsiębiorstwa FT mogła również opierać się na tym, że straty wynikały przede wszystkim z nadzwyczajnych rezerw i amortyzacji, które miały związek z obniżeniem wartości aktywów nabytych przed zupełnie nieprzewidywalną zmianą sytuacji na rynkach, oraz że wzrost kosztów operacyjnych przedsiębiorstwa FT był wolniejszy niż wzrost jego obrotów. Ponadto odnotowywano wzrost zysku z działalności operacyjnej i operacyjnych przepływów środków pieniężnych.
- (162) Państwo jako akcjonariusz zastosowało wszelkie środki, aby zapewnić udział akcjonariuszy publicznych i prywatnych w zwiększeniu kapitału przedsiębiorstwa FT. Zapowiedź zamiaru uczestnictwa państwa w operacji zwiększania kapitału własnego przypada bowiem na dzień 12 września 2002 r.⁽⁶⁴⁾, kiedy to konsorcjum bankowe było już zobowiązane, by w odpowiednim momencie udzielić poręczenia pomyślnego zakończenia części operacji podwyższenia kapitału przeznaczonej dla inwestorów prywatnych wraz z akcjonariuszem publicznym, pod warunkiem ogłoszenia na rynku planu przywrócenia równowagi uznanego za wiarygodny. Zdaniem władz francuskich udział państwa również zależał od ogłoszenia planu uznanego przez rynek za wiarygodny, przy czym państwo nie zaciągnęło formalnego zobowiązania przed formalnym zobowiązaniem banków. Warunki operacji były takie same dla organów publicznych i dla wszystkich prywatnych podmiotów gospodarczych uczestniczących w zwiększaniu kapitału własnego.
- (163) Co więcej, 15 mld EUR wniesione przez akcjonariuszy stanowiło zaledwie jedną trzecią środków, które uruchomiono na potrzeby restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstwa FT.

5.3.2. Oferta pożyczki akcjonariusza i ogłoszenie udzielenia pożyczki w dniu 4 grudnia 2002 r.

- (164) Po spełnieniu warunku, od którego zależało zobowiązanie konsorcjum bankowego, tj. ogłoszeniu na rynku wiarygodnego planu przywrócenia równowagi, w dniu 4 grudnia 2002 r. państwo ogłosiło udzielenie pożyczki akcjonariusza na rzecz przedsiębiorstwa FT.
- (165) W tych szczególnych okolicznościach racjonalną decyzją rozważnego prywatnego podmiotu gospodarczego, który znajdowałby się w możliwie najbardziej zbliżonej sytuacji do państwa jako akcjonariusza większościowego FT, byłoby udzielenie temu przedsiębiorstwu tego rodzaju ustnego wsparcia. W świetle przewidywanej inwestycji pożyczka przyznana przez państwo jako akcjonariusza większościowego była w niniejszym przypadku – w oczekiwaniu na podwyższenie kapitału (na równych warunkach) – działaniem opatrzonym niewielkim ryzykiem, rentownym i standardowym, mającym na celu ochronę interesów majątkowych akcjonariusza większościowego, podczas gdy w grudniu – ze względu na koniec roku – dokapitalizowanie FT nie było możliwe.

⁽⁶¹⁾ Elementy te mają znaczenie w sprawie zgodnie z wyrokiem Sądu z dnia 2 lipca 2015, Republika Francuska/Komisja Europejska, T-425/04 RENV i T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, pkt 230.

⁽⁶²⁾ Władze francuskie wymieniły w szczególności emisje długu, linie kredytowe, papiery komercyjne, pożyczki krótkoterminowe, transakcje sekurytyzacyjne i instrumenty pochodne.

⁽⁶³⁾ Od dnia 26 lipca 2002 r. do dnia, w którym przedstawiono plan Ambition 2005, tj. do dnia 4 grudnia 2002 r., przedsiębiorstwo FT rozpisało pożyczkę obligacyjną na kwotę 70 mln EUR (w dniu 26 lipca 2002 r.) i wyemitowało transzę 150 mln EUR zamienną na pożyczkę obligacyjną na kwotę 3,5 mld EUR wyemitowaną w marcu 2001 r.

⁽⁶⁴⁾ Uwagi władz francuskich z dnia 29 lipca 2003 r., s. 8.

- (166) Jak wyjaśnia bowiem przedsiębiorstwo FT, okno otwarcia rynków zmniejsza się znacznie pod koniec listopada. Inwestorzy muszą brać pod uwagę zamknięcie rachunków w dniu 31 grudnia, a przeprowadzenie transakcji na ogromną skalę może powodować trudności. Ponadto nadzwyczajne walne zgromadzenie w celu udzielenia zezwolenia na podwyższenie kapitału należy zwoływać z wyprzedzeniem co najmniej 15 dni, zaś przeprowadzenie operacji wymaga 30 dni.
- (167) Pożyczka ma charakter tymczasowy i jest sposobem podwyższenia kapitału, którego liczne elementy pozwalają zakładać, że operacja ta będzie udana. Przedsiębiorstwo FT podało wiele przykładów pożyczek akcjonariuszy udzielonych w czasie wystąpienia okoliczności faktycznych niniejszej sprawy jako argument na poparcie tezy, że pożyczka udzielona przez akcjonariusza większościowego, która zostanie przekształcona w kapitał w momencie podwyższenia kapitału, jest standardową operacją.
- (168) Pożyczka akcjonariusza w kwocie 1 mld EUR udzielona przez przedsiębiorstwo Itالenergia Bis na rzecz przedsiębiorstwa Edison została przekształcona w kapitał przy podwyższeniu kapitału przedsiębiorstwa Edison w 2003 r.
- (169) Przed restrukturyzacją i wejściem przedsiębiorstwa Thus na Giełdę Papierów Wartościowych w Londynie (London Stock Exchange) przedsiębiorstwo Scottish Power udzieliło mu pożyczki w wysokości 320 mln GBP, z czego 260 mln GBP przekształcono w kapitał; niewykorzystana kwota została umorzona.
- (170) W 2002 r. przedsiębiorstwa America Movil i Bell Canada International wzięły udział w restrukturyzacji finansowej swojej wspólnej południowoamerykańskiej spółki zależnej Telecom Americas wraz z innym inwestorem. Przedsiębiorstwo to otrzymało 120 mln USD w formie pożyczki akcjonariuszy, która miała zostać zrefinansowana po dwóch latach w formie akcji przedsiębiorstwa Telecom Americas.
- (171) Jeżeli chodzi o podwyższenie kapitału przedsiębiorstwa Ericsson, ogłosiło ono w kwietniu 2002 r. zobowiązanie zaciągnięte przez głównego akcjonariusza (*Industrivärden i Investor*), chociaż na operację nie zezwolono przed czerwcem 2002 r., a została ona rozpoczęta w sierpniu tego samego roku.
- (172) W odniesieniu do przeprowadzonego w lipcu 2003 r. podwyższenia kapitału Fiata w marcu 2003 r. ogłoszono zamiar subskrypcji przez akcjonariuszy referencyjnych nowych akcji odpowiadających ich udziałowi.
- (173) Biorąc pod uwagę powyższe przykłady i szczególną sytuację przedsiębiorstwa FT w grudniu 2002 r., Komisja nie może wykluczyć, że w grudniu 2002 r. państwo zachowało się wobec tego przedsiębiorstwa tak, jak zachowałby się rozważny prywatny podmiot gospodarczy w warunkach gospodarki rynkowej jako akcjonariusz większościowy przedsiębiorstwa FT, którego sytuacja byłaby możliwie najbardziej zbliżona do sytuacji państwa.

5.3.3. Wniosek

- (174) Środek będący przedmiotem postępowania, tj. ogłoszenie pożyczki akcjonariusza w dniu 4 grudnia 2002 r. wraz z przedstawieniem oferty pożyczki akcjonariusza w dniu 20 grudnia 2002 r., spełnia zatem kryterium rozważnego prywatnego inwestora działającego w warunkach gospodarki rynkowej. W związku z tym nie można uznać, że środek ten przyznaje korzyść przedsiębiorstwu FT.

5.4. Pozostałe przesłanki przewidziane w art. 107 ust. 1 TFUE

- (175) Zgodnie z utrwalonym orzecznictwem zakwalifikowanie danego środka jako „pomocy” w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE wymaga spełnienia wszystkich przewidzianych w tym postanowieniu przesłanek⁽⁶⁵⁾. Wobec braku korzyści przyznanej na rzecz FT przy użyciu zasobów państwowych w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE nie jest już konieczne analizowanie, czy spełniono pozostałe przesłanki wymagane do stwierdzenia istnienia pomocy państwa.

6. WNIOSKI

- (176) Komisja stwierdza, że pożyczka akcjonariusza przyznana przez Francję na rzecz przedsiębiorstwa FT w grudniu 2002 r. w formie linii kredytowej w wysokości 9 mld EUR nie stanowi pomocy państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE,

PRZYJMUJE NINIEJSZĄ DECYZJĘ:

Artykuł 1

Pożyczka akcjonariusza przyznana przez Francję na rzecz przedsiębiorstwa France Télécom w grudniu 2002 r. w formie linii kredytowej w wysokości 9 mld EUR nie stanowi pomocy w rozumieniu art. 107 ust. 1 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej.

⁽⁶⁵⁾ Wyrok Trybunału Sprawiedliwości, Komisja/Deutsche Post, C-399/08 P, ECLI:EU:C:2010:481, pkt 38 i przytoczone tam orzecznictwo.

Artykuł 2

Niniejsza decyzja skierowana jest do Republiki Francuskiej.

Sporządzono w Brukseli dnia 18 maja 2018 r.

W imieniu Komisji
Margrethe VESTAGER
Członek Komisji
