DÉCISIONS

DÉCISION (UE) 2018/1616 DE LA COMMISSION

du 18 mai 2018

concernant la mesure SA.12594 (C13a/2003) (ex NN/2002) mise à exécution par la France en faveur d'Orange (France Telecom)

[notifiée sous le numéro C(2018) 2882]

(Le texte en langue française est le seul faisant foi.)

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

LA COMMISSION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment l'article 108, paragraphe 2, premier alinéa,

vu l'accord sur l'Espace économique européen, et notamment son article 62, paragraphe 1, point a),

après avoir invité les intéressés à présenter leurs observations conformément auxdits articles ([1]), et vu ces observations,

considérant ce qui suit:

1. PROCÉDURE

1.1. La procédure administrative

(1) Par lettre du 31 janvier 2003, la Commission a informé la France de sa décision d'ouvrir la procédure formelle d'examen prévue à l'article 88, paragraphe 2, du traité instituant la Communauté économique européenne ([2]) (ci-après «la décision d'ouverture») à l'encontre des mesures financières mises en place par les autorités françaises en faveur de France Télécom (ci-après «FT»).

(2) La décision d'ouverture a été notifiée à la France le 31 janvier 2003. Après correction des erreurs matérielles, un rectificatif a été notifié à la France le 7 mars 2003.

(3) La France a communiqué des informations complémentaires à la Commission par lettres des 4 avril et 15 mai 2003 et 29 janvier 2004.

(4) La décision de la Commission d'ouvrir la procédure a été publiée au *Journal officiel de l'Union européenne* ([3]). La Commission a invité les tiers intéressés à présenter leurs observations sur les mesures d'aide en cause.

(5) La Commission a reçu des observations de la part des tiers intéressés. La Commission a transmis ces observations à la France le 16 mai 2003. Elle a reçu ses commentaires par lettres du 30 juin 2003 et du 29 juillet 2003.

(6) Le 30 mai 2003, la Commission a publié un avis de marché «pour la prestation de services d'assistance pour l'évaluation de la conformité de l'aide financière accordée à FT au principe de l'investisseur privé dans une économie de marché et pour l'analyse éventuelle du plan de redressement de FT» ([4]). Le 24 septembre 2003, le marché de prestation de services a été attribué au cabinet NERA (ci-après «NERA» ou «le consultant»).

(7) La Commission a envoyé aux autorités françaises le rapport de NERA du 28 avril 2004 (ci-après «le rapport NERA»), qui contient une partie juridique et une partie économique. Les 9 et 21 juin 2004, les autorités françaises ont présenté des observations sur le rapport NERA.

([1]) JO C 57 du 12.3.2003, p. 5.

([2]) À compter du 1er décembre 2009, les articles 87 et 88 du traité CE sont devenus respectivement les articles 107 et 108 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne («TFUE»). Dans les deux cas, les dispositions sont, en substance, identiques. Aux fins de la présente décision, les références faites aux articles 107 et 108 du TFUE s'entendent, s'il y a lieu, comme faites respectivement aux articles 87 et 88 du traité CE.

([3]) Voir note de bas de page no 1.

([4]) 2003/S 103-091487.

(8) Le 3 août 2004, la Commission a notifié aux autorités françaises sa décision du 2 août 2004 déclarant que l'avance d'actionnaire octroyée par la France à France Télécom en décembre 2002 sous forme d'une ligne de crédit de 9 milliards d'euros constitue une aide d'État incompatible avec le marché intérieur ([5]).

1.2. **Les procédures juridictionnelles suivant la décision du 2 août 2004**

(9) La République française, FT et les sociétés Bouygues ont chacune introduit un recours en vue d'obtenir l'annulation de la décision de la Commission. Par l'arrêt du 21 mai 2010, le Tribunal a annulé la décision de la Commission ([6]). Le Tribunal a estimé que la Commission n'avait pas démontré que l'annonce du 4 décembre 2002 comportait un transfert de ressources d'État.

(10) La Commission et les sociétés Bouygues ont formé un pourvoi contre l'arrêt du 21 mai 2010. Par l'arrêt du 19 mars 2013 (ci-après l'«arrêt Bouygues»), la Cour a annulé l'arrêt du 21 mai 2010 et a renvoyé les affaires T-425/04, T-444/04 et T-450/04 devant le Tribunal pour qu'il statue sur les moyens soulevés et les demandes introduites devant lui et sur lesquels elle ne s'était pas prononcée ([7]).

(11) À cet égard, la Cour a constaté que la Commission n'avait pas, dans la décision litigieuse, pris position sur l'argument soulevé par les sociétés Bouygues dans leur plainte du 22 janvier 2003, selon lequel les déclarations émises depuis le mois de juillet 2002 constituaient, en elles-mêmes, des aides d'État.

(12) Ensuite, la Cour a jugé que, les interventions étatiques prenant des formes diverses et devant être analysées en fonction de leurs effets, il ne saurait être exclu que plusieurs interventions consécutives de l'État doivent, aux fins de l'application de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE, être considérées comme une seule intervention.

(13) La Cour en a conclu que, en ayant estimé qu'il était nécessaire d'identifier une diminution du budget étatique ou un risque économique suffisamment concret de charges grevant ce budget étroitement lié et correspondant à, ou ayant pour contrepartie, un avantage spécifique découlant soit de l'annonce du 4 décembre 2002 soit de l'offre d'avance d'actionnaire du 20 décembre 2002, le Tribunal avait commis une erreur de droit en ayant appliqué un critère de nature à exclure d'emblée que ces interventions étatiques puissent, en fonction des liens entre elles et de leurs effets, être considérées comme une seule intervention. Par contre la Commission avait à bon droit, dans sa décision, examiné ensemble ces deux mesures, étant donné qu'il était manifeste que la première ne pouvait pas être dissociée de la seconde.

(14) Dans l'arrêt du 2 juillet 2015, le Tribunal a constaté que la décision de la Commission était entachée d'erreurs de droit et d'erreurs manifestes d'appréciation en ce qui concerne l'application du critère de l'investisseur privé avisé ([8]). Partant, il a annulé la décision de la Commission.

(15) La Commission a introduit un pourvoi contre cet arrêt. Ce pourvoi a été rejeté par la Cour par arrêt du 30 novembre 2016 ([9]).

(16) Par conséquent, la Commission doit conclure par une nouvelle décision la procédure formelle d'examen prévue à l'article 108, paragraphe 2, du TFUE, qu'elle a ouverte le 31 janvier 2003.

2. **DESCRIPTION DES FAITS**

(17) FT, opérateur ainsi que fournisseur de réseaux et de services de télécommunications, a été constituée au cours de l'année 1991 sous la forme d'une personne morale de droit public et dispose, depuis le 31 décembre 1996, du statut de société anonyme. Depuis le mois d'octobre 1997, FT est cotée en Bourse. Au cours de l'année 2002, la participation de l'État français dans le capital de FT s'élevait à 56,45 %, le reste des participations étant réparti entre le public (32,25 %), l'autocontrôle (8,26 %) et les salariés de l'entreprise (3,04 %). FT a changé de dénomination sociale le 1er juillet 2013 pour devenir Orange.

(18) Une description détaillée de la situation financière de FT figure aux considérants 16 à 61 de la décision annulée du 2 août 2004.

([5]) Décision 2006/621/CE de la Commission du 2 août 2004 concernant l'aide d'État mise à exécution par la France en faveur de France Télécom (JO L 257 du 30.9.2006, p. 11).
([6]) Arrêt du Tribunal du 2 juillet 2015, France/Commission, T-425/04, T-444/04, T-450/04 et T-456/04, ECLI:EU:T:2010:216.
([7]) Arrêt de la Cour de justice du 19 mars 2013, Bouygues et Bouygues Télécom/Commission e. a. et Commission/France e. a., C-399/10 P et C-401/10 P, ECLI:EU:C:2013:175.
([8]) Arrêt du Tribunal du 2 juillet 2015, France et Orange/Commission, T-425/04 RENV et T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450.
([9]) Arrêt de la Cour de justice du 30 novembre 2016, Commission/France et Orange, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912.

2.1. **La situation financière de FT dans la première moitié de l'année 2002 et les évènements de cette période**

(19) L'analyse, à la lumière des règles sur les aides d'État, du comportement de l'État, doit être effectuée sur la base des données et informations disponibles au moment de chaque intervention étatique. Étant donné que la présente affaire concerne des événements intervenus en 2002, il est impératif de reprendre chronologiquement les éléments disponibles à partir de la publication des résultats de l'exercice 2001.

(20) FT était, dès juin 2002, une entreprise caractérisée par de graves problèmes structurels et présentait un bilan déséquilibré. Les comptes pour l'année 2001 montraient une progression des résultats opérationnels ainsi qu'un flux de trésorerie substantiel.

(21) FT a dû annoncer le 21 mars 2002 non seulement *un nettoyage important* de son bilan par le biais de provisions comptables et de cessions à hauteur de 27,2 milliards d'euros, mais également une importante augmentation du flux de trésorerie disponible à hauteur de 14 milliards d'euros pour la période 2002-2005.

2.1.1. *Le rating de FT*

(22) Au cours de la première moitié de l'année 2002, la situation de FT s'est rapidement détériorée, ce qui s'est traduit par des abaissements successifs de la note de crédit de l'Entreprise. Ainsi, le 27 mars 2002, l'agence de notation Moody's a annoncé une dégradation du *rating* de FT pour la dette à long terme. Le 28 mars 2002, Standard & Poor's («S&P») a maintenu le *rating* de FT mais a dégradé sa perspective à un niveau négatif à la suite des nouvelles concernant Mobilcom ([10]).

(23) Le 13 mai 2002, Moody's, ayant des doutes quant à la capacité de l'Entreprise à mener à bien sa stratégie de réduction de la dette, a annoncé une dégradation éventuelle du *rating* de la dette à court terme de FT. Le 14 mai 2002, Standard & Poor's a maintenu le *rating* existant de FT.

(24) Le 24 juin 2002, Moody's a dégradé le rating de FT. La perspective pour le rating de l'Entreprise a été maintenue à un niveau négatif. La décision de Moody's était alors motivée par le fait que l'agence ne s'attendait pas à ce que FT soit en position de générer suffisamment de flux de trésorerie pour réduire la dette consolidée du groupe. L'agence de notation relevait que FT devait faire face à une dette d'environ 15 milliards d'euros venant à échéance pendant l'année 2003.

(25) Le 25 juin 2002, Standard & Poor's a dégradé le rating de la dette de FT à court et à long terme en motivant sa décision par les difficultés concernant Mobilcom et l'incapacité de FT à réduire suffisamment sa dette de manière suffisamment rapide. S&P se réfère également aux 15 milliards d'euros de dette venant à échéance pendant l'année 2003.

(26) Le 12 juillet 2002, Standard & Poor's a même signalé un problème potentiel quant au refinancement de la dette venant à échéance en 2003.

(27) Le tableau récapitule les différentes positions de S&P, Moody's et Fitch quant au rating de FT:

Événements liés aux notations de crédit

	S&P		Moody's		Fitch	
	Court terme	Long terme	Court terme	Long terme	Court terme	Long terme
Situation en mai 2002	A2	BBB+	P2	Baa1	F2	BBB+
24-juin 2002			P3	Baa3		
25-juin 2002	A3	BBB				
5-juillet 2002					F3	BBB-
12-juillet 2002		BBB-				

Source: NERA.

([10]) L'entrée dans le capital de Mobilcom dans des circonstances difficiles avec une prise de participation d'un montant très élevé de 3,7 milliards d'euros pour 28,5 % du capital, valorisant l'opérateur à 80 fois son EBITDA (contre une valorisation boursière de l'ordre de 65 fois l'EBITDA avant les rumeurs relatives à l'opération). En été 2002 un audit sur les perspectives de Mobilcom a mis en évidence l'extrême fragilité de l'entreprise et l'impossibilité manifeste de rentabiliser l'investissement (Rapport fait au nom de la commission d'enquête sur la gestion des entreprises publiques afin d'améliorer le système de prises des décisions, enregistré à la présidence de l'Assemblée nationale le 3 juillet 2003).

2.1.2. *Le cours de l'action de FT*

(28) Parallèlement, le cours de l'action de FT a subi une baisse significative pendant la première moitié de l'année 2002 et a atteint son niveau le plus bas dans un premier temps, le 27 juin 2002 (7,79 EUR), et dans un second temps le 30 septembre 2002 (6,01 EUR).

2.2. **Les événements de juillet 2002**

(29) Dans une interview publiée dans Les Echos le 12 juillet 2002, le ministre français de l'économie, des finances et de l'industrie (ci-après «ministre de l'économie et des finances») a déclaré et confirmé à plusieurs reprises que si FT devait avoir des problèmes de financement, l'État aurait pris les mesures nécessaires pour les surmonter. Plus précisément le texte publié est le suivant:

> «Vous évoquez les excès des marchés. Le cours boursier de France Télécom est très volatil. Vous êtes l'actionnaire majoritaire de cette entreprise, avez-vous un message à envoyer?
>
> Nous sommes l'actionnaire majoritaire, avec 55 % du capital, il n'est évidemment pas question de «renationaliser» l'entreprise, comme je l'ai entendu ici ou là. Je me sens responsable des intérêts patrimoniaux de l'État. L'État actionnaire se comportera en investisseur avisé et si France Télécom devait avoir des difficultés, nous prendrions les dispositions adéquates.
>
> L'État a-t-il été avisé en laissant France Télécom s'endetter, en s'engageant par exemple en Allemagne?
>
> Ce n'est pas à moi de critiquer mes prédécesseurs. Je remarque que tout le secteur a eu la même stratégie en même temps. Cela dit, la volonté idéologique de conserver la majorité du capital n'a pas facilité l'internationalisation de France Télécom, qui n'a pas pu acheter des entreprises avec du «papier». D'où l'endettement. Je répète que si France Télécom avait des problèmes de financement, ce qui n'est pas le cas aujourd'hui, l'État prendrait les décisions nécessaires pour qu'ils soient surmontés.
>
> Vous relancez la rumeur d'une augmentation de capital …
>
> Non, certainement pas! J'affirme simplement que nous prendrons, en temps utile, les mesures adéquates. Si c'est nécessaire …». ([11])

(30) À cette même date S&P a dégradé le rating de FT au niveau BBB-. Cette baisse a cependant été limitée à un rating figurant toujours au rang d'investissement sûr: toute baisse supplémentaire aurait entraîné la notation de la dette de l'Entreprise au rang d'obligation spéculative («junk bond»), c'est-à-dire que la dette ne serait plus notée au rang d'investissement sûr.

(31) Dans son communiqué de presse du 12 juillet 2002, S&P précise que la raison pour laquelle elle a décidé de maintenir FT au rang d'investissement sûr était les indications formulées par l'État sur ses intentions vis-à-vis de l'Entreprise: *«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 pourrait rencontrer certaines difficultés à refinancer sa dette obligataire venant à échéance en 2003. Néanmoins, l'indication de l'État soutient la notation de FT au rang d'investissement sûr.»). Cette assurance avait été fournie, d'une part, directement par le gouvernement français à 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-.»* («l'État français, qui détient 55 % de France Télécom, a clairement indiqué à Standard & Poor qu'il se comporterait en investisseur avisé et qu'il prendrait les dispositions adéquates si FT devait avoir des difficultés. Notation à long terme de France Télécom dégradée à BBB-.» ([12])) et, d'autre part, publiquement dans l'interview mentionnée au considérant 29.

(32) Au vu de ce qui précède, il apparaît qu'en juillet 2002, FT faisait l'objet d'une crise de confiance. Les agences de notation et les analystes étaient convaincus que FT risquait de ne pas pouvoir mettre en œuvre le plan de refinancement présenté par la direction pour faire face à ses échéances. FT devait donc faire face à un problème aigu de financement lié à son endettement. Néanmoins, les agences avaient maintenu la notation de l'Entreprise au rang d'investissement sûr en tenant compte des indications formulées par l'État. Une baisse du rating à un niveau inférieur aurait aggravé cette crise et diminué les moyens de l'Entreprise pour y faire face.

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

2.3. **Les données publiées à partir du 13 septembre 2002 et les événements de cette période**

2.3.1. *Données publiées au 13 septembre 2002*

(33) En septembre 2002 les comptes semestriels de FT ont montré une progression des chiffres de FT au premier semestre 2002 par rapport à l'année précédente: progression de 10 % du chiffre d'affaires, de 13,2 % de l'EBITDA et de 17,3 % du résultat opérationnel. On constate également la croissance soutenue de la téléphonie mobile et une meilleure performance de l'activité Internet. Cependant, le résultat opérationnel du segment fixe en France, qui représentait 31 % du chiffre d'affaires pour la même période, est en repli de 12,2 %. Les résultats après frais financiers (1,75 milliard d'euros), mais avant impôts, participations et intérêts minoritaires, étaient, hors éléments exceptionnels, de 718 millions d'euros contre 271 millions d'euros au 30 juin 2001. Le flux de trésorerie libre opérationnel s'élevait à 3,6 milliards d'euros, en augmentation de 15 % par rapport au premier semestre de 2001.

(34) Parallèlement aux bons résultats opérationnels décrits ci-dessus, FT a confirmé le déséquilibre de sa situation financière. Le résultat négatif à hauteur de 12,2 milliards d'euros au 30 juin 2002 est principalement lié aux importantes provisions effectuées au titre des investissements. Il résulte d'une telle perte semestrielle que les fonds propres consolidés de FT sont devenus négatifs au 30 juin 2002 à hauteur de 440 millions d'euros.

(35) Une analyse du flux de trésorerie au 30 juin 2002 montre que la dette nette a augmenté au cours du premier semestre 2002 de 6,3 milliards d'euros car l'EBITDA, représentant 6,870 milliards d'euros, n'a pas couvert les dépenses représentées par:

— les intérêts liés à la dette (3 099 millions d'euros),

— les investissements (3 820 millions d'euros),

— le rachat d'actions de FT à VODAFONE (4 973 millions d'euros),

— le rachat d'actions Orange à E.On (950 millions d'euros), et

— le paiement de l'impôt (608 millions d'euros).

(36) Sur un endettement net de 69,69 milliards d'euros au 30 juin 2002, l'essentiel est obligataire, soit un montant de 50,6 milliards d'euros.

(37) L'échéancier de cette dette se caractérise par sa courte durée, 12,9 milliards d'euros arrivant à échéance en 2003. Au premier semestre 2004, sont arrivés à échéance un montant de 11,9 milliards d'euros, au second semestre 2004 un montant de 5,4 milliards d'euros et au cours de l'année 2005, enfin, un montant total de 18,6 milliards d'euros.

(38) Par conséquent, dans la perspective de septembre 2002, FT devait faire face à une dette exigible au cours de la période 2003-2005 d'un montant total de 48,9 milliards d'euros.

2.3.2. *Les événements de septembre et octobre 2002*

(39) Le 12 septembre 2002, les autorités françaises ont annoncé qu'elles avaient accepté la démission du président-directeur général de FT.

(40) Le 13 septembre, le gouvernement a répété dans un communiqué de presse son soutien à FT et a indiqué explicitement qu'il avait décidé de participer à une future opération de renforcement de fonds propres de FT: «[…] Après les pertes exceptionnelles constatées au premier semestre, France Télécom se trouve confrontée à une grave insuffisance de fonds propres. […] Le Gouvernement est donc déterminé à exercer la plénitude de ses responsabilités […] Le nouveau président proposera au conseil d'administration un plan de redressement des comptes, permettant son désendettement et le rétablissement de sa structure financière, tout en maintenant ses atouts stratégiques. L'État apportera son soutien à France Télécom dans la mise en œuvre de ce plan et contribuera, pour sa part, au renforcement très substantiel des fonds propres de l'entreprise, dans un calendrier et selon des modalités à déterminer en fonction des conditions de marché. D'ici là, l'État prendra, si cela est nécessaire, les mesures permettant d'éviter à l'entreprise tout problème de financement.» ([13]).

(41) Le même jour, l'agence Moody's changeait la perspective de la dette de FT de négative à stable en raison de la confirmation de l'engagement de soutien de FT ([14]).

([13]) Communiqué de presse du ministre de l'économie et des finances du 13 septembre 2002, Situation financière de France Télécom.

([14]) moody's investors services, September 13, 2002. La partie pertinente du communiqué de presse prévoit que «*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) Le 2 octobre 2002, dans un communiqué de presse, le gouvernement a répété ses engagements: «Le président va lancer immédiatement un état des lieux de l'entreprise dont les résultats seront communiqués au Conseil d'administration […] et sur lequel s'appuiera un plan de redressement financier et de développement stratégique, permettant de réduire la dette de l'entreprise tout en renforçant ses atouts. Dans ce cadre, Thierry Breton disposera du soutien de l'État actionnaire qui est déterminé à exercer toutes ses responsabilités. L'État apportera son concours à la mise en œuvre des actions de redressement et contribuera, pour sa part, au renforcement des fonds propres de l'entreprise selon des modalités qui seront déterminées en liaison étroite avec le président de l'entreprise et le Conseil d'administration. Comme il l'a déjà indiqué, l'État prendra dans l'intervalle, si cela est nécessaire, les mesures permettant d'éviter à l'entreprise tout problème de financement» ([15]).

(43) Le cours de l'action de FT a rebondi le 2 octobre 2002 (progression de plus de 10,4 % sur la semaine du 2 octobre) à la suite de l'annonce de la nomination du nouveau dirigeant.

2.4. **Les événements de décembre 2002 et janvier 2003 et le plan «Ambition FT 2005»**

(44) Le 4 décembre 2002, un plan d'action «Ambition FT 2005 ([16])» (ci-après «le plan Ambition 2005») a été présenté par les nouveaux dirigeants de FT visant à assurer une amélioration sensible des performances opérationnelles de l'Entreprise et des perspectives de rentabilité satisfaisante des fonds propres investis. Ainsi, les objectifs à moyen terme étaient de faire face aux besoins de financement de FT et de réaliser un désendettement net et une reconstitution des fonds propres.

(45) Le plan d'action repose sur les composantes suivantes: (i) le Plan Total Operational Performance (ci-après, «plan TOP»), selon lequel FT devra dégager sur ses propres ressources 15 milliards d'euros additionnels de flux de trésorerie; (ii) les actionnaires, sollicités pour un renforcement des fonds propres de 15 milliards d'euros; et (iii) les marchés obligataires et bancaires, sollicités pour un montant équivalent de 15 milliards d'euros.

(46) Quant aux ressources propres, le plan TOP comporte des mesures internes d'économies destinées à améliorer les performances opérationnelles de l'Entreprise et à accroître le flux de trésorerie disponible pour la réduction de la dette à hauteur de 15 milliards d'euros jusqu'en 2005, complétées par des mesures de cessions d'actifs. Le plan TOP constitue le pilier principal du plan d'ensemble concernant le redressement de FT et doit démontrer la volonté de l'entreprise de contribuer de manière significative et rapide aux efforts nécessaires pour revenir à une situation d'endettement normale pour ce secteur d'activité avant fin 2005. Concernant l'augmentation du flux de trésorerie sur trois ans, le plan TOP se traduit par une réduction et une optimisation des investissements (à hauteur de 40 % à 45 % des économies); une réduction des coûts opérationnels (35 % à 40 % des économies); et une optimisation du besoin en fonds de roulement (20 % à 25 % des économies).

(47) Le plan TOP prévoit des implications considérables en termes de gestion et d'organisation de l'entreprise, notamment en matière de charges d'exploitation, en matière d'emplois et surtout en matière d'investissements. Il table sur une croissance annuelle pour le chiffre d'affaires, l'EBITDA et pour le flux de trésorerie opérationnel sur la période 2003-2005.

(48) Le plan de cessions d'actifs s'inscrit dans la continuité des cessions déjà engagées par FT pour restructurer le périmètre de ses activités au cours de l'année 2001. Son objectif est de réduire au maximum le niveau d'endettement sans menacer la capacité de l'entreprise à dégager un flux croissant de trésorerie disponible. La réalisation de cet objectif implique une stratégie de recentrage de l'entreprise sur ses cœurs de métiers, sans remettre en cause la vocation de FT à être un opérateur de télécommunications intégrant l'ensemble des services de télécommunications.

(49) Quant au renforcement des fonds propres de FT, il devrait être réalisé par la voie d'une augmentation de capital significative. La contribution de l'État et des autres actionnaires privés sera proportionnelle à la part de capital qu'ils détiennent et sera respectivement de 9 milliards et 6 milliards d'euros.

(50) À cette fin, l'État et FT ont réuni un syndicat bancaire, lequel s'est engagé à se porter garant, le moment venu, de la bonne fin de la partie de l'augmentation de capital destinée aux investisseurs privés. De même que la décision d'investissement de l'État, l'engagement des banques était subordonné à l'annonce au marché d'un plan jugé crédible, couvrant les mesures de gestion et les inflexions stratégiques de nature à convaincre le marché ainsi que des prévisions de trésorerie faisant ressortir des perspectives de trésorerie disponible (free cash-flow) satisfaisantes.

(51) L'État et les investisseurs privés participant à l'opération de renforcement des fonds propres, sur la base du plan TOP, pourraient escompter un taux de rémunération des capitaux investis compris entre 16,7 % en 2004 et 21,5 % en 2005, grâce à des résultats opérationnels de FT de 11,1 et 13,9 milliards d'euros respectivement en 2004 et 2005.

([15]) Communiqué de presse du ministre de l'économie et des finances du 2 octobre 2002.
([16]) Communiqué de presse de FT du 5 décembre 2002, p. 1.

(52) Selon les autorités françaises, le renforcement des fonds propres ne pourrait pas être réalisé dans l'immédiat, pour des raisons tenant principalement à la situation générale actuelle sur les marchés financiers, en particulier s'agissant des valeurs télécoms, mais également pour des raisons liées aux délais techniques nécessaires au lancement d'une telle opération, comme la convocation d'une assemblée générale extraordinaire et l'arrêté des comptes annuels nécessaires dans le cadre d'une telle opération.

(53) Les autorités françaises ont souligné en outre qu'il serait souhaitable tant pour FT que pour ses actionnaires qu'une telle opération intervienne après que le marché aura pleinement intégré les perspectives d'amélioration opérationnelle envisagées et même pu en apprécier les premiers résultats ou signes tangibles.

(54) Dans ces conditions, et afin de donner à FT la marge de manœuvre nécessaire pour lancer une opération sur le marché dans les meilleures conditions, les autorités françaises se sont déclarées disposées en qualité d'actionnaire majoritaire à anticiper leur participation au renforcement des fonds propres et, à cet effet, à faire en sorte qu'une avance d'actionnaire temporaire sous la forme d'une ligne de crédit soit mise à disposition de FT et dont le montant, le cas échéant tiré par FT, aurait vocation à être consolidé au moment de l'émission de nouveaux fonds propres. Le montant maximum des fonds susceptibles d'être mis à disposition de FT au titre de l'avance était de 9 milliards d'euros et correspondait au montant de la participation de l'État au futur renforcement des fonds propres. La conversion de cette avance en titres était obligatoire dès la réalisation de l'opération de renforcement des fonds propres.

(55) Le plan d'action prévoyait que l'avance ne sera tirée le cas échéant qu'au fur et à mesure des besoins de la société au vu de son plan de trésorerie. L'avance sera par ailleurs rémunérée aux conditions de marché en vigueur et les intérêts seront capitalisés. Il semblerait ainsi que l'octroi et la mise à disposition de l'avance d'actionnaire ne soient pas rémunérés en tant que tels et que seul le tirage de l'avance se verrait appliqué un taux d'intérêt qui serait alors égal à Euribor plus une marge établie par référence à la moyenne des spreads alors constatés sur les quatre principales lignes obligataires de FT par rapport au taux de swaps correspondant, majorée de 1 %. Il est prévu par ailleurs que, quelle que soit la date à laquelle ces tirages seront intervenus, les marges applicables aux tirages seront majorées de plein droit de 0,35 % à compter du 6e mois suivant la date du premier tirage et de 0,7 % à compter du 12e mois suivant la date du premier tirage. Les autorités françaises ont souligné à cet égard que les conditions de lancement des émissions obligataires de décembre étaient plus favorables pour FT que celles consenties par l'État en tant qu'actionnaire principal pour la mise à disposition de fonds au titre de l'éventuelle avance. Ainsi, les autorités françaises ont précisé qu'à conditions comparables (swap à taux variable), la tranche en euros de l'émission obligataire correspondait à un taux d'EURIBOR + 290 pb, soit environ 100 pb en dessous de celui de l'avance d'actionnaire, alors que la maturité de l'emprunt obligataire était beaucoup plus longue que celle de l'avance.

(56) Afin de procéder à l'avance d'actionnaire, les autorités françaises ont prévu l'utilisation d'un véhicule, l'Entreprise de Recherches et d'Activités Pétrolières (ERAP), établissement public industriel et commercial, lequel aura vocation à détenir la participation de l'État au sein de FT et reflète la volonté de l'État d'identifier clairement l'effort patrimonial consenti en l'isolant dans une structure dédiée.

(57) Les autorités françaises précisent que l'ERAP s'endettera pour souscrire au renforcement des fonds propres dans un premier temps auprès de l'État, puis directement auprès des marchés obligataires.

(58) La présentation du plan Ambition 2005 a été accompagnée par un communiqué de presse du ministre de l'économie et des finances, du 5 décembre 2002, dans lequel le gouvernement a confirmé son soutien au plan en question, son engagement à participer à l'opération de renforcement des fonds propres et la mise à disposition d'une avance d'actionnaire sous forme de ligne de crédit d'un montant de 9 milliards d'euros. Les paragraphes pertinents de ce communiqué sont les suivants: «Francis Mer, ministre de l'économie, des finances et de l'industrie, confirme le soutien de l'État au plan d'action approuvé par le conseil d'administration de France Télécom le 4 décembre. 1) Le groupe France Télécom constitue un ensemble industriel cohérent dont les performances sont remarquables. Toutefois, l'entreprise doit faire face aujourd'hui à une structure financière déséquilibrée, à des besoins en fonds propres et de refinancement à moyen terme. Cette situation résulte de l'échec d'investissements passés, mal menés et réalisés au plus haut de la «bulle» financière et, plus généralement, du retournement des marchés. L'impossibilité pour France Télécom de financer son développement autrement que par endettement a aggravé cette situation. 2) L'État, actionnaire majoritaire, a demandé aux nouveaux dirigeants qu'ils rétablissent les équilibres financiers de l'entreprise, tout en maintenant l'intégrité du groupe…3) Compte tenu du plan d'action élaboré par les dirigeants et des perspectives de retour sur investissement, L'État participera au renforcement des fonds propres de 15 milliards d'euros au prorata de sa part dans le capital, soit un investissement de 9 milliards d'euros. L'État actionnaire entend agir ainsi en investisseur avisé. Il appartiendra à France Télécom de définir les modalités et le calendrier précis du renforcement de ses fonds propres. … Pour donner à l'entreprise la possibilité de lancer une opération de marché au moment le plus opportun, L'État est prêt à anticiper sa participation au renforcement des fonds propres, à travers une avance d'actionnaire temporaire,

rémunérée à des conditions de marché, mise à disposition de France Télécom. 4) L'ERAP, établissement public industriel et commercial, se verra transférer l'intégralité de la participation de l'État dans France Télécom. Il s'endettera auprès des marchés financiers pour financer la part de l'État dans le renforcement des fonds propres de l'entreprise».

(59) La progression du cours des actions de FT s'est poursuivie et amplifiée avec l'annonce du plan TOP et du nouveau comité exécutif le 5 décembre 2002, qui a entraîné une hausse de plus de 25 % en deux jours.

(60) Quelques jours après la présentation du plan Ambition 2005, FT a lancé deux émissions obligataires successives le 11 décembre et le 12 décembre 2002 pour un montant total de 2,9 milliards d'euros. Le premier emprunt obligataire a porté sur un montant total de 2,5 milliards d'euros, à 7 ans, avec un taux fixe de 7 %, soit EURIBOR + 290pb. Le second emprunt obligataire a été placé sur le marché de la livre sterling (GBP) pour un montant de 250 millions de GBP, à taux fixe de 8 % sur 15 ans, soit LIBOR + 330 pb. D'autres émissions ont été réalisées le 15 janvier 2003 pour un montant total de 5,5 milliards d'euros. Le 10 février 2003, la partie du crédit syndiqué de 15 milliards d'euros venant à échéance a été renouvelée, à savoir environ 5 milliards d'euros sur 3 ans au taux Euribor + 125 pb.

(61) Le 17 décembre 2002, S&P a précisé que depuis juillet 2002, le soutien du gouvernement avait été un des facteurs clefs pour le maintien de la note de FT au rang d'investissement ([17]) et que son annonce relative à l'avance d'actionnaire et l'engagement de souscrire, proportionnellement à sa participation, à une opération de recapitalisation de 15 milliards d'euros avaient confirmé ce soutien ([18]).

(62) Le 20 décembre, les autorités françaises ont envoyé le contrat d'avance paraphé et signé par l'ERAP à FT. FT n'a jamais signé ce contrat.

(63) FT a clos l'exercice 2002 avec une perte d'environ 21 milliards d'euros et une dette financière nette de presque 68 milliards d'euros.

(64) Le 4 mars 2003, l'opération de renforcement de fonds propres de 15 milliards d'euros envisagée par le plan Ambition 2005 a été lancée. L'opération a rencontré un large succès et elle s'est close le 11 avril.

(65) L'augmentation de capital a largement répondu aux besoins structurels de financement de FT. Ainsi, à la suite de cette opération, la notation de FT a commencé à s'améliorer, S&P a relevé la notation à BBB avec perspective stable le 14 mai 2003 (de A-3 à A-2 pour sa note à court terme) et Fitch a relevé la note de FT de BBB- à BBB le 8 août 2003.

3. **OBSERVATIONS DES PARTIES TIERCES**

(66) La Commission a reçu des observations de la part de Cable and Wireless, Cégétel, AFORS Télécom, LDCOM, Tiscali, WorldCom France, Bouygues SA et Bouygues Télécom (ci-après «BT»), et Telecom Italia. Plusieurs parties intéressées (A, B et C) ont souhaité garder leur identité confidentielle.

3.1. **Observations de Telecom Italia et de WorldCom**

(67) Telecom Italia et WorldCom soulignent que toute mesure d'aide octroyée en faveur de FT est susceptible d'affecter la concurrence sur les marchés des télécommunications, et notamment sur le marché français. Il est donc essentiel que les mesures octroyées par les autorités françaises soient accompagnées de contreparties visant à atténuer leurs effets sur la concurrence.

([17]) *Research France Télécom*, standard&poor's ratingsdirect, 17 décembre 2002: «*Since July 2002, support from the French state has been a key rating factor, underpinning the group's investment-grade status.*». Cette affirmation suit celle du 5 décembre 2002: «*Standard & Poor's rating services said today that it has affirmed its BBB- long term and A-3 short term corporate credit ratings [on FT] … Since July 2002 Standard & Poor's has indicated that expected support from FT's 56 % shareholder, the French State, is a likely factor underpinning the group investments–grade status. The French State's announcement today that it will immediately grant a 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 décembre 2002: «*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. **Observations de A, B et C**

(68) Selon A, B et C, les mesures en cause constituent une aide d'État. C fait valoir que, conformément aux lignes directrices pour les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté ([19]) (ci-après «les lignes directrices»), l'octroi de fonds d'origine publique à une entreprise en difficulté financière entraîne la présomption de l'existence d'éléments d'aide. A, B et C précisent que l'annonce et les conditions de la mise à disposition de la ligne de crédit d'un montant de 9 milliards d'euros par l'État français en faveur de FT, ainsi que la participation de l'État français à la recapitalisation de FT contiennent des éléments d'aides. Le principe de l'investisseur avisé n'est pas respecté quant aux modalités de mise à disposition de la ligne de crédit, et ce en raison notamment du taux d'intérêt proposé et du montant du «*commitment fee*». B et C soulignent également que le principe de concomitance n'a pas été respecté dans la mesure où les autorités françaises ont octroyé la ligne de crédit et annoncé leur participation à la recapitalisation préalablement à l'annonce du plan Ambition 2005 et préalablement à l'engagement ferme des investisseurs.

3.3. **Observations de Bouygues et Bouygues Télécom (BT)**

(69) BT fait valoir que le soutien de l'État constitue la pierre angulaire du plan de recapitalisation de FT ayant conduit au redressement de l'Entreprise. Ainsi, selon BT, seul l'État français pouvait rétablir la confiance des marchés et mettre en place un cercle vertueux permettant à FT de faire face à ses engagements à court terme et de lancer une vaste opération de recapitalisation dans des conditions économiques favorables. Selon BT, les déclarations du ministre de l'économie et des finances durant la période du 12 juillet au 4 décembre 2002 sont constitutives d'une garantie étatique engageant les ressources de l'État; pareillement, l'avance d'actionnaire et l'opération de renforcement des fonds propres engagent des ressources d'État. Ces mesures constituent des aides d'État. Ils octroient des avantages à France Télécom qu'elle n'aurait pas obtenus dans des conditions normales de marché et ne respectent pas le principe de l'investisseur privé avisé opérant dans des conditions de marché.

(70) En ce qui concerne les déclarations du ministre de l'économie et des finances, le soutien réitéré de l'État, formulé par une série d'annonces du 12 juillet 2002 au 4 décembre 2002 et complété par une série de mesures dont l'ouverture de la ligne de crédit de 9 milliards d'euros ainsi que l'engagement irrévocable de l'État de participer à une augmentation de capital à hauteur de sa quote-part dans FT, représentent un engagement de sa part, auquel il ne peut déroger, de pallier par tous moyens une éventuelle défaillance de l'Entreprise dans le respect de ses engagements financiers. BT souligne sur ce point que cet engagement est constitutif d'une véritable garantie étatique produisant des effets juridiques engageant les ressources d'État.

(71) BT a, dans le cadre de ses observations, fait appel à un expert ([20]), qui précise qu'il résulte d'une jurisprudence constante du juge administratif français que l'existence d'un engagement pris par une autorité administrative ne doit pas s'apprécier au regard de la forme de celui-ci mais de ses caractéristiques intrinsèques. L'expert de BT remarque qu'il est fait expressément application de cette jurisprudence dans le cas particulier des déclarations: le juge administratif considère ainsi que les promesses, alors même qu'elles ne seraient accompagnées d'aucun acte juridique particulier, constituent des engagements car elles traduisent une manifestation de volonté de l'autorité administrative. Il suffit en effet que l'administration se soit comportée de façon à donner la conviction qu'elle agira d'une certaine façon pour qu'il y ait engagement de l'État. Les déclarations du ministre de l'économie et des finances remplissent l'ensemble des critères requis pour caractériser un engagement de l'État. Elles sont fermes et précises et formulées sans réserve, elles s'analysent comme des engagements de l'État vis-à-vis de FT, de ses créanciers ou de ses salariés.

(72) En ce qui concerne l'avance d'actionnaire et l'opération de renforcement des fonds propres, BT soutient que, d'une part, l'ouverture d'une ligne de crédit de 9 milliards d'euros au bénéfice de FT et, d'autre part, l'engagement irrévocable de l'État de participer à une future augmentation de capital à hauteur de sa quote-part dans FT suivie de l'opération de recapitalisation en tant que telle, sont la mise en œuvre de la garantie de l'État et sont financés par des ressources d'État. En conséquence, les mesures en cause sont financées par des ressources provenant de l'État, et ce même si la ligne de crédit n'a finalement pas été utilisée.

(73) En ce qui concerne la condition relative à l'avantage, BT a fait valoir que le fait générateur de la garantie se situait postérieurement à la baisse de la notation de FT par les agences de notation dans le but de restaurer la confiance du marché. La garantie a eu pour effet de permettre à FT d'avoir à nouveau accès aux marchés financiers.

(74) En ce qui concerne le principe de l'investisseur privé avisé, BT fait valoir que les mesures de soutien ne sont pas conformes à ce principe. BT rappelle que les déclarations de l'État constituent un engagement juridique ferme et inconditionnel qu'un investisseur n'aurait jamais pris sans formuler la moindre réserve. Il s'agit ainsi d'une garantie illimitée accordée à une entreprise extraordinairement endettée et fragile à court terme.

([19]) Communication de la Commission - Lignes directrices communautaires pour les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté (Communication aux États membres avec proposition de mesures utiles (JO C 288 du 9.10.1999, p. 2)].

([20]) Note de M. Sureau en date du 14 janvier 2004.

(75) BT fait valoir que, compte tenu de la situation de crise prolongée de l'économie mondiale et plus particulièrement d'un secteur des télécommunications en phase de transition, et compte tenu de l'importance de la somme en cause, aucun investisseur privé n'aurait pu envisager une augmentation de capital de ce montant et sans condition, et que seul un État disposant de la qualité de signature de la France aurait pu assumer cette incertitude. BT a ainsi relevé que le financement du renforcement des fonds propres, assuré à 100 % par la dette sans aucun fonds propres, aurait pesé sur la notation de tout investisseur privé qui aurait procédé de même alors qu'à l'inverse, un État ne peut être sanctionné que par les électeurs, lesquels n'ont pas les mêmes objectifs. Les prêteurs et actionnaires de l'investisseur privé auraient demandé que l'investissement en cause soit sécurisé par un plan d'affaires comportant des engagements précis, dont des cessions d'actifs. BT conclut qu'en tout état de cause, un investisseur avisé dont les capacités financières seraient comparables à celle de l'État français et qui émettrait une telle garantie, n'aurait pas inspiré beaucoup de confiance aux marchés et qu'il est clair que c'est au regard de la qualification de «dette souveraine» dont bénéficient les engagements de l'État que la confiance a été restaurée.

(76) BT avance aussi que le principe de concomitance n'a pas été respecté. BT fait valoir que la participation des investisseurs privés n'était ni certaine ni significative lors de l'annonce, par le gouvernement, de sa participation à l'augmentation de capital, et ce même si la date de la prise de décision d'investir est repoussée au 5 décembre. Lorsque les investisseurs ne sont disposés à intervenir qu'après que les autorités ont décidé d'accorder une aide, le fait que ces investisseurs privés soient alors disposés à intervenir en même temps n'est plus pertinent. Une telle intervention est la conséquence du soutien donné par l'État et non le résultat d'une décision d'un investisseur privé. Ainsi, en l'espèce, le fait qu'un syndicat bancaire se soit engagé à se porter garant de la bonne fin de l'opération ne peut être retenu pour conclure que le principe de concomitance est respecté. La décision d'investir de la part des autorités françaises est ferme et inconditionnelle alors que celle des investisseurs privés ne l'est pas, et les investisseurs privés n'ont apporté leur contribution qu'après avoir reçu, à plusieurs reprises et de manière certaine, l'assurance que l'État participerait lui aussi à l'opération et surtout qu'il prendrait toutes les mesures permettant à FT d'éviter tout problème de financement.

3.4. **Observations de Cable & Wireless**

(77) Cable & Wireless a observé que les mesures en cause constituent une aide d'État. La confiance du marché résultant de l'annonce de l'octroi de l'avance d'actionnaire par les autorités françaises a suffi à octroyer un avantage à FT. Dans la mesure où un investisseur privé avisé n'aurait pas pris la décision de recapitaliser une entreprise comme FT, laquelle était clairement inefficiente préalablement à l'adoption du plan Ambition 2005, cette dernière a bénéficié d'un avantage qu'elle n'aurait pas obtenu dans des conditions normales de marché.

3.5. **Observations de l'AFORS Télécom**

(78) L'AFORS Télécom (Association française des Opérateurs de Réseaux et Services de Télécommunications) a observé que les mesures en cause constituent une aide d'État. Par une série de décisions progressives durant l'année 2002 jusqu'à l'ouverture d'une ligne de crédit de 9 milliards d'euros mise à disposition de FT, les autorités françaises ont restauré la confiance des investisseurs en concrétisant leur soutien. L'AFORS Télécom fait également valoir que, même dans l'hypothèse où la ligne de crédit ouverte par l'ERAP ne serait jamais utilisée par FT, elle symbolise la garantie d'un soutien de l'État et mobilise à ce titre des ressources d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE.

(79) Les conditions d'octroi de la ligne de crédit et ses conditions de rémunération ne remplissent pas les critères du principe de l'investisseur privé avisé. L'AFORS Télécom fait valoir que les dérives financières de FT depuis l'année 2000 n'auraient pu intervenir en présence d'un investisseur avisé. Le soutien de l'État a eu pour effet d'empêcher toute dégradation supplémentaire de la note de FT par les agences de notation, ce qui a permis d'accélérer le retour de FT sur le marché et le refinancement de sa dette à des conditions financières moins lourdes. Ainsi, c'est la crédibilité de l'État français qui a déterminé les conditions de retour de FT sur les marchés financiers.

3.6. **Observations de Cégétel**

(80) Cégétel maintient qu'il existe deux mesures d'aides distinctes: d'une part, l'annonce, par les autorités françaises, de l'octroi d'une avance d'actionnaire en faveur de FT et, d'autre part, la participation de l'État à la recapitalisation de FT.

(81) En ce qui concerne la première mesure, Cégétel a affirmé que la situation d'une entreprise ayant un actionnaire de référence privé et celle d'une entreprise ayant un actionnaire majoritaire public ne pouvaient être comparées. Cégétel a précisé qu'une annonce similaire faite par un actionnaire privé aurait été accueillie avec la plus grande prudence par les agences de notation. Cégétel en tire la conclusion que le seul fait d'être adossé à

l'État emporte un avantage considérable vis-à-vis des investisseurs et a empêché toute dégradation supplémentaire de la note de FT par les agences de notation alors même que l'opérateur se trouvait à priori dans une situation insoluble. Cégétel soutient que l'État français a accordé une aide à FT avant même la signature d'une convention d'octroi d'une ligne de crédit d'un montant de 9 milliards d'euros car l'annonce du soutien a été suffisante pour rendre inutile ce financement d'urgence. Ainsi, les prêteurs avaient la certitude que FT ne pourrait jamais être en défaut de paiement parce que l'État serait toujours prêt à lui octroyer les fonds nécessaires pour qu'il puisse honorer ses engagements, ce qui a permis à FT d'obtenir directement des financements sur le marché. FT a ainsi pu bénéficier d'avantages qu'elle n'aurait pas obtenus dans des conditions normales de marché. Le recours au marché obligataire lui a permis d'éviter de recourir exclusivement à des établissements financiers pour faire face à sa crise de liquidité et de subir toutes les contraintes liées à ce type de financement. Cégétel soutient que les conditions d'octroi de la ligne de crédit par les autorités françaises ne sont pas conformes à celles que retiendrait un investisseur avisé détenant de telles participations.

3.7. **Observations de LDCOM** ([21])

(82) LDCOM identifie un double mécanisme d'aide au soutien de FT, supporté par un soutien à la mobilité des effectifs, l'octroi d'une garantie illimitée et l'octroi d'une ligne de crédit de 9 milliards d'euros.

(83) Concernant l'octroi de la garantie illimitée, LDCOM se base sur le contenu des déclarations des autorités françaises parues depuis juillet 2002, qui visent à rassurer les marchés financiers sur la situation de FT. Ces déclarations ont contribué directement à l'amélioration de la note de FT sur les marchés et lui ont permis de faire face au mur de liquidité auquel l'Entreprise était confrontée. Selon LDCOM, en ce qui concerne le droit français, une déclaration orale peut, sous certaines conditions, constituer un acte juridique créateur de droit pour son destinataire.

(84) LDCOM précise que l'annonce de la mise à disposition de la ligne de crédit d'un montant de 9 milliards d'euros constitue une aide; le soutien de l'État ne peut se réclamer du critère de l'investisseur avisé, tant par son montant que par ses modalités ou son objectif même. Ainsi, aucun investisseur avisé n'aurait, en septembre 2002 (date à laquelle l'État a annoncé qu'il soutiendrait FT financièrement), avancé 9 milliards d'euros dans de telles circonstances économiques sans se baser sur un plan de restructuration.

(85) Par ailleurs, selon LDCOM, la position de l'État selon laquelle un investisseur avisé majoritaire n'aurait pas remis en cause l'intégrité fonctionnelle de FT ne résiste pas à l'analyse du comportement d'un tel investisseur dans les conditions réelles de marché qui existaient en juin–juillet 2002. Ainsi, les investisseurs ayant placé une part extrêmement importante de leurs avoirs dans une entreprise risquant de connaître une défaillance vont, les premiers, exiger une révision radicale et immédiate de la stratégie pouvant, le cas échéant, comporter des cessions massives d'actifs stratégiques.

(86) LDCOM a également souligné que l'État ne pourrait revenir sur ses déclarations sans porter atteinte à sa propre crédibilité financière. En effet, dans son intervention sur le marché, l'État a un rôle d'emprunteur et un rôle d'actionnaire majoritaire d'un certain nombre d'entreprises. Ce double rôle se traduit par une double notation de la part des agences de notation, en sa qualité d'emprunteur et en sa qualité d'actionnaire au travers des notations données aux entreprises publiques. Cette double possibilité d'intervention suppose une vigilance particulière car toute défaillance constatée dans l'un de ces deux rôles est susceptible d'avoir des conséquences sur son autre rôle et sur sa notation. LDCOM met également l'accent sur le fait que la crédibilité de l'État est fondamentalement différente de celle dont peuvent bénéficier d'autres entreprises dans une situation analogue et ne pouvant rassurer le marché. La prise en compte du soutien de l'État à la suite de sa prise de contact directe avec les agences de notation met en exergue la crédibilité du soutien de FT par l'État.

3.8. **Observations de Tiscalinet**

(87) Tiscalinet ajoute aux observations précitées que les déclarations de l'État formulées à partir du 2 juillet 2002 signalent au marché que la mise en redressement judiciaire de FT est exclue. Parallèlement, l'option de l'État d'être rémunéré pour ses dividendes 2002 en actions et non en numéraire est un autre signal de la part de l'État à destination du marché qu'il soutient FT, alors même qu'un investisseur avisé aurait opté pour la rémunération en numéraire desdits dividendes.

([21]) Désormais dénommée Neuf Télécom.

(88) Tiscalinet souligne également que l'ensemble des mesures législatives visant à étendre l'objet social de l'ERAP afin de lui permettre de détenir des actions de FT ([22]), l'octroi d'une garantie de l'État en faveur de l'ERAP pour lui permettre d'investir dans FT ([23]) et enfin le texte sur la modalité de détention par l'État du capital social de FT consolident l'analyse du caractère irrévocable de la garantie de l'État sur laquelle se sont fondés les acteurs des marchés, et plus particulièrement les obligataires, pour souscrire aux appels successifs réalisés par FT depuis cette date. Ces éléments confortent le fait que l'État se place en «dernier ressort» vis-à-vis de FT, ce que n'aurait pas fait un investisseur avisé.

3.9. **Observations de l'ECTA**

(89) L'European Telecoms Association (ECTA) est d'opinion que les déclarations ministérielles de juillet et octobre 2002 et l'octroi d'une ligne de crédit de 9 milliards d'euros ainsi que l'engagement anticipé de l'État de participer à la future augmentation de capital constituent des aides d'État. L'aide octroyée à FT lui a permis de préserver sa qualité d'opérateur intégré et d'augmenter sa participation au sein d'Orange. L'ECTA est d'opinion qu'une société dans la situation de FT aurait dû réagir de manière complètement différente, comme l'ont fait des opérateurs concurrents de FT sur le marché des services globaux de télécommunications comme British Telecom et KPN qui ont dû céder des actifs stratégiques afin de réduire leur dette.

3.10. **Observations de FT**

(90) FT a présenté des observations sous la forme de trois rapports: (i) rapport rédigé par M. Ehlermann du 12 janvier 2004 «Avis à l'attention de France Télécom»; (ii) rapport rédigé par M. Galmot du 6 janvier 2004 «La jurisprudence de la Cour de Justice des Communautés permet-elle d'admettre que «les mesures financières mises en place par l'État au soutien de France Télécom» et sur lesquelles la Commission a ouvert la procédure prévue par l'article 88 para 2 du traité ont opéré un «transfert de ressources d'État» au profit de cette entreprise?»; et (iii) rapport de HSBC «Opinion de HSBC en date du 6 janvier 2004».

(91) Le premier rapport analyse le comportement des autorités françaises au regard des règles applicables aux aides d'État en général et au regard du principe de l'investisseur avisé en particulier. Le rapport vise par ailleurs à démontrer que FT n'était pas une entreprise ayant des difficultés financières au sens des lignes directrices au moment où l'État a décidé de participer à la recapitalisation et a annoncé sa disposition à consentir une avance d'actionnaire. Le rapport souligne qu'il est normal et usuel pour l'actionnaire majoritaire d'octroyer une avance pour anticiper sa participation à la recapitalisation.

(92) Le deuxième rapport se concentre sur la question de savoir si une simple annonce de mise à disposition d'une avance d'actionnaire sous forme de ligne de crédit peut en tant que telle constituer un engagement des ressources d'État. Selon le rapport, il n'y a pas de transfert des ressources d'État parce qu'il n'y a finalement pas eu d'ouverture de la ligne de crédit ni d'octroi d'une garantie, laquelle aurait exigé une autorisation par une loi de finances. Par ailleurs, il n'y a pas de transfert des ressources d'État parce qu'en droit français aucune déclaration orale d'une autorité publique n'est susceptible d'entraîner un effet quelconque sur les finances publiques et d'opérer le moindre transfert de ressources d'État, et en l'occurrence il ne s'agit que de simples déclarations ministérielles n'ayant aucun impact négatif sur les finances publiques.

(93) Le troisième rapport se concentre sur la rationalité économique du comportement de l'État entre le 4 septembre 2002 (annonce des résultats du premier semestre) et le 15 avril 2003 (réalisation de l'augmentation de capital). Le rapport se base sur une analyse de la situation de FT en septembre 2002 et opère une distinction entre, d'une part, les performances opérationnelles de FT (activités saines avec un potentiel d'amélioration du flux de trésorerie opérationnel) et, d'autre part, le montant de la dette de l'opérateur. Le rapport conclut sur ce point que le décalage dans le temps entre la génération de flux de trésorerie du groupe et les échéances financières lourdes à court terme (2003-2005) pose un problème de refinancement mais non de solvabilité.

(94) HSBC décrit également le contexte de la crise de liquidité à court terme qui est aggravé par une crise de confiance du marché vis-à-vis du groupe. HSBC précise que dans une telle situation, la rationalité imposait l'urgence et préconisait la mise en place d'un plan visant à améliorer les résultats opérationnels, une augmentation de capital, un rééchelonnement de la dette et une politique ciblée de cessions d'actifs. HSBC précise qu'en l'espèce, le plan Ambition 2005 est un plan cohérent complet et rationnel car il permet notamment de générer 15 milliards d'euros de flux de trésorerie par une amélioration opérationnelle et une cession d'actifs n'amputant pas les cœurs de métiers. HSBC met l'accent sur le fait qu'une augmentation de capital appuyant une société mettant en place un plan de redressement opérationnel constitue une solution naturelle pour rééquilibrer le bilan. HSBC souligne

([22]) Décret n° 2002-1409 du 2 décembre 2002 modifiant le décret n° 65-1117 du 17 décembre 1967 portant organisation administrative et financière de l'ERAP.
([23]) Article 80 de la loi n° 2002-1576 du 30 décembre 2002 portant loi de finances rectificative pour 2002.

que le soutien oral de la part d'un actionnaire majoritaire est également usuel et rationnel et qu'il est normal et courant que les actionnaires de référence annoncent leur décision préalablement aux autres actionnaires. HSBC a également souligné que l'avance d'actionnaire était en l'espèce une opération peu risquée, rentable et usuelle — dans l'attente d'une augmentation de capital — pour protéger les intérêts patrimoniaux de l'actionnaire majoritaire alors qu'il n'était pas possible de recapitaliser au mois de décembre pour des raisons de calendrier. HSBC a également précisé que l'avance avait été prévue aux conditions du marché.

(95) Le rapport HSBC mentionne également l'évolution du cours de bourse de l'action de FT, en insistant sur le fait que l'action était remontée au mois de juillet 2002 en raison des rumeurs de nationalisation puis avait chuté en septembre car, alors que le marché avait connaissance de l'éventualité d'une augmentation de capital de 15 milliards d'euros, les modalités n'étaient alors toujours pas claires. Le rapport souligne également que les projections financières de FT laissent envisager, pour l'État, une rentabilité très satisfaisante: selon la méthodologie «discounted cash-flow», la recapitalisation comporte un taux de rentabilité annuelle de 25 % alors que le taux moyen sur le marché des télécommunications est de 9,9 %.

(96) En réponse à l'envoi du rapport NERA, FT relève que les conditions requises pour la mise en jeu de la responsabilité de l'État pour le non-respect de sa promesse ne sont pas réunies en l'espèce. En aucune manière le seul fait de faire une promesse, même consistant à payer certaines sommes d'argent, ne suffit à engager par lui seul les finances publiques, à «immobiliser des ressources d'État» sans acte juridique. FT conclut sur ce point que la jurisprudence française ne peut démontrer qu'il y a eu en l'espèce «transfert de ressources d'État» du fait de la promesse conditionnelle d'une avance d'actionnaire.

(97) Selon FT, l'État n'a pas mis de ligne de crédit à la disposition de FT par l'intermédiaire de l'ERAP. Les déclarations n'engagent pas l'État sur le plan juridique, que ce soit envers FT ou envers les tiers. Or l'État ne peut s'engager sans un acte créateur de droit pris dans le respect des règles de compétence et de procédure budgétaire.

(98) FT souligne plus particulièrement le contexte dans lequel les déclarations ont été formulées et précise que cela est nécessaire pour en mesurer la véritable portée. Ainsi une analyse des déclarations à la lumière des évènements qui se sont produits entre la fin du mois de juin et décembre 2002 montre que les déclarations ne pouvaient constituer une promesse, et ne montre pas que les mesures adéquates envisagées par l'État étaient des mesures financières. Ils existaient notamment des divergences au sein du gouvernement à cette époque, et le ministre de l'économie et des finances ne représentait pas le point de vue du gouvernement. Une étude des faits révèle qu'il n'existait aucune intention de la part des responsables, qui étaient dans le flou quant à la solution à apporter au problème, et que les opérateurs n'avaient jamais exprimé leur croyance quant au fait que l'État s'était engagé à retenir une solution ou une autre.

(99) FT conclut que les conclusions du consultant sont erronées car:

— «L'analyse de la situation du groupe FT au moment de l'annonce des résultats du premier semestre 2002 montre que le groupe a un bilan déséquilibré et un problème de court terme de liquidités mais les résultats opérationnels de l'activité sont très bons.

— L'analyse du champ de mesures qu'un actionnaire avisé se doit d'envisager dans une situation d'endettement lourd indique qu'il était rationnel de mettre en place un plan de redressement, incluant une recapitalisation, pour un groupe à l'actif sain et dont la valeur d'entreprise intrinsèque est supérieure à la somme de la capitalisation boursière et l'endettement net.

— L'analyse de création de valeur et les perspectives de rentabilité suggèrent que l'État effectue un très bon investissement en participant à une augmentation de capital et il prend peu de risque en mettant en place un prêt d'actionnaire le cas échéant».

4. **OBSERVATIONS DE LA FRANCE**

(100) Les autorités françaises ont rappelé à titre préliminaire qu'elles se sont comportées conformément au principe de l'investisseur privé avisé dès l'origine. Ainsi, dès l'annonce des résultats de FT pour le premier semestre 2002, qui ont mis en évidence une structure financière déséquilibrée et des besoins en fonds propres importants malgré de bons résultats opérationnels, l'État en a tiré les conséquences en nommant un nouveau dirigeant à la tête de l'Entreprise et en réunissant un syndicat bancaire qui s'est engagé dès le mois de septembre 2002 à se porter garant le moment venu de la bonne fin d'une augmentation de capital. Parallèlement, l'État a demandé aux nouveaux dirigeants un audit approfondi de l'Entreprise. Sur la base du plan Ambition 2005 sur lequel l'actionnaire majoritaire était régulièrement informé et sur la base de l'engagement du syndicat bancaire, l'État a,

le 4 décembre 2002, annoncé sa décision de participer au renforcement des fonds propres de l'Entreprise à hauteur de 9 milliards d'euros et a annoncé également qu'il était disposé à mettre à la disposition de FT, par l'intermédiaire de l'ERAP, une éventuelle avance sur cette souscription rémunérée à des conditions de marché. Toutefois, compte tenu des conditions financières de l'octroi de cette avance par les autorités françaises et des indications de la Commission quant à ses doutes sur la présence d'éléments d'aide dans cette mesure, FT a préféré recourir directement au marché obligataire.

4.1. **Situation financière de FT**

(101) Les autorités françaises soutiennent que lors de la prise de décision d'investir, FT n'était pas une entreprise en difficulté au sens des lignes directrices ([24]). En effet, le chiffre d'affaires de l'Entreprise était en croissance régulière (augmentation de 10 % entre le premier semestre 2001 et le premier semestre 2002), sa marge brute d'autofinancement était élevée et progressait plus rapidement que son chiffre d'affaires. Les autorités françaises ont fait état de la structure financière déséquilibrée de l'Entreprise au 30 juin 2002 et ont précisé que les pertes étaient essentiellement imputables aux provisions et amortissements exceptionnels liés à des dépréciations d'actifs acquis préalablement au retournement complètement imprévisible des marchés. Ils ont également précisé que les charges opérationnelles de FT progressaient moins vite que le chiffre d'affaires, ce qui signifiait que sa profitabilité augmentait. Par ailleurs, le résultat et le flux de trésorerie opérationnels étaient en augmentation (plus 15 % pour le flux de trésorerie par rapport au premier semestre 2001). Les autorités françaises précisent que les très bonnes perspectives de performances de FT ont encore été améliorées par le plan TOP. Ces performances ont été confirmées lors de la publication des comptes 2002, qui ont montré la dynamique vertueuse engagée dans l'Entreprise par les nouveaux dirigeants.

(102) Sur le critère relatif à l'évolution des capitaux propres visé au point 5 a) des lignes directrices, les autorités françaises précisent que l'indicateur pertinent est, conformément à l'article L225-248 du Code de commerce, le capital social de FT SA qui est toujours resté positif et n'a jamais été diminué de moitié. Les autorités françaises soulignent que FT n'était ainsi pas dans la situation visée par les lignes directrices, dans laquelle les fonds propres deviennent inférieurs au capital social.

(103) FT n'était pas dans une situation de cessation de paiement, il a simplement été détecté une contrainte éventuelle de liquidité à l'horizon du premier semestre 2003 dans l'hypothèse où la reprise attendue du marché ne se produirait pas. Les autorités françaises ont ajouté que FT avait alors une disponibilité anticipée de 6,9 milliards d'euros au 31 décembre 2002 et aurait pu aborder le seuil de l'année 2003 sans avoir recours au marché financier. Les autorités françaises précisent que l'Entreprise avait eu recours au crédit syndiqué, moins onéreux que le marché obligataire, et bénéficiait d'une disponibilité sur le crédit syndiqué de 4 milliards d'euros.

(104) Les autorités françaises observent notamment que FT avait accès aux marchés financiers durant l'année 2002 et ont décrit l'ensemble des instruments de financement à la disposition de FT ayant cours entre le 11 juillet 2002 et le 15 janvier 2003 ([25]). Ils mentionnent notamment le fait que le 14 février 2002, FT avait négocié la mise en place d'une ligne de crédit syndiquée de 15 milliards d'euros et que FT avait réalisé des émissions obligataires durant l'année 2002 ([26]), dont 442,2 millions d'euros d'obligations remboursables en actions.

(105) Les autorités françaises précisent également que FT n'était soumise à aucun risque financier du fait de la dégradation de son rating par les agences de notation car il n'y avait notamment pas de clause d'appel anticipé dans les covenants.

(106) En outre, selon l'opinion concordante de plusieurs banques consultées entre juin et novembre 2002, FT était, préalablement à l'annonce du plan Ambition 2005 et du soutien de l'actionnaire majoritaire, en mesure de se refinancer sur les marchés obligataires. Ainsi, les autorités françaises indiquent que respectivement en juillet 2002 et en septembre 2002, la banque Barclays et la banque Dresdner Kleinwort Wasserstein avaient offert de refinancer, par des programmes d'échange réalisés dès octobre ou novembre, des dettes obligataires de FT arrivant à maturité entre 2003 et 2005.

4.2. **Rationalité du plan «Total Operational Performance» («TOP»)**

(107) Les autorités françaises soulignent que compte tenu de ce qui précède, l'augmentation du flux de trésorerie et le renforcement des fonds propres prévus par le plan Ambition 2005 sont les composantes d'une stratégie qui aurait été suivie par tout actionnaire majoritaire avisé.

([24]) Lignes directrices communautaires concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté (JO C 244 du 1.10.2004, p. 2).

([25]) Les autorités françaises ont notamment mentionné des émissions obligataires, des lignes de crédit, des billets de trésorerie, des emprunts à court terme, des opérations de titrisation et des produits dérivés.

([26]) Du 26 juillet 2002 jusqu'à la présentation du plan Ambition 2005, soit le 4 décembre 2002, FT a émis un emprunt obligataire de 70 millions d'euros le 26 juillet 2002 et a émis une tranche 150 millions d'euros fongible avec l'emprunt obligataire de 3,5 milliards d'euros émis en mars 2001.

(108) Quant à la rationalité du plan TOP, les autorités françaises précisent que le plan constitue un effort considérable de FT. Il s'agit d'un plan global de réorientation de la gestion fondée sur des actions concrètes qui a déjà produit des premiers résultats positifs. À ce sujet, elles précisent que le plan est extrêmement précis et permet l'augmentation de la rentabilité de l'Entreprise avec un taux de retour sur investissement (TRI) de 43 % à l'horizon 2005 pour les investisseurs ayant participé à l'augmentation de capital en avril 2003, soit un rendement nettement supérieur au TRI de référence (11 %) attendu par un investisseur privé dans le secteur des télécommunications. Le plan TOP comprend également un volet d'optimisation de la gestion des effectifs. Quant au plan de cessions, les autorités françaises précisent que la cession des actifs à la fin de l'année 2002 permettait de reporter la contrainte de liquidité éventuelle à la fin 2003 en l'absence même de tout recours aux marchés financiers.

(109) Les autorités françaises soulignent enfin que les stratégies suivies par les opérateurs concurrents n'apparaissent pas plus avisées et qu'un plan ne peut être apprécié au regard de l'ampleur ou du caractère stratégique des actifs dont la cession est envisagée, mais de la rationalité de l'ensemble du plan. De plus, le succès des émissions obligataires de décembre 2002 et janvier 2003 a confirmé *a posteriori* la confiance des investisseurs privés dans le potentiel opérationnel de FT.

4.3. **Application du principe de l'investisseur avisé à la participation au renforcement des fonds propres**

(110) Quant à l'application du principe de l'investisseur privé avisé à l'annonce, par l'État, de l'anticipation de sa participation au renforcement des fonds propres, les autorités françaises observent qu'elles avaient lié leur accord à la présentation, par le nouveau dirigeant, d'un nouveau plan de rééquilibrage jugé crédible et à la participation des banques.

(111) Sur le respect du principe de concomitance, les autorités françaises soulignent que dès l'origine, l'État actionnaire avait pris toutes les mesures pour s'assurer de la participation concomitante des actionnaires publics et privés et qu'il n'avait pris aucun risque préalablement aux investisseurs privés. Ainsi, l'annonce de l'intention de l'État de participer au renforcement des fonds propres date du 12 septembre 2002 et, à cette date, un syndicat bancaire s'était déjà engagé, dès septembre 2002, à se porter garant le moment venu de la bonne fin de la part d'une augmentation de capital destinée aux investisseurs privés aux côtés de l'actionnaire public, à la condition que soit annoncé au marché un plan de rééquilibrage jugé crédible. Les autorités françaises soulignent que cette condition était normale compte tenu de la situation financière déséquilibrée de FT et précisent que la participation de l'État était également soumise à l'annonce d'un plan jugé crédible par le marché. Si les investisseurs privés ne s'étaient pas portés garants, l'État n'aurait pas fait une telle annonce.

(112) Les autorités françaises précisent également que les financements privés ont été apportés préalablement au financement public puisque les concours financiers d'investisseurs privés — sous forme d'emprunts obligataires et du rééchelonnement de crédits bancaires entre décembre 2002 et février 2003 — sont intervenus dans des proportions significatives. Les autorités françaises précisent que l'analyse de toute éventuelle mise à disposition de fonds étatiques doit être effectuée à la lumière de tels financements privés.

(113) Les autorités françaises soulignent que, conformément à la jurisprudence Alitalia ([27]), l'État ne s'est pas engagé formellement préalablement à l'engagement formel des banques. La participation de l'actionnariat privé est significative puisqu'elle s'élève à 40 %.

(114) S'agissant du rendement attendu, les autorités françaises précisent qu'ainsi qu'il a été déjà été indiqué, le respect du principe de l'investisseur privé avisé est également démontré par les perspectives de rentabilité élevées du plan TOP, confirmées par son accueil favorable sur le marché.

(115) Les autorités françaises soulignent que l'augmentation de capital a été réalisée dès qu'il a été techniquement possible de présenter à l'État et aux investisseurs des affirmations actualisées sur les perspectives opérationnelles de l'Entreprise, ce qui montre le choix par l'État d'investisseurs de qualité motivés par des perspectives de rendement à long terme.

4.4. **L'avance d'actionnaire**

(116) Les autorités françaises soutiennent que le projet d'avance n'a jamais été signé par FT en raison du coût trop élevé des conditions financières proposées à FT, d'une part, et en raison du fait que la Commission soulevait des doutes quant à la légalité de cette mesure au regard du traité, d'autre part. Par conséquent, aucune ressource d'État n'a été mise à disposition de l'Entreprise au moyen du projet d'avance d'actionnaire. Les autorités françaises précisent que

([27]) Arrêt du Tribunal du 12 décembre 2000, Alitalia/Commission, T-296/97, ECLI:EU:T:2000:289.

l'entrée en vigueur de l'avance ne peut résulter de l'annonce faite par l'État le 4 décembre 2002, qui concerne uniquement l'engagement de l'État actionnaire à participer à l'opération de renforcement des fonds propres de l'Entreprise, alors que n'est mentionnée qu'une *«éventuelle»* mise à disposition d'une avance d'actionnaire.

(117) Elles observent également qu'en tout état de cause le projet d'annonce n'avait conféré aucun avantage à FT.

(118) Les autorités françaises précisent ainsi que, dans la mesure où elle n'est pas entrée en vigueur, l'avance n'a pas été utilisée par FT et n'a donc pas pu retarder les besoins de liquidité de l'Entreprise. Les autorités françaises soutiennent que l'annonce de l'avance ne constitue pas une garantie. Ainsi, le droit français ne reconnaît pas de garantie implicite: toute garantie accordée par l'État doit être entérinée par une loi. Assimiler l'annonce d'une éventuelle avance de l'État à une garantie est inexacte. Les autorités françaises insistent par ailleurs sur le fait que la garantie que l'État a octroyée à l'ERAP afin de lui permettre de financer sa participation au renforcement des fonds propres de FT ne doit pas être assimilée à une garantie octroyée en faveur de FT. En ce qui concerne l'ERAP, les autorités françaises précisent que son rôle était complètement neutre et qu'il n'était intervenu que pour des raisons budgétaires.

(119) De même, l'annonce par l'État d'un projet d'avance n'a pu faciliter l'accès de FT au marché obligataire. Premièrement, les emprunts obligataires ne bénéficient d'aucune sorte de garantie, leur durée étant supérieure à celle de l'avance. De plus, les titulaires d'obligations ne bénéficient d'aucun recours en cas de non-remboursement à l'échéance. Deuxièmement, les autorités françaises précisent qu'il n'était pas possible de comparer l'annonce, par l'État, de la possibilité d'anticiper sa participation au renforcement des fonds propres avec la garantie octroyée dans la décision 2001/89/CE ([28]) de la Commission (Crédit Foncier de France) car l'avance envisagée en l'espèce étant hypothétique et strictement limitée dans sa durée et son montant, elle ne pouvait résoudre à elle seule les problèmes financiers de l'Entreprise compte tenu de l'échéancier de sa dette. Troisièmement, les autorités françaises soulignent que les émissions obligataires ont donc été uniquement déterminées par la perception qu'avait le marché de la capacité de FT d'honorer seule ses engagements sans garantie étatique. Ainsi, la confiance dont a fait preuve le marché lors desdites émissions obligataires provient essentiellement du changement de l'équipe dirigeante et de l'accueil favorable de la nouvelle stratégie révélée lors de la présentation du plan Ambition 2005.

(120) Quant au respect du principe de l'investisseur avisé en ce qui concerne l'éventuelle avance, les autorités françaises ont souligné que dès lors que la décision de participer à une augmentation de capital avait été prise et que les conditions en étaient réunies, il était logique que l'État anticipe sa participation. Les premières discussions relatives à ce projet d'avance remontent à novembre 2002. Les autorités françaises ont également souligné que la légitimité d'une telle mesure n'était pas contestable car, comme il est mentionné ci-dessus, elle était fondée sur un plan crédible et détaillé dont le contenu était connu pour l'essentiel lors de l'annonce du projet d'avance le 4 décembre 2002. En outre, l'État disposait déjà de l'engagement, subordonné à la présentation au marché d'un plan crédible, du syndicat bancaire et avait tous les éléments en main dès fin novembre pour apprécier le fait que cette condition serait levée, ayant observé la réaction positive des marchés depuis la nomination des nouveaux dirigeants. Les autorités françaises soulignent à ce titre qu'il n'est pas pertinent d'apprécier le montant en jeu en l'espèce mais que, conformément à la jurisprudence Alitalia, il convient d'examiner la conformité des conditions de financement de l'opération pour une entreprise de taille comparable.

(121) Quant à la rémunération de l'éventuelle avance, les autorités françaises soulignent qu'elle était conforme au marché et qu'elle avait été majorée de pénalités pour tenir compte de son caractère subordonné. Les autorités françaises soulignent également que le projet prévoyait une commission de non-utilisation et que l'absence de sûreté était conforme à la pratique d'un investisseur avisé dans le cas d'une avance de courte durée consentie par un actionnaire en anticipation de sa souscription à une augmentation de capital. Les autorités françaises indiquent également que le remboursement de la somme en actions existait bien et portait sur du numéraire.

4.5. **Annonces de l'État**

(122) Les autorités françaises soulignent le contexte dans lequel doivent être analysées les déclarations de l'État en qualité d'actionnaire avisé. Ainsi, entre le mois de septembre et le mois de décembre 2002, l'État a impulsé un changement de gestion dont l'élément déterminant a été le changement du dirigeant de FT et a étroitement suivi l'élaboration d'un plan de rééquilibrage tout en s'assurant du soutien d'investisseurs privés en cas de lancement ultérieur d'une éventuelle augmentation de capital. Selon les autorités françaises, ces mesures opérationnelles ont eu un impact financier décisif et ont engendré l'accueil très favorable des marchés financiers et le redressement du cours de FT.

([28]) Décision 2001/89/CE de la Commission du 23 juin 1999 portant approbation conditionnelle de l'aide accordée par la France au Crédit foncier de France (JO L 34 du 3.2.2001, p. 36).

(123) Les autorités françaises soulignent que l'État n'a jamais indiqué ou suggéré qu'il apporterait à FT un soutien inconditionnel et illimité. Elles ajoutent que «L'État a […] souligné dès l'été qu'il se comporterait comme un actionnaire privé avisé et non en tant que puissance publique et qu'il entendait intervenir en tant qu'actionnaire selon des modalités (restant alors à définir) qui ne seraient pas différentes de celle que choisirait un investisseur privé, ce qui excluait nécessairement que l'État ait d'ores et déjà décidé d'intervenir de manière inconditionnelle et irrévocable» ([29]). Ces déclarations, qui ne seraient pas différentes des modalités que choisirait un investisseur privé, excluent *de facto* tout soutien inconditionnel et irrévocable. Les autorités françaises font également valoir que les déclarations des autorités françaises entre juillet et octobre 2002 constituaient de «vagues déclarations préalables» sans «mesures les matérialisant» ([30]). Les autorités françaises précisent à cet égard que les déclarations ultérieures devaient être appréciées à la lumière de la première déclaration et qu'il est erroné d'affirmer que dès le 12 juillet 2002 l'État a pris «l'engagement irrévocable de soutenir FT» et a, à cette occasion, pris «un engagement irrévocable de participer au renforcement des fonds propres». Les autorités françaises précisent que l'actionnaire a annoncé pour la première fois en septembre 2002 son intention de participer au renforcement des fonds propres de l'Entreprise et que «cela prendrait la forme d'une opération suivie par le marché (référence à un calendrier à définir en fonction des conditions du marché) ([31])».

(124) Concernant la déclaration du 2 octobre 2002, les autorités françaises avancent que celle-ci confirmait que la présentation d'un plan jugé crédible était une condition préalable à la participation de l'État.

(125) Les autorités françaises soutiennent également que «Les seules mesures spécifiques envisagées par l'État en sa qualité d'actionnaire majoritaire de FT sont celles qui ont été exposées dans le dossier d'information/notification transmis à la Commission et annoncées publiquement le 5 décembre 2002, à savoir la participation aux côtés d'investisseurs privés à une augmentation de capital de 15 milliards d'euros à hauteur de la part détenue par l'État dans le capital de FT et une éventuelle annonce d'actionnaire rémunérée à des conditions de marché en anticipation de cette augmentation de capital. Le fait pour l'État d'avoir rappelé qu'il jouerait son rôle d'actionnaire avisé ne constitue en rien une garantie de l'État. Si les déclarations de l'État entre juillet et octobre 2002 avaient réellement été juridiquement équivalentes voire même simplement perçues par le marché et les agences de notation comme une promesse de «garantie illimitée» en faveur de FT, alors il n'y aurait pas eu de dégradation de la notation de FT en juillet et les spreads et la notation de FT au cours de cette période auraient reflété le risque État (notation AAA et un spread très faible). Enfin l'éventuelle prise en compte par les agences de notation de la présence de l'État en tant qu'actionnaire majoritaire indépendamment de toute garantie implicite ou explicite ou de toute mesure spécifique et indépendamment de la situation financière spécifique de la société à un moment donné ne peut en elle-même être considérée comme une aide d'État. Une telle approche serait directement contraire au principe de neutralité du droit communautaire reconnu par l'article 295 du traité CE» ([32]).

4.6. **Évolution du cours de l'action de FT**

(126) Les autorités françaises font valoir que seules les mesures opérationnelles ont eu un impact sur le cours de bourse de FT. Ainsi, le cours de l'action de l'Entreprise a rebondi le 2 octobre 2002 (progression de plus de 10,4 % sur la semaine du 2 octobre) à la suite de l'annonce de la nomination du nouveau dirigeant, et la progression du cours s'est poursuivie et amplifiée avec l'annonce du plan TOP et du nouveau comité exécutif le 5 décembre 2002, qui a entraîné une hausse de plus de 25 % en deux jours. Les autorités françaises précisent que les déclarations de principe faites par l'État entre juillet et octobre 2002 n'ont pas été déterminantes dans cette progression et que tant qu'il n'y a pas eu de mesures opérationnelles, l'évolution du cours est restée fluctuante, ce qui traduit l'incertitude du marché quant à la situation de l'Entreprise. Les autorités françaises soulignent que cette perception a entraîné une chute du cours de la bourse qui a atteint son point le plus bas le 30 septembre 2002 avec une parenthèse de relative stabilité au cours de l'été sans annonces ou rumeurs particulières. Elles précisent que, pendant cette période, les déclarations de l'État quant à son intention de jouer pleinement son rôle d'actionnaire n'ont pas enrayé la tendance à la baisse de l'action de FT.

4.7. **Observations sur le rapport NERA**

(127) Quant à la partie juridique du rapport NERA, les autorités françaises ont présenté les observations suivantes:

— «Le rapport juridique repose sur une interprétation erronée (voire tendancieuse) des faits. En particulier […] ce rapport dénature de manière manifeste des propos, pourtant clairs, tenus par le Ministre de l'Économie dans un entretien avec un journaliste publié en juillet 2002. Les autorités françaises contestent avec fermeté qu'il soit possible de proposer des interprétations aussi infondées pour prétendre tirer des conclusions

([29]) Observations des autorités françaises du 29 juillet 2003, p. 8.
([30]) Observations des autorités françaises du 29 juillet 2003, p. 9.
([31]) Observations des autorités françaises du 29 juillet 2003, p. 8.
([32]) Observations des autorités françaises du 29 juillet 2003, p. 9.

juridiques, et notamment affirmer l'existence d'une quelconque garantie accordée par l'État à France Télécom». «Il ne s'agit pas même d'un communiqué officiel émanant du gouvernement ou de France Télécom, mais d'un simple article de presse reproduisant le texte d'une interview du Ministre de l'Économie dans un contexte plus global relatif aux priorités du gouvernement, dès lors dénué de toute force probante».

— «L'État, actionnaire de France Télécom, a non seulement toujours entendu se comporter en investisseur avisé à l'égard de France Télécom, mais a également fait le choix d'exprimer clairement et publiquement que cette position constituerait un préalable à toutes ses éventuelles interventions dans le dossier […]». L'interview du ministre de juillet 2002 ne révèle l'adoption d'aucune décision. «[…] [T]out en restant confiant dans la viabilité de FT, l'État n'avait fait que constater des doutes de la place concernant la situation de France Télécom et, en sa qualité d'actionnaire majoritaire, s'efforçait d'affiner son analyse, sans être en mesure de pouvoir, à ce stade, établir un diagnostic précis ni arrêter une quelconque décision. Au surplus, il n'y a aucune raison de supposer a priori que les termes «dispositions adéquates» visaient spécifiquement des mesures financières».

— «Les autorités françaises ont en outre relevé de nombreuses inexactitudes dans les raisonnements formulés dans le rapport juridique. Ce rapport fait ainsi preuve d'un manque évident d'objectivité, tantôt en adoptant des analyses juridiques très contestables (notamment sur la qualification des lettres d'intention et la portée d'un engagement unilatéral en droit civil et commercial), tantôt en faisant une application non justifiée aux faits examinés de certaines qualifications juridiques hors de propos (ainsi en est-il, par exemple, de l'application de la théorie de la gestion d'affaires ou des règles de droit international public dans les relations entre une société et son actionnaire majoritaire)».

— «Les conclusions du rapport juridique tendant à établir l'existence d'une «garantie illimitée» accordée à France Télécom par l'État sont au demeurant totalement infondées en droit communautaire». Conformément à la jurisprudence Compagnie nationale Air France ([33]), les propos incriminés ne sauraient comporter un engagement ferme et inconditionnel de l'État.

— Pour ce qui est du rapprochement entre les déclarations du ministre de juillet et la lettre d'intention, les autorités françaises soulignent que «(i) en premier lieu, il est de l'essence de la lettre d'intention qu'elle soit adressée à un bénéficiaire, (ii) en second lieu, et dans le prolongement de l'observation qui précède, l'efficacité du procédé est conditionnée à l'acceptation dudit bénéficiaire, (iii) enfin, la portée de l'engagement donné (tant s'agissant de son objet qu'en ce qui concerne la force que son auteur souhaite y attacher) dépend exclusivement des termes employés». «Ainsi […] le caractère pour le moins général des propos ministériels […] exclut sans aucun doute tout engagement en faveur de France Télécom ou de ses créanciers, et a fortiori, toute obligation de résultat (et donc toute idée de garantie) ainsi que toute obligation de moyens». «La réponse du Ministre […] atteste seulement de ce qu'aucune décision — autre que le fait d'agir en «investisseur avisé» — n'avait alors été prise par l'État actionnaire, qui, tout en ayant confiance dans la qualité opérationnelle de l'entreprise, n'était à cette date pas en mesure de faire un diagnostic suffisamment précis ni d'arrêter une quelconque décision». «La jurisprudence n'a […] jamais considéré qu'un engagement de garantie sans bénéficiaire(s) déterminé(s) puisse être ainsi invoqué par toute personne qui y trouverait un intérêt. Il n'y a là rien d'étonnant, d'ailleurs, puisqu'il est de la nature de la garantie ou de la lettre d'intention qu'elle soit adressée à un ou plusieurs bénéficiaires. N'étant pas destiné à un quelconque bénéficiaire déterminé, on ne s'étonnera pas davantage, en second lieu, que le prétendu engagement n'ait pas été accepté». Pour ce qui est de l'hypothèse de la gestion d'affaire, ce concept est totalement inopérant en l'espèce.

— Pour ce qui est du droit administratif, «[d]'une part, de simples propos à un journaliste — tels que ceux tenus par le Ministre de l'Économie le 12 juillet 2002 — ne sont pas constitutifs d'un «acte faisant grief» susceptibles de créer des droits et des obligations, et encore moins d'une garantie accordée à France Télécom par l'État.».

— «Les conclusions du consultant juridique vont manifestement à l'encontre de la pratique décisionnelle de la Commission et de la jurisprudence communautaire applicables en matière d'aides d'État, qui subordonnent l'existence d'une aide à la démonstration d'un engagement ferme, précis et inconditionnel de l'État concerné, ce que ne pouvaient en aucune manière signifier les propos ministériels du 12 juillet 2002». «Une mesure étatique, quelle qu'en soit la forme, doit en effet être suffisamment précise et concrète pour que la Commission puisse notamment déterminer l'existence même d'un avantage».

(128) Quant à la partie économique du rapport, les autorités françaises soulignent que le rapport constate que FT n'était pas une entreprise en difficulté à l'époque des faits considérés (car elle avait accès au marché des capitaux et n'avait pas un problème de viabilité à long terme) et que la participation de l'État actionnaire au plan de rééquilibrage du bilan de l'entreprise était conforme au critère de l'investisseur privé.

([33]) Arrêt du Tribunal du 12 décembre 1996, Compagnie nationale Air France/Commission, T-358/94, ECLI:EU:T:1996:194; voir également décision 94/662/CE de la Commission du 27 juillet 1994 concernant la souscription de CDC-Participations à des émissions d'obligations d'Air France (JO L 258 du 6.10.1994, p. 26).

5. APPRÉCIATION DE LA MESURE AU REGARD DE L'ARTICLE 107, PARAGRAPHE 1, DU TRAITÉ

(129) L'article 107, paragraphe 1, du TFUE prévoit que sont incompatibles avec le marché intérieur, dans la mesure où elles affectent les échanges entre États membres, les aides accordées par les États au moyen de ressources d'État sous quelque forme que ce soit qui faussent ou qui menacent de fausser la concurrence en favorisant certaines entreprises ou certaines productions. Selon une jurisprudence constante, la notion d'aide comprend non seulement les subventions proprement dites mais également les interventions qui, sous des formes diverses, allègent les charges qui grèvent le budget d'une entreprise et qui par là même, sans être des subventions au sens strict du terme, sont de même nature et ont des effets identiques ([34]). Il résulte de ce qui précède que la notion d'aide est basée sur le concept économique d'avantage, s'attachant exclusivement aux effets de cette dernière, le critère formel étant donc indifférent ([35]).

(130) Selon une jurisprudence constante, la qualification d'aide, au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE, requiert que toutes les conditions visées par cette disposition soient remplies ([36]). Ainsi, pour qu'une mesure nationale puisse être qualifiée d'aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE, premièrement, il doit s'agir d'une intervention de l'État ou au moyen de ressources d'État, deuxièmement, cette intervention doit être susceptible d'affecter les échanges entre les États membres, troisièmement, elle doit accorder un avantage sélectif à son bénéficiaire et, quatrièmement, elle doit fausser ou menacer de fausser la concurrence ([37]).

(131) Par ailleurs, il ressort d'une jurisprudence constante que l'intervention des pouvoirs publics dans le capital d'une entreprise, sous quelque forme que ce soit, peut constituer une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE, lorsque les conditions de cet article sont réunies ([38]).

(132) Concernant la condition selon laquelle la mesure en cause doit s'analyser comme l'octroi d'un avantage à son bénéficiaire au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE, sont considérées comme des aides d'État les interventions au moyen des ressources d'État qui, sous quelque forme que ce soit, sont susceptibles de favoriser directement ou indirectement des entreprises, ou qui octroient à l'entreprise bénéficiaire un avantage économique qu'elle n'aurait pas obtenu dans des conditions normales de marché ([39]).

(133) Il paraît approprié, en l'espèce, de s'interroger tout d'abord, sur la présence d'un avantage pour FT financé au moyen de ressources d'État. En effet, si la Commission ne pouvait conclure qu'un tel avantage est bien présent ou s'il n'était pas financé par des ressources d'État, il lui faudrait conclure que la mesure examinée ne constitue pas une aide d'État, les conditions d'existence d'une aide d'État étant cumulatives

(134) A titre liminaire, il convient de rappeler les principes qui s'appliquent à cette analyse, tels qu'ils ont été consacrés par l'arrêt *Bouygues*. La Cour a ainsi considéré que:

> «103. il ne saurait être exclu […] que plusieurs interventions consécutives de l'État doivent, aux fins de l'application de l'article 107, paragraphe 1, TFUE, être regardées comme une seule intervention.
>
> 104. Tel peut notamment être le cas lorsque des interventions consécutives présentent, au regard notamment de leur chronologie, de leur finalité et de la situation de l'entreprise au moment de ces interventions, des liens tellement étroits entre elles qu'il est impossible de les dissocier […].

([34]) Arrêt de la Cour de justice du 15 mars 1994, Banco Exterior de España, C-387/92, ECLI:EU:C:1994:100, point 13, Arrêt de la Cour de Justice du 19 septembre 2000, Allemagne/Commission, C-156/98, ECLI:EU:C:2000:467, point 25, Arrêt du Tribunal du 13 juin 2000, EPAC/Commission, T-204/97 et T-270/97, ECLI:EU:T:2000:148.

([35]) Arrêt de la Cour de justice du 14 novembre 1984, Intermills/Commission, C-323/82, ECLI:EU:C:1984:345, point 31; Arrêt du Tribunal du 27 janvier 1998, Ladbroke/Commission, T-67/94, ECLI:EU:T:1998:7, point 52.

([36]) Arrêt de la Cour de justice du 2 septembre 2010, Commission/Deutsche Post, C-399/08 P, ECLI:EU:C:2010:481, point 38 et jurisprudence citée, Arrêt de la Cour de justice du 21 décembre 2016, Commission/Hansestadt Lübeck, C-524/14 P, ECLI:EU:C:2016:971, point 40, Arrêt de la Cour de justice du 21 décembre 2016, Commission/World Duty Free Group SA e.a., C-20/15 P et C-21/15 P ECLI:EU:C:2016:981, point 53, et Arrêt de la Cour de justice du 20 septembre 2017, Commission/Frucona Kosice, C-300/16 P, ECLI:EU:C:2017:706, point 19.

([37]) Arrêt de la Cour de justice du 2 septembre 2010, Commission/Deutsche Post, C-399/08 P, ECLI:EU:C:2010:481, point 39 et jurisprudence citée, Arrêt de la Cour de justice du 21 décembre 2016, Commission/Hansestadt Lübeck, C-524/14 P, ECLI:EU:C:2016:971, point 40, Arrêt de la Cour de justice du 21 décembre 2016 Commission/World Duty Free Group SA e.a., C-20/15 P et C-21/15 P, ECLI:EU:C:2016:981, point 53, et Arrêt de la Cour de justice du 20 septembre 2017, Commission/Frucona Kosice, C-300/16 P, ECLI:EU:C:2017:706, point 19.

([38]) Arrêt de la Cour de justice du 14 septembre 1994, Espagne/Commission, C-278/92 à C-280/92, ECLI:EU:C:1994:325, point 20 et jurisprudence citée, et Arrêt de la Cour de justice du 8 mai 2003, Italie et SIM 2 Multimedia/Commission, C-399/00 et C-328/99, ECLI:EU:C:2003:252, point 36 et jurisprudence citée.

([39]) Arrêt de la Cour de justice du 2 septembre 2010, Commission/Deutsche Post, C-399/08 P, ECLI:EU:C:2010:481, point 40 et jurisprudence citée.

105. Il s'ensuit que, en ayant estimé qu'il était nécessaire d'identifier une diminution du budget étatique ou un risque économique suffisamment concret de charges grevant ce budget étroitement lié et correspondant à, ou ayant pour contrepartie, un avantage spécifique découlant soit de l'annonce du 4 décembre 2002 soit de l'offre d'avance d'actionnaire, le Tribunal a commis une erreur de droit en ayant appliqué un critère de nature à exclure d'emblée que ces interventions étatiques puissent, en fonction des liens entre elles et de leurs effets, être regardées comme une seule intervention.

106. Ensuite, il importe de relever qu'il ressort de la jurisprudence de la Cour qu'une intervention étatique susceptible, à la fois, de placer les entreprises auxquelles elle s'applique dans une situation plus favorable que d'autres et de créer un risque suffisamment concret de la réalisation, à l'avenir, d'une charge supplémentaire pour l'État, peut grever les ressources de l'État […].

107. En particulier, la Cour a eu l'occasion de préciser que des avantages consentis sous la forme d'une garantie d'État peuvent impliquer une charge supplémentaire pour l'État […].

108. Par ailleurs, la Cour a déjà jugé que, dès lors que, en termes économiques, la modification des conditions de marché, qui génère un avantage indirectement accordé à certaines entreprises, est la résultante de la perte de ressources de la part des pouvoirs publics, même l'interposition d'une décision autonome de la part d'investisseurs n'a pas pour effet de supprimer le lien existant entre ladite perte de ressources et l'avantage dont bénéficient les entreprises concernées […].

109. Par conséquent, aux fins de la constatation de l'existence d'une aide d'État, la Commission doit établir un lien suffisamment direct entre, d'une part, l'avantage accordé au bénéficiaire et, d'autre part, une diminution du budget étatique, voire un risque économique suffisamment concret de charges le grevant […]

110. En revanche, […] il n'est pas nécessaire qu'une telle diminution, voire un tel risque, corresponde ou soit équivalent audit avantage, ni que ce dernier ait pour contrepartie une telle diminution ou un tel risque, ni qu'il soit de même nature que l'engagement de ressources d'État dont il découle.»

(135) S'agissant de l'interprétation et de la portée de la décision d'ouverture de la procédure formelle d'examen relative à la mesure ici en cause, l'arrêt *Bouygues* relève que cette décision d'ouverture porte exclusivement sur les mesures notifiées et ne vise donc pas «la question de savoir si les déclarations depuis le mois de juillet 2002 constituent, en elles-mêmes, une aide d'État». ([40]) La présente décision finale, ayant un objet délimité par la décision d'ouverture, ne s'étend donc pas à cette question.

(136) Toujours à titre liminaire, la Commission rappelle que les appréciations de fait et de droit retenues par le Tribunal dans l'arrêt du 2 juillet 2015 ([41]), lues à la lumière de l'arrêt sur pourvoi de la Cour du 30 novembre 2016 ([42]), pour autant qu'elles constituent le soutien nécessaire de son dispositif, sont revêtues de l'autorité de la chose jugée.

5.1. **Les mesures prises par la France entre juillet et octobre 2002 ont eu un effet important sur le marché**

(137) Les déclarations depuis le mois de juillet 2002 ont permis le maintien de la notation de FT au rang d'investissement ainsi qu'un regain de confiance des marchés financiers. Elles ont rendu possible, plus aisé et moins coûteux l'accès de FT à de nouveaux crédits nécessaires pour refinancer ses dettes à brève échéance à concurrence de 15 milliards d'euros et ont, en définitive, contribué à stabiliser sa situation financière très fragile, qui, en juin et juillet 2002, était sur le point de se détériorer substantiellement.

(138) Pendant la première moitié de l'année 2002, FT a vu sa notation fortement dégradée à la suite de la publication de ses comptes annuels 2001. Le 24 juin 2002 Moody's a dégradé le rating de l'Entreprise, à la dernière position du rang d'investissement sûr, qui précède le rang de «junk bond», rendant ainsi très difficile le refinancement de sa dette ([43]). Cette dégradation a provoqué une très grande inquiétude sur les marchés financiers quant à la situation

([40]) Points 70 à 72 de l'arrêt *Bouygues*.
([41]) Arrêt du Tribunal du 2 juillet 2015, République française/Commission européenne, T-425/04 RENV et T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450.
([42]) Arrêt de la Cour de justice du 30 novembre 2016, Commission/France, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912.
([43]) Voir les déclarations du précédent PDG de FT, Michel Bon, parues dans la presse: article de la Tribune du 16 septembre 2002 «[…] la baisse de notation empêche les refinancements envisagés»; article du Monde du 16 septembre 2002 «la dégradation à la fin juin de la note attribuée à la dette de FT par l'agence de notation Moody's […] nous a fermé l'accès au marché»; article du Financial Times du 16 septembre 2002 «*FT cannot continue to survive when no one wants to lend us money and, on the contrary, when everyone wants to be paid on the nail. In the current markets, the refinancing of our debt is simply out of question.*».

financière de FT (et notamment quant à sa capacité de refinancer sa dette de 15 milliards d'euros venant à échéance à la fin de l'année 2003) et les marchés étaient alors dans l'expectative d'une réaction de l'État propre à les rassurer. Ces circonstances indiquent que l'État se devait d'intervenir dans l'urgence afin de donner confiance au marché et de prévenir toute dégradation ultérieure de la notation de FT au rang de «junk bond», ce qui aurait eu des conséquences fortement négatives ([44]) sur la situation financière de l'Entreprise.

(139) Le gouvernement français a ainsi préservé cette confiance au moyen des déclarations successives. De fait, l'intervention de l'État a eu pour conséquence de prévenir toute dégradation de la note de FT au rang de «junk bond» comme cela est d'ailleurs clairement indiqué dans le communiqué de presse de S&P du 12 juillet 2002 qui indique que les assurances fournies par l'État étaient un facteur clef dans le fait que FT ne soit pas dégradé au rang de «junk bond».

(140) Quant à la réaction du marché, l'annonce du 12 juillet 2002 a provoqué un accroissement anormal et non négligeable de la valeur des actions et des obligations de FT. Ainsi, le cours de l'action de FT par rapport à un ensemble d'indices du secteur des télécommunications représentatifs du marché a progressé dans une fourchette comprise entre 37,8 % et 43,8 %. Quant à l'accroissement anormal du cours des obligations, il se situe dans une fourchette comprise entre 3,2 % et 9,7 %. Cette réaction implique que le marché a cru que, par cette annonce, l'État s'engageait à offrir un plus grand soutien à FT ([45]). Quant aux commentaires des analystes financiers, la Deutsche Bank a, par exemple, dans un rapport publié le 22 juillet 2002, mentionné que le marché était convaincu, à la lumière des déclarations du gouvernement, du soutien étatique de ce dernier en faveur de FT, même si le marché se posait des questions sur la portée et les modalités de ce soutien ([46]). De même, l'agence S&P a considéré les déclarations du gouvernement comme crédibles, au point d'influencer la notation de l'Entreprise. Le 12 juillet, S&P a ainsi dégradé la note de FT à BBB- mais a cependant maintenu sa notation au rang d'investissement sûr avec une perspective stable ([47]). Le fait que le soutien de l'État ait été crédible au point de permettre à la note de FT de rester au rang d'investissement sûr est également corroboré par FT elle-même ([48]).

(141) Ces déclarations ont eu des effets très importants sur le marché. Une étude des observations et documents fournis par les autorités françaises ainsi que des travaux parlementaires disponibles montrent que les déclarations de l'État ont contribué à redonner confiance aux marchés financiers ([49]). En effet, depuis le communiqué de presse de S&P du 12 juillet 2002, les agences de notation ont été d'accord pour souligner que le soutien affiché par l'État à partir de juillet 2002 a été déterminant pour le maintien de la note de FT au rang d'investissement sûr. Le maintien du rating de FT au rang d'investissement sûr a permis ainsi à FT d'éviter des coûts financiers supplémentaires ([50]) sur les fonds qu'elle avait déjà empruntés en raison de la présence de *step-up clauses* ([51]) dans certaines émissions obligataires ainsi que sur les fonds à emprunter ultérieurement. Par ailleurs, le maintien de la note au rang d'investissement sûr a permis à FT de redresser sa situation financière au moyen d'une opération de recapitalisation. En effet, déjà en septembre 2002, une des conditions imposées par les banques pour leur participation à une opération de recapitalisation était «Le maintien au minimum des notations actuelles de la dette à long terme de la Société par les agences de notation Moody's et Standard & Poor's; cette condition sera reprise dans le contrat de garantie et de placement» ([52]).

([44]) Certains sont même d'avis que l'Entreprise n'aurait même pas pu trouver les liquidités nécessaires sur le marché en cas de dégradation de sa note. Voir par exemple p. 9 du rapport précité de Goldman Sachs du 22 juillet 2002: *«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]) Rapport 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]) Rapport de la Deutsche Bank du 22 juillet 2002 intitulé «France Télécom/Deutsche Telekom Debt Liquidity and possible solution», p. 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 mission «État des lieux», Décembre 2002, p. 36.

([49]) Dans un courrier séparé, en tête du protocole financier signé par la banque Morgan Stanley le 12 septembre 2002, et relatif à l'engagement de ladite banque au regard de l'augmentation de capital envisagée de l'Entreprise, le représentant de la banque est sans ambiguïté sur ce point «Nous estimons que l'opération envisagée serait difficile dans les conditions actuelles et qu'une réaction positive des marchés aux déclarations et communiqués qui seront publiés à la fin de la semaine sera un des éléments clés pour créer les conditions nécessaires à la réalisation de cette opération».

([50]) Voir FT form 20-F, March 2003, P15-16 *«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]) Une clause de «step up» détermine une augmentation du coupon des obligations et des taux d'intérêt sur des lignes de crédit au fur et à mesure de la dégradation de la notation.

([52]) Protocoles d'accord signés les 11 et 12 septembre 2002 entre l'État et les banques (condition h).

5.2. **Néanmoins, elles ne sont pas indissolublement liées aux mesures de décembre 2002**

(142) Au terme d'une appréciation souveraine des faits, le Tribunal a constaté que l'offre d'avance d'actionnaire consentie par l'État à FT n'était intervenue qu'au mois de décembre 2002, que le gouvernement français n'avait pris aucun engagement ferme au mois de juillet 2002, et que la décision de soutenir financièrement FT au moyen de l'offre d'avance d'actionnaire avait été prise non pas au courant du mois de juillet 2002 mais au début du mois de décembre 2002. ([53])

(143) Le Tribunal a également estimé que l'on ne peut exclure qu'un investisseur privé aurait adopté, entre le mois de juillet et celui de décembre 2002, un comportement analogue à celui de l'État français ([54]).

(144) Il résulte par ailleurs des constatations et appréciations du Tribunal, aux points 249 à 254 de l'arrêt du 2 juillet 2015 ([55]), qu'une rupture importante s'est produite entre les mesures étatiques prises par la France à l'égard de France Télécom entre les mois de juillet et de décembre 2002.

(145) En outre, au point 230 de cet arrêt, le Tribunal a relevé «une série d'éléments pertinents ayant effectivement déterminé la décision de l'État français en décembre 2002, à savoir, outre le rétablissement de la confiance des marchés financiers et le maintien de la notation de FT, au premier chef, les mesures de restructuration et de rééquilibrage prises au sein de celle-ci, dont le plan Ambition 2005 élaboré par ses nouveaux dirigeants entre octobre et décembre 2002, qui prévoyait notamment la mise en œuvre d'un plan d'amélioration de la performance opérationnelle de l'entreprise, dit «plan TOP»». Il a également considéré que constituaient en l'espèce des «éléments essentiels» d'appréciation «l'engagement donné par un syndicat bancaire, en septembre 2002, de se porter garant, s'agissant de la part destinée aux investisseurs privés, de la bonne fin d'une augmentation de capital de FT, la cession d'actifs non stratégiques par celle-ci, entre juillet et décembre 2002, à concurrence de 2,5 milliards d'euros environ, la mise en place, en octobre 2002, d'une nouvelle équipe dirigeante de l'entreprise et la résolution, en novembre 2002, du litige qui opposait FT à l'opérateur allemand Mobilcom. Par ailleurs, l'ensemble de ces éléments a conduit à une nette amélioration des perspectives opérationnelles et des performances de FT au cours du second semestre de l'année 2002».

(146) Au point 143 de l'arrêt sur pourvoi du 30 novembre 2016 ([56]), la Cour estime qu' «anticiper au mois de juillet 2002 le moment où le critère de l'investisseur privé avisé devait être apprécié aurait nécessairement conduit à exclure de cette appréciation des éléments pertinents intervenus entre le mois de juillet 2002 et le mois de décembre 2002, comme l'a constaté à juste titre le Tribunal au point 230 de l'arrêt attaqué.»

(147) En conséquence, au vu des circonstances particulières de l'espèce, il n'existe pas de lien indissoluble entre les mesures prises par les autorités françaises avant le mois de décembre 2002 et les mesures qu'elles ont prises en décembre 2002. Il convient donc d'examiner si, entre le 4 décembre 2002, date de l'annonce de l'avance d'actionnaire par l'État à FT et le 20 décembre 2002, date à laquelle l'État a communiqué à FT un projet de contrat d'avance d'actionnaire paraphé et signé, les éléments constitutifs d'une aide d'État étaient réunis, et plus particulièrement, si l'État s'est alors comporté comme l'aurait fait un opérateur privé avisé en économie de marché.

5.3. **Les mesures prises par la France en décembre 2002 remplissaient le critère de l'investisseur privé**

(148) L'avance d'actionnaire de décembre 2002 semble octroyer un avantage en faveur de FT car elle lui permet d'augmenter ses moyens de financement et de rassurer le marché quant à sa capacité à faire face à ses échéances. Même si la convention d'avance n'a jamais été signée, l'apparence donnée au marché de l'existence de cette avance est a priori susceptible d'octroyer un avantage à FT, car le marché a considéré que la situation financière de l'Entreprise était plus solide ([57]). Cela aurait pu influencer les conditions d'emprunt de FT. On peut alors constater la présence d'un effet avantageux des mesures prises par l'État en décembre 2002 en faveur de FT.

([53]) Arrêt de la Cour de justice du 30 novembre 2016, Commission/France, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912, point 142 et points de l'arrêt du Tribunal du 2 juillet 2015, République française/Commission européenne, T-425/04 RENV et T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, auquel il se réfère.

([54]) Arrêt de la Cour de justice du 30 novembre 2016, Commission/France, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912, point 137 et points de l'arrêt du Tribunal du 2 juillet 2015, République française/Commission européenne, T-425/04 RENV et T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, point 247.

([55]) Arrêt du Tribunal du 2 juillet 2015, République française/Commission européenne, T-425/04 RENV et T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450

([56]) Arrêt de la Cour de justice du 30 novembre 2016, Commission/France, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912.

([57]) Voir par exemple «*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 décembre 2002.

(149) Toutefois, une mesure n'est pas considérée comme constituant un avantage et ne relève donc pas de la notion d'aide d'État si l'entreprise bénéficiaire pouvait obtenir le même avantage que celui qui a été mis à sa disposition au moyen de ressources d'État dans des circonstances qui correspondent aux conditions normales du marché, cette appréciation s'effectuant, pour les entreprises publiques, par application, en principe, du critère de l'opérateur privé avisé.

(150) En l'occurrence, il y a lieu d'apprécier si, dans des circonstances similaires, en décembre 2002, un investisseur privé d'une taille comparable aurait pu être amené à procéder à des apports de capitaux de la même importance, eu égard notamment aux informations disponibles et aux évolutions prévisibles à la date desdits apports ([58]). Le critère de l'investisseur privé avisé doit donc être appliqué en se plaçant au moment où la mesure étatique de soutien financier susceptible d'être qualifiée d'aide d'État est adoptée ([59]), c'est-à-dire entre le 4 décembre 2002 et le 20 décembre 2002.

(151) En effet,l'annonce du 4 décembre 2002 et l'offre d'avance d'actionnaire du 20 décembre 2002 doivent être conjointement examinées ([60]).

(152) En décembre 2002, il apparaît que la confiance des marchés financiers dans l'avenir de FT était largement rétablie et que la notation de FT était maintenue, notamment grâce aux mesures de restructuration et de rééquilibrage prises au sein de celle-ci, dont la nomination des nouveaux dirigeants et l'élaboration par ces derniers du plan Ambition 2005 entre octobre et décembre 2002, qui prévoyait notamment la mise en œuvre d'un plan d'amélioration de la performance opérationnelle de l'entreprise, dit «plan TOP».

(153) Pour apprécier l'avance d'actionnaire, il importe surtout de déterminer si la participation au renforcement des fonds propres elle-même remplit des conditions normales du marché.

5.3.1. *La participation au renforcement des fonds propres*

(154) La participation au renforcement des fonds propres par la France a été subordonnée à la présentation au marché d'un plan crédible de restructuration de FT. Le plan Ambition 2005 et le plan TOP forment ensemble un plan cohérent complet et rationnel. Il permet notamment de générer 15 milliards d'euros de flux de trésorerie par une amélioration opérationnelle et une cession d'actifs n'amputant pas les cœurs de métiers.

(155) Le plan TOP constitue un effort considérable de FT. Il s'agit d'un plan global de réorientation de la gestion fondée sur des actions concrètes. Les autorités françaises ont précisé que le plan permettait l'augmentation de la rentabilité de l'Entreprise avec un taux de retour sur investissement (TRI) de 43 % à l'horizon 2005 pour les investisseurs ayant participé à l'augmentation de capital en avril 2003, soit un rendement nettement supérieur au TRI de référence (11 %) attendu par un investisseur privé dans le secteur des télécommunications. Le plan TOP comprend également un volet d'optimisation de la gestion des effectifs.

(156) S'agissant du rendement attendu, les autorités françaises ont précisé que le respect du principe de l'investisseur privé avisé est également démontré par les perspectives de rentabilité élevées du plan TOP, confirmées par son accueil favorable sur le marché. Le cours de l'action de FT a rebondi le 2 octobre 2002 (progression de plus de 10,4 % sur la semaine du 2 octobre) à la suite de l'annonce de la nomination du nouveau dirigeant et la progression du cours s'est poursuivie et amplifiée avec l'annonce du plan TOP et du nouveau comité exécutif le 5 décembre 2002, qui a entraîné une hausse de plus de 25 % en deux jours.

(157) La réalisation de l'augmentation de capital a été initialisée dès qu'il a été techniquement possible de présenter aux investisseurs des affirmations actualisées sur les perspectives opérationnelles de FT.

(158) L'État disposait déjà de l'engagement, subordonné à la présentation au marché d'un plan crédible, du syndicat bancaire et avait tous les éléments en main dès fin novembre pour apprécier le fait que cette condition serait levée, ayant observé la réaction positive des marchés depuis la nomination des nouveaux dirigeants. Outre l'engagement donné par le syndicat bancaire, en septembre 2002, de se porter garant, s'agissant de la part destinée aux investisseurs privés, de la bonne fin d'une augmentation de capital de FT, il convient de tenir compte d'autres éléments essentiels, à savoir la cession d'actifs non stratégiques, entre juillet et décembre 2002, à

([58]) Arrêt du Tribunal du 2 juillet 2015, République française/Commission européenne, T-425/04 RENV et T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, point 220; Arrêt de la Cour de justice du 8 mai 2003, Italie et SIM 2 Multimedia/Commission, C-399/00 et C-328/99 ECLI:EU:C:2003:252, point 38 et jurisprudence citée.

([59]) Arrêt du Tribunal du 2 juillet 2015, République française/Commission européenne, T-425/04 RENV et T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, point 251.

([60]) Arrêt de la Cour de justice du 19 mars 2013, Bouygues et Bouygues Télécom/Commission e. a. et Commission/France e. a., C-399/10 P et C-401/10 P ECLI:EU:C:2013:175, points 127 à 131.

concurrence de 2,5 milliards d'euros environ, la mise en place, en octobre 2002, d'une nouvelle équipe dirigeante de l'entreprise et la résolution, en novembre 2002, du litige qui opposait FT à l'opérateur allemand Mobilcom ([61]). L'ensemble de ces éléments a conduit à une nette amélioration des perspectives opérationnelles et des performances de FT au cours du second semestre de l'année 2002.

(159) Lors de la prise de décision d'investir, FT n'était pas une entreprise en difficulté au sens des lignes directrices. En effet, le chiffre d'affaires de l'Entreprise était en croissance régulière (augmentation de 10 % entre le premier semestre 2001 et le premier semestre 2002), sa marge brute d'autofinancement était élevée et progressait plus rapidement que son chiffre d'affaires. Les autorités françaises ont souligné que les pertes étaient essentiellement imputables aux provisions et amortissements exceptionnels liés à des dépréciations d'actifs acquis préalablement au retournement complètement imprévisible des marchés. Elles ont également précisé que les charges opérationnelles de FT progressaient moins vite que le chiffre d'affaires, ce qui signifiait que sa profitabilité augmentait. Par ailleurs, le résultat et le flux de trésorerie opérationnels étaient en augmentation (plus 15 % pour le flux de trésorerie par rapport au premier semestre 2001). Ces performances ont été confirmées lors de la publication des comptes de 2002. FT n'était non plus dans une situation de cessation de paiement.

(160) FT avait accès aux marchés financiers durant l'année 2002, et l'ensemble des instruments de financement était à la disposition de FT entre le 11 juillet 2002 et le 15 janvier 2003 ([62]). Les autorités françaises ont notamment mentionné le fait que le 14 février 2002, FT avait négocié la mise en place d'une ligne de crédit syndiquée de 15 milliards d'euros et avait réalisé des émissions obligataires durant l'année 2002 ([63]), dont 442,2 millions d'euros d'obligations remboursables en actions.

(161) La confiance des marchés en un redressement de la situation financière de FT peut être aussi fondée sur les faits que les pertes étaient essentiellement imputables aux provisions et amortissements exceptionnels liés à des dépréciations d'actifs acquis préalablement au retournement complètement imprévisible des marchés et que les charges opérationnelles de FT progressaient moins vite que le chiffre d'affaires. Par ailleurs, le résultat et le flux de trésorerie opérationnels étaient en augmentation.

(162) L'État actionnaire avait pris toutes les mesures pour s'assurer de la participation des actionnaires publics et privés au renforcement du capital de FT. Ainsi, l'annonce de l'intention de l'État de participer au renforcement des fonds propres date du 12 septembre 2002 ([64]) et, à cette date, le syndicat bancaire s'était déjà engagé à se porter garant le moment venu de la bonne fin de la part d'une augmentation de capital destinée aux investisseurs privés aux côtés de l'actionnaire public, à la condition que soit annoncé au marché un plan de rééquilibrage jugé crédible. Selon les autorités françaises, la participation de l'État était également subordonnée à l'annonce d'un plan jugé crédible par le marché, et l'État ne s'est pas engagé formellement préalablement à l'engagement formel des banques. Les conditions de l'opération ont été les mêmes pour les organismes publics et tous les opérateurs privés participant au renforcement des fonds propres.

(163) De plus, les 15 milliards d'euros des actionnaires ne constituent qu'un tiers des fonds qui sont mobilisés au soutien de la restructuration financière de FT.

5.3.2. *L'offre d'avance d'actionnaire et son annonce le 4 décembre 2002*

(164) Une fois réalisée la condition à laquelle l'engagement du syndicat bancaire était subordonné, à savoir l'annonce au marché d'un plan de rééquilibrage crédible, l'État a annoncé le 4 décembre 2002, l'avance d'actionnaire à FT.

(165) Dans ces circonstances particulières, il aurait été rationnel, pour un opérateur privé avisé placé dans les conditions les plus proches possibles de celle de l'État, actionnaire majoritaire de FT, de donner un tel soutien oral à cette dernière. L'avance octroyée par l'État, actionnaire majoritaire, en vue de l'investissement prévu, était en l'espèce une opération peu risquée, rentable et usuelle - dans l'attente d'une augmentation de capital (à des conditions égales) - pour protéger les intérêts patrimoniaux de l'actionnaire majoritaire alors qu'il n'était pas possible de recapitaliser FT au mois de décembre pour des raisons de calendrier.

([61]) Ces éléments sont pertinents selon l'arrêt du Tribunal du 2 juillet 2015, République française v Commission européenne, T-425/04 RENV et T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, point 230.

([62]) Les autorités françaises ont notamment mentionné des émissions obligataires, des lignes de crédit, des billets de trésorerie, des emprunts à court terme, des opérations de titrisation et des produits dérivés.

([63]) Du 26 juillet 2002 jusqu'à la présentation du plan Ambition 2005, soit le 4 décembre 2002, FT a émis un emprunt obligataire de 70 millions d'euros le 26 juillet 2002 et a émis une tranche de 150 millions d'euros fongible avec l'emprunt obligataire de 3,5 milliards d'euros émis en mars 2001.

([64]) Observations des autorités françaises du 29 juillet 2003, p. 8.

(166) En effet, comme l'explique FT, la fenêtre d'ouverture des marchés se réduit considérablement fin novembre. Les investisseurs doivent tenir compte de la clôture de leurs comptes au 31 décembre, et une opération de taille très importante est délicate à gérer. De plus, les délais de convocation d'une assemblé générale extraordinaire en vue d'autoriser la réalisation d'une augmentation de capital sont de 15 jours au minimum, et la réalisation de l'opération nécessite des délais de 30 jours.

(167) L'avance est temporaire et sert de relais à l'augmentation de capital dont de nombreux éléments laissent présumer qu'elle sera un succès. FT a donné plusieurs exemples d'avances d'actionnaires octroyées à l'époque des faits pour soutenir qu'une avance de l'actionnaire majoritaire qui sera convertie en capital lors de l'augmentation de capital est une opération ordinaire.

(168) L'avance d'actionnaire d'Italenergia Bis à Edison d'un montant d'un milliard d'euros a été convertie en capital à l'occasion d'une augmentation de capital d'Edison en 2003.

(169) En vue d'une restructuration et de l'introduction en bourse de Thus sur le London Stock Exchange, Scottish Power a accordé une avance de 320 millions de GBP dont 260 millions de GBP ont été convertis en capital; le solde non tiré a été annulé.

(170) En 2002, America Movil et Bell Canada International ont participé à la restructuration financière de leur filiale commune sud-américaine Telecom Americas, aux côtés d'un autre investisseur. 120 millions de dollars ont été versés sous forme de prêt d'actionnaires qui devait être refinancé deux ans plus tard en actions de Telecom Americas.

(171) Lors de l'augmentation de capital d'Ericsson, l'engagement de l'actionnaire principal (*Industrivärden* et *Investor*) faisait partie de l'annonce de l'entreprise en avril 2002 alors que l'opération n'a pas été autorisée avant juin 2002 et a été lancée en août de la même année.

(172) Dans le cas de l'augmentation de capital de Fiat en juillet 2003, l'intention des actionnaires de référence de souscrire de nouvelles actions correspondant à leur quote-part a été publiée en mars 2003.

(173) Compte tenu de ces exemples et de la situation particulière de FT en décembre 2002, la Commission ne peut pas exclure que l'État se soit comporté à son égard en décembre 2002 comme l'aurait fait un opérateur privé avisé en économie de marché placé dans la situation la plus proche possible de la sienne, en tant qu'actionnaire majoritaire de FT.

5.3.3. *Conclusion*

(174) La mesure examinée, à savoir l'annonce de l'avance d'actionnaire du 4 décembre 2002, couplée à l'offre d'avance d'actionnaire du 20 décembre 2002, remplit donc le critère de l'investisseur privé avisé en économie de marché. En conséquence, cette mesure ne doit pas être considérée comme constituant un avantage pour FT.

5.4. **Les autre conditions visées par l'article 107, paragraphe 1, du TFUE**

(175) Selon une jurisprudence constante, la qualification d'«aide», au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE, requiert que toutes les conditions visées par cette disposition soient remplies ([65]). En l'absence d'un avantage pour FT au moyen des ressources d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE, il n'est plus nécessaire d'analyser si les autres conditions requises pour constater la présence d'une aide sont remplies.

6. **CONCLUSIONS**

(176) La Commission constate que l'avance d'actionnaire octroyée par la France à FT en décembre 2002 sous forme d'une ligne de crédit de 9 milliards d'euros ne constitue pas une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE,

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE DÉCISION:

Article premier

L'avance d'actionnaire octroyée par la France à France Télécom en décembre 2002 sous forme d'une ligne de crédit de 9 milliards d'euros ne constitue pas une aide au sens de l'article 107, paragraphe 1, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

([65]) Arrêt de la Cour de justice Commission/Deutsche Post, C-399/08 P, ECLI:EU:C:2010:481, point 38 et jurisprudence citée.

Article 2

La République française est destinataire de la présente décision.

Fait à Bruxelles, le 18 mai 2018

Par la Commission
Margrethe VESTAGER
Membre de la Commission