DECISÕES

DECISÃO (UE) 2018/1616 DA COMISSÃO

de 18 de maio de 2018

relativa à medida SA.12594 (C13a/2003) (ex NN/2002) concedida pela França a favor da Orange (France Télécom)

[notificada com o número C(2018) 2882]

(Apenas faz fé o texto na língua francesa)

(Texto relevante para efeitos do EEE)

A COMISSÃO EUROPEIA,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, nomeadamente o artigo 108.º, n.º 2, primeiro parágrafo,

Tendo em conta o Acordo sobre o Espaço Económico Europeu, nomeadamente o artigo 62.º, n.º 1, alínea a),

Após ter convidado as partes interessadas a apresentar as suas observações em conformidade com as disposições supracitadas ([1]) e tendo em conta essas observações,

Considerando o seguinte:

1. PROCEDIMENTO

1.1. Procedimento administrativo

(1) Por ofício de 31 de janeiro de 2003, a Comissão informou a França da sua decisão de dar início ao procedimento formal de exame previsto no artigo 88.º, n.º 2, do Tratado que institui a Comunidade Económica Europeia ([2]) («decisão de início») relativamente às medidas financeiras tomadas pelas autoridades francesas a favor da France Télécom («FT»).

(2) A decisão de início foi notificada à França em 31 de janeiro de 2003. Após correção dos erros materiais, uma retificação foi notificada à França em 7 de março de 2003.

(3) A França enviou informações adicionais à Comissão por ofícios de 4 de abril, 15 de maio de 2003 e 29 de janeiro de 2004.

(4) A decisão da Comissão de dar início ao procedimento foi publicada no *Jornal Oficial da União Europeia* ([3]). A Comissão convidou as partes interessadas a apresentarem as suas observações sobre as medidas de auxílio em questão.

(5) A Comissão recebeu observações dos terceiros interessados. Estas observações foram comunicadas à França em 16 de maio de 2003. A Comissão recebeu observações da França por ofícios de 30 de junho e 29 de julho de 2003.

(6) Em 30 de maio de 2003, a Comissão publicou um concurso público «para a prestação de serviços de assistência para a avaliação da conformidade do auxílio financeiro concedido à FT, tendo em conta o princípio do investidor privado numa economia de mercado e para a eventual análise do plano de recuperação da FT» ([4]). Em 24 de setembro de 2003, o contrato de prestação de serviços foi adjudicado ao gabinete NERA («NERA» ou «o consultor»).

(7) A Comissão enviou às autoridades francesas o relatório da NERA de 28 de abril de 2004 («relatório NERA»), que contém uma parte jurídica e uma parte económica. Em 9 e 21 de junho de 2004, as autoridades francesas apresentaram observações sobre o relatório NERA.

([1]) JO C 57 de 12.3.2003, p. 5.
([2]) Com efeitos a partir de 1 de dezembro de 2009, os artigos 87.º e 88.º do Tratado CE passaram a ser os artigos 107.º e 108.º, respetivamente, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia («TFUE»). As duas séries de disposições são idênticas em termos de substância. Para efeitos da presente decisão, deve entender-se as referências aos artigos 107.º e 108.º do TFUE como referências aos artigos 87.º e 88.º do Tratado CE.
([3]) Ver nota de pé de página 1.
([4]) 2003/S 103-091487.

(8) Em 3 de agosto de 2004, a Comissão notificou as autoridades francesas da sua decisão de 2 de agosto de 2004, que declara que o adiantamento de acionista concedido pela França à France Télécom em dezembro de 2002, sob a forma de uma linha de crédito de 9 mil milhões de EUR, constitui um auxílio estatal incompatível com o mercado interno ([5]).

1.2. **Os procedimentos judiciais na sequência da decisão de 2 de agosto de 2004**

(9) A República Francesa, a FT e as sociedades Bouygues interpuseram, cada uma delas, um recurso com vista a obter a anulação da decisão da Comissão. Por acórdão de 21 de maio de 2010, o Tribunal anulou a decisão da Comissão ([6]). O Tribunal considerou que a Comissão não demonstrou que o anúncio de 4 de dezembro de 2002 comportava uma transferência de recursos estatais.

(10) A Comissão e as sociedades Bouygues interpuseram recurso do acórdão de 21 de maio de 2010. Por acórdão de 19 de março de 2013 («acórdão Bouygues»), o Tribunal anulou o acórdão de 21 de maio de 2010 e remeteu os processos T-425/04, T-444/04 e T-450/04 para o Tribunal, para que este decidisse sobre os fundamentos e os pedidos introduzidos perante o Tribunal e em relação aos quais não se tinha pronunciado ([7]).

(11) A este respeito, o Tribunal constatou que a Comissão não tinha, na decisão controvertida, tomado posição sobre o fundamento suscitado pelas sociedades Bouygues na sua denúncia de 22 de janeiro de 2003, segundo o qual as declarações emitidas a partir do mês de julho de 2002 constituíam, em si mesmas, auxílios de Estado.

(12) Em seguida, o Tribunal considerou que, dado que as intervenções estatais podem assumir diversas formas e devem ser avaliadas em função dos seus efeitos, não se deve excluir que várias intervenções consecutivas do Estado possam, para efeitos da aplicação do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, ser consideradas como uma única intervenção.

(13) O Tribunal de Justiça concluiu assim que, tendo considerado que era necessário identificar uma diminuição do Orçamento do Estado ou um risco económico suficientemente concreto de encargos que onerassem este orçamento estreitamente ligado e correspondente a, ou tendo como contrapartida, uma vantagem específica decorrente quer do anúncio de 4 de dezembro de 2002 quer da proposta de adiantamento de acionista, o Tribunal tinha cometido um erro de direito ao aplicar um critério suscetível de excluir à partida que essas intervenções estatais pudessem, em função dos nexos entre elas e dos seus efeitos, ser encaradas como uma única intervenção. Por outro lado, a Comissão tinha corretamente, na sua decisão, examinado em conjunto estas duas medidas, uma vez que era manifesto que a primeira não podia ser dissociada da segunda.

(14) No acórdão de 2 de julho de 2015, o Tribunal declarou que a decisão da Comissão estava ferida de erros de direito e de erros manifestos de apreciação no que respeita à aplicação do critério do investidor privado prudente ([8]). Por conseguinte, anulou a decisão da Comissão.

(15) A Comissão interpôs recurso deste acórdão. Por acórdão de 30 de novembro de 2016, o Tribunal negou provimento a esse recurso ([9]).

(16) Por conseguinte, a Comissão deve concluir por uma nova decisão de procedimento formal de exame previsto no artigo 108.º, n.º 2, do TFUE, iniciado em 31 de janeiro de 2003.

2. **DESCRIÇÃO DOS FACTOS**

(17) A FT, operador e fornecedor de redes e de serviços de telecomunicações, foi constituída em 1991 sob a forma de uma pessoa coletiva de direito público e tem, desde 31 de dezembro de 1996, o estatuto de sociedade anónima. A FT está cotada em bolsa desde outubro de 1997. Durante o ano de 2002, a participação do Estado francês no capital da FT ascendia a 56,45 %, estando a parte restante repartida entre o público (32,25 %), o autocontrolo (8,26 %) e os trabalhadores da empresa (3,04 %). A FT mudou de denominação social em 1 de julho de 2013 para Orange.

(18) Uma descrição pormenorizada da situação financeira da FT figura nos considerandos 16 a 61 da decisão anulada de 2 de agosto de 2004.

([5]) Decisão 2006/621/CE da Comissão, de 2 de agosto de 2004, relativa ao auxílio estatal concedido pela França a favor da France Télécom (JO L 257 de 30.9.2006, p. 11).
([6]) Acórdão do Tribunal de 2 de julho de 2015, França/Comissão, T-425/04, T-444/04, T-450/04 et T-456/04, ECLI:EU:T:2010:216.
([7]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 19 de março de 2013, Bouygues e Bouygues Télécom/Comissão e outros e Comissão/França e outros, C-399/10 P e C-401/10 P, ECLI:EU:C:2013:175.
([8]) Acórdão do Tribunal de 2 de julho de 2015, França e Orange/Comissão, T-425/04 RENV e T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450.
([9]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 30 de novembro de 2016, Comissão/França e Orange, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912.

2.1. **Situação financeira da FT no primeiro semestre de 2002 e factos registados durante esse período**

(19) A análise do comportamento do Estado, à luz das regras em matéria de auxílios estatais, deve ser efetuada com base nos dados e informações disponíveis no momento de cada intervenção estatal. Uma vez que o presente procedimento diz respeito a acontecimentos ocorridos em 2002, é essencial retomar cronologicamente os elementos disponíveis a partir da publicação dos resultados do exercício de 2001.

(20) A FT caracterizava-se, desde junho de 2002, por graves problemas estruturais e apresentava um balanço desequilibrado. As contas relativas a 2001 revelam uma progressão dos resultados de exploração, bem como um fluxo de tesouraria substancial.

(21) A FT teve de anunciar, em 21 de março de 2002, não só uma *importante limpeza* do seu balanço através de provisões contabilísticas e de cessões num montante de 27,2 mil milhões de EUR), mas também um importante aumento do fluxo de tesouraria disponível, no montante de 14 mil milhões de EUR para o período de 2002-2005.

2.1.1. *A notação da FT*

(22) Durante o primeiro semestre de 2002, a situação da FT deteriorou-se rapidamente, o que se refletiu numa série de reduções da notação de crédito da empresa. Desta forma, em 27 de março de 2002, a agência de notação Moody's anunciou uma descida da notação da FT no que se refere à dívida a longo prazo. Em 28 de março de 2002, a Standard & Poor's («S&P») manteve a notação da FT, mas desceu a sua perspetiva para negativa, na sequência das notícias relativas à Mobilcom ([10]).

(23) Em 13 de maio de 2002, a Moody's, tendo dúvidas quanto à capacidade de a empresa conduzir com êxito a sua estratégia de redução da dívida, anunciou uma descida eventual da notação da dívida a curto prazo da FT. Em 14 de maio de 2002, a Standard & Poor's manteve a notação da FT.

(24) Em 24 de junho de 2002, a Moody's baixou a notação da FT. A perspetiva da notação da empresa foi mantida a um nível negativo. A decisão da Moody's foi motivada pelo facto de a agência não prever que a FT e a Orange estivessem em condições de gerar um fluxo de tesouraria suficiente para reduzir a dívida consolidada do grupo. A agência de notação salientou que a FT devia fazer face a uma dívida de cerca de 15 mil milhões de EUR com vencimento em 2003.

(25) Em 25 de junho de 2002, a Standard & Poor's baixou a notação da dívida da FT a curto e a longo prazo, apresentando como motivos para a sua decisão as dificuldades relativas à Mobilcom e a incapacidade de a empresa reduzir suficientemente a sua dívida com a rapidez necessária. A S&P referiu-se igualmente aos 15 mil milhões de EUR de dívida com vencimento em 2003.

(26) Em 12 de julho de 2002, a Standard & Poor's realçou mesmo um problema potencial no que se refere ao refinanciamento da dívida com vencimento em 2003.

(27) O quadro recapitula as diferentes posições da S&P, da Moody's e da Fitch quanto à notação da FT:

Acontecimentos relacionados com as notações de crédito

	S&P		Moody's		Fitch	
	Curto prazo	Longo prazo	Curto prazo	Longo prazo	Curto prazo	Longo prazo
Situação em maio de 2002	A2	BBB+	P2	Baa1	F2	BBB+
24 de junho de 2002			P3	Baa3		
25 de junho de 2002	A3	BBB				
5 de julho de 2002					F3	BBB-
12 de julho de 2002		BBB-				

Fonte: NERA

([10]) A entrada no capital da Mobilcom em circunstâncias difíceis com uma tomada de participação de um montante muito elevado de 3,7 mil milhões de EUR relativos a 28,5 % do capital, valorizando o operador em 80 vezes o seu EBITDA (contra uma valorização bolsista da ordem de 65 vezes o EBITDA antes dos rumores relativos à operação). No verão de 2002 uma auditoria sobre as perspetivas da Mobilcom evidenciou a extrema fragilidade da empresa e a impossibilidade manifesta de rentabilizar o investimento (relatório elaborado em nome da comissão de inquérito sobre a gestão das empresas públicas para melhorar o sistema de tomada de decisão, registado na presidência da Assembleia Nacional em 3 de julho de 2003).

2.1.2. *Cotação das ações da FT*

(28) Paralelamente, a cotação das ações da FT sofreu uma descida significativa durante o primeiro semestre de 2002 e atingiu o seu nível mais baixo, numa primeira fase, em 27 de junho de 2002 (7,79 EUR) e, numa segunda fase, em 30 de setembro de 2002 (6,01 EUR).

2.2. **Acontecimentos de julho de 2002**

(29) Numa entrevista publicada no jornal *Les Echos* de 12 de julho de 2002, o Ministro francês da Economia, das Finanças e da Indústria («Ministro da Economia e das Finanças») declarou e confirmou em diversas ocasiões que, caso a FT se deparasse com problemas de financiamento, o Estado tomaria as medidas necessárias para os resolver. Mais precisamente, o texto publicado é o seguinte:

> «Evoca os excessos dos mercados. A cotação na bolsa da France Télécom é muito volátil. É o acionista maioritário desta empresa, tem alguma mensagem a transmitir?
>
> Somos o acionista maioritário com 55 % do capital, e evidentemente que não se coloca a questão de "voltar a nacionalizar" a empresa, como já ouvi dizer. Sinto-me responsável pelos interesses patrimoniais do Estado. O Estado acionista comportar-se-á como um investidor prudente e, caso a France Télécom registe dificuldades, tomaremos as medidas adequadas.
>
> Considera que o Estado foi prudente quando deixou a France Télécom endividar-se, iniciando atividades por exemplo na Alemanha?
>
> Não me cabe criticar os meus antecessores. Saliento que todo o sector adotou simultaneamente a mesma estratégia. É evidente que a vontade ideológica de conservar a maioria do capital não facilitou a internacionalização da France Télécom, que não pôde adquirir empresas com "papel". Daí o endividamento. Repito que, caso a France Télécom registe problemas de financiamento, o que não acontece atualmente, o Estado tomará as decisões necessárias para os resolver.
>
> Relança o rumor de um aumento de capital…
>
> Não, evidentemente que não! Afirmo simplesmente que tomaremos, oportunamente, as medidas adequadas. Se necessário…» ([11]).

(30) Nessa mesma data, a S&P baixou a notação da FT para o nível BBB-. A descida limitou-se contudo a uma notação ainda considerada como investimento seguro: qualquer descida suplementar provocaria a notação da dívida da empresa no nível de uma obrigação especulativa («junk bond»), ou seja, a dívida deixaria de ser classificada como investimento seguro.

(31) No seu comunicado de imprensa de 12 de julho de 2002, a S&P precisou que a razão pela qual tinha decidido manter a FT ao nível de investimento seguro se devia às indicações formuladas pelo Estado quanto às suas intenções face à empresa: «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». («A FT poderia encontrar algumas dificuldades em refinanciar a sua dívida obrigacionista com vencimento em 2003. No entanto, a indicação do Estado apoia a notação da FT no nível de investimento seguro.»). Esta garantia tinha sido prestada, por um lado, diretamente pelo Governo francês 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-.» («o Estado francês – que detém 55 % da France Télécom – indicou claramente à Standard&Poor que agiria como investidor prudente e tomaria as disposições adequadas caso a FT tivesse dificuldades. Notação a longo prazo da France Télécom reduzida para BBB-.» ([12])) e, por outro lado, publicamente na entrevista referida no considerando 29.

(32) Tendo em conta o que precede, parece evidente que em julho de 2002 a FT estava a atravessar uma crise de confiança. As agências de notação e os analistas estavam convencidos de que a FT corria o risco de não conseguir executar o plano de refinanciamento apresentado pela direção para fazer face aos seus compromissos. Desta forma, a FT via-se confrontada com um grave problema de financiamento relacionado com o seu endividamento. Contudo, as agências tinham mantido a notação da empresa no nível de investimento seguro, tendo em conta as indicações formuladas pelo Estado. Uma descida da notação para um nível inferior teria agravado esta crise e teria diminuído os meios da empresa para lhe fazer face.

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

2.3. **Dados publicados a partir de 13 de setembro de 2002 e acontecimentos durante este período**

2.3.1. *Dados publicados em 13 de setembro de 2002*

(33) Em setembro de 2002, as contas semestrais da FT revelaram uma progressão dos números da FT no primeiro semestre de 2002 relativamente ao ano anterior: aumento de 10 % do volume de negócios, de 13,2 % do EBITDA e de 17,3 % do resultado operacional. Regista-se igualmente o contínuo crescimento da telefonia móvel e uma melhoria dos resultados da atividade Internet. Contudo, o resultado operacional do segmento fixo em França, que representava 31 % do volume de negócios durante o mesmo período, apresentou uma descida de 12,2 %. Os resultados após encargos financeiros (1,75 mil milhões de EUR), mas antes de impostos, participações e juros minoritários, eram, sem contar com os elementos excecionais, de 718 milhões de EUR contra 271 milhões de EUR em 30 de junho de 2001. O fluxo de tesouraria operacional disponível elevava-se a 3,6 mil milhões de EUR, registando um aumento de 15 % relativamente ao primeiro semestre de 2001.

(34) Paralelamente aos bons resultados de exploração acima descritos, a FT confirmou o desequilíbrio da sua situação financeira. O resultado negativo no montante de 12,2 mil milhões de EUR em 30 de junho de 2002 devia-se principalmente às importantes provisões efetuadas no que se refere aos investimentos. Os prejuízos semestrais implicam que os fundos próprios consolidados da FT passaram a negativos em 30 de junho de 2002, num montante de 440 milhões de euros.

(35) Uma análise do fluxo de tesouraria em 30 de junho de 2002 revelou que a dívida líquida aumentou durante o primeiro semestre de 2002 em 6,3 mil milhões de EUR, uma vez que o EBITDA, correspondente a 6,870 mil milhões de EUR, não cobriu as despesas constituídas por:

— juros ligados à dívida (3 099 milhões de EUR),

— investimentos (3 820 milhões de EUR),

— compra de ações da FT à VODAFONE (4 973 milhões de EUR),

— compra de ações Orange à E.On (950 milhões de EUR) e

— pagamento de impostos (608 milhões de EUR).

(36) A maior parte do endividamento líquido de 69,69 mil milhões de EUR, ou seja, um montante de 50,6 mil milhões de EUR em 30 de junho de 2002, é composta por empréstimos obrigacionistas.

(37) O calendário desta dívida caracteriza-se pela sua curta duração, 12,9 mil milhões de EUR com vencimento em 2003. No primeiro semestre de 2004, chegou ao seu vencimento um montante de 11,9 mil milhões de EUR, no segundo semestre de 2004 um montante de 5,4 mil milhões de EUR e, no ano de 2005, um montante total de 18,6 mil milhões de EUR.

(38) Por conseguinte, na perspetiva de setembro de 2002, a FT devia fazer face a uma dívida exigível de 48,9 mil milhões de EUR durante o período compreendido entre 2003 e 2005.

2.3.2. *Acontecimentos de setembro e outubro de 2002*

(39) Em 12 de setembro de 2002, as autoridades francesas anunciaram que tinham aceitado a demissão do presidente-diretor-geral da FT.

(40) Em 13 de setembro, o Governo reiterou, num comunicado de imprensa, o seu apoio à FT e indicou expressamente que tinha decidido participar numa futura operação de reforço dos fundos próprios da FT: «… Após os prejuízos excecionais verificados no primeiro semestre, a France Télécom encontra-se confrontada com uma grave insuficiência de fundos próprios. … O Governo está consequentemente determinado a exercer plenamente as suas responsabilidades… O novo Presidente irá propor ao Conselho de Administração um plano de recuperação das contas, que permita o desendividamento e o restabelecimento da sua estrutura financeira, mantendo simultaneamente os seus ativos estratégicos. O Estado apoiará a France Télécom na execução deste plano e contribuirá, por seu turno, para um reforço significativo dos fundos próprios da empresa, segundo um calendário e modalidades a determinar em função das condições de mercado. Até lá, o Estado adotará, se necessário, medidas que permitam evitar à empresa qualquer problema de financiamento…» ([13]).

(41) No mesmo dia, a agência Moody's alterava a perspetiva da dívida da FT de negativa para estável, devido à confirmação do compromisso de apoio à FT ([14]).

([13]) Comunicado de imprensa do Ministro da Economia e Finanças, 13 de setembro de 2002, Situação financeira da France Télécom.

([14]) Moody's investors services, September 13, 2002. A parte pertinente do comunicado de imprensa previa que a «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 montante global level of financial risk and particulary FT's weak liquidity posição remain, Moody's has formandos more comfortable with expectation that the French government will act in a supportive manner, if FT started with its debt to encounter difficulties repayment schedule.».

(42) Em 2 de outubro de 2002, num comunicado de imprensa, o Governo reiterou os seus compromissos: «O Presidente vai lançar imediatamente um ponto da situação da empresa, cujos resultados serão comunicados ao Conselho de Administração… e sobre o qual se apoiará um plano de recuperação financeira e de desenvolvimento estratégico que permita reduzir a dívida da empresa, reforçando os seus pontos fortes. Neste âmbito, Thierry Breton contará com o apoio do Estado acionista que está determinado a assumir todas as suas responsabilidades. O Estado contribuirá para a execução das medidas de recuperação e contribuirá, por seu turno, para o reforço dos fundos próprios da empresa segundo modalidades que serão determinadas em estreita colaboração com o Presidente da empresa e o Conselho de Administração. Como já indicado, o Estado tomará entretanto, se necessário, medidas que permitam evitar à empresa qualquer problema de financiamento» ([15]).

(43) A cotação das ações da FT aumentou em 2 de outubro de 2002 (progressão de mais de 10,4 % na semana de 2 de outubro), na sequência do anúncio da nomeação do novo dirigente.

2.4. **Acontecimentos de dezembro de 2002 e janeiro de 2003 e o plano «Ambition FT 2005»**

(44) Em 4 de dezembro de 2002, os novos dirigentes da FT apresentaram o plano de ação «Ambition FT 2005 ([16])» («plano Ambition 2005») destinado a garantir uma melhoria sensível dos resultados de exploração da empresa e perspetivas de rentabilidade satisfatória dos fundos próprios investidos. Desta forma, os objetivos a médio prazo consistiam em fazer face às necessidades de financiamento da FT e realizar um desendividamento líquido e uma reconstituição dos fundos próprios.

(45) O plano de ação tem por base as seguintes componentes: i) o plano Total Operational Performance («plano TOP»), segundo o qual a FT deve obter, a partir dos seus recursos próprios, 15 mil milhões de EUR adicionais de fluxos de tesouraria; ii) os acionistas, solicitados para um reforço dos fundos próprios no montante de 15 mil milhões de EUR; e (iii) os mercados obrigacionistas e bancários, solicitados para um montante equivalente a 15 mil milhões de EUR.

(46) Quanto aos recursos próprios, o plano TOP inclui medidas internas de economias destinadas a melhorar o desempenho operacional da empresa e a aumentar o fluxo de tesouraria disponível para a redução da dívida no valor de 15 mil milhões de EUR até 2005, complementadas por medidas de alienação de ativos. O plano TOP constitui o principal pilar do plano de conjunto relativo à recuperação da FT e deve demonstrar a vontade da empresa em contribuir de forma significativa e rápida para os esforços necessários para restabelecer uma situação de endividamento normal para este setor de atividade antes do final de 2005. No que respeita ao aumento dos fluxos de tesouraria referente a um período de três anos, o plano TOP traduz-se numa redução e otimização dos investimentos (40 % a 45 % das economias); uma redução das despesas operacionais (35 % a 40 % das economias); e uma otimização da necessidade de fundo de maneio (20 % a 25 % das economias).

(47) O plano TOP prevê implicações consideráveis em termos de gestão e de organização da empresa, nomeadamente em matéria de custos de exploração, em matéria de emprego e sobretudo em matéria de investimentos. Prevê-se um crescimento anual para o volume de negócios, o EBITDA e para o fluxo de caixa operacional para o período de 2003-2005.

(48) O plano de alienação de ativos inscreve-se na continuidade das cessões já lançadas pela FT para reestruturar o âmbito das suas atividades durante o ano de 2001. O seu objetivo é minimizar o nível de endividamento sem ameaçar a capacidade da empresa para gerar um fluxo crescente de tesouraria disponível. A realização deste objetivo exige uma estratégia de reorientação da empresa para as suas atividades principais, sem pôr em causa a finalidade da FT de ser um operador de telecomunicações que integra o conjunto dos serviços de telecomunicações.

(49) Quanto ao reforço dos fundos próprios da FT, devia ser realizado por meio de um aumento de capital significativo. A contribuição do Estado e dos outros acionistas privados seria proporcional à parte de capital que detêm e seria, respetivamente, de 9 mil milhões de EUR e de 6 mil milhões de euros de EUR.

(50) Para o efeito, o Estado e a FT reuniram um sindicato bancário que se comprometeu a assumir, no momento oportuno, a boa execução da parte do aumento de capital destinado aos investidores privados. Tal como a decisão de investimento do Estado, o compromisso dos bancos dependia do anúncio ao mercado de um plano considerado credível, abrangendo as medidas de gestão e as inflexões estratégicas suscetíveis de convencer o mercado, bem como das previsões de tesouraria que suscitassem perspetivas de tesouraria disponível (free cash-flow) satisfatórias.

(51) O Estado e os investidores privados que participaram na operação de reforço dos fundos próprios, com base no plano TOP, poderiam esperar uma taxa de remuneração dos capitais investidos entre 16,7 % em 2004 e 21,5 % em 2005, graças a resultados operacionais da FT entre 11,1 e 13,9 mil milhões de EUR em 2004 e 2005, respetivamente.

([15]) Comunicado de imprensa do Ministro da Economia e Finanças de 2 de outubro de 2002.
([16]) Comunicado de imprensa da FT de 5 de dezembro de 2002, p. 1.

(52) Segundo as autoridades francesas, o reforço dos fundos próprios não poderia ser realizado imediatamente, por razões relacionadas essencialmente com a situação geral em vigor nos mercados financeiros, em especial no que se refere aos valores das empresas de telecomunicações, mas também por motivos relacionados com os prazos técnicos necessários ao lançamento de uma tal operação, como a convocação de uma assembleia geral extraordinária e o apuramento das contas anuais necessárias no âmbito de tal operação.

(53) As autoridades francesas salientaram igualmente que seria desejável, tanto para a FT como para os seus acionistas, que essa operação ocorresse depois de o mercado ter plenamente integrado as perspetivas de melhoria operacional previstas e ter mesmo podido apreciar os primeiros resultados ou sinais tangíveis.

(54) Nestas condições, e para conferir à FT a flexibilidade necessária para iniciar uma operação no mercado nas melhores condições, as autoridades francesas manifestaram-se dispostas, na qualidade de acionista maioritário, a antecipar a sua participação no reforço dos fundos próprios e, para esse efeito, garantir que um adiantamento de acionista temporário sob a forma de uma linha de crédito posta à disposição da FT e cujo montante, eventualmente retirado pela FT, teria de ser consolidado no momento da emissão de novos fundos próprios. O montante máximo dos fundos suscetíveis de serem colocados à disposição da FT ao abrigo do adiantamento era de 9 mil milhões de EUR e correspondia ao valor da participação do Estado no futuro reforço dos fundos próprios. A conversão desse adiantamento em títulos era obrigatória desde a realização da operação de reforço dos fundos próprios.

(55) O plano de ação previa que o adiantamento só seria retirado, caso necessário, à medida das necessidades da sociedade atendendo ao seu plano de tesouraria. O adiantamento seria, além disso, remunerado nas condições de mercado em vigor e os juros seriam capitalizados. Afigura-se assim que a concessão e a colocação à disposição do adiantamento de acionista não seriam remunerados enquanto tais e que só o saque do adiantamento seria objeto de uma taxa de juro que seria então igual à taxa Euribor majorada de uma margem estabelecida por referência à média dos *spreads* então verificados nas quatro principais linhas obrigacionistas da FT, relativamente à taxa de *swaps* correspondente, majorada de 1 %. Estava ainda previsto que, independentemente da data em que ocorressem essas utilizações, as margens aplicáveis aos saques seriam majoradas de pleno direito, de 0,35 % a partir do 6.º mês a contar da data do primeiro saque e de 0,7 % a partir do 12.º mês a contar da data do primeiro saque. As autoridades francesas salientaram a este respeito que as condições de lançamento das emissões obrigacionistas de dezembro eram mais favoráveis para a FT do que as concedidas pelo Estado enquanto acionista principal para a disponibilização de fundos a título do eventual adiantamento. Assim, as autoridades francesas especificaram que, em condições comparáveis (*swap* de taxa variável), a parte em euros da emissão obrigacionista correspondia à taxa EURIBOR + 290pb, ou seja, cerca de 100pb abaixo do montante do adiantamento de acionista, enquanto a maturidade do empréstimo obrigacionista era muito mais longa do que a do adiantamento.

(56) A fim de proceder ao adiantamento de acionista, as autoridades francesas previram a utilização de um veículo, a Entreprise de Recherches et d'Activités Pétrolières (ERAP), estabelecimento público industrial e comercial, que estaria vocacionado para deter a participação do Estado na FT e refletia a vontade do Estado de identificar claramente o esforço patrimonial feito, isolando-o numa estrutura específica.

(57) As autoridades francesas especificaram que a ERAP contrairia empréstimos para apoiar o reforço dos fundos próprios, num primeiro tempo junto do Estado, e depois diretamente junto dos mercados de obrigações.

(58) A apresentação do plano Ambition 2005 foi acompanhada de um comunicado de imprensa do Ministro da Economia e Finanças, de 5 de dezembro de 2002, no qual o Governo confirmou o seu apoio ao plano em questão, o seu compromisso de participar na operação de reforço dos fundos próprios e a colocação à disposição de um adiantamento de acionista sob a forma de uma linha de crédito num montante de 9 mil milhões de EUR. Desse comunicado importa sublinhar as seguintes passagens: «Francis Mer, Ministro da Economia, Finanças e Indústria, confirma o apoio do Estado ao plano de ação aprovado pelo Conselho de Administração da France Télécom em 4 de dezembro. 1) O grupo France Télécom constitui um conjunto industrial coerente cujos resultados são notáveis. Todavia, a empresa tem hoje de fazer face a uma estrutura financeira desequilibrada, e a necessidades de fundos próprios e de refinanciamento a médio prazo. Esta situação resulta do fracasso dos investimentos anteriores, mal conduzidos e realizados no auge da "bolha" financeira e, em termos mais gerais, da viragem dos mercados. O facto de a France Télécom não poder financiar o seu desenvolvimento de outra forma a não ser o endividamento agravou esta situação." 2) O Estado, acionista maioritário, solicitou aos novos dirigentes que restabelecessem o equilíbrio financeiro da empresa, mantendo a integridade do grupo… 3) Tendo em conta o plano de ação elaborado pelos dirigentes e as perspetivas de rentabilidade do investimento, o Estado participará no reforço dos fundos próprios de 15 mil milhões de EUR proporcionalmente à sua participação no capital, ou seja, um investimento de 9 mil milhões de EUR. O Estado acionista entende que, desta forma, age enquanto investidor prudente. Caberá à France Télécom definir as modalidades e o calendário preciso do reforço dos seus fundos próprios. …Para proporcionar à empresa a possibilidade de lançar uma operação de mercado no momento mais oportuno, o Estado está disposto a antecipar a sua participação no reforço dos fundos próprios, através de um adiantamento de acionista temporário, remunerado a condições de mercado, colocado à disposição

da France Télécom. 4) A totalidade da participação do Estado na France Télécom será transferida para o ERAP, estabelecimento público industrial e comercial. O ERAP contrairá empréstimos junto dos mercados financeiros para financiar a parte do Estado no reforço dos fundos próprios da empresa».

(59) A subida da cotação das ações da FT prosseguiu e foi reforçada com o anúncio do plano TOP e do novo comité executivo em 5 de dezembro de 2002, que suscitou um aumento de mais de 25 % em dois dias.

(60) Alguns dias após a apresentação do plano Ambition 2005, a FT lançou duas emissões obrigacionistas sucessivas em 11 de dezembro e 12 de dezembro de 2002, num montante total de 2,9 mil milhões de EUR. O primeiro empréstimo obrigacionista elevou-se a 2,5 mil milhões de EUR, a 7 anos, com uma taxa fixa de 7 %, ou seja EURIBOR + 290pb. O segundo empréstimo obrigacionista foi colocado no mercado da libra esterlina (GBP), num montante de 250 milhões de GBP, com uma taxa fixa de 8 %, a 15 anos, ou seja, LIBOR + 330pb. Em 15 de janeiro de 2003 foram realizadas outras emissões, num montante total de 5,5 mil milhões de EUR. Em 10 de fevereiro de 2003, a parte do crédito concedido pelo consórcio bancário de 15 mil milhões de EUR, que vencia nessa altura, foi renovada, ou seja, cerca de 5 mil milhões de EUR, a 3 anos, com uma taxa Euribor + 125pb.

(61) Em 17 de dezembro de 2002, a S&P esclareceu que desde julho de 2002 o apoio do Governo tinha constituído um dos fatores determinantes para a manutenção da notação da FT no nível de investimento ([17]) e que o anúncio do Governo relativo ao adiantamento de acionista e ao compromisso de subscrever, proporcionalmente à sua participação, uma operação de recapitalização de 15 mil milhões de EUR tinham confirmado este apoio ([18]).

(62) Em 20 de dezembro, as autoridades francesas enviaram o contrato de adiantamento rubricado e assinado pela ERAP à FT. A FT nunca assinou esse contrato.

(63) A FT encerrou o exercício de 2002 com um prejuízo de cerca de 21 mil milhões de EUR e uma dívida financeira líquida de quase 68 mil milhões de EUR.

(64) Em 4 de março de 2003, foi lançada a operação de reforço dos fundos próprios, de 15 mil milhões de EUR, prevista no plano Ambition 2005. A operação obteve um grande êxito e foi concluída em 11 de abril.

(65) O aumento de capital satisfez amplamente as necessidades estruturais de financiamento da FT. Assim, na sequência desta operação, a notação da FT começou a melhorar, tendo a S&P passado a notação para BBB, com perspetiva estável, em 14 de maio de 2003 (de A-3 para A-2, no que se refere à notação a curto prazo) e a Fitch melhorou a notação da FT de BBB- para BBB em 8 de agosto de 2003.

3. **OBSERVAÇÕES DAS PARTES TERCEIRAS**

(66) A Comissão recebeu observações da Cable and Wireless, Cégétel, AFORS Télécom, LDCOM, Tiscali, WorldCom France, Bouygues SA e Bouygues Télécom («BT») e Telecom Italia. Várias partes interessadas (A, B e C) preferiram manter a sua identidade confidencial.

3.1. **Observações da Telecom Italia e da WorldCom**

(67) A Telecom Italia e a WorldCom sublinharam que qualquer medida de auxílio concedida em benefício da FT era suscetível de afetar a concorrência nos mercados das telecomunicações e, nomeadamente, no mercado francês. Assim, era essencial que as medidas concedidas pelas Autoridades francesas fossem acompanhadas de contrapartidas destinadas a atenuar os seus efeitos sobre a concorrência.

([17]) *Research France Télécom*, Standard&Poor's ratingsdirect, 17 de dezembro de 2002: «Since July 2002, support from the French state has been a key rating fator, underpinning the group's investment-grade status». Esta afirmação seguiu-se à de 5 de dezembro de 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 9 EUR billion shareholder loan to help bilião FT face its 2003 debt obligations is viewed by Standard & Poor's as strong evidence of this suport.».

([18]) *Research France Télécom*, Standard&Poor's ratingsdirect, 17 de dezembro de 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. **Observações de A, B e C**

(68) De acordo com A, B e C, as medidas em causa constituem um auxílio estatal. C alegou que, nos termos das Orientações comunitárias dos auxílios estatais de emergência e à reestruturação de empresas em dificuldade ([19]) («Orientações»), a concessão de fundos de origem pública a uma empresa em dificuldades financeiras implica a presunção da existência de elementos de auxílio. A, B e C afirmaram que o anúncio e as condições da disponibilização da linha de crédito, num montante de 9 mil milhões de EUR, pelo Estado francês em benefício da FT, bem como a participação do Estado francês na recapitalização da FT continham elementos de auxílio. O princípio do investidor prudente não foi respeitado no que se refere às modalidades de colocação à disposição da linha de crédito, devido nomeadamente à taxa de juro proposta e ao montante do «*commitment fee*». B e C sublinharam igualmente que o princípio de concomitância não foi respeitado, na medida em que as Autoridades francesas concederam a linha de crédito e anunciaram a sua participação na recapitalização antes do anúncio do plano Ambition 2005 e do compromisso firme dos investidores.

3.3. **Observações da Bouygues e da Bouygues Télécom (BT)**

(69) A BT alegou que o apoio do Estado constitui a pedra angular do plano de recapitalização da FT que permitiu a recuperação da empresa. Desta forma, segundo a BT, apenas o Estado francês poderia restabelecer a confiança dos mercados e criar um círculo virtuoso que lhe permitisse fazer face aos seus compromissos a curto prazo e lançar uma vasta operação de recapitalização em condições económicas favoráveis. Segundo a BT, as declarações do Ministro da Economia e Finanças durante o período compreendido entre 12 de julho e 4 de dezembro de 2002 constituem uma garantia estatal que implica recursos do Estado; de igual forma, o adiantamento de acionista e a operação de reforço dos fundos próprios implicam recursos do Estado. Estas medidas constituem auxílios estatais. Proporcionam à France Télécom vantagens que esta empresa não teria obtido em condições normais de mercado e não respeitam o princípio do investidor privado prudente que operasse em condições de mercado.

(70) No que se refere às declarações do Ministro da Economia e Finanças, o apoio reiterado do Estado, formulado através de uma série de anúncios entre 12 de julho de 2002 e 4 de dezembro de 2002 e completado por diversas medidas, entre as quais a abertura da linha de crédito de 9 mil milhões de EUR, e o compromisso irrevogável do Estado de participar num aumento de capital correspondente à sua quota-parte na FT, constituem um compromisso assumido pelo Estado, sem qualquer possibilidade de derrogação, no sentido de minorar por todos os meios um eventual incumprimento, por parte da empresa, das suas obrigações financeiras. A BT salientou, neste contexto, que tal compromisso constituía uma verdadeira garantia estatal, com valor jurídico e que recorre a recursos do Estado.

(71) A BT, no âmbito das suas observações, recorreu a um perito ([20]), que afirmou que decorre de jurisprudência constante do tribunal administrativo francês que a existência de um compromisso assumido por uma autoridade administrativa não deve ser apreciada em função da sua forma, mas sim em função das suas características intrínsecas. O perito da BT recordou que esta jurisprudência foi expressamente aplicada ao caso específico das declarações: o tribunal administrativo considerou assim que as promessas, apesar de não serem acompanhadas de um ato jurídico específico, constituíam compromissos porque traduzem uma manifestação de vontade da autoridade administrativa. Com efeito, para que exista um compromisso do Estado é suficiente que o comportamento da administração permita concluir, de modo convincente, que irá agir de determinada forma. As declarações do Ministro da Economia e Finanças preenchem todas as condições exigidas para serem consideradas um compromisso do Estado. São firmes e precisas e formuladas sem reservas, devendo ser analisadas como compromissos do Estado face à FT, aos seus credores ou aos seus trabalhadores.

(72) No que se refere ao adiantamento de acionista e à operação de reforço dos fundos próprios, a BT alegou que, por um lado, a abertura de uma linha de crédito de 9 mil milhões de EUR em benefício da FT e, por outro, o compromisso irrevogável do Estado de participar num futuro aumento de capital correspondente à sua quota-parte na FT, seguido da operação de recapitalização propriamente dita, constituíam a execução da garantia do Estado e eram financiadas por recursos estatais. Por conseguinte, as medidas em causa foram financiadas por recursos provenientes do Estado, apesar de a linha de crédito não ter sido na prática utilizada.

(73) No que se refere à condição relativa à vantagem, a BT defendeu que o facto gerador da garantia se situava posteriormente à descida da notação da FT pelas agências de notação, com o objetivo de restaurar a confiança do mercado. A garantia permitiu que a FT tivesse novamente acesso aos mercados financeiros.

(74) No que se refere ao princípio do investidor privado prudente, a BT alegou que as medidas de apoio não estavam em conformidade com este princípio pelos seguintes motivos: A BT recordou que as declarações do Estado constituíam um compromisso jurídico firme e incondicional que um investidor nunca teria assumido sem formular a mínima reserva. Tratava-se assim de uma garantia ilimitada concedida a uma empresa extraordinariamente endividada e frágil a curto prazo.

([19]) Comunicação da Comissão - Orientações comunitárias dos auxílios estatais de emergência e à reestruturação concedidos a empresas em dificuldade (Comunicação aos Estados-Membros com proposta de medidas adequadas) (JO C 288 de 9.10.1999, p. 2).

([20]) Nota do Sr. Sureau de 14 de janeiro de 2004.

(75) A BT alegou que, dada a situação de crise prolongada da economia mundial e mais especificamente de um sector das telecomunicações em fase de transição, e tendo em conta a importância dos montantes em causa, nenhum investidor privado teria colocado a hipótese de um aumento de capital desta importância sem condições, acrescentando que apenas um Estado com a credibilidade da França poderia assumir tal incerteza. Desta forma, a BT salientou que o financiamento do reforço dos fundos próprios, assegurado a 100 % pela dívida, sem qualquer contribuição dos fundos próprios, teria pesado sobre a notação de qualquer investidor privado que tivesse procedido da mesma forma enquanto, em contrapartida, um Estado apenas pode ser sancionado pelos seus eleitores, que não prosseguem os mesmos objetivos. Os credores e acionistas do investidor privado teriam exigido que o investimento em causa fosse garantido por um plano de atividades com compromissos precisos, entre os quais cessões de ativos. A BT conclui que, de qualquer forma, um investidor prudente cujas capacidades financeiras fossem comparáveis às do Estado francês e que emitisse uma tal garantia, não teria inspirado muita confiança aos mercados; além disso, é óbvio que a confiança foi restabelecida devido à qualificação de «dívida soberana» de que beneficiam os compromissos do Estado.

(76) A BT defendeu ainda que o princípio de concomitância não foi respeitado. A BT considerou que a participação dos investidores privados não era nem certa nem significativa quando o Governo anunciou a sua participação no aumento de capital, mesmo que a data da tomada de decisão de investir fosse adiada para 5 de dezembro. Quando os investidores apenas estão dispostos a intervir após as autoridades terem decidido conceder um auxílio, o facto de esses investidores privados estarem dispostos a intervir na mesma altura, deixa de ser pertinente. Esta intervenção é consequência do apoio dado pelo Estado e não resultado de uma decisão de um investidor privado. Desta forma, no caso em apreço, o facto de um consórcio bancário se ter comprometido a garantir o êxito da operação não pode ser tomado em consideração para concluir que o princípio de concomitância foi respeitado. A decisão de investir tomada pelas Autoridades francesas é firme e incondicional, o mesmo não acontecendo com a decisão dos investidores privados, visto que estes apenas decidiram contribuir após terem obtido, por diversas ocasiões e de forma inequívoca, a garantia de que o Estado participaria também na operação e, sobretudo, que tomaria todas as medidas para evitar que a FT registasse problemas de financiamento.

3.4. **Observações da Cable & Wireless**

(77) A Cable & Wireless referiu que as medidas em causa constituem um auxílio estatal. A confiança do mercado na sequência do anúncio da concessão do adiantamento de acionista pelas Autoridades francesas foi suficiente para proporcionar uma vantagem à FT. Na medida em que um investidor privado prudente não teria tomado a decisão de recapitalizar uma empresa como a FT, que era claramente ineficiente antes da adoção do plano Ambition 2005, a FT beneficiou de uma vantagem que não teria obtido em condições normais de mercado.

3.5. **Observações da AFORS Télécom**

(78) A AFORS Télécom (Associação Francesa dos Operadores de Redes e Serviços de Telecomunicações) observou que as medidas em causa constituíam um auxílio estatal. Através de uma série de decisões progressivas durante o ano de 2002 até à abertura de uma linha de crédito de 9 milhões de EUR colocada à disposição da FT, as Autoridades francesas restabeleceram a confiança dos investidores, concretizando o seu apoio. A AFORS Télécom salientou igualmente que, mesmo que nunca fosse utilizada pela FT, a linha de crédito aberta pelo ERAP simboliza a garantia de um apoio do Estado e mobiliza deste modo recursos estatais, na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do Tratado.

(79) As condições de concessão e de remuneração da linha de crédito não preenchem as condições do princípio do investidor privado prudente. A AFORS Télécom alegou que as dificuldades financeiras da FT registadas a partir de 2000 não teriam ocorrido em presença de um investidor prudente. O apoio do Estado teve por efeito impedir qualquer deterioração suplementar da notação da FT por parte das agências de notação, o que permitiu acelerar o regresso da empresa ao mercado e o refinanciamento da sua dívida em condições financeiras menos onerosas. Desta forma, foi a credibilidade do Estado francês que determinou as condições do regresso da FT aos mercados financeiros.

3.6. **Observações da Cégétel**

(80) A Cégétel defendeu que existem duas medidas de auxílio distintas: por um lado, o anúncio, pelas Autoridades francesas, da concessão de um adiantamento de acionista em benefício da FT e, por outro, a participação do Estado na recapitalização da FT.

(81) No que se refere à primeira medida, a Cégétel afirmou que a situação de uma empresa com um acionista de referência privado e a de uma empresa com um acionista maioritário público não podiam ser comparadas. A Cégétel precisou que um anúncio semelhante feito por um acionista privado teria sido acolhido com a maior prudência pelas agências de notação. A Cégétel conclui que o mero facto de estar ligada ao Estado implica, por

si só, uma vantagem considerável face aos investidores e impediu a deterioração suplementar da notação da FT por parte das agências de notação, numa altura em que o operador se encontrava, *a priori*, numa situação sem solução. A Cégétel defendeu que se justifica que a Comissão considere que o Estado francês concedeu um auxílio à FT, mesmo antes da assinatura de uma convenção relativa à concessão de uma linha de crédito num montante de 9 mil milhões de EUR, uma vez que o anúncio do apoio foi suficiente para tornar inútil este financiamento de urgência. Desta forma, os mutuantes tinham a certeza de que a FT nunca se poderia encontrar numa situação de incumprimento de pagamento, porque o Estado estaria sempre disposto a conceder-lhe os fundos necessários para honrar os seus compromissos, o que permitiu que a FT obtivesse diretamente financiamento no mercado. Deste modo, a FT obteve vantagens que não teria obtido em condições normais de mercado. O recurso ao mercado obrigacionista permitiu-lhe evitar recorrer exclusivamente às instituições financeiras para fazer face à sua crise de liquidez, evitando todas as limitações relacionadas com este tipo de financiamento. A Cégétel defendeu que as condições de concessão da linha de crédito pelas Autoridades francesas não estavam em conformidade com as impostas por um investidor prudente relativamente a uma das suas participações.

3.7. **Observações da LDCOM** ([21])

(82) A LDCOM identificou um mecanismo duplo de auxílio em benefício da FT, acompanhado de um apoio à mobilidade dos efetivos, à concessão de uma garantia ilimitada e à concessão de uma linha de crédito de 9 mil milhões de EUR.

(83) Relativamente à concessão da garantia ilimitada, a LDCOM baseou-se no conteúdo das declarações das Autoridades francesas publicadas desde julho de 2002, que se destinavam a tranquilizar os mercados financeiros relativamente à situação da FT. Essas declarações contribuíram diretamente para a melhoria da notação da FT nos mercados e permitiram-lhe fazer face à «barreira à liquidez» que afetava a empresa. Segundo a LDCOM, no que diz respeito ao direito francês, uma declaração oral pode, em determinadas condições, constituir um ato jurídico gerador de um direito para o seu destinatário.

(84) A LDCOM afirmou que o anúncio da colocação à disposição da linha de crédito num montante de 9 milhões de EUR constituía um auxílio; o apoio do Estado não pode invocar a aplicação do critério do investidor prudente, tanto devido ao seu montante como devido às suas modalidades ou mesmo ao seu objetivo. Desta forma, nenhum investidor prudente teria, em setembro de 2002 (data em que o Estado anunciou que iria apoiar financeiramente a FT), avançado 9 mil milhões de EUR nestas circunstâncias económicas, sem se basear num plano de reestruturação.

(85) Por outro lado, segundo a LDCOM, a posição do Estado segundo a qual um investidor prudente maioritário não teria posto em causa a integridade funcional da FT não resiste à análise do comportamento de tal investidor nas condições reais de mercado que existiam em junho-julho de 2002. Assim, os investidores que tivessem investido uma parte extremamente importante dos seus ativos numa empresa suscetível de se encontrar numa situação de falência iriam, em primeiro lugar, exigir uma revisão radical e imediata da estratégia que poderia, se necessário, incluir significativas cessões maciças de ativos estratégicos.

(86) A LDCOM sublinhou igualmente que o Estado não podia voltar atrás nas suas declarações sem prejudicar a sua própria credibilidade financeira. Com efeito, ao intervir no mercado, o Estado assume um papel de mutuário e um papel de acionista maioritário de diversas empresas. Este duplo papel implica uma notação dupla por parte das agências de notação, tanto enquanto mutuário como enquanto acionista, através das notações dadas às empresas públicas. Esta dupla possibilidade de intervenção pressupõe uma vigilância particular, uma vez que qualquer incumprimento verificado numa destas qualidades é suscetível de ter consequências na outra e na notação. A LDCOM salientou igualmente o facto de a credibilidade do Estado ser fundamentalmente diferente daquela de que podem beneficiar outras empresas que se encontram numa situação análoga e que não podem tranquilizar o mercado. A tomada em consideração do apoio do Estado na sequência do seu contacto direto com as agências de notação faz salientar a credibilidade do apoio da FT pelo Estado.

3.8. **Observações da Tiscalinet**

(87) A Tiscalinet juntou às observações acima referidas que as declarações do Estado formuladas a partir de 2 de julho de 2002 indicavam ao mercado que estava excluído o risco de um processo de recuperação judiciária da FT. Paralelamente, a opção tomada pelo Estado no sentido de os seus dividendos de 2002 serem remunerados em ações e não em numerário constituiu uma outra indicação do Estado, dirigida ao mercado, do seu apoio à FT, numa situação em que um investidor prudente teria optado pela remuneração em numerário desses dividendos.

([21]) Agora designada Neuf Télécom.

(88) A Tiscalinet sublinhou igualmente que todas as medidas legislativas destinadas a alargar o objeto social do ERAP, a fim de lhe permitir deter as ações da FT ([22]), a concessão de uma garantia estatal em benefício do ERAP para lhe permitir investir na FT ([23]) e, por último, o texto sobre as modalidades de detenção, pelo Estado, do capital social da FT consolidam a análise do carácter irrevogável da garantia do Estado, em que se basearam os intervenientes dos mercados e, mais particularmente, os detentores de obrigações, para subscrever as sucessivas emissões lançadas pela FT desde essa data. Estes elementos corroboram o facto de que o Estado se coloca como «mutuante em última instância» face à FT, o que não teria feito um investidor prudente.

3.9. **Observações da ECTA**

(89) A European Telecoms Association (ECTA) é de opinião que as declarações ministeriais de julho e outubro de 2002 e a concessão de uma linha de crédito de 9 milhões de EUR, bem como o compromisso antecipado do Estado de participar num futuro aumento de capital, constituem auxílios estatais. O auxílio concedido à FT permitiu-lhe manter a sua qualidade de operador integrado e aumentar a sua participação na Orange. A ECTA considerou que uma empresa na situação da FT deveria ter reagido de forma completamente diferente, como o fizeram os operadores concorrentes da FT no mercado dos serviços globais de telecomunicações, como a British Telecom e a KPN, que tiveram de ceder ativos estratégicos a fim de reduzir a sua dívida.

3.10. **Observações da FT**

(90) A FT apresentou observações sob a forma de três relatórios: i) relatório redigido pelo Sr. Ehlermann, de 12 de janeiro de 2004, «Parecer à atenção da France Télécom»; ii) relatório redigido pelo Sr. Galmot, de 6 de Janeiro de 2004, «A jurisprudência do Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias permite admitir que "as medidas financeiras adotadas pelo Estado em apoio da France Télécom" relativamente às quais a Comissão deu início ao procedimento previsto no artigo 88.º, n.º 2, do Tratado corresponderam a uma "transferência de recursos estatais" em benefício desta empresa?»; e iii) relatório do HSBC «Parecer do HSBC, de 6 de janeiro de 2004».

(91) O primeiro relatório analisa o comportamento das Autoridades francesas relativamente às regras aplicáveis aos auxílios estatais, em geral, e ao princípio do investidor prudente, em especial. O relatório pretende além disso demonstrar que a FT não era uma empresa em dificuldades financeiras, na aceção das Orientações, no momento em que o Estado decidiu participar na recapitalização e anunciou a sua intenção de conceder um adiantamento de acionista. O relatório salienta que é normal e habitual que o acionista maioritário conceda um adiantamento para antecipar a sua participação na recapitalização.

(92) O segundo relatório centra-se na questão de saber se um simples anúncio de colocação à disposição de um adiantamento de acionista sob a forma de linha de crédito pode, enquanto tal, constituir uma afetação de recursos estatais. Segundo o relatório, não existe uma transferência de recursos do Estado porque, em última análise, a abertura da linha de crédito não se concretizou nem foi concedida qualquer garantia, para a qual teria sido necessária uma autorização através de uma lei de finanças. Por outro lado, não se verificou uma transferência de recursos estatais porque, no direito francês, nenhuma declaração oral de uma autoridade pública pode provocar o mínimo efeito sobre as finanças públicas nem provocar a menor transferência de recursos estatais e, no caso em apreço, trata-se de simples declarações ministeriais, sem qualquer impacto negativo sobre as finanças públicas.

(93) O terceiro relatório concentra-se sobre a justificação económica do comportamento do Estado entre 4 de setembro de 2002 (anúncio dos resultados do primeiro semestre) e 15 de abril de 2003 (realização do aumento de capital). O relatório baseia-se numa análise da situação da FT em setembro de 2002 e estabelece uma distinção entre, por um lado, os resultados de exploração da FT (atividades sãs com um potencial de melhoria do fluxo de tesouraria operacional) e, por outro, o montante da dívida do operador. O relatório conclui relativamente a este ponto que o desfasamento no tempo entre a geração de fluxo de tesouraria do grupo e as pesadas obrigações financeiras a curto prazo (2003-2005) coloca um problema de refinanciamento, mas não um problema de solvabilidade.

(94) O HSBC descreve igualmente o contexto da crise de liquidez a curto prazo, agravado por uma crise de confiança do mercado relativamente ao grupo. O HSBC precisa que, numa situação deste tipo, a razão impunha urgência, preconizando a elaboração de um plano destinado a melhorar os resultados de exploração, um aumento do capital, um reescalonamento da dívida e uma política específica de cessão de ativos. O HSBC precisa que, no caso em apreço, o plano Ambition 2005 era um plano coerente, completo e racional porque permitia, nomeadamente, gerar 15 mil milhões de EUR de fluxos de tesouraria através de uma melhoria operacional e uma cessão de ativos que não afetava as atividades principais. O HSBC salientou que um aumento de capital destinado a apoiar uma

([22]) Decreto n.º 2002-1409, de 2 de dezembro de 2002, que altera o Decreto n.º 65-1117, de 17 de dezembro de 1967, relativo à organização administrativa e financeira do ERAP.
([23]) Artigo 80.º da Lei n.º 2002-1576, de 30 de dezembro de 2002, relativa à lei de finanças retificativa para 2002.

empresa que adota um plano de recuperação operacional constitui uma solução natural para reequilibrar o balanço. O HSBC sublinhou que o apoio oral de um acionista maioritário é igualmente usual e racional e que é normal e corrente que os acionistas de referência anunciem a sua decisão antes dos outros acionistas. O HSBC salientou igualmente que o adiantamento de acionista constituía, no caso em apreço, uma operação pouco arriscada, rentável e usual — na pendência de um aumento de capital — para proteger os interesses patrimoniais do acionista maioritário numa situação em que não era possível recapitalizar no mês de dezembro, por razões de calendário. O HSBC precisou igualmente que o adiantamento estava previsto em condições de mercado.

(95) O relatório do HSBC mencionava também a evolução da cotação na bolsa das ações da FT, insistindo sobre o facto de as ações terem subido em julho de 2002 devido aos rumores de nacionalização, tendo seguidamente baixado fortemente em setembro uma vez que, apesar de o mercado ter tomado conhecimento da eventualidade de um aumento de capital de 15 mil milhões de EUR, as modalidades não eram ainda claras. O relatório salientou igualmente que as projeções financeiras da FT permitiam prever, para o Estado, uma rentabilidade muito satisfatória: de acordo com a metodologia «discounted cash-flow», a recapitalização inclui uma taxa de rentabilidade anual de 25 %, enquanto a taxa média no mercado das telecomunicações é de 9,9 %.

(96) Em resposta ao envio do relatório NERA, a FT salientou que as condições exigidas para invocar a responsabilidade do Estado devido ao não respeito da sua promessa não estavam reunidas no caso em apreço. De forma alguma o mero facto de fazer uma promessa, mesmo que consista em pagar determinadas quantias em dinheiro, é suficiente para afetar por si só as finanças públicas e para «imobilizar recursos estatais» sem um ato jurídico. A FT concluiu, relativamente a este ponto, que a jurisprudência francesa não podia demonstrar que, no caso em apreço, se verificou uma «transferência de recursos estatais» devido à promessa condicional de um adiantamento de acionista.

(97) Segundo a FT, o Estado não colocou a linha de crédito à disposição da FT através do ERAP. As declarações não vinculavam o Estado no plano jurídico, face à FT ou face a terceiros. Ora, o Estado não pode assumir um compromisso sem um ato gerador de direito adotado em conformidade com as regras de competência e de procedimento orçamental.

(98) Em especial, a FT salientou o contexto em que as declarações foram formuladas e precisou que tal era necessário para determinar o seu verdadeiro alcance. Desta forma, uma análise das declarações à luz dos acontecimentos que se produziram entre o final do mês de junho e dezembro de 2002 revela que tais declarações não podiam constituir uma promessa, e não demonstra que as medidas adequadas previstas pelo Estado constituíam medidas financeiras. Nessa altura, existiam nomeadamente divergências no âmbito do Governo, e o Ministro da Economia e Finanças não representava o ponto de vista do Governo. Um estudo dos factos revela que não existia qualquer intenção por parte dos responsáveis, que tinham dúvidas quanto à solução para o problema, e que os operadores nunca tinham declarado que consideravam que o Estado se tinha comprometido a adotar uma determinada solução.

(99) A FT concluiu que as conclusões do consultor eram erradas visto que:

— «A análise da situação do grupo FT na altura do anúncio dos resultados do primeiro semestre de 2002 revela que o grupo apresenta um balanço desequilibrado e um problema de liquidez a curto prazo, mas os resultados de exploração da atividade são muito positivos.

— A análise das medidas possíveis que um acionista prudente deve prever numa situação de pesado endividamento indica que seria lógico adotar um plano de recuperação, incluindo uma recapitalização, para um grupo com ativos sólidos e com um valor empresarial intrínseco superior à soma da capitalização bolsista e do endividamento líquido.

— A análise da criação de valor e as perspetivas de rentabilidade sugerem que o Estado realiza um investimento muito bom ao participar no aumento de capital e assume poucos riscos ao conceder, se necessário, um empréstimo de acionista».

4. **OBSERVAÇÕES DA FRANÇA**

(100) As Autoridades francesas recordaram, a título preliminar, que atuaram desde o início em conformidade com o princípio do investidor privado prudente. Desta forma, a partir do momento em que foram anunciados os resultados da FT relativos ao primeiro semestre de 2002, que evidenciaram uma estrutura financeira desequilibrada e necessidades de fundos próprios importantes apesar dos bons resultados de exploração, o Estado atuou em conformidade, nomeando um novo dirigente para a empresa e reunindo um consórcio bancário que se comprometeu, a partir do mês de setembro de 2002, a garantir oportunamente a boa execução de um aumento de capital. Paralelamente, o Estado solicitou aos novos dirigentes uma auditoria aprofundada da empresa. Com base no plano Ambition 2005, relativamente ao qual o acionista maioritário era regularmente informado, e com base no compromisso do consórcio bancário, o Estado anunciou, em 4 de dezembro de 2002, a sua decisão de participar no reforço dos fundos próprios da empresa até um montante de 9 mil milhões de EUR, tendo igualmente anunciado que estava disposto a colocar à disposição da FT, através do ERAP, um eventual

adiantamento sobre esta subscrição, remunerada a condições de mercado. Todavia, tendo em conta as condições financeiras da concessão deste adiantamento pelas Autoridades francesas e as dúvidas da Comissão relativamente à presença de elementos de auxílio nesta medida, a FT preferiu recorrer diretamente ao mercado obrigacionista.

4.1. **Situação financeira da FT**

(101) As Autoridades francesas alegaram que, quando adotaram a decisão de investir, a FT não era uma empresa em dificuldades na aceção das Orientações ([24]). Com efeito, o volume de negócios da empresa registava um crescimento regular (aumento de 10 % entre o primeiro semestre de 2001 e o primeiro semestre de 2002) e a sua margem bruta de autofinanciamento era elevada e progredia mais rapidamente que o seu volume de negócios. As Autoridades francesas referiram a estrutura financeira desequilibrada da empresa em 30 de junho de 2002, afirmando que os prejuízos eram essencialmente imputáveis às provisões e amortizações excecionais relacionadas com depreciações de ativos adquiridos antes da viragem completamente imprevisível dos mercados. Informaram igualmente que os encargos de exploração da FT progrediam menos rapidamente que o volume de negócios, o que significava que a sua rentabilidade aumentava. Por outro lado, o resultado de exploração e o fluxo de tesouraria registavam um aumento (mais 15 % no que se refere ao fluxo de tesouraria relativamente ao primeiro semestre de 2001). As Autoridades francesas alegaram que as perspetivas muito positivas da FT em termos de resultados melhoraram ainda com o plano TOP. Estes resultados foram confirmados aquando da publicação das contas de 2002, que revelaram uma dinâmica virtuosa lançada pelos novos dirigentes da empresa.

(102) Quanto ao critério relativo à evolução dos capitais próprios, previsto no ponto 5 a) das Orientações, as Autoridades francesas precisaram que o indicador pertinente era, em conformidade com o artigo L225-248.º do Código Comercial, o capital social da FT SA, que permaneceu sempre positivo e que nunca registou uma diminuição para metade. As Autoridades francesas salientaram que a FT não se encontrava, assim, na situação prevista nas Orientações, em que os fundos próprios passam a ser inferiores ao capital social.

(103) A FT não se encontrava numa situação de cessação de pagamento, tendo sido simplesmente detetadas eventuais dificuldades de liquidez para o primeiro semestre de 2003, caso a retoma esperada do mercado não se concretizasse. As Autoridades francesas acrescentaram que a FT contava então com uma disponibilidade antecipada de 6,9 mil milhões de EUR em 31 de dezembro de 2002 e teria podido fazer face ao limiar de 2003 sem recorrer ao mercado financeiro. As Autoridades francesas precisaram que a empresa tinha recorrido ao crédito concedido por um consórcio bancário, menos oneroso que o mercado obrigacionista, e beneficiava de uma disponibilidade sobre este crédito de 4 mil milhões de EUR.

(104) As Autoridades francesas observaram nomeadamente que a FT tinha acesso aos mercados financeiros durante 2002 e descreveram o conjunto dos instrumentos de financiamento à disposição da FT entre 11 de julho de 2002 e 15 de janeiro de 2003 ([25]). Mencionaram nomeadamente o facto de, em 14 de fevereiro de 2002, a FT ter negociado a obtenção de uma linha de crédito do consórcio bancário de 15 mil milhões de EUR e ter lançado emissões obrigacionistas em 2002 ([26]), entre as quais um montante de 442,2 milhões de EUR de obrigações reembolsáveis em ações.

(105) As Autoridades francesas esclareceram igualmente que a FT não estava sujeita a nenhum risco financeiro devido à deterioração da sua notação pelas agências de notação, nomeadamente porque os covenants não previam qualquer cláusula de amortização antecipada.

(106) Além disso, segundo a opinião concordante de diversos bancos consultados entre junho e novembro de 2002, a FT estava em condições, antes do anúncio do plano Ambition 2005 e do apoio do acionista maioritário, de se refinanciar nos mercados obrigacionistas. Desta forma, as Autoridades francesas indicaram que, respetivamente em julho de 2002 e em setembro de 2002, o banco Barclays e o banco Dresdner Kleinwort Wasserstein tinham proposto refinanciar, através de programas de troca realizados a partir de outubro ou novembro, as dívidas obrigacionistas da FT com vencimento entre 2003 e 2005.

4.2. **Racionalidade do plano «Total Operational Performance» («TOP»)**

(107) As Autoridades francesas salientaram que, tendo em conta o que precede, o aumento do fundo de tesouraria e o reforço dos fundos próprios previsto pelo plano Ambition 2005 constituíam componentes de uma estratégia que teria sido seguida por qualquer acionista maioritário prudente.

([24]) Orientações comunitárias relativas aos auxílios estatais de emergência e à reestruturação a empresas em dificuldade (JO C 244 de 1.10.2004, p. 2).

([25]) As Autoridades francesas mencionaram nomeadamente emissões obrigacionistas, linhas de crédito, títulos de tesouraria, empréstimos a curto prazo, operações de titularização e produtos derivados.

([26]) Entre 26 de julho de 2002 e a apresentação do plano Ambition 2005, ou seja, 4 de dezembro de 2002, a FT emitiu um empréstimo obrigacionista de 70 milhões de EUR em 26 de julho de 2002 e uma fração de 150 milhões de EUR fungível com o empréstimo obrigacionista de 3,5 mil milhões de EUR emitido em março de 2001.

(108) Quanto à racionalidade do plano TOP, as Autoridades francesas salientaram que este constituía um considerável esforço por parte da FT. Tratava-se de um plano global de reorientação da gestão, baseado em ações concretas, que produziu já os primeiros resultados positivos. Neste contexto, afirmaram que se tratava de um plano extremamente preciso, que permitia o aumento da rentabilidade da empresa, com uma taxa de rentabilidade do investimento (TRI) de 43 % em 2005 para os investidores que participaram no aumento de capital de abril de 2003, ou seja, um rendimento claramente superior ao TRI de referência (11 %), que um investidor privado esperaria obter no sector das telecomunicações. O plano TOP incluía igualmente um vetor de otimização da gestão dos efetivos. Quanto ao plano de cessões, as Autoridades francesas precisaram que a cessão dos ativos no final de 2002 permitiria adiar as eventuais dificuldades de liquidez para finais de 2003, mesmo sem qualquer recurso aos mercados financeiros.

(109) As Autoridades francesas salientaram por último que as estratégias seguidas pelos operadores concorrentes não pareciam mais prudentes e que um plano não pode ser apreciado face ao volume ou à natureza estratégica dos ativos cuja cessão se prevê, devendo antes ser apreciado em função da lógica do seu conjunto. Além disso, o êxito das emissões obrigacionistas de dezembro de 2002 e de janeiro de 2003 confirmou, *a posteriori*, a confiança dos investidores privados no potencial operacional da empresa.

4.3. **Aplicação do princípio do investidor prudente à participação no reforço dos fundos próprios**

(110) Quanto à aplicação do princípio do investidor privado prudente ao anúncio, pelo Estado, da antecipação da sua participação no reforço dos fundos próprios, as Autoridades francesas observaram que tinham condicionado o seu acordo à apresentação pelo novo dirigente da empresa de um novo plano de reequilíbrio considerado credível e à participação dos bancos.

(111) Quanto ao respeito do princípio da concomitância, as Autoridades francesas salientaram que desde o início, o Estado acionista tinha tomado todas as medidas para assegurar a participação concomitante dos acionistas públicos e privados e que não tinha assumido qualquer risco antes dos investidores privados. Desta forma, o anúncio da intenção do Estado de participar no reforço dos fundos próprios foi feito em 12 de setembro de 2002 e, nessa data, um consórcio bancário tinha-se já comprometido, a partir de setembro de 2002, a garantir oportunamente a realização da parte de um aumento de capital destinado aos investidores privados, juntamente com o acionista público, desde que fosse anunciado ao mercado um plano de reequilíbrio considerado credível. As Autoridades francesas salientaram que esta condição era normal, tendo em conta a situação financeira desequilibrada da FT e acrescentaram que a participação do Estado estava igualmente sujeita ao anúncio de um plano considerado credível pelo mercado. As Autoridades francesas alegaram que se os investidores privados não tivessem concedido uma garantia, o Estado não teria feito tal anúncio.

(112) As Autoridades francesas esclareceram igualmente que os financiamentos privados foram concedidos antes do financiamento público, uma vez que as contribuições financeiras dos investidores privados - sob a forma de empréstimos obrigacionistas e de reescalonamento de créditos bancários entre dezembro de 2002 e fevereiro de 2003 - foram significativas. As Autoridades francesas precisaram que a análise de uma eventual colocação à disposição de fundos estatais devia ser efetuada à luz de tais financiamentos privados.

(113) As Autoridades francesas realçaram que, em conformidade com a jurisprudência Alitalia ([27]), o Estado não se comprometeu formalmente antes do compromisso formal dos bancos. A participação dos acionistas privados é significativa, uma vez que se eleva a 40 %.

(114) No que se refere ao rendimento esperado, as Autoridades francesas esclareceram que, tal como foi já indicado, as elevadas perspetivas de rentabilidade do plano TOP, confirmadas pelo acolhimento favorável que o mercado lhe consagrou, vinham demonstrar também o respeito do princípio do investidor privado prudente.

(115) As Autoridades francesas salientaram que o aumento de capital foi realizado logo que foi tecnicamente possível apresentar ao Estado e aos investidores declarações atualizadas sobre as perspetivas operacionais da empresa, tal como revelado pela escolha, feita pelo Estado, de investidores de qualidade motivados por perspetivas de rendimento a longo prazo.

4.4. **O adiantamento de acionista**

(116) As Autoridades francesas defenderam que o projeto de adiantamento nunca foi assinado pela FT devido, por um lado, ao custo demasiado elevado das condições financeiras propostas à empresa, e, por outro, ao facto de a Comissão ter expressado dúvidas quanto à legalidade desta medida face ao Tratado. Consequentemente, não foi colocado à disposição da empresa nenhum recurso estatal no âmbito do projeto de adiantamento de acionista. As Autoridades francesas precisaram que a entrada em vigor do adiantamento não podia resultar do anúncio feito

([27]) Acórdão do Tribunal de 12 de dezembro de 2000, Alitalia/Comissão, T-296/97, ECLI:EU:T:2000:289.

pelo Estado em 4 de dezembro de 2002, que dizia apenas respeito ao compromisso assumido pelo Estado acionista de participar na operação de reforço dos fundos próprios da empresa, sendo apenas mencionada uma «*eventual*» colocação à disposição de um adiantamento de acionista.

(117) As Autoridades francesas observaram igualmente que, de qualquer forma, o projeto de adiantamento não tinha conferido qualquer vantagem à FT.

(118) As Autoridades francesas esclareceram, desta forma, que uma vez que não entrou em vigor, o adiantamento não foi utilizado pela empresa e não pôde, por conseguinte, adiar as suas necessidades de liquidez. As Autoridades francesas defenderam que o anúncio do adiantamento não constitui uma garantia. Assim, o direito francês não reconhece a garantia implícita: qualquer garantia concedida pelo Estado deve ser consagrada por lei. Assimilar o anúncio de um eventual adiantamento do Estado a uma garantia é incorreto. As Autoridades francesas insistiram, por outro lado, que a garantia que o Estado concedeu ao ERAP, a fim de lhe permitir financiar a sua participação no reforço dos fundos próprios da FT, não devia ser assimilada a uma garantia concedida em benefício da FT. No que se refere ao ERAP, as Autoridades francesas precisaram que o seu papel era completamente neutro e que a sua intervenção se devia apenas a razões orçamentais.

(119) Da mesma forma, o anúncio de um projeto de adiantamento feito pelo Estado não facilitou o acesso da FT ao mercado obrigacionista. Em primeiro lugar, os empréstimos obrigacionistas não beneficiam de nenhuma forma de garantia, uma vez que a sua duração é superior à do adiantamento. Além disso, os titulares de obrigações não têm qualquer possibilidade de recurso em caso de não reembolso na data de vencimento. Em segundo lugar, as Autoridades francesas precisaram que não era possível comparar o anúncio, feito pelo Estado, da possibilidade de antecipar a sua participação no reforço dos fundos próprios com a garantia concedida no âmbito da Decisão 2001/89/CE da Comissão ([28]) (Crédit Foncier de France), uma vez que o adiantamento previsto no caso em apreço era hipotético e estritamente limitado, em termos de duração e de montante, não podendo assim resolver, por si próprio, nenhum dos problemas financeiros da empresa, tendo em conta o calendário da sua dívida. Em terceiro lugar, as Autoridades francesas sublinharam que as emissões obrigacionistas foram exclusivamente determinadas pela perceção que o mercado tinha capacidade de a FT honrar sozinha os seus compromissos, sem garantia estatal. Desta forma, a confiança que o mercado demonstrou durante as referidas emissões obrigacionistas provinha essencialmente da alteração da equipa dirigente e do acolhimento favorável da nova estratégia revelada por ocasião da apresentação do plano Ambition 2005.

(120) Quanto ao respeito do princípio do investidor prudente no que se refere ao eventual adiantamento, as Autoridades francesas salientaram que a partir do momento em que foi adotada a decisão de participar num aumento de capital e que as condições se encontravam reunidas, era lógico que o Estado antecipasse a sua participação. As primeiras discussões relativas a este projeto de adiantamento remontam a novembro de 2002. As Autoridades francesas salientaram igualmente que a legitimidade de uma tal medida era incontestável, uma vez que, como acima referido, se baseava num plano credível e pormenorizado, cujo conteúdo era no essencial conhecido quando foi anunciado o projeto de adiantamento, em 4 de dezembro de 2002. Além disso, o Estado dispunha já do compromisso do consórcio bancário, condicionado à apresentação ao mercado de um plano credível, e dispunha, a partir de finais de novembro, de todos os elementos necessários para concluir que esta condição seria retirada, tendo observado a reação positiva dos mercados a partir da nomeação dos novos dirigentes. As Autoridades francesas sublinharam a este respeito que não era pertinente apreciar o montante em jogo no caso vertente mas que, em conformidade com a jurisprudência Alitalia, era necessário examinar a conformidade das condições de financiamento da operação para uma empresa de dimensão comparável.

(121) Quanto à remuneração do eventual adiantamento, as Autoridades francesas salientaram que estava em conformidade com as condições de mercado e que tinha sido majorada de um acréscimo para tomar em consideração o seu carácter subordinado. As Autoridades francesas salientaram igualmente que o projeto previa uma comissão de não utilização e que a ausência de caução estava em conformidade com a prática de um investidor prudente no caso de um adiantamento de curta duração concedido por um acionista em antecipação da sua subscrição de um aumento de capital. As Autoridades francesas indicaram igualmente que o reembolso da quantia em ações era equivalente ao pagamento em numerário.

4.5. **Anúncios do Estado**

(122) As Autoridades francesas salientaram o contexto em que deviam ser analisadas as declarações do Estado na sua qualidade de acionista prudente. Assim, entre o mês de setembro e o mês de dezembro de 2002, o Estado promoveu alterações a nível da gestão da empresa, cujo elemento determinante foi a substituição do dirigente da FT, e seguiu de perto a elaboração de um plano de reequilíbrio assegurando simultaneamente o apoio de investidores privados em caso de lançamento posterior de um eventual aumento de capital. Segundo as Autoridades francesas, estas medidas operacionais tiveram um impacto financeiro decisivo e obtiveram um acolhimento muito favorável dos mercados financeiros, tendo permitido a recuperação da cotação na bolsa da FT.

([28]) Decisão 2001/89/CE da Comissão, de 23 de junho de 1999, relativa à aprovação condicional do auxílio concedido pela França ao Crédit Foncier de France (JO L 34 de 3.2.2001, p. 36).

(123) As Autoridades francesas salientaram que o Estado nunca indicou nem sugeriu que daria à FT um apoio incondicional e ilimitado. Acrescentaram que «O Estado sublinhou […] a partir do verão atuaria como um acionista privado prudente e não na sua qualidade de poder público e que tencionava intervir enquanto acionista segundo modalidades (então por definir) que não seriam diferentes das que escolheria um investidor privado, o que excluía necessariamente que o Estado tivesse nessa altura já decidido intervir de forma incondicional e irrevogável ([29])». Estas declarações, que não seriam diferentes das modalidades que um investidor privado escolheria, excluíam de facto qualquer apoio incondicional e irrevogável. As Autoridades francesas alegaram igualmente que as declarações que proferiram entre julho e outubro de 2002 constituíam «vagas declarações prévias» sem «qualquer medidas que as concretize» ([30]). As Autoridades francesas especificaram a este respeito que as declarações posteriores deviam ser apreciadas à luz da primeira declaração e que era errado afirmar que, a partir de 12 de julho de 2002, o Estado assumiu «o compromisso irrevogável de apoiar a FT», tendo nessa ocasião assumido, «um compromisso irrevogável de participar no reforço dos fundos próprios». As Autoridades francesas indicaram que o acionista anunciou pela primeira vez em setembro de 2002 a sua intenção de participar no reforço dos fundos próprios da empresa e que «tal assumiria a forma de uma operação seguida pelo mercado (referência a um calendário a definir, em função das condições de mercado ([31]))».

(124) No que se refere à declaração de 2 de outubro de 2002, as Autoridades francesas afirmaram que esta declaração confirmava que a apresentação de um plano considerado credível constituía uma condição prévia para a participação do Estado.

(125) As Autoridades francesas defenderam igualmente que «As únicas medidas específicas previstas pelo Estado na sua qualidade de acionista maioritário da FT são as que foram expostas no processo de informação/notificação apresentado à Comissão e que foram anunciadas publicamente em 5 de dezembro de 2002, ou seja, a participação, juntamente com investidores privados, num aumento de capital de 15 mil milhões de EUR, num montante correspondente à parte detida pelo Estado no capital da FT e um eventual adiantamento de acionista remunerado a condições de mercado, em antecipação deste aumento de capital. O facto de o Estado ter recordado que desempenharia o seu papel de acionista prudente não constitui, de modo algum, uma garantia do Estado. Se as declarações do Estado proferidas entre julho e outubro de 2002 tivessem realmente sido juridicamente equivalentes, ou mesmo simplesmente consideradas pelo mercado e pelas agências de notação como uma promessa de «garantia ilimitada» a favor da FT, não se teria registado a deterioração da notação da FT em julho e os «spreads» e a notação da FT durante este período teriam refletido o risco do Estado (notação AAA e um «spread» muito reduzido). Por último, a eventual tomada em consideração, pelas agências de notação, da presença do Estado enquanto acionista maioritário, independentemente de qualquer garantia implícita ou explícita ou de qualquer medida específica e independentemente da situação financeira específica da empresa num determinado momento não pode, por si própria, ser considerada um auxílio estatal. Uma tal abordagem seria diretamente contrária ao princípio de neutralidade do direito comunitário, reconhecido pelo artigo 295.º do Tratado CE» ([32]).

4.6. **Evolução da cotação na bolsa da ação da FT**

(126) As Autoridades francesas alegaram que só as medidas operacionais tiveram um impacto sobre a cotação na bolsa da FT. Assim, a cotação das ações da empresa subiu acentuadamente em 2 de outubro de 2002 (progressão de mais de 10,4 % na semana de 2 de outubro), na sequência do anúncio da nomeação do novo dirigente, e a progressão da cotação manteve-se e foi reforçada com o anúncio do plano TOP e do novo comité executivo em 5 de dezembro de 2002, que suscitaram um aumento de mais de 25 % em dois dias. As Autoridades francesas indicaram que as declarações de princípio proferidas pelo Estado entre julho e outubro de 2002 não foram determinantes para essa progressão e que, enquanto não fossem adotadas medidas operacionais, a evolução da cotação se manteria flutuante, o que traduzia a incerteza de mercado quanto à situação da empresa. As Autoridades francesas salientaram que esta perceção provocou uma queda da cotação em bolsa, que atingiu o seu ponto mais baixo em 30 de setembro de 2002, com um parêntesis de relativa estabilidade durante o verão, sem anúncios nem rumores particulares. As Autoridades francesas precisaram que, durante este período, as declarações do Estado quanto à sua intenção de desempenhar plenamente o seu papel de acionista não eliminaram a tendência no sentido da baixa das ações da FT.

4.7. **Observações sobre o relatório NERA**

(127) Quanto à parte jurídica do relatório NERA, as Autoridades francesas apresentaram as seguintes observações:

— «O relatório jurídico baseia-se numa interpretação errada (e mesmo tendenciosa) dos factos. Em especial … este relatório desvirtua de forma manifesta as afirmações, no entanto claras, proferidas pelo Ministro da Economia numa entrevista com um jornalista, publicada em julho de 2002. As Autoridades francesas

([29]) Observações das Autoridades francesas de 29 de julho de 2003, p. 8.
([30]) Observações das Autoridades francesas de 29 de julho de 2003, p. 9.
([31]) Observações das Autoridades francesas de 29 de julho de 2003, p. 8.
([32]) Observações das Autoridades francesas de 29 de julho de 2003, p. 9.

contestaram firmemente que seja possível propor interpretações tão infundadas para, alegadamente, extrair conclusões jurídicas e, nomeadamente, afirmar que existe qualquer tipo de garantia concedida pelo Estado à France Télécom». «Nem sequer se trata de um comunicado oficial do Governo ou da France Télécom, mas sim de um simples artigo de imprensa que reproduz o texto de uma entrevista do Ministro da Economia num contexto mais global relativo às prioridades do Governo, estando por conseguinte desprovido de qualquer força probatória».

— «O Estado, acionista da France Télécom, não só sempre considerou comportar-se como investidor prudente face à France Télécom, como optou também por expressar clara e publicamente que esta posição constituiria uma condição prévia a qualquer intervenção no processo…». A entrevista do Ministro de julho de 2002 não revela que tenha sido adotada nenhuma decisão. «… [E]mbora mantendo a sua confiança relativamente à viabilidade da FT, o Estado limitou-se a verificar as dúvidas do mercado quanto à situação da France Télécom e, na sua qualidade de acionista maioritário, esforçou-se por aperfeiçoar a sua análise, sem poder, nesse momento, estabelecer um diagnóstico preciso nem adotar qualquer decisão». Além disso, não há qualquer razão para supor *a priori* que a expressão «disposições adequadas» visava especificamente medidas financeiras».

— «As Autoridades francesas salientaram, além disso, numerosas inexatidões na argumentação formulada no relatório jurídico. Este relatório revela assim uma evidente falta de objetividade, quer adotando análises jurídicas muito contestáveis (nomeadamente sobre a qualificação das cartas de intenção e o alcance de um compromisso unilateral em direito civil e comercial), quer aplicando injustificadamente aos factos em análise certas qualificações jurídicas despropositadas (por exemplo, a aplicação da teoria da gestão de negócios ou das regras de direito internacional público nas relações entre uma empresa e o seu acionista maioritário)».

— «As conclusões do relatório jurídico que tendem a estabelecer a existência de uma "garantia ilimitada" concedida pelo Estado à France Télécom são, além disso, totalmente infundadas em termos do direito comunitário». Em conformidade com a jurisprudência Compagnie nationale Air France ([33]), as intenções contestadas não podiam incluir um compromisso firme e incondicional por parte do Estado.

— No que se refere à equiparação das declarações do Ministro proferidas em julho e a carta de intenção, as Autoridades francesas realçaram que «i) em primeiro lugar, faz parte da própria natureza da carta de intenção que seja dirigida a um beneficiário, ii) em segundo lugar, e no seguimento da observação precedente, a eficácia do procedimento está condicionada à aceitação do referido beneficiário, iii) por último, o alcance do compromisso assumido (quer se trate do seu objeto, quer da força que o seu autor lhe deseja consagrar) depende exclusivamente dos termos empregues». «Desta forma, … a natureza, no mínimo geral, das declarações ministeriais … exclui indubitavelmente qualquer compromisso a favor da France Télécom ou dos seus credores e, a fortiori, qualquer obrigação de resultado (e, por conseguinte, qualquer conceito de garantia), bem como qualquer obrigação de meios». «A resposta do Ministro … prova apenas que o Estado acionista não tinha nesse momento tomado qualquer decisão - para além da de agir enquanto "investidor prudente"- e que, embora o Estado estivesse confiante quanto à qualidade operacional da empresa, não estava nessa data em condições de efetuar um diagnóstico suficientemente preciso nem de adotar qualquer decisão». «A jurisprudência … nunca considerou que um compromisso no sentido de conceder uma garantia, sem um beneficiário determinado, possa assim ser invocado por qualquer pessoa que nele tivesse interesse. Aliás, este facto nada tem de extraordinário, uma vez que faz parte da própria natureza da garantia ou da carta de intenção que seja dirigida a um ou diversos beneficiários. Uma vez que não se destinava a um beneficiário determinado, não é também de estranhar, em segundo lugar, que o alegado compromisso não tenha sido aceite». No que se refere à hipótese da gestão de negócios, este conceito é totalmente inoperante no caso em apreço.

— No que se refere ao direito administrativo, «por um lado, uma simples afirmação feita a um jornalista - como a do Ministro da Economia, em 12 de Julho de 2002 - não constitui "um ato lesivo" suscetível de criar direitos e obrigações, e ainda menos uma garantia concedida pelo Estado à France Télécom.».

— «As conclusões do consultor jurídico são manifestamente contrárias à prática decisória da Comissão e à jurisprudência comunitária aplicáveis em matéria de auxílios estatais, que condicionam a existência de um auxílio à demonstração de um compromisso firme, preciso e incondicional do Estado em causa, o que não podiam, de modo algum, significar as declarações ministeriais de 12 de julho de 2002». «Uma medida estatal, qualquer que seja a sua forma, deve ser suficientemente precisa e concreta para que a Comissão possa nomeadamente determinar a própria existência de uma vantagem».

(128) Quanto à parte económica do relatório, as autoridades francesas salientaram que o relatório conclui que a FT não era uma empresa em dificuldades na época dos factos considerados (uma vez que tinha acesso ao mercado de capitais e não tinha problemas de viabilidade a longo prazo) e que a participação do Estado acionista no plano de reequilíbrio do balanço da empresa estava em conformidade com o critério do investidor privado.

([33]) Acórdão do Tribunal de 12 de dezembro de 1996, Compagnie nationale Air France/Comissão, T-358/94, ECLI:EU:T:1996:194; ver igualmente a Decisão 94/662/CE da Comissão, de 27 de julho de 1994, relativa à subscrição, pela CDC-participations, de obrigações emitidas pela Air France (JO L 258 de 6.10.1994, p. 26).

5. APRECIAÇÃO DA MEDIDA À LUZ DO ARTIGO 107.º, N.º 1, DO TRATADO

(129) O artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, declara incompatíveis com o mercado interno, na medida em que afetem as trocas comerciais entre os Estados-Membros, os auxílios concedidos pelos Estados ou provenientes de recursos estatais, independentemente da forma que assumam, que falseiem ou ameacem falsear a concorrência, favorecendo certas empresas ou certas produções. Segundo jurisprudência constante, a noção de auxílio inclui não só as subvenções propriamente ditas, mas também intervenções que, de formas diversas, reduzem os encargos que oneram o orçamento de uma empresa e que, por esse motivo, não sendo subvenções na aceção estrita da palavra, têm a mesma natureza e efeitos idênticos ([34]). Resulta do que precede que a noção de auxílio se baseia no conceito económico de vantagem, considerando importantes exclusivamente os efeitos dessa vantagem, pelo que o critério formal é irrelevante ([35]).

(130) Segundo jurisprudência constante, a qualificação de auxílio, na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, impõe que todos os requisitos previstos na referida disposição estejam preenchidos ([36]). Assim, para que uma medida nacional possa ser qualificada de auxílio estatal na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, em primeiro lugar, deve tratar-se de uma intervenção do Estado ou através de recursos do Estado, em segundo lugar, essa intervenção deve ser suscetível de afetar as trocas comerciais entre os Estados-Membros, em terceiro lugar, deve conceder uma vantagem seletiva ao seu beneficiário e, em quarto lugar, deve falsear ou ameaçar falsear a concorrência ([37]).

(131) Por outro lado, resulta da jurisprudência constante que a intervenção dos poderes públicos no capital de uma empresa, seja sob que forma for, pode constituir um auxílio estatal na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, se as condições deste artigo estiverem reunidas ([38]).

(132) No que respeita à condição de que a medida em causa deve ser analisada como a concessão de uma vantagem ao seu beneficiário, na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, consideram-se auxílios estatais as intervenções através de recursos estatais que, independentemente da forma que assumam, sejam suscetíveis de favorecer direta ou indiretamente empresas, ou que concedem à empresa beneficiária uma vantagem económica que esta não teria obtido em condições normais de mercado ([39]).

(133) Afigura-se adequado, no caso em apreço, esclarecer, antes de mais, a existência de uma vantagem para a FT financiada através de recursos do Estado. Com efeito, se a Comissão não podia concluir que essa vantagem existia ou que não era financiada por recursos estatais, teria de concluir que a medida em apreço não constitui um auxílio estatal, dado que as condições de existência de um auxílio estatal são cumulativas.

(134) A título liminar, importa recordar os princípios que se aplicam a esta análise, tais como foram consagrados pelo acórdão *Bouygues*. O Tribunal declarou assim que:

> «103. não pode excluir-se […] que várias medidas consecutivas de intervenção do Estado devem, para efeitos de aplicação do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, ser consideradas uma única intervenção.
>
> 104. Tal pode ser nomeadamente o caso quando intervenções consecutivas apresentem, no que respeita, nomeadamente, à sua cronologia, à sua finalidade e à situação da empresa no momento dessas intervenções, nexos de tal forma estreitos entre elas que é impossível dissociá-las […].

([34]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 15 de março de 1994, Banco Exterior de España, C-387/92, ECLI:EU:C:1994:100, n.º 13, Acórdão do Tribunal de Justiça de 19 de setembro de 2000, Alemanha/Comissão, C-156/98, ECLI:EU:C:2000:467, n.º 25, Acórdão do Tribunal de 13 de junho de 2000, EPAC/Comissão, T-204/97 e T-270/97, ECLI:EU:T:2000:148.

([35]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 14 de novembro de 1984, Intermills/Comissão, C-323/82, ECLI:EU:C:1984:345, n.º 31. Acórdão do Tribunal de 27 de janeiro de 1998, Ladbroke/Comissão, T-67/94, ECLI:EU:T:1998:7, n.º 52.

([36]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 2 de setembro de 2010, Comissão/Deutsche Post, C-399/08 P, ECLI:EU:C:2010:481, n.º 38 e jurisprudência aí referida, Acórdão do Tribunal de Justiça de 21 de dezembro de 2016, Comissão/Hansestadt Lübeck, C-524/14 P, ECLI:EU:C:2016:971, n.º 40, Acórdão do Tribunal de Justiça de 21 de dezembro de 2016, Comissão/World Duty Free Group SA e o., C-20/15 P e C-21/15 P, ECLI:EU:C:2016:981, n.º 53, e Acórdão do Tribunal de Justiça de 20 de setembro de 2017, Comissão/Frucona Kosice, C-300/16 P, ECLI:EU:C:2017:706, n.º 19).

([37]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 2 de setembro de 2010, Comissão/Deutsche Post, C-399/08 P, ECLI:EU:C:2010:481, n.º 39 e jurisprudência aí referida, Acórdão do Tribunal de Justiça de 21 de dezembro de 2016, Comissão/Hansestadt Lübeck, C-524/14 P, ECLI:EU:C:2016:971, n.º 40, Acórdão do Tribunal de Justiça de 21 de dezembro de 2016, Comissão/World Duty Free Group SA e o., C-20/15 P e C-21/15 P, ECLI:EU:C:2016:981, n.º 53, e Acórdão do Tribunal de Justiça de 20 de setembro de 2017, Comissão/Frucona Kosice, C-300/16 P, ECLI:EU:C:2017:706, n.º 19.

([38]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 14 de setembro de 1994, Espanha/Comissão, C-278/92 a C-280/92, ECLI:EU:C:1994:325, n.º 20 e jurisprudência aí referida, e Acórdão do Tribunal de Justiça de 8 de maio de 2003, Itália e SIM 2 Multimedia/Comissão, C-399/00 e C-328/99, ECLI:EU:C:2003:252, n.º 36 e jurisprudência aí referida.

([39]) Ver Acórdão do Tribunal de Justiça de 2 de setembro de 2010, Comissão/Deutsche Post, C-399/08, ECLI:EU:C:2010:481, n.º 40, e jurisprudência aí referida.

105. Daqui resulta que, ao ter considerado que era necessário identificar uma diminuição do Orçamento do Estado ou um risco económico suficientemente concreto de encargos que onerassem este orçamento estreitamente ligado e correspondente a, ou tendo como contrapartida, uma vantagem específica decorrente quer do anúncio de 4 de dezembro de 2002, quer da proposta de adiantamento de acionista, o Tribunal cometeu um erro de direito ao ter aplicado um critério suscetível de excluir à partida que essas intervenções estatais pudessem, em função dos nexos entre elas e dos seus efeitos, ser encaradas como uma única intervenção.

106. Em seguida, há que observar que decorre da jurisprudência do Tribunal que uma intervenção estatal, suscetível ao mesmo tempo de colocar as empresas a que se aplica numa situação mais favorável do que outras e de criar um risco suficientemente concreto da constituição, no futuro, de um encargo suplementar para o Estado, pode onerar os recursos estatais […].

107. Em especial, o Tribunal de Justiça teve oportunidade de precisar que as vantagens concedidas sob a forma de garantia de Estado podem implicar um encargo suplementar para o Estado […].

108. Por outro lado, o Tribunal de Justiça já declarou que, uma vez que, em termos económicos, a alteração das condições de mercado, que gera uma vantagem indireta concedida a certas empresas, é resultante da perda de recursos por parte dos poderes públicos, mesmo a interposição de uma decisão autónoma por parte dos investidores não tem por efeito suprimir a ligação existente entre a referida perda de recursos e a vantagem de que beneficiam as empresas em causa […].

109. Assim, para efeitos da declaração da existência de um auxílio de Estado, a Comissão deve estabelecer um nexo suficientemente direto entre, por um lado, a vantagem concedida ao beneficiário e, por outro, uma diminuição do Orçamento do Estado, ou mesmo um risco económico suficientemente concreto de encargos que o onerem […]

110. Em contrapartida, […] não é necessário que essa diminuição, ou mesmo esse risco, corresponda ou seja equivalente à referida vantagem, nem que esta tenha como contrapartida essa diminuição ou esse risco, nem que seja da mesma natureza que a afetação dos recursos estatais de que decorre.»

(135) Quanto à interpretação e ao âmbito da decisão de início do procedimento de investigação formal relativo à medida em causa, o acórdão *Bouygues* observa que esta decisão de início do procedimento incide exclusivamente sobre as medidas notificadas e não visa, portanto, «*a questão de saber se as declarações a partir de julho de 2002 constituem, em si mesmas, um auxílio de Estado*» ([40]). A presente decisão final, com um objeto definido pela decisão de início do procedimento, não abrange por isso esta questão.

(136) Ainda a título preliminar, a Comissão recorda que as apreciações de facto e de direito consideradas pelo Tribunal no acórdão de 2 de julho de 2015 ([41]), lidas à luz do acórdão sobre o recurso de 30 de novembro de 2016 ([42]), desde que constituam o apoio necessário do seu dispositivo, têm força de caso julgado.

5.1. **As medidas adotadas pela França entre julho e outubro de 2002 tiveram um efeito significativo no mercado**

(137) As declarações a partir de julho de 2002 permitiram a manutenção da notação da FT na categoria de investimento, bem como um incremento da confiança dos mercados financeiros. Tornaram possível, mais fácil e menos dispendioso o acesso da FT aos novos créditos necessários para refinanciar as suas dívidas a curto prazo, no montante de 15 mil milhões de EUR e contribuíram definitivamente para estabilizar a sua situação financeira muito frágil, que, em junho e julho de 2002, estava em vias de se deteriorar substancialmente.

(138) Durante o primeiro semestre de 2002, a notação da FT registou uma forte deterioração, na sequência da publicação das suas contas anuais de 2001. Em 24 de junho de 2002, a Moody's baixou a notação da empresa, para a última posição do nível de investimento seguro, que precede o nível de «junk bond», tornando assim muito difícil o refinanciamento da sua dívida ([43]). Esta degradação provocou uma grande inquietação nos

([40]) N.os 70 a 72 do acórdão *Bouygues*.
([41]) Acórdão do Tribunal de 2 de julho de 2015, República Francesa/Comissão Europeia, T-425/04 RENV e T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450.
([42]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 30 de novembro de 2016, Comissão/França, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912.
([43]) Ver declarações do anterior PDG da FT, Michel Bon, publicadas na imprensa: artigo do jornal *La Tribune* de 16 de setembro de 2002 «… a baixa da notação impede os refinanciamentos previstos»; artigo do jornalMonde de 16 de setembro de 2002 «a degradação no final de junho da nota atribuída à dívida da FT pela agência de notação Moody's […], encerrou o nosso acesso ao mercado»; artigo do jornal «Financial Times» de 16 de setembro de 2002 «FT cannot continue to survive when no one wants to lend us money and, on the contrary, when everyone wants to be paid on the nail. In the current markets, the refinancing of our debt is simply out of question.».

mercados financeiros relativamente à situação financeira da FT (nomeadamente quanto à capacidade de refinanciar a sua dívida de 15 mil milhões de EUR, que vencia no final de 2003) e, nessa altura, os mercados esperavam uma reação do Estado suscetível de os tranquilizar. Estas circunstâncias indicavam que o Estado devia intervir urgentemente, a fim de proporcionar confiança ao mercado e de prevenir qualquer descida posterior da notação da FT para uma classificação de «junk bond», o que teria tido consequências muito negativas ([44]) sobre a situação financeira da empresa.

(139) O Governo francês preservou assim esta confiança através de sucessivas declarações. Com efeito, a intervenção do Estado teve por consequência prevenir qualquer descida da notação da FT para um nível de «junk bond» como, aliás, foi claramente indicado no comunicado de imprensa da S&P de 12 de julho de 2002, que referia que as garantias fornecidas pelo Estado constituíam um elemento-chave para que a FT não tivesse descido para o nível de «junk bond».

(140) Quanto à reação do mercado, o anúncio de 12 de julho de 2002 provocou um aumento anormal e não negligenciável do valor das ações e das obrigações da FT. Desta forma, a cotação das ações da FT, relativamente a um conjunto de índices do setor das telecomunicações representativos do mercado, aumentou entre 37,8 % e 43,8 %. Quanto ao crescimento anormal da cotação das obrigações, situou-se num intervalo de variação compreendido entre 3,2 % e 9,7 %. Esta reação implicava que o mercado considerou que através deste anúncio o Estado se comprometia a proporcionar um maior apoio à FT ([45]). Quanto aos comentários dos analistas financeiros, a Deutsche Bank, por exemplo, mencionou num relatório publicado em 22 de julho de 2002 que o mercado estava convicto, à luz das declarações do Governo, do apoio estatal a favor da FT, apesar de o mercado ter dúvidas quanto ao alcance e às modalidades desse apoio ([46]). Da mesma forma, a agência S&P considerou que as declarações do Governo eram credíveis ao ponto de influenciar a notação da empresa. Em 12 de julho, a S&P degradou assim a notação da FT para BBB-, mas manteve a sua notação no nível de investimento seguro, com uma perspetiva estável ([47]). O facto de o apoio do Estado ter sido credível ao ponto de permitir que a notação da FT permanecesse na categoria de investimento, é também corroborado pela própria FT ([48]).

(141) Estas declarações produziram efeitos extremamente importantes no mercado. Um estudo das observações e documentos fornecidos pelas Autoridades francesas, bem como dos trabalhos parlamentares disponíveis, revela que as declarações do Estado contribuíram para restabelecer a confiança dos mercados financeiros ([49]). Com efeito, a partir do comunicado de imprensa da S&P de 12 de julho de 2002, todas as agências de notação salientaram que o apoio declarado publicamente pelo Estado a partir de julho de 2002 tinha sido determinante para a manutenção da notação da FT na categoria de investimento seguro. O facto de a notação da FT ter sido mantida a este nível permitiu-lhe evitar custos financeiros adicionais ([50]) sobre os empréstimos que tinha já contraído devido à presença de «step-up clauses ([51])» em certas emissões obrigacionistas, bem como sobre os empréstimos a contrair posteriormente. Além disso, a manutenção da notação no nível de investimento seguro permitiu que a FT recuperasse a sua situação financeira através de uma operação de recapitalização. Com efeito, já em setembro de 2002, uma das condições impostas pelos bancos para a sua participação na operação de recapitalização era a seguinte: «No mínimo, a manutenção das atuais notações da dívida a longo prazo da empresa por parte das agências de notação Moody's e Standard&Poor's;esta condição será retomada no contrato de garantia e de investimento» ([52]).

([44]) Foi mesmo referido que a empresa não poderia encontrar a liquidez necessária no mercado caso a sua notação descesse. Ver, por exemplo, a p. 9 do relatório acima referido da Goldman Sachs de 22 de julho de 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 Télécom bonds».

([45]) Relatório 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]) Relatório da Deutsche Bank de 22 de julho de 2020 intitulado *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 «Etat des lieux», Décembre 2002, p. 36.

([49]) Numa carta separada, que acompanhava o protocolo financeiro assinado pelo banco Morgan Stanley em 12 de setembro de 2002, relativa ao compromisso assumido por este banco no que se refere ao aumento previsto do capital da empresa, o representante do banco declarou sem ambiguidades «Consideramos que a operação em análise seria difícil nas atuais condições e que uma reação positiva dos mercados às declarações e comunicados que serão publicados no final da semana constituirá um dos elementos fundamentais para criar as condições necessárias à realização desta operação».

([50]) Ver 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]) Uma cláusula de «step up» determina um aumento do cupão das obrigações e das taxas de juro sobre as linhas de crédito, em função da descida da notação.

([52]) Memorandos de entendimento assinados em 11 e 12 de setembro de 2002 entre o Estado e os bancos (condição h).

5.2. **No entanto, não estão indissociavelmente ligadas às medidas de dezembro de 2002**

(142) No termo de uma apreciação soberana dos factos, o Tribunal constatou que a proposta de adiantamento de acionista concedido pelo Estado à FT só tinha ocorrido no mês de dezembro de 2002, que o Governo francês não assumiu nenhum compromisso firme no mês de julho de 2002, e que a decisão de apoiar financeiramente a FT por meio da proposta de adiantamento de acionista tinha sido tomada não durante o mês de julho de 2002, mas no início do mês de dezembro de 2002 ([53]).

(143) O Tribunal considerou igualmente que não se pode excluir que um investidor privado teria, entre julho e dezembro de 2002, um comportamento análogo ao do Estado francês ([54]).

(144) Por outro lado, resulta das constatações e apreciações do Tribunal, nos n.os 249 a 254 do acórdão de 2 de julho de 2015 ([55]), que uma rotura significativa ocorreu entre as medidas estatais adotadas pela França no que respeita à France Télécom entre os meses de julho e de dezembro de 2002.

(145) Além disso, no n.º 230 desse acórdão, o Tribunal referiu «uma série de elementos pertinentes que efetivamente determinaram a decisão do Estado francês em dezembro de 2002, ou seja, para além do restabelecimento da confiança dos mercados financeiros e da manutenção da notação da FT, em primeiro lugar, as medidas de reestruturação e de reequilíbrio adotadas nesse contexto, nomeadamente o plano Ambition 2005 elaborado pelos seus novos dirigentes entre outubro e dezembro de 2002, que previa especialmente a criação de um plano de melhoria dos resultados operacionais da empresa, designado plano TOP». Considerou igualmente que, no caso em apreço, «elementos essenciais» de apreciação «o compromisso assumido por um consórcio bancário, em setembro de 2002, de garantir, em relação à parte destinada aos investidores privados, do êxito de um aumento de capital da FT, a cessão de ativos não estratégicos pela empresa, entre julho e setembro de 2002, no montante de cerca de 2,5 mil milhões de EUR, o estabelecimento, em outubro de 2002, de uma nova equipa dirigente da empresa e a resolução, em novembro de 2002, do litígio que opunha a FT ao operador alemão Mobilcom. Além disso, o conjunto destes elementos levou a uma clara melhoria das perspetivas operacionais e do desempenho da FT no decurso do segundo semestre de 2002».

(146) No n.º 143 do acórdão sobre recurso de 30 de novembro de 2016 ([56]) o Tribunal considerou que «antecipar para o mês de julho de 2002 o momento em que o critério do investidor privado prudente devia ser apreciado iria, necessariamente, conduzir a excluir dessa apreciação elementos pertinentes ocorridos entre o mês de julho de 2002 e o mês de dezembro de 2002, como constatou com razão o Tribunal no n.º 230 do acórdão recorrido.»

(147) Por conseguinte, tendo em conta as circunstâncias particulares do caso em apreço, não existia um nexo indissolúvel entre as medidas tomadas pelas Autoridades francesas antes de dezembro de 2002 e as medidas por elas tomadas em dezembro de 2002. Importa, portanto, examinar se, entre 4 de dezembro de 2002, data do anúncio do adiantamento de acionista pelo Estado à FT, e 20 de dezembro de 2002, data em que o Estado comunicou à FT um projeto de contrato de adiantamento rubricado e assinado, os elementos constitutivos de um auxílio de Estado estavam preenchidos, e mais particularmente, se o Estado se comportou então como teria feito um operador privado prudente numa economia de mercado.

5.3. **As medidas tomadas pela França em dezembro de 2002 cumpriam o critério do investidor privado**

(148) O adiantamento de acionista de dezembro de 2002 parecia conceder uma vantagem a favor da FT, uma vez que lhe permitia aumentar os seus meios de financiamento e tranquilizar o mercado quanto à capacidade de cumprir as suas obrigações de pagamento. Apesar de a convenção relativa ao adiantamento nunca ter sido assinada, a mensagem transmitida ao mercado, relativa à existência deste adiantamento era, *a priori*, suscetível de proporcionar uma vantagem à FT, uma vez que o mercado considerou que a situação financeira da empresa era mais sólida ([57]). Esta situação poderia influenciar as condições de contração de empréstimos por parte da FT. Pode assim verificar-se a existência de um efeito benéfico das medidas tomadas pelo Estado em dezembro de 2002 a favor da FT.

([53]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 30 de novembro de 2016, Comissão/França, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912, n.º 142 e n.os do acórdão do Tribunal de 2 de julho de 2015, República Francesa/Comissão Europeia, T-425/04 RENV e T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, ao qual se refere.

([54]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 30 de novembro de 2016, Comissão/França, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912, n.º 137 e n.os do acórdão do Tribunal de 2 de julho de 2015, República Francesa/Comissão Europeia, T-425/04 RENV e T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, n.º 247.

([55]) Acórdão do Tribunal de 2 de julho de 2015, República Francesa/Comissão Europeia, T-425/04 RENV e T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450.

([56]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 30 de novembro de 2016, Comissão/França, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912.

([57]) Ver, por exemplo, «Moody's now expects that a combination of this facility headroom under the existing EUR 15 billion syndicated facility and the free cash flow will enable debt maturities of EUR 15 billion to be repaid during the next 12 months.», Moody's, 9 de dezembro de 2002.

(149) No entanto, uma medida não é considerada uma vantagem e, consequentemente, não é abrangida pela noção de auxílio de Estado se a empresa beneficiária pudesse obter a mesma vantagem que foi colocada à sua disposição através de recursos do Estado em circunstâncias correspondentes às condições normais do mercado; esta apreciação é feita, no que respeita às empresas públicas, pela aplicação, em princípio, do critério do investidor privado prudente.

(150) No caso em apreço, há que apreciar se, em circunstâncias semelhantes, em dezembro de 2002, um investidor privado de dimensão comparável poderia ter sido levado a proceder a injeções de capital da mesma importância, atendendo, nomeadamente, às informações disponíveis e às evoluções previsíveis na data dessas injeções ([58]). O critério do investidor privado prudente deve, pois, ser aplicado na altura em que a medida estatal de apoio financeiro suscetível de ser qualificada como auxílio estatal é adotada ([59]), isto é, entre 4 de dezembro de 2002 e 20 de dezembro de 2002.

(151) Com efeito, o anúncio de 4 de dezembro de 2002 e a proposta de adiantamento de acionista de 20 de dezembro de 2002 devem ser analisados conjuntamente ([60]).

(152) Em dezembro de 2002, afigurava-se que a confiança dos mercados financeiros no futuro da FT estava largamente restaurada e que a notação da FT se manteria, nomeadamente graças às medidas de reestruturação e de reequilíbrio tomadas pela empresa, sendo a nomeação dos novos dirigentes e a elaboração por estes últimos do plano Ambition 2005 entre outubro e dezembro de 2002, que previa, nomeadamente, a implementação de um plano de melhoria do desempenho operacional da empresa, o «plano TOP».

(153) Para apreciar o adiantamento de acionista, importa sobretudo determinar se a participação no reforço dos fundos próprios cumpria as condições normais do mercado.

5.3.1. *A participação no reforço dos fundos próprios*

(154) A participação no reforço dos fundos próprios pela França foi subordinada à apresentação ao mercado de um plano credível de reestruturação da FT. O plano Ambition 2005 e o plano TOP formavam conjuntamente um plano coerente, completo e racional. Permitia, nomeadamente, gerar 15 mil milhões de EUR de fluxos de tesouraria através de uma melhoria operacional e uma cessão de ativos que não afetava as atividades principais.

(155) O plano TOP constituía um considerável esforço por parte da FT. Tratava-se de um plano global de reorientação da gestão, baseado em ações concretas. As Autoridades francesas afirmaram que o plano permitia o aumento da rentabilidade da empresa, com uma taxa de rentabilidade do investimento (TRI) de 43 % em 2005 para os investidores que participaram no aumento de capital de abril de 2003, ou seja, um rendimento claramente superior ao TRI de referência (11 %), que um investidor privado esperaria obter no sector das telecomunicações. O plano TOP incluía igualmente um vetor de otimização da gestão dos efetivos.

(156) Tratando-se do rendimento previsto, as Autoridades francesas esclareceram que o respeito do princípio do investidor privado era igualmente demonstrado pelas elevadas perspetivas de rentabilidade do plano TOP, confirmadas pelo acolhimento favorável que o mercado lhe consagrou. A cotação das ações da FT subiu acentuadamente em 2 de outubro de 2002 (progressão de mais de 10,4 % na semana de 2 de outubro), na sequência do anúncio da nomeação do novo dirigente, e a progressão da cotação manteve-se e foi reforçada com o anúncio do plano TOP e do novo comité executivo em 5 de dezembro de 2002, que suscitaram um aumento de mais de 25 % em dois dias.

(157) A realização do aumento de capital foi iniciada logo que se tornou tecnicamente possível apresentar aos investidores declarações atualizadas sobre as perspetivas operacionais da FT.

(158) O Estado dispunha já do compromisso do consórcio bancário, condicionado à apresentação ao mercado de um plano credível e dispunha, a partir de finais de novembro, de todos os elementos necessários para concluir que esta condição seria retirada, tendo observado a reação positiva dos mercados a partir da nomeação dos novos dirigentes. Para além do compromisso assumido pelo consórcio bancário, em setembro de 2002, de garantir, em relação à parte destinada aos investidores privados, o êxito de um aumento de capital da FT, convém ter em

([58]) Acórdão do Tribunal de 2 de julho de 2015, República Francesa/Comissão Europeia, T-425/04 RENV e T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450. Acórdão do Tribunal de Justiça, de 8 de maio de 2003, Itália e SIM 2 Multimedia/Comissão, C-399/00 e C-328/99, ECLI:EU:C:2003:252, n.º 38 e jurisprudência aí referida.

([59]) Acórdão do Tribunal de 2 de julho de 2015, República Francesa/Comissão Europeia, T-425/04 RENV e T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, n.º 251.

([60]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 19 de março de 2013, Bouygues e Bouygues Télécom/Comissão e outros e Comissão/França e outros, C-399/10 P e C-401/10 P, ECLI:EU:C:2013:175, n.ºs 127 a 131.

conta outros elementos essenciais como a cessão de ativos não estratégicos, entre julho e dezembro de 2002, no montante de cerca de 2,5 mil milhões de EUR, o estabelecimento, em outubro de 2002, de uma nova equipa dirigente da empresa e a resolução, em novembro de 2002, do litígio que opunha a FT ao operador alemão Mobilcom ([61]). O conjunto destes elementos levou a uma clara melhoria das perspetivas operacionais e do desempenho da FT no decurso do segundo semestre de 2002.

(159) Quando a decisão de investir foi adotada, a FT não era uma empresa em dificuldades na aceção das Orientações. Com efeito, o volume de negócios da empresa registava um crescimento regular (aumento de 10 % entre o primeiro semestre de 2001 e o primeiro semestre de 2002) e a sua margem bruta de autofinanciamento era elevada e progredia mais rapidamente que o seu volume de negócios. As Autoridades francesas referiram que os prejuízos eram essencialmente imputáveis às provisões e amortizações excecionais relacionadas com depreciações de ativos adquiridos antes da viragem completamente imprevisível dos mercados. Precisaram igualmente que os encargos de exploração da FT progrediam menos rapidamente que o volume de negócios, o que significava que a sua rentabilidade aumentava. Por outro lado, o resultado de exploração e o fluxo de tesouraria registavam um aumento (mais 15 % no que se refere ao fluxo de tesouraria relativamente ao primeiro semestre de 2001). Estes resultados foram confirmados aquando da publicação das contas de 2002. A FT já não se encontrava numa situação de cessação de pagamentos.

(160) A FT tinha acesso aos mercados financeiros durante 2002 e o conjunto dos instrumentos de financiamento estava à disposição da FT entre 11 de julho de 2002 e 15 de janeiro de 2003 ([62]). As Autoridades francesas mencionaram nomeadamente o facto de, em 14 de fevereiro de 2002, a FT ter negociado a obtenção de uma linha de crédito de consórcio bancário de 15 mil milhões de EUR e ter lançado emissões obrigacionistas em 2002 ([63]), entre as quais um montante de 442,2 milhões de EUR de obrigações reembolsáveis em ações.

(161) A confiança dos mercados numa recuperação da situação financeira da FT pode também ser baseada nos factos, uma vez que os prejuízos eram essencialmente imputáveis às provisões e amortizações excecionais relacionadas com depreciações de ativos adquiridos antes da viragem completamente imprevisível dos mercados e que os encargos de exploração da FT progrediam menos rapidamente que o volume de negócios. Por outro lado, o resultado e os fluxos de tesouraria operacionais estavam a aumentar.

(162) O Estado acionista tinha tomado todas as medidas para assegurar a participação dos acionistas públicos e privados no aumento do capital da FT. Assim, o anúncio da intenção do Estado de participar no reforço dos fundos próprios foi feito em 12 de setembro de 2002 ([64]) e, nessa data, um consórcio bancário tinha-se já comprometido a garantir oportunamente a realização da parte de um aumento de capital destinado aos investidores privados, juntamente com o acionista público, desde que fosse anunciado ao mercado um plano de reequilíbrio considerado credível. Segundo as Autoridades francesas, a participação do Estado estava igualmente sujeita ao anúncio de um plano considerado credível pelo mercado, e o Estado não se comprometeu formalmente antes do compromisso formal dos bancos. As condições da operação foram as mesmas para os organismos públicos e para todos os operadores privados envolvidos no reforço dos fundos próprios.

(163) Além disso, os 15 mil milhões de EUR dos acionistas constituíam apenas um terço dos fundos mobilizados em apoio da reestruturação financeira da FT.

5.3.2. *A proposta de adiantamento de acionista e respetivo anúncio em 4 de dezembro de 2002*

(164) Uma vez realizada a condição a que o compromisso do consórcio bancário estava sujeito, a saber, o anúncio ao mercado de um plano de reequilíbrio credível, o Estado anunciou, em 4 de dezembro de 2002, o adiantamento de acionista à FT.

(165) Nestas circunstâncias especiais, teria sido razoável, para um operador privado prudente colocado em condições o mais próximas possível das do Estado, enquanto acionista maioritário da FT, dar esse apoio oral a esta última. O adiantamento concedido pelo Estado, acionista maioritário, considerando o investimento previsto, constituía, no caso em apreço, uma operação pouco arriscada, rentável e habitual – na pendência de um aumento de capital (em condições iguais) – para proteger os interesses patrimoniais do acionista maioritário numa situação em que não era possível recapitalizar a FT no mês de dezembro, por razões de calendário.

([61]) Estes elementos são pertinentes segundo o Acórdão do Tribunal de 2 de julho de 2015, República Francesa/Comissão Europeia, T-425/04 RENV e T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, n.º 230.

([62]) As Autoridades francesas mencionaram nomeadamente emissões obrigacionistas, linhas de crédito, títulos de tesouraria, empréstimos a curto prazo, operações de titularização e produtos derivados.

([63]) Entre 26 de julho de 2002 e a apresentação do plano Ambition 2005, ou seja, 4 de dezembro de 2002, a FT emitiu um empréstimo obrigacionista de 70 milhões de EUR em 26 de julho de 2002 e uma fração de 150 milhões de EUR fungível com o empréstimo obrigacionista de 3,5 mil milhões de EUR emitido em março de 2001.

([64]) Observações das Autoridades francesas de 29 de julho de 2003, p. 8.

(166) Com efeito, como explica a FT, o período de abertura dos mercados reduz-se consideravelmente no final de novembro. Os investidores deviam ter em conta o encerramento das suas contas a 31 de dezembro, e uma operação de dimensão muito importante é difícil de gerir. Além disso, os prazos de convocação de uma Assembleia Geral extraordinária com vista a autorizar a realização de um aumento de capital são de 15 dias, no mínimo, e a realização da operação exigia prazos de 30 dias.

(167) O adiantamento seria temporário e serviria de ponte para o aumento de capital, com muitos elementos levando a presumir que seria um êxito. A FT deu vários exemplos de adiantamentos de acionistas concedidos à época dos factos para apoiar a sua visão de que um adiantamento de acionista a ser convertido em capital aquando do aumento de capital é uma operação ordinária.

(168) O adiantamento de acionista da Italenergia Bis à Edison, num montante de mil milhões de EUR foi convertido em capital no momento do aumento de capital da Edison em 2003.

(169) Tendo em vista uma reestruturação e a introdução em bolsa da Thus na London Stock Exchange, a Scottish Power concedeu um adiantamento de 320 milhões de GBP, dos quais 260 milhões de GBP foram convertidos em capital; o saldo não utilizado foi anulado.

(170) Em 2002, a America Movil e a Bell Canada International participaram na reestruturação financeira da sua filial comum sul-americana Telecom Americas, juntamente com outro investidor. 120 milhões de dólares foram pagos sob a forma de empréstimos de acionistas, que deviam ser refinanciados dois anos mais tarde em ações da Telecom Americas.

(171) Aquando do aumento de capital da Ericsson, o compromisso do acionista principal (*Industrivärden* e *Investor*) fazia parte do anúncio da empresa em abril de 2002, apesar de a operação não ter sido autorizada até junho de 2002 e ter sido lançada em agosto do mesmo ano.

(172) No caso de aumento do capital da Fiat em julho de 2003, a intenção dos acionistas de referência de subscrever novas ações correspondentes à sua quota foi publicada em março de 2003.

(173) Tendo em consideração estes exemplos e a situação específica da FT em dezembro de 2002, a Comissão não pode excluir que o Estado tenha agido a seu respeito em dezembro de 2002 como o teria feito um operador privado prudente numa economia de mercado colocado numa situação o mais próxima possível da sua, enquanto acionista maioritário da FT.

5.3.3. *Conclusão*

(174) A medida objeto de apreciação, ou seja, o anúncio do adiantamento de acionista de 4 de dezembro de 2002, juntamente com a proposta de adiantamento de acionista de 20 de dezembro de 2002, cumpre o critério do investidor privado prudente numa economia de mercado. Por conseguinte, essa medida não deve ser considerada uma vantagem para a FT.

5.4. **As outras condições referidas no artigo 107.º, n.º 1, do TFUE**

(175) Segundo jurisprudência constante, a qualificação de «auxílio», na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, impõe que todos os requisitos previstos na referida disposição estejam preenchidos ([65]). Na ausência de uma vantagem à FT através de recursos estatais na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, deixa de ser necessário analisar se as outras condições requeridas para constatar a existência de um auxílio estão preenchidas.

6. **CONCLUSÕES**

(176) A Comissão considera que o adiantamento de acionista concedido pela França à FT em dezembro de 2002, sob a forma de uma linha de crédito de 9 mil milhões de EUR, não constitui um auxílio de Estado na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE,

ADOTOU A PRESENTE DECISÃO:

Artigo 1.º

O adiantamento de acionista concedido pela França à FT em dezembro de 2002, sob a forma de uma linha de crédito de 9 mil milhões de EUR, não constitui um auxílio na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do Tratado do sobre o Funcionamento da União Europeia.

([65]) Acórdão do Tribunal de Justiça, Comissão/Deutsche Post, C-399/08 P, ECLI:EU:C:2010:481, n.º 38, e jurisprudência aí referida.

Artigo 2.º

A destinatária da presente decisão é a República Francesa.

Feito em Bruxelas, em 18 de maio de 2018.

Pela Comissão
Margrethe VESTAGER
Membro da Comissão