DECISIONES

DECISIÓN (UE) 2018/1616 DE LA COMISIÓN

de 18 de mayo de 2018

relativa a la medida SA.12594 (C13a/2003) (ex NN/2002) ejecutada por Francia en favor de Orange (France Télécom)

[notificada con el número C(2018) 2882]

(El texto en lengua francesa es el único auténtico)

(Texto pertinente a efectos del EEE)

LA COMISIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, y en particular su artículo 108, apartado 2, párrafo primero,

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

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

Considerando lo siguiente:

1. PROCEDIMIENTO

1.1. Procedimiento administrativo

(1) Por carta con fecha de 31 de enero de 2003, la Comisión informó a Francia de su decisión de incoar el procedimiento de investigación formal a que se refiere el artículo 88, apartado 2, del Tratado constitutivo de la Comunidad Económica Europea ([2]) (en lo sucesivo, «la decisión de incoar el procedimiento») contra las medidas financieras concedidas por las autoridades francesas a France Télécom (en lo sucesivo, «FT»).

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

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

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

(5) La Comisión recibió observaciones al respecto de parte de los interesados. La Comisión remitió estos comentarios a Francia el 16 de mayo de 2003. Francia envió sus comentarios mediante dos cartas con fechas de 30 de junio y 29 de julio de 2003.

(6) El 30 de mayo de 2003, la Comisión publicó un anuncio de licitación para un contrato de «prestación de servicios de asistencia para la evaluación de la conformidad de la ayuda financiera concedida a FT con el principio del inversor privado en una economía de mercado y para el posible análisis del plan de recuperación de FT» ([4]). El 24 de septiembre de 2003, el contrato de prestación de servicios le fue concedido al gabinete NERA (en lo sucesivo, «NERA» o «la consultoría»).

(7) La Comisión remitió a las autoridades francesas el informe de NERA de 28 de abril de 2004 (en lo sucesivo, «el informe NERA»), que contiene una parte jurídica y una parte económica. Con fechas de 9 y 21 de junio de 2004, las autoridades francesas presentaron sus observaciones sobre el informe NERA.

([1]) DO C 57 de 12.3.2003, p. 5.

([2]) Con efecto a partir del 1 de diciembre de 2009, los artículos 87 y 88 del Tratado CE han pasado a ser los artículos 107 y 108, respectivamente, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea («TFUE»). En ambos casos, las disposiciones son esencialmente idénticas. A efectos de la presente Decisión, las referencias a los artículos 107 y 108 del TFUE se entenderán, cuando proceda, como hechas a los artículos 87 y 88, respectivamente, del Tratado CE.

([3]) Véase la nota 1.

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

(8) El 3 de agosto de 2004, la Comisión notificó a las autoridades francesas su decisión de 2 de agosto de 2004 en la que se declaraba que el anticipo de accionista concedido por Francia a France Télécom en diciembre de 2002 en forma de una línea de crédito de 9 000 millones EUR constituye una ayuda estatal incompatible con el mercado interior ([5]).

1.2. **Procedimientos judiciales posteriores a la decisión de 2 de agosto de 2004**

(9) La República Francesa, FT y las empresas Bouygues presentaron sendos recursos para obtener la anulación de la decisión de la Comisión. Mediante sentencia de 21 de mayo de 2010, el Tribunal anuló la Decisión de la Comisión ([6]). El Tribunal consideró que la Comisión no había demostrado que el anuncio de 4 de diciembre de 2002 supusiera una transferencia de recursos estatales.

(10) La Comisión y las empresas Bouygues presentaron recurso de casación contra la sentencia de 21 de mayo de 2010. Mediante sentencia de 19 de marzo de 2013 (en lo sucesivo, «la sentencia *Bouygues*», el Tribunal de Justicia anuló la sentencia de 21 de mayo de 2010 y remitió los asuntos T-425/04, T-444/04 y T-450/04 al Tribunal General para que se pronunciara sobre los motivos jurídicos invocados ante él y las demandas que le habían sido presentadas y sobre los cuales no se había pronunciado ([7]).

(11) A este respecto, el Tribunal de Justicia observó que, en la decisión impugnada, la Comisión no había adoptado ninguna posición sobre el argumento alegado por las empresas Bouygues en su querella de 22 de enero de 2003, según el cual las declaraciones emitidas desde el mes de julio de 2002 constituían, por sí mismas, ayudas estatales.

(12) A continuación, la Comisión consideró que, como las intervenciones estatales adoptan diversas formas y deben evaluarse en relación con sus efectos, no se puede excluir que varias medidas consecutivas de intervención estatal deban considerarse, a efectos de la aplicación del artículo 107, apartado 1, del TFUE, una única medida.

(13) El Tribunal de Justicia dedujo de ello que el Tribunal General había cometido un error de Derecho al considerar necesario identificar una disminución del presupuesto estatal o un riesgo económico suficientemente concreto de cargas que gravaran dicho presupuesto, estrechamente ligado y correspondiente a una ventaja específica -o que la tuviera como contrapartida- derivada, ya del anuncio de 4 de diciembre de 2002, ya de la oferta de anticipo de accionista de 20 de diciembre de 2002, y que ese error de Derecho consistía en aplicar un criterio que excluía desde un principio la posibilidad de que tales intervenciones se considerasen, en función de las relaciones entre ellas y de sus efectos, una única intervención. En cambio, la Comisión había examinado acertadamente en su decisión estas dos medidas, pues era evidente que la primera no se podía disociar de la segunda.

(14) En la sentencia de 2 de julio de 2015, el Tribunal General señaló que la decisión de la Comisión adolecía de errores de Derecho y de errores manifiestos de apreciación en lo referente a la aplicación del criterio del inversor privado prudente ([8]). Así pues, anuló la Decisión de la Comisión.

(15) La Comisión interpuso recurso de casación contra dicha sentencia. Este recurso de casación fue desestimado por el Tribunal de Justicia mediante sentencia de 30 de noviembre de 2016 ([9]).

(16) Por consiguiente, la Comisión debe concluir mediante una nueva decisión el procedimiento de investigación formal previsto en el artículo 108, apartado 2, del TFUE, que había incoado el 31 de enero de 2003.

2. **DESCRIPCIÓN DE LOS HECHOS**

(17) FT, operador y suministrador de redes y de servicios de telecomunicaciones, fue constituida en 1991 como persona jurídica de Derecho público y, desde el 31 de diciembre de 1996, tiene la forma de sociedad anónima. Desde el mes de octubre de 1997, FT cotiza en Bolsa. En 2002, la participación del Estado francés en el capital de FT ascendía al 56,45 %. El resto se repartía entre el público (32,25 %), la autocartera (8,26 %) y los trabajadores de la empresa (3,04 %). El 1 de julio de 2013, FT cambió de razón social y pasó a denominarse Orange.

(18) En los considerandos 16 a 61 de la decisión anulada de 2 de agosto de 2004 figura una descripción detallada de la situación financiera de FT.

([5]) Decisión 2006/621/CE de la Comisión, de 2 de agosto de 2004, relativa a la ayuda estatal ejecutada por Francia en favor de France Télécom (DO L 257 de 30.9.2006, p. 11).

([6]) Sentencia del Tribunal General de 2 de julio de 2015, Francia/Comisión, T-425/04, T-444/04, T-450/04 y T-456/04, ECLI:EU:T:2010:216.

([7]) Sentencia del Tribunal de Justicia de 19 de marzo de 2013, Bouygues y Bouygues Télécom/Comisión y otros y Comisión/Francia y otros, C-399/10 P y C-401/10 P, EU:C:2013:175.

([8]) Sentencia del Tribunal General de 2 de julio de 2015, Francia y Orange/Comisión, T-425/04 RENV y T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450.

([9]) Sentencia del Tribunal de Justicia de 30 de noviembre de 2016, Comisión/Francia y Orange, C-486/15 P, EU:C:2016:912.

2.1. **Situación financiera de FT durante el primer semestre de 2002 y acontecimientos de ese período**

(19) A la luz de las normas sobre las ayudas estatales, el análisis del comportamiento del Estado debe efectuarse a partir de los datos y la información disponibles en el momento en que se produjo cada intervención estatal. Puesto que el presente asunto se refiere a acontecimientos ocurridos en 2002, resulta imprescindible recoger cronológicamente los elementos disponibles a partir de la publicación de los resultados del ejercicio 2001.

(20) A partir de junio de 2002, FT era una empresa que se caracterizaba por graves problemas estructurales y presentaba un balance desequilibrado. Las cuentas del año 2001 mostraban una progresión de los resultados operativos, así como un flujo de caja considerable.

(21) El 21 de marzo de 2002, FT tuvo que anunciar no solo una *limpieza a fondo* de su balance por medio de provisiones contables y cesiones de hasta 27 200 millones EUR, sino también un aumento considerable del flujo de caja disponible por valor de 14 000 millones EUR para el período 2002-2005

2.1.1. *Calificación de FT*

(22) Durante el primer semestre de 2002, la situación de FT se deterioró rápidamente, lo que se plasmó en una serie de reducciones de la calificación crediticia de la Empresa. El 27 de marzo de 2002, por ejemplo, la agencia calificadora Moody's anunció una rebaja de la evaluación de FT para la deuda a largo plazo. El 28 de marzo de 2002, Standard & Poor's («S&P») mantuvo la evaluación de FT, pero hizo retroceder sus perspectivas a un nivel negativo a raíz de las noticias sobre Mobilcom ([10]).

(23) El 13 de mayo de 2002, por considerar dudosa la capacidad de la Empresa de aplicar con éxito su estrategia de reducción de la deuda, Moody's comunicó la posible rebaja de la calificación de la deuda a corto plazo de FT. El 14 de mayo de 2002, Standard & Poor's mantuvo la calificación de FT.

(24) El 24 de junio de 2002, Moody's procedió a rebajar la calificación de FT. La perspectiva para la calificación de la Empresa se mantuvo en un nivel negativo. En aquel momento, la decisión de Moody's se justificaba por el hecho de que la agencia no creía que FT estuviese en condiciones de generar un flujo de caja suficiente para reducir la deuda consolidada del grupo. La agencia de calificación señaló que FT debía afrontar una deuda de alrededor de 15 000 millones EUR que expiraba en 2003.

(25) El 25 de junio de 2002, Standard & Poor's rebajó la calificación de la deuda de FT a corto y a largo plazo y justificó su decisión por las dificultades relacionadas con Mobilcom y por la incapacidad de FT de reducir su deuda de modo significativo con suficiente rapidez. S&P se refirió igualmente los 15 000 millones EUR de deuda cuyo plazo expiraba en 2003.

(26) El 12 de julio de 2002, Standard & Poor's señaló incluso un posible problema para la refinanciación de la deuda que expiraba en 2003.

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

Acontecimientos vinculados a las calificaciones crediticias

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

Fuente: NERA.

([10]) Adquisición de capital por Mobilcom en circunstancias difíciles con una muy elevada participación de 3 700 millones EUR, equivalente al 28,5 % del capital, valorando al operador en 80 veces su EBITDA (contra una valoración bursátil previa a los rumores relativos a la operación de aproximadamente 65 veces el EBITDA). En el verano de 2002, una auditoría sobre las perspectivas de Mobilcom demostró la gran fragilidad de la empresa y la imposibilidad manifiesta de rentabilizar la inversión (informe realizado en nombre de la comisión de investigación sobre la gestión de las empresas públicas con el fin de mejorar el sistema de toma de decisiones, registrado en la Presidencia de la Asamblea Nacional francesa el 3 de julio de 2003).

2.1.2. *Cotización de las acciones de FT*

(28) Al mismo tiempo, la cotización de las acciones de FT experimentó un descenso significativo durante el primer semestre de 2002 y alcanzó su nivel más bajo por primera vez el 27 de junio de 2002 (7,79 EUR), hasta bajar el 30 de septiembre de 2002 a 6,01 EUR.

2.2. **Acontecimientos de julio de 2002**

(29) En una entrevista publicada en el diario *Les Echos* el 12 de julio de 2002, el Ministro francés de Economía, Hacienda e Industria (en lo sucesivo, el «Ministro de Economía y Hacienda») declaró que si FT tuviera dificultades, el Estado tomaría las decisiones adecuadas para resolverlas. Más concretamente, el texto publicado es el siguiente:

> «Usted menciona los excesos de los mercados. La cotización en Bolsa de France Télécom es muy volátil. Como accionista mayoritario de la empresa ¿desearía transmitir un mensaje?
>
> Somos el accionista mayoritario con el 55 % del capital, obviamente no se trata de "volver a nacionalizar" la empresa, como he oído decir por ahí. Me siento responsable de los intereses patrimoniales del Estado. El Estado accionista se implicará como inversor prudente y si France Télécom tuviera dificultades, tomaríamos las medidas adecuadas.
>
> ¿Ha sido prudente el Estado al permitir que France Télécom se endeudase, por ejemplo, con el inicio de su actividad en Alemania?
>
> No me corresponde a mí criticar a quienes me precedieron. Observo que todo el sector ha aplicado la misma estrategia al mismo tiempo. Con esto, la voluntad ideológica de conservar la mayoría del capital no ha facilitado la internacionalización de France Télécom, que no ha podido comprar empresas con "papel". De ahí el endeudamiento. Repito que si France Télécom tuviera problemas de financiación, lo que actualmente no es el caso, el Estado tomaría las decisiones necesarias para superarlos.
>
> Está reactivando el rumor de una ampliación de capital […]
>
> *¡No, de ninguna manera! Digo simplemente que, a su debido tiempo, adoptaremos las medidas adecuadas. Si es necesario*» ([11]).

(30) En esta misma fecha, como ya se ha dicho, S&P rebajó la calificación de FT a BBB-. No obstante, esta reducción fue limitada y la calificación siguió figurando en un rango de inversión seguro: cualquier reducción adicional habría supuesto la calificación de la deuda de la Empresa en el rango de obligación especulativa (*junk bond*), con lo que ya no se encontraría en el rango de inversión segura.

(31) En su comunicado de prensa de 12 de julio de 2002, S&P precisa que la razón por la cual ha decidido mantener FT en el rango de inversión segura radica en las indicaciones formuladas por el Estado sobre sus intenciones en relación con la 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». («Quizás FT tenga algunas dificultades para refinanciar su deuda obligacionista amortizable en 2003. Sin embargo, la indicación del Estado apoya la calificación de FT en el rango de inversión segura»).* Por una parte, el Estado francés proporcionó esta garantía directamente a S&P: *«the French State –which owns 55 % of France Télécom– has clearly indicated to Standard & Poor's that it twill 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-». «[E]l Estado francés — que posee el 55 % de France Télécom — indicó claramente a Standard & Poor's que pensaba comportarse como un inversor sensato y que tomaría las disposiciones adecuadas si FT tuviese alguna dificultad. Calificación a largo plazo de France Télécom rebajada a BBB-»* ([12]).) y, por otra, la reiteró públicamente en la entrevista que se menciona en el considerando 29.

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

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

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

2.3.1. *Datos publicados hasta el 13 de septiembre de 2002*

(33) En septiembre de 2002, las cuentas semestrales de FT mostraron un aumento de las cifras de FT en el primer semestre de 2002 respecto del año anterior: aumento del 10 % del volumen de negocios, del 13,2 % del EBITDA y del 17,3 % del resultado de explotación. Se constata también el crecimiento constante de la telefonía móvil y mejores resultados de la actividad Internet. Sin embargo, el resultado de explotación del segmento fijo en Francia, que durante el mismo período representaba el 31 % del volumen de negocios, disminuye un 12,2 %. Los resultados después de gastos financieros (1 750 millones EUR), pero antes de impuestos, participaciones e intereses minoritarios, eran, elementos excepcionales excluidos, de 718 millones EUR frente a 271 millones EUR a 30 de junio de 2001. El flujo de caja libre operativo se elevaba a 3 600 millones EUR, lo que suponía un incremento del 15 % en relación con el primer semestre de 2001.

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

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

— los intereses vinculados a la deuda (3 099 millones EUR),

— las inversiones (3 820 millones EUR),

— la recompra de acciones de FT a VODAFONE (4 973 millones EUR),

— la recompra de acciones de Orange a E.On (950 millones EUR),

— y el pago de los impuestos (608 millones EUR).

(36) A 30 de junio de 2002, la mayor parte del endeudamiento neto de 69 690 millones EUR es obligacionista, lo que representa un importe de 50 600 millones EUR.

(37) El calendario de vencimientos de esta deuda se caracteriza por su brevedad, pues 12 900 millones EUR expiraban en 2003. En el primer semestre de 2004 expiró un importe de 11 900 millones EUR; en el segundo semestre de 2004, un importe de 5 400 millones EUR, y, finalmente, a lo largo de 2005, un importe final de 18 600 millones EUR.

(38) Por consiguiente, en septiembre de 2002 FT se enfrentaba a una deuda pendiente durante el período 2003-2005 de un importe total de 48 900 millones EUR.

2.3.2. *Acontecimientos de septiembre y octubre de 2002*

(39) El 12 de septiembre de 2002, las autoridades francesas anunciaron que habían aceptado la dimisión del Presidente y Director General de FT.

(40) El 13 de septiembre, en un comunicado de prensa, el gobierno reiteró su apoyo a FT e indicó explícitamente que había decidido participar en una futura operación de refuerzo de los fondos propios de FT: «*[…] Tras las pérdidas excepcionales observadas durante el primer semestre, France Télécom tiene que enfrentarse con una insuficiencia* grave *de fondos propios. […] Por consiguiente, el Gobierno está firmemente decidido a ejercer plenamente sus responsabilidades […]. El nuevo Presidente deberá proponer al consejo de administración un plan de saneamiento de las cuentas que permita a la empresa apurar su deuda y restablecer su estructura financiera, al tiempo que se mantienen sus activos estratégicos. El Estado aportará su apoyo a France Télécom para aplicar este plan y, por su parte, contribuirá a reforzar de modo muy sustancial los fondos propios de la empresa, según un calendario y unas modalidades que deberán determinarse en función de las condiciones del mercado. Hasta entonces, si fuere necesario, el Estado adoptará las medidas pertinentes para evitar a la empresa cualquier problema de financiación*» ([13]).

(41) El mismo día, la agencia Moody's cambió la perspectiva de la deuda de FT de negativa a estable debido a la confirmación del compromiso de apoyo a FT ([14]).

([13]) Comunicado de prensa del Ministro de Economía y Hacienda, de 13 de septiembre de 2002, Situación financiera de France Télécom.

([14]) Moody's Investors Services, 13 septiembre de 2002. La parte pertinente del comunicado de prensa dice que: «*Moody's have taken increased comfort from the governments statement, which once again confirmed their strong support for FT. Whilst Moody's concerns regarding the overall level of financial risk and particularly FT's weak liquidity position remain, Moody's has grown more comfortable with expectation that the French government will act in a supportive manner, if FT started to encounter difficulties with its debt repayment schedule*».

(42) El 2 de octubre de 2002, en un comunicado de prensa, el Gobierno reiteró sus compromisos: «*El Presidente establecerá inmediatamente un balance de la situación de la empresa cuyos resultados se comunicarán al Consejo de Administración […] y en el que se respaldará un plan de recuperación financiera y desarrollo estratégico que permita disminuir la deuda de la empresa al tiempo que se refuerza su potencial. En este marco, Thierry Breton dispondrá del apoyo del Estado accionista, que tiene intención de ejercer plenamente sus responsabilidades. El Estado colaborará en la ejecución de las medidas de recuperación y contribuirá, en la parte que le corresponda, al refuerzo de los fondos propios de la empresa según modalidades determinadas en estrecha relación con el Presidente de la empresa y con el Consejo de administración. Como ya se ha indicado, entretanto y si fuere necesario, el Estado adoptará las medidas adecuadas para evitar a la empresa cualquier problema de financiación*» ([15]).

(43) La cotización de las acciones de FT se disparó el 2 de octubre de 2002 (progresión superior al 10,4 % durante la semana del 2 de octubre), a raíz del anuncio del nombramiento del nuevo director.

2.4. **Acontecimientos de diciembre de 2002 y enero de 2003 y plan «Ambition FT 2005»**

(44) El 4 de diciembre de 2002, los nuevos dirigentes de la Empresa presentaron un plan de acción denominado «Ambition FT 2005 ([16])» (en lo sucesivo, el «plan Ambition 2005»), destinado a garantizar una mejora sensible de los resultados de las operaciones de la Empresa y unas perspectivas de rentabilidad satisfactoria de los fondos propios invertidos. De modo que los objetivos a medio plazo eran, por una parte, hacer frente a las necesidades de financiación de FT, y por otra, realizar un desendeudamiento neto y reconstituir los fondos propios.

(45) El plan de acción se basa en los elementos siguientes: i) el Plan Total Operational Performance (en lo sucesivo, «plan TOP»), con arreglo al cual FT deberá conseguir por sí mismo 15 000 millones EUR adicionales de flujo de caja; ii) los accionistas, a quienes se les solicitará un refuerzo de los fondos propios de 15 000 millones EUR; y iii) los mercados obligacionistas y bancarios, a los que se les solicitará un importe equivalente de 15 000 millones EUR.

(46) En lo referente a los recursos propios, el plan TOP incluye medidas internas de ahorro destinadas a mejorar los resultados de las operaciones de la Empresa y a incrementar el flujo de caja disponible para la reducción por un valor de 15 000 millones EUR hasta 2005, completadas con medidas de cesiones de activos. El plan TOP constituye el pilar principal del conjunto relativo a la recuperación de FT y debe demostrar la voluntad de la empresa de contribuir de manera significativa y rápida a los esfuerzos necesarios para volver a una situación de endeudamiento normal para el sector de actividad antes del final de 2005 Respecto del aumento del flujo de caja en tres años, el plan TOP se traduce en una reducción y una optimización de las inversiones (entre el 40 % y el 45 % del ahorro); una reducción de los costes operativos (entre el 35 % y el 40 % del ahorro), y una optimización del capital circulante (entre el 20 % y el 25 % del ahorro).

(47) El plan TOP prevé consecuencias considerables en la gestión y la organización de la empresa, en especial en materia de gastos de explotación, de empleo y, principalmente, de inversión. Calcula un crecimiento anual del volumen de negocios, el EBITDA y el flujo de caja operativo en el período 2003-2005.

(48) El plan de cesiones de activos da continuidad a las cesiones ya iniciadas por FT para reestructurar su perímetro de actividad en 2001. Su objetivo es reducir al máximo el nivel de endeudamiento sin poner en peligro la capacidad de la empresa de conseguir un flujo de caja creciente disponible. El cumplimiento de este objetivo implica una estrategia de reajuste de la empresa a su núcleo de actividades sin perder de vista la función de FT como operador de telecomunicaciones que reúne el conjunto de los servicios de telecomunicaciones.

(49) En cuanto al refuerzo de los fondos propios de FT, se debería realizar mediante una ampliación de capital considerable. La contribución del Estado y de los otros accionistas privados será proporcional a la parte de capital que posean y ascenderá, respectivamente, a 9 000 millones EUR y 6 000 millones EUR.

(50) Con este fin, el Estado y FT reunieron un consorcio bancario que se comprometió a garantizar, llegado el momento, que la parte de la ampliación de capital destinada a los inversores privados se realizaría sin problemas. Al igual que la decisión de inversión del Estado, el compromiso de los bancos estaba supeditado al anuncio en el mercado de un plan fiable que cubriera las medidas de gestión y los cambios estratégicos para convencer al mercado, así como a previsiones de tesorería que pusieran de manifiesto perspectivas satisfactorias de tesorería disponible *(free cashflow)*.

(51) El Estado y los inversores privados participantes en la operación de refuerzo de los fondos propios, basada en el plan TOP, podrían esperar un tipo de interés de los capitales invertidos comprendido entre el 16,7 % en 2004 y el 21,5 % en 2005, gracias a unos resultados operativos de FT de 11 100 millones EUR y 13 900 millones EUR respectivamente en 2004 y 2005.

([15]) Comunicado de prensa del Ministro de Economía y Hacienda de 2 de octubre de 2002.
([16]) Comunicado de prensa de FT de 5 de diciembre de 2002, p. 1.

(52) Según las autoridades francesas, el refuerzo de los fondos propios no se podría realizar de manera inmediata, por razones relacionadas principalmente con la situación general actual en los mercados financieros, en particular por tratarse de valores de telecomunicaciones, pero también por cuestiones relativas a los plazos técnicos necesarios para el lanzamiento de una operación de esas características, como la convocatoria de una asamblea general extraordinaria y la aprobación de las cuentas anuales necesarias en el marco de dicha operación.

(53) Las autoridades francesas subrayaron asimismo que sería de desear, tanto para FT como para sus accionistas, que tal operación se efectuara una vez que el mercado hubiera incorporado las perspectivas de mejora operativa previstas y que incluso hubiera podido apreciar sus primeros resultados o signos tangibles.

(54) En estas condiciones, y a fin de dar a FT el margen de maniobra necesario para poner en marcha una operación en el mercado en las mejores condiciones posibles, las autoridades francesas se declararon dispuestas, como accionista mayoritario, a adelantar su participación al refuerzo de los fondos propios y, a este fin, a actuar de forma que se pusiera a disposición de FT un anticipo de accionista provisional en forma de línea de crédito, cuyo importe, en caso de que FT lo retirase, se podría consolidar cuando se emitieran nuevos fondos propios. El importe máximo de los fondos que se podían poner a disposición de FT en concepto de anticipo era de 9 000 millones EUR y correspondía al importe de la participación del Estado en el futuro refuerzo de los fondos propios. La conversión de este anticipo en títulos era obligatoria a partir de la realización de la operación de refuerzo de los fondos propios.

(55) El plan de acción preveía que la retirada del anticipo se supeditase, en su caso, a las necesidades de la sociedad a la vista de su plan de tesorería. Por otra parte, el anticipo se remunerará en las condiciones de mercado vigentes y los intereses se capitalizarán. Así, la concesión y la puesta a disposición del anticipo de accionista no se remuneran como tales, y únicamente se aplicaría a la retirada del anticipo un tipo de interés que sería igual al Euribor más un margen establecido por referencia a la media de los *spreads* constatados en las cuatro líneas de obligaciones de FT con respecto al tipo de las permutas correspondiente, mayorada un 1 %. Además se prevé que, independientemente de la fecha de las retiradas, los márgenes aplicables a estas se mayorarán automáticamente un 0,35 % desde el sexto mes a partir de la fecha de la primera retirada y un 0,7 % desde el duodécimo mes a partir de la fecha de la primera retirada. A este respecto, las autoridades francesas destacaron que las condiciones de lanzamiento de las emisiones obligacionistas de diciembre eran más favorables para FT que las concedidas por el Estado como accionista principal para la puesta a disposición de fondos como anticipo eventual. Así pues, las autoridades francesas precisaron que, en condiciones comparables (bonos a tipo variable), el tramo en euros de la emisión obligacionista correspondía al tipo Euribor + 290 pb, es decir, 100 pb por debajo del anticipo de accionista, mientras que el plazo de vencimiento del empréstito obligacionista era mucho más extenso que el del anticipo.

(56) Con el fin de proceder al anticipo de accionista, las autoridades francesas previeron el uso de un medio, la Entreprise de Recherches et d'Activités Pétrolières (ERAP), establecimiento público industrial y comercial que poseerá la participación del Estado en FT y refleja la voluntad del Estado de identificar claramente el esfuerzo patrimonial realizado aislándolo en una estructura específica.

(57) Las autoridades francesas precisan que el ERAP contraerá deuda para apoyar el refuerzo de los fondos propios, en primer lugar con el Estado, y después directamente con los mercados obligacionistas.

(58) La presentación del plan Ambition 2005 se acompañó con un comunicado de prensa del Ministro de Economía y Hacienda, de 5 de diciembre de 2002, en el que el Gobierno confirmaba su apoyo al plan, su compromiso de participar en la operación de refuerzo de los fondos propios y la puesta a disposición de un anticipo de accionista en forma de línea de crédito por importe de 9 000 millones EUR. Los párrafos pertinentes de dicho comunicado son los siguientes: «*Francis Mer, Ministro de Economía, Hacienda e Industria, confirma el apoyo del Estado al plan de medidas aprobado el 4 de diciembre por el Consejo de Administración de France Télécom. 1/El grupo France Télécom constituye un conjunto industrial coherente cuyos resultados son notables. No obstante, actualmente la empresa debe hacer frente a una estructura financiera desequilibrada y a necesidades de fondos propios y de refinanciación a medio plazo. Esta situación es el resultado del fracaso de inversiones pasadas mal llevadas y realizadas en la cúspide de la "burbuja" financiera y, de un modo general, del cambio de tendencia de los mercados. La imposibilidad para France Télécom de financiar su desarrollo de otro modo que no fuera el endeudamiento vino a empeorar esta situación. 2/El Estado, accionista mayoritario, ha pedido a los nuevos dirigentes que restablezcan los equilibrios financieros de la empresa manteniendo, al mismo tiempo, la integridad del grupo […] 3/Habida cuenta del plan de medidas elaborado por los dirigentes y de las perspectivas de rendimiento de la inversión, el Estado contribuirá, a prorrata de su participación en el capital, al refuerzo de fondos propios de 15 000 millones EUR, lo que representa una inversión de 9 000 millones EUR. Con ello, el Estado accionista considera actuar como un inversor prudente. France Télécom deberá definir el calendario y las modalidades precisas del refuerzo de sus fondos propios. […] Para dar a la empresa la posibilidad de lanzar una operación de mercado en el*

momento más conveniente, el Estado está dispuesto a anticipar su participación en el refuerzo de fondos propios mediante un anticipo de accionista provisional, que se pondrá a disposición de France Télécom, remunerado según las condiciones de mercado. 4/La totalidad de la participación del Estado en France Télécom se transfiere al ERAP, establecimiento público industrial y comercial. Este contraerá deuda en los mercados financieros para financiar la parte del Estado en el refuerzo de los fondos propios de la empresa».

(59) La progresión de la cotización continuó y alcanzó mayores dimensiones con el anuncio del plan TOP y del nuevo Comité ejecutivo el 5 de diciembre de 2002, que en dos días supuso un alza superior al 25 %.

(60) Pocos días después de la presentación del plan Ambition 2005, el 11 de diciembre y el 12 de diciembre de 2002, FT lanzó dos emisiones obligacionistas sucesivas por un importe total de 2 900 millones EUR. El importe total del primer empréstito obligacionista ascendió 2 500 millones EUR, a 7 años, con un tipo de interés fijo del 7 %, es decir Euribor + 290 pb. El segundo empréstito obligacionista se colocó en el mercado de la libra esterlina (GBP) por un importe de 250 millones de GBP, a tipo fijo del 8 % a 15 años, es decir LIBOR + 330 pb. El 15 de enero de 2003 se hicieron otras emisiones por un importe total de 5 500 millones EUR. El 10 de febrero de 2003, la parte del crédito sindicado de 15 000 millones EUR que vencía se renovó, es decir, alrededor de 5 000 millones EUR a 3 años al tipo Euribor + 125 pb.

(61) El 17 de diciembre de 2002, S&P precisó que desde julio de 2002 el apoyo del Gobierno había sido uno de los factores clave para que la calificación de FT se mantuviera en el rango de inversión ([17]) y que su declaración relativa al anticipo de accionista y al compromiso de participar, a prorrata de su capital, en una operación de recapitalización de 15 000 millones EUR confirmaron dicho apoyo ([18]).

(62) El 20 de diciembre, las autoridades francesas enviaron el contrato de anticipo rubricado y firmado por el ERAP a FT. FT nunca llegó a firmar este contrato.

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

(64) La operación de refuerzo de fondos propios de 15 000 millones EUR, prevista en el plan Ambition 2005, se lanzó el 4 de marzo de 2003. La operación tuvo un éxito considerable y se dio por finalizada el 11 de abril.

(65) La ampliación de capital respondió en gran medida a las necesidades estructurales de financiación de FT. Con lo cual, tras dicha operación, la calificación de FT empezó a mejorar; el 14 de mayo de 2003 S&P subió la calificación a BBB con perspectivas estables (de A-3 a A-2 en el caso de la calificación a corto plazo) y el 8 de agosto de 2003, Fitch la aumentó de BBB- a BBB.

3. **OBSERVACIONES DE LOS TERCEROS INTERESADOS**

(66) La Comisión recibió observaciones de Cable and Wireless, Cégétel, AFORS Télécom, LDCOM, Tiscali, WorldCom France, Bouygues SA y Bouygues Télécom (en lo sucesivo, «BT») y Telecom Italia. Algunos terceros interesados (A, B y C) desearon mantener la confidencialidad de su identidad.

3.1. **Observaciones de Telecom Italia y de WorldCom**

(67) Telecom Italia y WorldCom destacan que cualquier medida de ayuda concedida a FT afecta necesariamente a la competencia en los mercados de telecomunicaciones y, en particular, en el mercado francés. Por consiguiente, es esencial que las medidas concedidas por las autoridades francesas se acompañen con contrapartidas destinadas a reducir sus efectos en la competencia.

([17]) *Research France Télécom*, Standard & Poor's Ratings direct, 17 de diciembre de 2002: «*Desde julio de 2002, el apoyo del Estado francés ha sido un factor clave de la calificación del grupo al mantenerlo en el rango de inversión*». Esta afirmación sigue a la del 5 de diciembre de 2002: «*Los servicios de calificación de Standard & Poor afirmaron hoy que confirmaban la calificación BBB- de FT a largo plazo y A-3 a corto plazo de julio de 2002, Standard & Poor indica que el apoyo esperado del accionista con el 56 % de FT, es decir el Estado francés, es un factor verosímil de apoyo a la calidad de inversión del grupo. Standard & Poor considera que la declaración por el Estado de que en la fecha de hoy se dispone a conceder inmediatamente un anticipo de accionista de 9 000 millones EUR para ayudar a FT a hacer frente a los vencimientos de 2003, constituye una sólida prueba de su apoyo a la empresa*».

([18]) *Research France Télécom*, Standard & Poor's Ratings direct, 17 de diciembre de 2002: «*The state's December 2002 announcement that it will grant a EUR9 billion shareholder loan, coupled with its commitment to subscribe to a EUR15 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. **Observaciones de A, B y C**

(68) Según A, B y C, las medidas en cuestión constituyen una ayuda estatal. De acuerdo con las Directrices comunitarias sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas en crisis ([19]) (en lo sucesivo «las Directrices»), C alega que cuando se conceden fondos de origen público a una empresa con dificultades financieras se considera probable que existan elementos de ayuda estatal. A, B y C precisan que tanto el anuncio y las condiciones de la puesta a disposición de FT de la línea de crédito de 9 000 millones EUR por el Estado francés como la participación de este en la recapitalización de FT contienen elementos de ayuda. En cuanto a las modalidades de puesta a disposición de la línea de crédito, el principio del inversor prudente no se respetó, debido, en particular, al tipo de interés propuesto y al importe del *commitment fee*. B y C destacan también que, en la medida en que las autoridades francesas concedieron la línea de crédito y anunciaron su participación en la recapitalización antes de que se diera a conocer el plan Ambition 2005 y antes del compromiso firme de los inversores, tampoco se respetó el principio de concomitancia.

3.3. **Observaciones de Bouygues y Bouygues Télécom (BT)**

(69) BT alega que el apoyo del Estado constituyó la piedra angular del plan de recapitalización de FT que condujo a la recuperación de la Empresa. Por lo tanto, según BT solo el Estado francés podía restablecer la confianza de los mercados y enderezar la situación de modo que FT pudiera cumplir sus compromisos a corto plazo y lanzar una amplia operación de recapitalización en condiciones económicas favorables. Según BT, las declaraciones del Ministro de Economía y Hacienda durante el período comprendido entre el 12 de julio y el 4 de diciembre de 2002 constituyen una garantía oficial respaldada por recursos estatales; igualmente, el anticipo de accionista y la operación de refuerzo de los fondos propios se hacen con recursos estatales. Estas medidas constituyen ayudas estatales. Conceden ventajas a France Télécom que no hubiese podido obtener en condiciones normales de mercado y no respetan el principio del inversor privado prudente actuando en condiciones de mercado.

(70) Por lo que se refiere a las declaraciones del Ministro de Economía y Hacienda, el apoyo reiterado del Estado, formulado mediante una serie de declaraciones entre el 12 de julio y el 4 de diciembre de 2002 y completado por una serie de medidas, entre las que figura la concesión de la línea de crédito de 9 000 millones EUR y el compromiso irrevocable del Estado de participar en una ampliación de capital a prorrata de su participación en FT, representan un compromiso irreversible por su parte de atenuar por todos los medios cualquier posible deficiencia de la Empresa en el cumplimiento de sus compromisos financieros. En cuanto a este aspecto, BT destaca que dicho compromiso constituye una verdadera garantía oficial que genera efectos jurídicos por los que se comprometen recursos estatales.

(71) En el marco de sus observaciones, BT recurrió a un asesor ([20]) que puntualiza que, según jurisprudencia reiterada del tribunal administrativo francés, la existencia de un compromiso asumido por una autoridad administrativa no debe apreciarse según su forma, sino según sus características intrínsecas. El asesor de BT observa que esta jurisprudencia se aplica de manera expresa en el caso específico de las declaraciones: el tribunal administrativo considera por tanto que una promesa, aun cuando no venga acompañada de acto jurídico particular alguno, constituye un compromiso, ya que plasma la manifestación de la voluntad de la autoridad administrativa. En efecto, para que haya compromiso por parte del Estado, basta con que la Administración se comporte de modo que lleve al convencimiento de que llegado el caso actuará de una manera determinada. Las declaraciones del Ministro de Economía y Hacienda cumplen todos los requisitos requeridos para poderse considerar un compromiso del Estado. Son firmes y precisas, se formulan sin reservas y pueden analizarse como compromisos del Estado ante FT, sus acreedores o sus empleados.

(72) Por lo que se refiere al anticipo de accionista y a la operación de refuerzo de los fondos propios, BT mantiene que, por una parte, la apertura de una línea de crédito de 9 000 millones EUR en beneficio de FT y, por otra, el compromiso irrevocable del Estado de participar en una futura ampliación de capital a prorrata de su cuota de participación en FT, compromiso al que sigue la operación de recapitalización propiamente dicha, constituyen la ejecución de la garantía del Estado y se financian con recursos estatales. Por consiguiente, las medidas en cuestión se financiaron con recursos estatales, a pesar de que finalmente la línea de crédito no se utilizó.

(73) En cuanto a la condición relativa a la ventaja, BT alegó que el hecho generador de la garantía se produjo antes de que las agencias de calificación bajaran la calificación de FT con el fin de restablecer la confianza del mercado. El efecto de la garantía fue permitir que FT tuviera acceso de nuevo a los mercados financieros.

(74) En cuanto al principio del inversor privado prudente, BT alega que las medidas de apoyo no son conformes a este principio. BT observa que las declaraciones del Estado constituyen un compromiso jurídico firme e incondicional que un inversor nunca hubiese asumido sin formular la más mínima reserva. Por consiguiente, se trata de una garantía ilimitada concedida a una empresa extraordinariamente endeudada y frágil a corto plazo.

([19]) Comunicación de la Comisión-Directrices comunitarias sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas en crisis (Comunicación a los Estados miembros en la que se proponen medidas apropiadas) (DO C 288 de 9.10.1999, p. 2).

([20]) Nota del Sr. Sureau de 14 de enero de 2004.

(75) BT alega que, habida cuenta de la situación de crisis prolongada de la economía mundial, y más concretamente de este sector de las telecomunicaciones en fase de transición, así como de la magnitud del importe en cuestión, ningún inversor privado hubiese podido plantearse una ampliación de capital de tales proporciones y sin condiciones, y que solo un Estado con la fiabilidad de Francia podía asumir semejante inseguridad. BT demostró así que la financiación del refuerzo de los fondos propios, garantizada al 100 % por la deuda sin fondos propios ningunos, hubiese pesado sobre la calificación de cualquier inversor privado que hubiera procedido del mismo modo, cuando, a la inversa, un Estado no puede ser sancionado más que por sus electores, cuyos objetivos son muy distintos. Los proveedores de fondos y los accionistas del inversor privado hubiesen pedido que la inversión en cuestión se asegurase mediante un plan de negocios con compromisos precisos, entre los cuales hubiesen debido figurar las cesiones de activos. BT concluye que, en cualquier caso, un inversor prudente cuyas capacidades financieras fuesen comparables a la del Estado francés y que emitiera una garantía de semejantes características, no hubiera inspirado mucha confianza a los mercados, y que es evidente que la confianza se restableció con la calificación de «deuda soberana» de la que gozan los compromisos asumidos por un Estado.

(76) BT aduce también que no se respetó el principio de concomitancia. BT alega que la participación de los inversores privados no era ni cierta ni significativa cuando el Gobierno anunció que participaba en la ampliación de capital, elemento que sigue seguía válido aun cuando la fecha de la decisión de invertir se retrasó hasta el 5 de diciembre. Cuando los inversores no están dispuestos a intervenir hasta que las autoridades deciden conceder una ayuda, el hecho de que dichos inversores privados estén entonces dispuestos a intervenir al mismo tiempo deja de ser pertinente. Tal intervención es la consecuencia del apoyo concedido por el Estado, y no el resultado de la decisión de un inversor privado. Así pues, en este caso concreto, el hecho de que un consorcio bancario se comprometiese a avalar el resultado positivo de la operación no puede tenerse en cuenta para concluir que se respetó el principio de concomitancia. La decisión de las autoridades francesas de invertir es firme e incondicional, mientras que la de los inversores privados no lo es y estos no aportaron su contribución sino hasta haber recibido, en sucesivas ocasiones y de forma inequívoca, la certeza de que el Estado también iba a participar en la operación y, sobre todo, de que iba a adoptar todas las medidas necesarias para que FT pudiese evitar cualquier problema de financiación.

3.4. **Observaciones de Cable & Wireless**

(77) Cable & Wireless observó que las medidas en cuestión constituyen una ayuda estatal. La confianza del mercado resultante de la noticia de la concesión por las autoridades francesas del anticipo de accionista fue suficiente para conceder una ventaja a FT. En la medida en que un inversor privado prudente no hubiese tomado la decisión de recapitalizar una empresa como FT, la cual era claramente ineficiente antes de que se adoptase el plan Ambición 2005, esta última disfrutó de una ventaja que no hubiera obtenido en condiciones normales de mercado.

3.5. **Observaciones de la AFORS Télécom**

(78) La Asociación francesa de Operadores de Redes y Servicios de Telecomunicaciones, AFORS Télécom, observa que las medidas en cuestión constituyen una ayuda estatal. Mediante una serie de decisiones adoptadas progresivamente a lo largo de 2002, con las que concretaron su apoyo, hasta la apertura de una línea de crédito de 9 000 millones EUR puesta a disposición de FT, las autoridades francesas restablecieron la confianza de los inversores. La AFORS Télécom alega también que, incluso en el supuesto de que FT no utilizara nunca la línea de crédito abierta por el ERAP, esta simboliza la garantía de un apoyo estatal y por ello, según el apartado 1 del artículo 107 del TFUE, moviliza recursos estatales.

(79) Las condiciones de concesión y de remuneración de la línea de crédito no se ajustan a los criterios del principio del inversor privado prudente. La AFORS Télécom alega que las derivas financieras de FT desde 2000 no hubiesen podido producirse ante un inversor prudente. El apoyo del Estado tuvo como efecto impedir que las agencias de calificación bajaran más todavía la calificación de FT, lo que permitió acelerar el retorno de FT al mercado y la refinanciación de la deuda de la Empresa en condiciones financieras menos gravosas. De modo que lo que determinó las condiciones del retorno de FT a los mercados financieros fue la credibilidad del Estado francés.

3.6. **Observaciones de Cégétel**

(80) Cégétel mantiene que existen dos medidas de ayuda distintas: por una parte, el anuncio por las autoridades francesas de la concesión de un anticipo de accionista en beneficio de FT y, por otra, la participación del Estado en la recapitalización de FT.

(81) En cuanto a la primera medida, Cégétel afirma que no se puede comparar la situación de una empresa que dispone de un accionista de referencia privado con la de una empresa que dispone de un accionista mayoritario público. Cégétel aclaró que las agencias de calificación hubiesen acogido con la mayor prudencia un anuncio similar procedente de un accionista privado. Cégétel deduce de ello que el simple hecho de estar respaldada por el Estado supuso para FT una ventaja considerable ante los inversores e impidió que las agencias de calificación

volvieran a bajar su calificación, cuando en realidad el operador se encontraba ya en una situación insoluble. Cégétel considera que el Estado francés concedió una ayuda a FT incluso antes de que se firmase el convenio de concesión de la línea de crédito de 9 000 millones EUR, ya que el anuncio del apoyo bastó para que esa financiación de urgencia resultara inútil. De modo que los prestamistas estaban seguros de que FT no se encontraría nunca en situación de suspensión de pagos, porque el Estado siempre iba a estar dispuesto a concederle los fondos necesarios para cumplir sus compromisos, lo que permitió que FT obtuviese financiaciones en el mercado directamente. De esta manera, FT pudo conseguir ventajas que no hubiese obtenido en condiciones normales de mercado. El recurso al mercado obligacionista le permitió evitar recurrir exclusivamente a establecimientos financieros para hacer frente a su crisis de liquidez y tener que soportar las dificultades inherentes a este tipo de financiación. Cégétel mantiene que las condiciones de concesión de la línea de crédito por las autoridades francesas no se ajustan a las que ofrecería un inversor prudente que poseyera tales participaciones.

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

(82) LDCOM identifica un mecanismo doble de ayuda al mantenimiento de FT, respaldado por el apoyo a la movilidad de los efectivos: la concesión de una garantía ilimitada y la concesión de una línea de crédito de 9 000 millones EUR.

(83) En lo referente a la concesión de una garantía ilimitada, LDCOM se basa en el contenido de las declaraciones de las autoridades francesas publicadas a partir del 20 de junio de 2002, encaminadas a tranquilizar a los mercados financieros sobre la situación de FT. Estas declaraciones contribuyeron directamente a mejorar la calificación de FT en los mercados y le permitieron hacer frente a la colosal necesidad de liquidez a la que se enfrentaba la Empresa. Según LDCOM, en cuanto al Derecho francés se refiere, una declaración oral puede constituir un acto jurídico creador de derecho para su destinatario.

(84) LDCOM puntualiza que el anuncio de la puesta a disposición de la línea de crédito de 9 000 millones EUR constituye una ayuda; el apoyo del Estado no puede pretender corresponder al del criterio del inversor prudente, tanto por su importe como por sus modalidades o incluso por su propio objetivo. Así pues, en septiembre de 2002 (fecha en la que el Estado anunció que pensaba apoyar financieramente a FT), ningún inversor prudente hubiese hecho un adelanto de 9 000 millones EUR en semejantes circunstancias económicas sin basarse en un plan de reestructuración.

(85) Por otra parte, según LDCOM la posición del Estado según la cual un inversor mayoritario prudente no hubiese puesto en duda la integridad funcional de FT no se sostiene ante el análisis del comportamiento de este tipo de inversor en las condiciones reales de mercado de junio y julio de 2002. Así, los inversores que invierten una parte extremadamente importante de sus haberes en una empresa que corre el riesgo de encontrarse en una situación difícil son los primeros que exigirán la revisión radical e inmediata de una estrategia que pudiera implicar cesiones masivas de activos estratégicos.

(86) LDCOM destaca también que el Estado no puede desdecirse de sus declaraciones sin menoscabo de su propia credibilidad financiera. En efecto, en su intervención en el mercado, el Estado desempeña el papel de prestatario y el papel de accionista mayoritario de una serie de empresas. Este doble papel se traduce por una doble calificación por parte de las agencias: como prestatario y como accionista a través de la calificación de las empresas públicas. Esta doble posibilidad de intervención requiere una gran prudencia, ya que cualquier fallo constatado en uno de estos dos papeles puede tener consecuencias en el otro y en su calificación. LDCOM también hace hincapié en que la credibilidad del Estado es fundamentalmente diferente de la de otras empresas en situación similar que no pueden tranquilizar al mercado. Tomar en consideración el apoyo del Estado a raíz de su toma de contacto directa con las agencias de calificación refuerza la credibilidad del apoyo del Estado a FT.

3.8. **Observaciones de Tiscalinet**

(87) Tiscalinet añade a las observaciones ya citadas que las declaraciones del Estado formuladas a partir del 2 de julio de 2002 indicaron al mercado que se excluía la posibilidad de someter a FT a un procedimiento de suspensión de pagos. Al mismo tiempo, la opción del Estado de percibir la remuneración de sus dividendos de 2002 en acciones y no en efectivo constituye otra señal al mercado por parte del Estado de que apoya a FT, cuando un inversor prudente hubiese optado por la remuneración en efectivo de dichos dividendos.

([21]) En adelante denominada Neuf Télécom.

(88) Tiscalinet destaca también que el conjunto de las medidas legislativas destinadas a ampliar el objeto social del ERAP con el fin de permitirle disponer de acciones de FT ([22]), la concesión de una garantía estatal en beneficio del ERAP para permitirle invertir en FT ([23]) y, por último, el texto sobre las modalidades de la propiedad por el Estado del capital social de FT consolidan el análisis del carácter irrevocable de la garantía estatal en la cual se basaron los agentes de los mercados, y más concretamente los obligacionistas, para suscribir a las llamadas sucesivas de FT desde esta fecha. Estos elementos confirman que el Estado se sitúa en «última instancia» junto a FT, lo que un inversor prudente no hubiese realizado.

3.9. **Observaciones de la ECTA**

(89) La Asociación Europea para la Competencia en Telecomunicaciones, ECTA, opina que las declaraciones ministeriales de julio y de octubre de 2002 y la concesión de una línea de crédito de 9 000 millones EUR, así como la garantía de que el Estado iba a participar en la futura ampliación de capital constituyen ayudas estatales. La ayuda concedida a FT le permitió preservar su calidad de operador integrado y aumentar su participación en Orange. La ECTA opina que una empresa en la situación de FT hubiese debido reaccionar de manera completamente distinta, como hicieron otros operadores competidores de FT en el mercado de los servicios globales de telecomunicaciones como British Telecom y KPN, que tuvieron que ceder activos estratégicos para reducir su deuda.

3.10. **Observaciones de FT**

(90) FT presentó observaciones mediante tres informes: (i) el informe redactado por el Sr. Ehlermann con fecha de 12 de enero de 2004 *«Dictamen a la atención de France Télécom»*; (ii) el informe redactado por el Sr. Galmot con fecha de 6 de enero de 2004 *«La jurisprudencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades, ¿permite acaso admitir que "las medidas financieras aplicadas por el Estado para apoyar a France Télécom" y sobre las que la Comisión ha incoado el procedimiento establecido por el apartado 2 del artículo 88 del Tratado supusieron una "transferencia de recursos estatales" en beneficio de dicha empresa?»*;; y (iii) el informe de HSBC *«Dictamen de HSBC de 6 de enero de 2004»*.

(91) En el primer informe se analiza el comportamiento de las autoridades francesas en cuanto a las normas aplicables a las ayudas estatales en general y, en particular, en cuanto al principio del inversor prudente. Por otra parte, el objetivo del informe es demostrar que FT no era una empresa en crisis en el sentido de las Directrices en el momento en que el Estado decidió participar en la recapitalización y anunció que estaba dispuesto a otorgarle un anticipo de accionista. El informe destaca que es normal y usual para el accionista mayoritario conceder un anticipo para anticipar su participación en la recapitalización.

(92) El segundo informe se concentra en averiguar si el simple anuncio de puesta a disposición de un anticipo de accionista en forma de línea de crédito puede constituir en sí mismo un compromiso de recursos estatales. Según el informe no se produce transferencia de recursos estatales, porque finalmente no se producen ni la apertura de la línea de crédito ni la concesión de una garantía, que hubiese debido ser autorizada por una Ley de finanzas. Además no se produjo transferencia alguna de recursos estatales, porque según el Derecho francés ninguna declaración oral de una autoridad pública puede implicar efecto alguno en la hacienda pública ni suponer la menor transferencia de recursos estatales, y en este caso solo se trata de simples declaraciones ministeriales que no tienen ningún impacto negativo en la hacienda pública.

(93) El tercer informe se concentra en la racionalidad, desde el punto de vista económico, del comportamiento del Estado entre el 4 de septiembre de 2002 (anuncio de los resultados del primer semestre) y el 15 de abril de 2003 (fecha de la ampliación de capital). El informe se basa en un análisis de la situación de FT en septiembre de 2002 y efectúa una distinción entre los resultados operativos de FT (actividades sanas con un potencial de mejora del flujo de caja operativo), por una parte y, por otra, el importe de la deuda del operador. Sobre este aspecto, el informe concluye que el desfase cronológico entre la generación de flujo de caja del grupo y los vencimientos financieros cuantitativamente importantes a corto plazo (2003-2005) plantea un problema de refinanciación, pero no de solvencia.

(94) HSBC describe también el contexto de la crisis de liquidez a corto plazo, que viene a agravar una crisis de confianza del mercado hacia el grupo. HSBC especifica que en tal situación la racionalidad imponía una actuación urgente, y preconiza la aplicación de un plan destinado a mejorar los resultados operativos, una ampliación de capital, la reprogramación de la deuda y una política específica de cesión de activos. HSBC precisa que, en este caso concreto, el plan Ambition 2005 es un plan coherente, completo y racional, ya que, en particular, permite generar 15 000 millones EUR de flujo de caja mediante una mejora operativa y la cesión de activos que no amputan el núcleo de las actividades. HSBC hace hincapié en que una ampliación de capital para apoyar a una sociedad que pone en práctica un plan de saneamiento operativo constituye una solución natural

([22]) Decreto n.º 2002-1409 de 2 de diciembre de 2002 por el que se modifica el Decreto n.º 65-1117 de 17 de diciembre de 1967 sobre la organización administrativa y financiera del ERAP.
([23]) Artículo 80 de la Ley n.º 2002-1576 de 30 de diciembre de 2002 relativa a la Ley de finanzas rectificativa para 2002.

para reequilibrar el balance. HSBC destaca que el apoyo de palabra por parte de un accionista mayoritario es también usual y racional, y que es normal y corriente que los accionistas de referencia anuncien su decisión antes que los otros accionistas. HSBC destacó también que en este caso concreto el anticipo de accionista era una operación poco arriesgada, rentable y usual –a la espera de una ampliación de capital–, para proteger los intereses patrimoniales del accionista mayoritario cuando, por razones de calendario, no era posible recapitalizar en el mes de diciembre. HSBC precisó asimismo que el anticipo se había previsto en condiciones de mercado.

(95) El informe HSBC menciona, igualmente, la evolución de la cotización en bolsa de las acciones de FT, e insiste en que, debido a los rumores de nacionalización, las acciones subieron en julio de 2002 para caer de nuevo en septiembre, ya que, a pesar de que el mercado tenía conocimiento de la posibilidad de una ampliación de capital de 15 000 millones EUR, las modalidades seguían siendo poco claras. El informe destaca también que las proyecciones financieras de FT dejaban prever una rentabilidad muy satisfactoria para el Estado: según la metodología DCF — *discounted cash flow* –, la recapitalización implica una tasa de rentabilidad anual del 25 % cuando el tipo medio en el mercado de telecomunicaciones es del 9,9 %.

(96) En respuesta al envío del informe NERA, FT destaca que en este caso concreto no se dan las condiciones necesarias para que entre en juego la responsabilidad del Estado en cuanto al incumplimiento de su promesa. El mero hecho de hacer una promesa, incluso aunque consista en pagar determinadas cantidades, no es en modo alguno suficiente para comprometer por sí misma las finanzas públicas «a inmovilizar recursos estatales» sin que medie un acto jurídico. FT concluye sobre este punto que la jurisprudencia francesa no puede demostrar que en este caso concreto haya habido «transferencia de recursos estatales» por el mero hecho de la promesa condicional de un anticipo de accionista.

(97) Según FT, el Estado no puso ninguna línea de crédito a disposición de FT por medio del ERAP. Por otra parte, las declaraciones no comprometen al Estado ni de cara a FT ni de cara a los terceros interesados. Sin embargo, el Estado no puede comprometerse sin un acto generador de derecho dictado con arreglo a las normas de competencia y a las del procedimiento presupuestario.

(98) FT señala más concretamente el contexto en el que se formularon las declaraciones y precisa que es necesario hacerlo para poder valorar su verdadero alcance. El análisis de las declaraciones, a la luz de los acontecimientos que se produjeron entre finales de junio y el mes de diciembre de 2002, pone de manifiesto que las declaraciones no podían constituir una promesa y no demuestra que las medidas adecuadas previstas por el Estado fueran medidas financieras. En aquellos momentos había ciertas divergencias en el Gobierno y el Ministro de Economía y Hacienda no representaba el punto de vista del Gobierno. Un estudio de los hechos revela que no había ninguna intención por parte de los responsables, que no tenían una percepción muy clara de la posible solución del problema, y que los operadores nunca dijeron creer que el Estado se había comprometido a adoptar una u otra solución.

(99) FT concluye que las conclusiones del asesor son erróneas porque:

— «El análisis de la situación del grupo FT cuando se anunciaron los resultados del primer semestre de 2002 pone de manifiesto que el grupo tiene un balance desequilibrado y un problema de liquidez a corto plazo, pero los resultados operativos de la actividad son muy buenos.

— El análisis del conjunto de medidas que un accionista prudente debe prever en una situación de gran endeudamiento indica que era adecuado establecer un plan de saneamiento, con recapitalización incluida, para un grupo cuyos activos eran sanos y cuyo valor intrínseco de empresa era superior a la suma de la capitalización bursátil y el endeudamiento neto.

— El análisis de creación de valor y las perspectivas de rentabilidad sugieren que el Estado efectúa una excelente inversión al participar en una ampliación de capital y toma escasos riesgos al prever la concesión de un préstamo de accionista cuando proceda».

4. **OBSERVACIONES DE LAS AUTORIDADES FRANCESAS**

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

los fondos propios de la Empresa hasta un máximo de 9 000 millones EUR y declaró también que en caso de ser necesario estaba dispuesto a poner a disposición de FT, por medio del ERAP, un anticipo sobre esta suscripción remunerado en condiciones de mercado. No obstante, habida cuenta de las condiciones financieras de la concesión de este anticipo por las autoridades francesas y de las indicaciones de la Comisión en cuanto a sus dudas sobre la presencia de elementos de ayuda en esta medida, FT prefirió recurrir directamente al mercado obligacionista.

4.1. **Situación financiera de FT**

(101) Las autoridades francesas mantienen que, cuando se tomó la decisión de invertir, FT no era una empresa en crisis en el sentido de las Directrices ([24]). En efecto, el volumen de negocios de la Empresa registraba una situación de crecimiento regular (aumento del 10 % entre el primer semestre de 2001 y el primer semestre de 2002), su margen bruto de autofinanciación era elevado y progresaba más rápidamente que su volumen de negocios. Las autoridades francesas describieron la estructura financiera desequilibrada de la Empresa a 30 de junio de 2002 y precisaron que las pérdidas eran esencialmente atribuibles a provisiones y amortizaciones excepcionales vinculadas a la depreciación de los activos adquiridos antes del totalmente imprevisible cambio de tendencia de los mercados. Especificaron asimismo que las cargas operativas de FT aumentaban más deprisa que el volumen de negocios, lo que significa un aumento de su rentabilidad. Por otra parte, los resultados y el flujo de caja operativos estaban aumentando (en el caso del flujo de caja, el 15 % más que durante el primer semestre de 2001). Las autoridades francesas precisan que las excelentes perspectivas de resultados de FT mejoraron más todavía gracias al plan TOP. Estos resultados se confirmaron con la publicación de las cuentas de 2002, que demostraron la dinámica positiva adoptada en la Empresa por los nuevos dirigentes.

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

(103) FT no estaba en una situación de suspensión de pagos, se detectó sencillamente una posible crisis de liquidez hacia el primer semestre de 2003, en el supuesto de que no se produjese la esperada recuperación del mercado. Las autoridades francesas añadieron que FT tenía entonces una disponibilidad anticipada de 6 900 millones EUR a 31 de diciembre de 2002 y hubiese podido llegar al año 2003 sin tener que recurrir al mercado financiero. Las autoridades francesas precisan que la Empresa había recurrido al préstamo de consorcio, menos costoso que el mercado obligacionista, y disfrutaba de una disponibilidad de 4 000 millones EUR sobre dicho préstamo.

(104) Las autoridades francesas observan, en particular, que en 2002 FT tenía acceso a los mercados financieros, y describieron el conjunto de los instrumentos de financiación a disposición de FT entre el 11 de julio de 2002 y el 15 de enero de 2003 ([25]). Dichas autoridades mencionan que, entre otras cosas, el 14 de febrero de 2002 FT negoció la instauración de una línea de crédito sindicada de 15 000 millones EUR y que la Empresa realizó emisiones obligacionistas durante el año 2002 ([26]), entre las cuales figuran 442 200 000 EUR de obligaciones reembolsables en acciones.

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

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

4.2. **Racionalidad del plan TOP («Total Operational Performance»)**

(107) Las autoridades francesas destacan que, habida cuenta de lo que precede, el aumento del flujo de caja y el refuerzo de los fondos propios previstos en el plan Ambition 2005 son parte de una estrategia que cualquier accionista mayoritario prudente hubiese aplicado.

([24]) Directrices comunitarias sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas en crisis (DO C 244 de 1.10.2004, p. 2).

([25]) Las autoridades francesas mencionaron, en particular, emisiones obligacionistas, líneas de crédito, efectos comerciales, empréstitos a corto plazo, operaciones de titulización y productos derivados.

([26]) Del 26 de julio de 2002 hasta que se presentó el plan Ambition 2005, es decir, hasta el 4 de diciembre del mismo año, FT emitió un empréstito obligacionista de 70 millones EUR el 26 de julio de 2002, así como un tramo de 150 millones EUR fundible con el empréstito obligacionista de 3 500 millones EUR emitido en marzo de 2001.

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

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

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

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

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

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

(113) Las autoridades francesas destacan que, de acuerdo con la jurisprudencia derivada del asunto *Alitalia* ([27]), el Estado no se comprometió formalmente antes de que se produjera el compromiso formal de los bancos. La participación de los accionistas privados es significativa, puesto que asciende al 40 %.

(114) En cuanto al rendimiento esperado, las autoridades francesas precisan que, tal como ya se ha dicho, el respeto del principio del inversor privado prudente queda también demostrado por las elevadas perspectivas de rentabilidad del plan TOP, confirmadas por la favorable acogida que le reservó el mercado.

(115) Las autoridades francesas destacan que la ampliación de capital se realizó en cuanto fue técnicamente posible presentar al Estado y a los inversores declaraciones actualizadas sobre las perspectivas operativas de la Empresa, lo que demuestra que el Estado eligió inversores de calidad incentivados por perspectivas de rendimiento a largo plazo.

4.4. **El anticipo de accionista**

(116) Las autoridades francesas mantienen que FT nunca llegó a firmar el proyecto de anticipo debido, por una parte, al coste demasiado elevado de las condiciones financieras que se le proponían y, por otra, a las dudas de la Comisión sobre la legalidad de esta medida con arreglo al Tratado. Por lo tanto, no se puso a disposición de la Empresa ningún recurso estatal por medio del proyecto de anticipo de accionista. Las autoridades francesas precisan que la entrada en vigor del anticipo no puede ser el resultado del anuncio hecho por el Estado el

([27]) Sentencia del Tribunal General de 12 de diciembre de 2000, Alitalia/Comisión, T-296/97, ECLI:EU:T:2000:289.

4 de diciembre de 2002, que solo se refiere al compromiso del Estado accionista de participar en la operación de refuerzo de los fondos propios de la Empresa, cuando solo se menciona la «posible» puesta a disposición de un anticipo de accionista.

(117) También observan que, en cualquier caso, el proyecto de anuncio no supuso ventaja alguna para FT.

(118) Las autoridades francesas precisan así que, en la medida en que no entró en vigor, el anticipo no fue utilizado por FT y no pudo, por lo tanto, aplazar las necesidades de liquidez de la Empresa. Las autoridades francesas mantienen que el anuncio del anticipo no constituye una garantía. El Derecho francés no reconoce el concepto de garantía implícita: cualquier garantía concedida por el Estado debe ser ratificada por una ley. Es inexacto asimilar el anuncio del posible anticipo del Estado a una garantía. Por otra parte, las autoridades francesas insisten en el hecho de que la garantía concedida al ERAP por el Estado con el fin de permitirle financiar su participación en el refuerzo de los fondos propios de FT no debe asimilarse a una garantía concedida a FT. Por lo que al ERAP se refiere, las autoridades francesas precisan que su papel era completamente neutro y obedecía a razones estrictamente presupuestarias.

(119) Del mismo modo, el anuncio por el Estado de un proyecto de anticipo no hubiese podido facilitar el acceso de FT al mercado obligacionista. En primer lugar, puesto que su duración es superior a la del anticipo, los empréstitos obligacionistas no gozan de ningún tipo de garantía. Además, los titulares de obligaciones no disponen de recurso alguno caso de que, llegado el vencimiento, no se produzca el reembolso. En segundo lugar, las autoridades francesas precisan que el anuncio por el Estado de la posibilidad de anticipar su participación en el refuerzo de los fondos propios no se puede comparar con la garantía concedida en la Decisión 2001/89/CE de la Comisión ([28]) (Crédit Foncier de France), ya que, por ser el anticipo previsto en este caso concreto hipotético y por un plazo y un importe estrictamente limitados y habida cuenta de los vencimientos de la deuda de la Empresa, no podía resolver por sí solo los problemas financieros de esta. En tercer lugar, las autoridades francesas destacan que, por consiguiente, las emisiones obligacionistas vinieron determinadas exclusivamente por la percepción que el mercado tenía de la capacidad de FT de cumplir sus compromisos sin ayuda ni garantía estatal. De modo que la confianza que demostró el mercado cuando se hicieron las emisiones obligacionistas procede esencialmente del cambio del equipo de dirección y de la favorable acogida que recibió la nueva estrategia cuando se reveló en la presentación del plan Ambition 2005.

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

(121) En cuanto a la remuneración del posible anticipo, las autoridades francesas destacan que se ajustaba al mercado y que se había incrementado con penalidades para tener en cuenta su carácter subordinado. Las autoridades francesas destacan igualmente que el proyecto preveía una comisión por no utilización y que la ausencia de seguridad se ajustaba a la práctica de un inversor prudente en el caso de un anticipo a corto plazo, concedido por un accionista a modo de suscripción anticipada de una ampliación de capital. Las autoridades francesas indican asimismo que efectivamente se había procedido al reembolso de la cantidad en acciones y se refería a efectivo.

4.5. **Declaraciones del Estado**

(122) Las autoridades francesas destacan el contexto en el que deben analizarse las declaraciones del Estado como accionista prudente. Entre septiembre y diciembre de 2002, el Estado impulsó un cambio de gestión cuyo elemento determinante fue el cambio de presidente de FT, y vigiló estrictamente la elaboración de un plan de reequilibrio, al tiempo que se aseguraba el apoyo de inversores privados por si más adelante se lanzaba una ampliación de capital. Según las autoridades francesas, estas medidas operativas tuvieron repercusiones financieras decisivas que generaron una acogida muy favorable en los mercados financieros y restablecieron la cotización de FT.

([28]) Decisión 2001/89/CE de la Comisión, de 23 de junio de 1999, por la que se aprueba condicionalmente la ayuda concedida por Francia al Crédit Foncier de France (DO L 34 de 3.2.2001, p. 36).

(123) Las autoridades francesas destacan que en ningún momento el Estado indicó o sugirió que pensara aportar a FT un apoyo incondicional e ilimitado. Añaden que *«[e]l Estado […] a partir del verano insistió en que su comportamiento sería el de un accionista privado prudente y no el de una autoridad pública y que su intervención como accionista se haría según unas modalidades (que quedaban por definir) no muy distintas de las que elegiría un inversor privado, lo que excluía necesariamente que el Estado ya hubiese decidido intervenir de modo incondicional e irrevocable»* ([29]). Estas declaraciones de no diferir de las modalidades que elegiría un inversor privado excluyen de hecho el apoyo incondicional e irrevocable. Las autoridades francesas alegan también que las declaraciones que hicieron las autoridades francesas entre julio y octubre de 2002 constituían *«vagas declaraciones previas»* sin *«medidas que las materializasen»* ([30]). Sobre este tema, las autoridades francesas precisan que sus posteriores declaraciones debían apreciarse a la luz de la primera y que era erróneo afirmar que a partir del 12 de julio de 2002 el Estado asumió *«el compromiso irrevocable de apoyar a FT»* y que en aquella ocasión asumió *«un compromiso irrevocable de participar en el refuerzo de los fondos propios»*. Dichas autoridades precisan que en septiembre de 2002 el accionista anunció por primera vez su intención de participar en el refuerzo de los fondos propios de la Empresa y que *«se haría en forma de una operación seguida por el mercado (referencia a un calendario por definir en función de las condiciones del mercado)»* ([31]).

(124) En cuanto a la declaración de 2 de octubre de 2002, las autoridades francesas indican que esta confirma que la presentación de un plan considerado fiable era una condición previa a la participación del Estado.

(125) Las autoridades francesas sostienen también que las únicas medidas específicas previstas por el Estado en su condición de accionista mayoritario de FT son las que se expusieron en el expediente de información y notificación que se transmitió a la Comisión y que se anunciaron públicamente el 5 de diciembre de 2002, es decir su participación junto a la de los inversores privados en una ampliación de capital de 15 000 millones EUR por valor de la participación del Estado en el capital de FT y un posible anticipo de accionista remunerado en condiciones de mercado como anticipo de dicha ampliación de capital. El simple hecho de que el Estado recuerde que piensa comportarse como un accionista prudente no constituye en modo alguno una garantía estatal. Si las declaraciones del Estado entre julio y octubre de 2002 hubiesen sido en efecto jurídicamente equivalentes, o incluso simplemente percibidas por el mercado y las agencias de calificación como una promesa de «garantía ilimitada» en favor de FT, no se hubiese producido la degradación de la calificación de FT en julio y los *spreads* y la calificación de FT durante este período hubiesen reflejado el riesgo Estado (calificación AAA y un *spread* muy bajo). Por último, al margen de cualquier garantía implícita o explícita o de toda medida específica y con independencia de la situación financiera específica de la Empresa en un momento dado, el hecho de que quizás las agencias de calificación tuvieran en cuenta la presencia del Estado como accionista mayoritario no puede, en sí mismo, considerarse una ayuda estatal. Tal enfoque sería directamente contrario al principio de neutralidad del Derecho comunitario reconocido por el artículo 295 del Tratado CE ([32]).

4.6. **Evolución de la cotización de las acciones de FT**

(126) Las autoridades francesas alegan que solo las medidas operativas tuvieron repercusiones en la cotización en bolsa de FT. Por ejemplo, la cotización de las acciones de la Empresa se disparó el 2 de octubre de 2002 (progresión superior al 10,4 % durante la semana del 2 de octubre), a raíz del anuncio del nombramiento del nuevo director, y la progresión de la cotización continuó y alcanzó mayores dimensiones con el anuncio del plan TOP y del nuevo Comité ejecutivo el 5 de diciembre de 2002, que en dos días supuso un alza superior al 25 %. Dichas autoridades precisan que las declaraciones de principio realizadas por el Estado entre julio y octubre de 2002 no fueron determinantes en esta progresión y que hasta que no hubo medidas operativas, la evolución de la cotización siguió siendo fluctuante, lo que refleja la incertidumbre del mercado en cuanto a la situación de la Empresa. Las autoridades francesas destacan que esta percepción implicó una caída de la cotización en bolsa que alcanzó su punto más bajo el 30 de septiembre de 2002, con un paréntesis de relativa estabilidad durante el verano sin que hubiese declaraciones o rumores particulares. Dichas autoridades precisan que, durante este período, las declaraciones del Estado sobre su intención de desempeñar plenamente su papel de accionista no frenaron la tendencia a la baja de las acciones FT.

4.7. **Comentarios sobre el informe NERA**

(127) En cuanto a la parte jurídica del informe NERA, las autoridades francesas presentaron los siguientes comentarios:

— «En primer lugar, el informe jurídico se basa en una interpretación errónea (o incluso tendenciosa) de los hechos. En particular […] este informe desvirtúa de modo manifiesto, a pesar de su claridad, las afirmaciones del Ministro de Economía en una entrevista con un periodista que se publicó en julio de 2002. Las autoridades francesas niegan con firmeza que se puedan proponer interpretaciones tan infundadas para

([29]) Observaciones de las autoridades francesas de 29 de julio de 2003, p. 8.
([30]) Observaciones de las autoridades francesas de 29 de julio de 2003, p. 9.
([31]) Observaciones de las autoridades francesas de 29 de julio de 2003, p. 8.
([32]) Observaciones de las autoridades francesas de 29 de julio de 2003, p. 9.

pretender extraer conclusiones jurídicas y afirmar, en particular, la existencia de una garantía concedida por el Estado a France Télécom». «Ni siquiera se trata de un comunicado oficial del Gobierno o de France Télécom, sino de un simple artículo de prensa que reproduce el texto de una entrevista al Ministro de Economía en un contexto más global sobre las prioridades del Gobierno y, por lo tanto, sin ningún valor como elemento de prueba».

— *«[E]l Estado, accionista de France Télécom, no solo siempre se ha propuesto comportarse como un inversor prudente respecto a France Télécom, sino que además ha optado por expresar clara y públicamente que esta posición iba a constituir una condición previa a todas sus posibles intervenciones en el expediente […]»*. En la entrevista del Ministro de julio de 2002 no se menciona la aprobación de decisión alguna. *«[…] [A] la par que seguía confiando en la viabilidad de FT, el Estado se limitó a constatar que la plaza bursátil tenía algunas dudas en cuanto a la situación de France Télécom y, en su condición de accionista mayoritario, procuró afinar su análisis a pesar de que, en esta fase, no estaba en condiciones de establecer un diagnóstico preciso ni de adoptar una decisión. Además, no existen motivos para suponer de antemano que los términos "disposiciones adecuadas" se referían específicamente a medidas financieras»*.

— «Por otra parte, las autoridades francesas observaron muchas inexactitudes en los razonamientos formulados en el informe jurídico. El informe demuestra, por ejemplo, una falta evidente de objetividad al adoptar en determinadas ocasiones análisis jurídicos muy cuestionables (en particular, sobre la calificación de las cartas de intención y el alcance de un compromiso unilateral en Derecho civil y mercantil) y, en otras, aplicando de forma injustificada ciertas calificaciones jurídicas fuera de lugar a los hechos examinados (como, por ejemplo, aplicar la teoría de la gestión de negocios o ciertas normas de Derecho internacional público a las relaciones entre una sociedad y su accionista mayoritario)».

— *«Por ejemplo, las conclusiones del informe jurídico tendentes a establecer que el Estado concedió una "garantía ilimitada" a France Télécom carecen totalmente de fundamento en Derecho comunitario»*. Según la jurisprudencia derivada del asunto Compagnie nationale Air France ([33]), las declaraciones cuestionadas no pueden implicar en modo alguno un compromiso firme e incondicional por parte del Estado.

— En cuanto a la aproximación entre las declaraciones del Ministro del mes de julio y la carta de intención, las autoridades francesas destacan que: *«(i) en primer lugar, la propia esencia de la carta de intención es que vaya dirigida a un beneficiario; (ii) en segundo lugar, y derivándose de la observación precedente, la eficacia del método está supeditada a la aceptación de dicho beneficiario, y (iii) por último, el alcance del compromiso contraído (tanto en lo referente a su objeto como en cuanto al valor que su autor quiera concederle), dependen exclusivamente de los términos empleados». «[P]or ejemplo, […] el carácter cuanto menos general de las observaciones ministeriales […] excluye sin duda alguna cualquier tipo de compromiso en favor de France Télécom o de sus acreedores y, con más motivo, cualquier obligación de resultados (y, por consiguiente, cualquier concepto de garantía), así como cualquier obligación de aportación de medios». «La respuesta del Ministro […] solo da fe de que en aquel momento el Estado accionista no había tomado ninguna decisión — exceptuando el hecho de actuar como un "inversor prudente"–, ya que, a pesar de confiar en la calidad operativa de la empresa, el Estado no estaba entonces en condiciones de hacer un diagnóstico lo bastante preciso ni de tomar una decisión». «Según jurisprudencia reiterada […] no se ha considerado nunca que un compromiso de garantía sin beneficiario o beneficiarios determinados pueda ser esgrimido por cualquier persona que tenga interés en ello». «Lo cual, por otra parte, no tiene nada de extraño, puesto que la propia naturaleza de la garantía o de la carta de intención requiere que vaya a nombre de uno o de varios beneficiarios. Al no estar destinada a ningún beneficiario determinado, no es de extrañar, en segundo lugar, que el supuesto compromiso no fuese aceptado»*. En cuanto a la hipótesis de la gestión de negocios, este concepto está totalmente fuera de lugar en este caso concreto.

— En cuanto al Derecho administrativo, las autoridades francesas mantienen que *«[p]or una parte, unas simples declaraciones a un periodista — como las del Ministro de Economía el 12 de julio de 2002 — no son constitutivas de un "acto lesivo" que pudiera crear derechos y obligaciones y menos todavía una garantía concedida a France Télécom por el Estado»*.

— «[L]as conclusiones del asesor jurídico son manifiestamente contradictorias con la práctica de la toma de decisiones de la Comisión y de la jurisprudencia comunitaria aplicables en el ámbito de las ayudas estatales, que supeditan la existencia de una ayuda a la demostración de un compromiso firme, preciso e incondicional del Estado en cuestión, lo que no podían significar de ninguna manera las observaciones ministeriales del 12 de julio de 2002». «En efecto, una medida estatal, sea cual fuere su forma, debe ser lo suficientemente precisa y concreta como para que, en particular, la Comisión pueda determinar la existencia efectiva de una ventaja».

(128) En cuanto a la parte económica del informe, las autoridades francesas destacan que este constata que en la época de los hechos en cuestión FT no era una empresa en crisis (puesto que tenía acceso al mercado de capitales y no tenía problemas de viabilidad a largo plazo), y que la participación del Estado accionista en el plan de reequilibrio del balance de la empresa se ajustaba al criterio del inversor privado.

([33]) Sentencia del Tribunal General de 12 de diciembre de 1996, Air France/Comisión, T-358/94, ECLI:EU:T:1996:194. Véase asimismo la Decisión 94/662/CE de la Comisión, de 27 de julio de 1994, relativa a la suscripción por CDC-participations de obligaciones emitidas por Air France (DO L 258 de 6.10.1994, p. 26).

5. EVALUACIÓN DE LA MEDIDA CON ARREGLO AL ARTÍCULO 107, APARTADO 1, DEL TRATADO

(129) El apartado 1 del artículo 107 del TFUE declara incompatibles con el mercado interior, en la medida en que afecten a los intercambios comerciales entre Estados miembros, las ayudas otorgadas por los Estados o mediante fondos estatales, bajo cualquier forma, que falseen o amenacen falsear la competencia, favoreciendo a determinadas empresas o producciones. Según jurisprudencia reiterada, el concepto de ayuda incluye no solo las subvenciones propiamente dichas, sino también las intervenciones que, bajo distintas formas, reducen las cargas que gravan el presupuesto de una empresa y que, por eso mismo, sin ser subvenciones en el sentido estricto del término, son de idéntica naturaleza y producen los mismos efectos ([34]). De lo que precede se desprende que el concepto de ayuda se basa en el concepto económico de ventaja y, al concentrarse exclusivamente en los efectos de esta última, el criterio formal resulta indiferente ([35]).

(130) Según reiterada jurisprudencia, la calificación de ayuda, en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE requiere el cumplimiento de todos los requisitos previstos en dicha disposición ([36]). Así pues, para que una medida nacional se pueda calificar de ayuda estatal en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE, en primer lugar debe tratarse de una intervención del Estado o mediante fondos estatales; en segundo lugar, esta intervención debe poder afectar a los intercambios comerciales entre los Estados miembros; en tercer lugar, debe conferir una ventaja selectiva a su beneficiario, y, en cuarto lugar, debe falsear o amenazar falsear la competencia ([37]).

(131) Por otra parte, según jurisprudencia reiterada del Tribunal de Justicia, la intervención de las autoridades públicas en el capital de una empresa, bajo cualquier forma, puede constituir una ayuda de Estado en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE, cuando se cumplan los requisitos previstos en dicho artículo ([38]).

(132) Respecto de la condición de que la medida en cuestión se ha de analizar como la concesión de una ventaja para su beneficiario en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE, se consideran ayudas estatales las intervenciones por medio de recursos estatales que, bajo cualquier forma, puedan favorecer directa o indirectamente a las empresas o que puedan considerarse una ventaja económica que la empresa beneficiaria no hubiera obtenido en condiciones normales de mercado ([39]).

(133) En este caso concreto parece apropiado preguntarse en primer lugar sobre la existencia de una ventaja para FT financiada por medio de recursos estatales. En efecto, si la Comisión no podía concluir que existiese tal ventaja o si esta no estaba financiada por recursos estatales, debería concluir que la medida examinada no constituye una ayuda estatal, pues las condiciones de existencia de tales ayudas son acumulativas.

(134) Con carácter preliminar, conviene recordar los principios que se aplican a este análisis, tal como quedaron consagrados por la sentencia *Bouygues*. Así, el Tribunal de Justicia declaró:

> «103. [N]o puede descartarse que, a efectos de la aplicación del artículo 107 TFUE, apartado 1, varias intervenciones consecutivas del Estado deban considerarse una única intervención.
>
> 104 Puede ser así especialmente cuando, a la luz, en particular, de su cronología, de su finalidad y de la situación de la empresa en el momento de las intervenciones, las intervenciones consecutivas tienen vínculos tan estrechos entre sí que resulta imposible disociarlas […].

([34]) Sentencia del Tribunal de Justicia de 15 de marzo de 1994, Banco Exterior de España, C-387/92, EU:C:1994:100, apartado 13; sentencia del Tribunal de Justicia de 19 de septiembre de 2000, Alemania/Comisión, C-156/98, EU:C:2000:467, apartado 25; sentencia del Tribunal General de 13 de junio de 2000, EPAC/Comisión, T-204/97 y T-270/97, ECLI:EU:T:2000:148.

([35]) Sentencia del Tribunal de Justicia de 14 de noviembre de 1984, Intermills/Comisión, C-323/82, EU:C:1984:345, apartado 31. Sentencia del Tribunal General de 27 de enero de 1998, Ladbroke/Comisión, T-67/94, ECLI:EU:T:1998:7, apartado 52.

([36]) Sentencia del Tribunal de Justicia de 2 de septiembre de 2010, Comisión/Deutsche Post, C-399/08 P, EU:C:2010:481, apartado 38 y jurisprudencia citada; sentencia del Tribunal de Justicia de 21 de diciembre de 2016, Comisión/Hansestadt Lübeck, C-524/14 P, EU:C:2016:971, apartado 40; sentencia del Tribunal de Justicia de 21 de diciembre de 2016, Comisión/World Duty Free Group SA y otros, C-20/15 P y C-21/15 P EU:C:2016:981, apartado 53, y sentencia del Tribunal de Justicia de 20 de septiembre de 2017, Comisión/Frucona Kosice, C-300/16 P, EU:C:2017:706, apartado 19.

([37]) Sentencia del Tribunal de Justicia de 2 de septiembre de 2010, Comisión/Deutsche Post, C-399/08 P, EU:C:2010:481, apartado 39 y jurisprudencia citada; sentencia del Tribunal de Justicia de 21 de diciembre de 2016, Comisión/Hansestadt Lübeck, C-524/14 P, EU:C:2016:971, apartado 40; sentencia del Tribunal de Justicia de 21 de diciembre de 2016, Comisión/World Duty Free Group SA y otros, C-20/15 P y C-21/15 P EU:C:2016:981, apartado 53, y sentencia del Tribunal de Justicia de 20 de septiembre de 2017, Comisión/Frucona Kosice, C-300/16 P, EU:C:2017:706, apartado 19.

([38]) Sentencia del Tribunal de Justicia de 14 de septiembre de 1994, España/Comisión, C-278/92 a C-280/92, EU:C:1994:325, apartado 20 y jurisprudencia citada, y sentencia del Tribunal de Justicia de 8 de mayo de 2003, Italia y SIM 2 Multimedia/Comisión, C-399/00 y C-328/99, EU:C:2003:252, apartado 36 y jurisprudencia citada.

([39]) Sentencia del Tribunal de Justicia de 2 de septiembre de 2010, Comisión/Deutsche Post, C-399/08 P, EU:C:2010:481, apartado 40 y jurisprudencia citada.

105 De lo anterior se deduce que, al considerar que era necesario apreciar una disminución del presupuesto estatal o un riesgo económico suficientemente concreto de cargas que gravaran dicho presupuesto estrechamente ligado y correlativo a una ventaja específica –o que la tuviera como contrapartida– derivada ya del anuncio de 4 de diciembre de 2002 ya de la oferta de anticipo de accionista, el Tribunal General cometió un error de Derecho al aplicar un criterio que excluye desde un principio la posibilidad de que se considere que tales intervenciones, en función de las relaciones entre ellas y sus efectos, son una única intervención.

106 Además, debe señalarse que de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia se desprende que una intervención estatal que puede colocar a las empresas a las que se aplica en una situación más favorable que otras y, a la vez, crear un riesgo suficientemente concreto de la realización, en el futuro, de una carga adicional para el Estado, puede gravar los recursos estatales […].

107 En particular, el Tribunal de Justicia ha tenido ocasión de precisar que las ventajas concedidas en forma de una garantía de Estado pueden implicar una carga adicional para el Estado […].

108 Por lo demás, el Tribunal de Justicia ya ha declarado que, en la medida en que, económicamente, la modificación de las condiciones de mercado que genera una ventaja indirectamente concedida a determinadas empresas es consecuencia de la pérdida de recursos por parte de los poderes públicos, ni siquiera el hecho de que los inversores tomen una decisión autónoma produce el efecto de suprimir la relación existente entre dicha pérdida de recursos y la ventaja de que gozan las empresas interesadas […].

109 Por consiguiente, para la constatación de la existencia de una ayuda de Estado la Comisión debe demostrar un vínculo suficientemente directo entre, por una parte, la ventaja concedida al beneficiario y, por otra, una mengua del presupuesto estatal, incluso un riesgo económico suficientemente concreto de cargas que lo gravan […].

110 En cambio, […] no es necesario que tal mengua, ni siquiera tal riesgo, se corresponda con dicha ventaja o sea equivalente a ella, ni que esta tenga como contrapartida tal mengua o tal riesgo, ni que sea de la misma naturaleza que el compromiso de recursos de Estado del que se deriva».

(135) En cuanto a la interpretación y al alcance de la decisión de incoación del procedimiento de investigación formal relativo a la medida en cuestión, la sentencia *Bouygues* observa que dicha decisión se centra exclusivamente en las medidas notificadas, y por consiguiente no se ocupa de *«si las declaraciones formuladas desde julio de 2002 constituyen, de por sí, una ayuda de Estado»* ([40]). Así pues, la presente Decisión final, cuyo objeto está delimitado por la decisión de incoación, no aborda esta cuestión.

(136) También con carácter preliminar, la Comisión recuerda que las apreciaciones de hecho o de derecho formuladas por el Tribunal General en la sentencia de 2 de julio de 2015 ([41]), leídas a la luz de la sentencia del recurso de casación del Tribunal de Justicia de 30 de noviembre de 2016 ([42]), siempre y cuando constituyan el apoyo adecuado para su dispositivo, tienen valor de cosa juzgada.

5.1. **Las medidas adoptadas por Francia entre julio y octubre de 2002 tuvieron un efecto importante en el mercado**

(137) Las declaraciones realizadas a partir del mes de julio de 2002 permitieron mantener la calificación de FT en el rango de inversión, así como un aumento de la confianza de los mercados financieros. Hicieron posible, más ágil y menos costoso, el acceso de FT a nuevos créditos necesarios para refinanciar sus deudas de rápido vencimiento por valor de 15 000 millones EUR, y, en definitiva, contribuyeron a estabilizar su muy frágil situación financiera, que, en junio y julio de 2002, estaba a punto de degradarse sustancialmente.

(138) Durante el primer semestre de 2002, FT vio cómo su calificación se deterioraba gravemente a raíz de la publicación de sus cuentas anuales de 2001. El 24 de junio de 2002, Moody's rebajó la calificación de la Empresa a la última posición del rango de inversión segura, que precede al rango de *junk bond*, con lo que dificultó enormemente la refinanciación de su deuda ([43]). Esta degradación causó una enorme inquietud en los mercados

([40]) Apartados 70 a 72 de la sentencia *Bouygues*.
([41]) Sentencia del Tribunal General de 2 de julio de 2015, República Francesa/Comisión Europea, T-425/04 RENV y T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450.
([42]) Sentencia del Tribunal de Justicia de 30 de noviembre de 2016, Comisión/Francia, C-486/15 P, EU:C:2016:912.
([43]) Véanse las declaraciones de Michel Bon, anterior Presidente y Director General de FT, publicadas en la prensa: artículo de *La Tribune* de 16 de septiembre de 2002: «[…] *la rebaja de la calificación impide las refinanciaciones previstas*»; artículo de *Le Monde* de 16 de septiembre de 2002: «*la degradación a finales de junio de la calificación atribuida a la deuda de FT por la agencia Moody's [….] nos ha cerrado el acceso al mercado*»; artículo del *Financial Times* de 16 de septiembre de 2002 «*FT cannot continue to survive when no one wants to lend us money and, on the contrary, when everyone wants to be paid on the nail. In the current markets, the refinancing of our debt is simply out of question*».

financieros en cuanto a la situación financiera de FT, en particular, en relación con su capacidad de refinanciar su deuda de 15 000 millones EUR, que vencía a finales de 2003, y los mercados estaban entonces a la espera de una reacción del Estado que los tranquilizase. Según la Comisión, estas circunstancias indican que el Estado debía intervenir en esta situación de urgencia con el fin de devolver la confianza al mercado y prevenir cualquier degradación posterior de la calificación de FT a un rango de *junk bond,* lo que hubiese tenido consecuencias muy negativas ([44]) para la situación financiera de la Empresa.

(139) De este modo, mediante sus sucesivas declaraciones, el Gobierno francés consiguió mantener la confianza del mercado. De hecho, la consecuencia de la intervención del Estado fue impedir de modo preventivo cualquier degradación de la calificación de FT a un rango de *junk bond*, como se indica claramente en el comunicado de prensa de S&P del 12 de julio de 2002 según el cual las afirmaciones del Estado fueron un factor clave para que FT no retrocediese al rango de *junk bond*.

(140) En cuanto a la reacción del mercado, la declaración del 12 de julio de 2002 dio lugar a un alza anormal y no desdeñable del valor de las acciones y obligaciones de FT. Así, la cotización de la acción de FT con relación a un conjunto de índices del sector de las telecomunicaciones representativos del mercado progresó en una banda del 37,8 % al 43,8 %. El aumento anormal de la cotización de las obligaciones se sitúa en una banda del 3,2 % al 9,7 %. Esta reacción implica que el mercado creyó que, mediante esta declaración, el Estado se comprometía a ofrecer más apoyo a FT ([45]). En cuanto a los comentarios de los analistas financieros, por ejemplo, en un informe publicado el 22 de julio de 2002, el Deutsche Bank mencionó que, a la luz de las declaraciones del Gobierno, el mercado estaba convencido del apoyo oficial de este último a FT, aunque el mercado tenía dudas en cuanto al alcance y las modalidades de dicho apoyo ([46]). Del mismo modo, la agencia S&P consideró creíbles las declaraciones del Gobierno, hasta el punto de influir en la calificación de la Empresa. Por tanto, el 12 de julio S&P procedió a bajar la calificación de FT a BBB-, pero mantuvo a pesar de ello su calificación en el rango de inversión segura con una perspectiva estable ([47]). La propia FT corrobora el hecho de que el apoyo del Estado fuese fiable hasta el punto de permitir que la calificación de FT se mantuviese en el rango de inversión segura ([48]).

(141) Estas declaraciones tuvieron efectos muy considerables en el mercado. Un estudio de las observaciones y documentos presentados por las autoridades francesas, así como de los trabajos parlamentarios disponibles, demuestra que las declaraciones del Estado contribuyeron a devolver la confianza a los mercados financieros ([49]). En efecto, a partir del comunicado de prensa de S&P de 12 de julio de 2002, las agencias de calificación destacaron de forma unánime que el apoyo declarado por el Estado a partir de julio de 2002 fue determinante para que se mantuviera la calificación de FT en el rango de inversión segura. Mantener la calificación de FT en un rango de inversión segura permitió a la Empresa evitar costes financieros suplementarios ([50]) sobre los fondos que ya había pedido prestados, debido a la presencia de *step-up clauses* ([51]) en algunas emisiones obligacionistas, así como en los fondos que tuviese que pedir prestados más adelante. Por otra parte, que la calificación se mantuviese en el rango de inversión segura permitió a FT rectificar su situación financiera mediante una operación de recapitalización. En efecto, en septiembre de 2002, una de las condiciones impuestas por los bancos para participar en el operación de recapitalización ya era «*[c]omo mínimo, que las agencias de calificación Moody's y Standard & Poor's mantengan las calificaciones actuales de la deuda a largo plazo de la Empresa; esta condición se incluirá en el contrato de garantía y de inversión*» ([52]).

([44]) Algunos opinan incluso que, si su calificación se hubiese degradado, la Empresa ni siquiera hubiese podido encontrar los fondos necesarios en el mercado. Véase, por ejemplo, la p. 9 del informe de Goldman Sachs de 22 de julio 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 Telecom bonds*».

([45]) Informe 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]) Informe de Deutsche Bank de 22 de julio de 2002 titulado «*France Télécom/Deutsche Telekom Debt Liquidity and possible solution*», pp. 19-33.

([47]) *France Télécom LT Rating cut to «BBB-»; Off Watch; Outlook Stable; Teleconf 3:30PM BST Today,* Standard & Poor's Ratings direct, 12 de julio de 2002.

([48]) Board meeting presentation, France Télécom mission «*Situación, diciembre de 2002*», p. 36.

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

([50]) Véase *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]) Una cláusula de *step up* determina un aumento del cupón de las obligaciones y de los tipos de interés de las líneas de crédito a medida que la calificación se va degradando.

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

5.2. **Sin embargo, no están vinculadas de manera indisoluble a las medidas de diciembre de 2002**

(142) Tras realizar una evaluación soberana de los hechos, el Tribunal General constató que la oferta de anticipo de accionista concedida por el Estado a FT no se produjo hasta el mes de diciembre de 2002, que en julio de 2002 el Gobierno francés no había adquirido ningún compromiso firme, y que la decisión de dar apoyo financiero a FT por medio de la oferta de anticipo de accionista no se había tomado en el mes de julio de 2002, sino a principios de diciembre de ese mismo año ([53]).

(143) Asimismo, el Tribunal General estimó que no se puede excluir que, entre los meses de julio y diciembre de 2002, un inversor privado hubiera adoptado un comportamiento análogo al del Estado francés ([54]).

(144) Por otra parte, de las constataciones y observaciones realizadas por el Tribunal General en los puntos 249 a 254 de la sentencia de 2 de julio de 2015 ([55]) se deduce que entre los meses de julio y diciembre de 2002 se produjo una importante ruptura entre las medidas estatales adoptadas por Francia respecto de France Télécom.

(145) Además, en el apartado 230 de dicha sentencia el Tribunal General observó *«una serie de elementos pertinentes que determinaron efectivamente la decisión del Estado francés en diciembre de 2002, a saber, además del restablecimiento de la confianza de los mercados financieros y el mantenimiento de la calificación de FT, principalmente, las medidas de reestructuración y reequilibrio adoptadas internamente por esta, incluyendo el plan Ambition 2005 elaborado por sus nuevos dirigentes entre octubre y diciembre de 2002, que preveía en especial la puesta en marcha de un plan de mejora del resultado operativo de la empresa, denominado "plan TOP"»*. También consideró que en este caso concreto constituían *«elementos esenciales»* de apreciación *«el compromiso contraído por un sindicato bancario, en septiembre de 2002, de garantizar, en lo referente a la parte destinada a los inversores privados, el buen fin de un aumento de capital de FT, […]la cesión de activos no estratégicos por esta, entre julio y diciembre de 2002, por un importe aproximado de 2 500 millones EUR, el nombramiento, en octubre de 2002, de un nuevo equipo directivo de la empresa o la resolución, en noviembre de 2002, del litigio entre FT y el operador alemán Mobilcom. Asimismo, el conjunto de estos elementos condujo a una clara mejoría de las perspectivas operativas y de los resultados de FT durante el segundo semestre de 2002»*.

(146) En el punto 143 de la sentencia del recurso de casación de 30 de noviembre de 2016 ([56]), el Tribunal de Justicia estima que *«adelantar a julio de 2002 el momento en el que debía apreciarse si concurría el criterio del inversor privado prudente habría llevado necesariamente a excluir de esa apreciación circunstancias pertinentes producidas entre julio de 2002 y diciembre de 2002, como constató fundadamente el Tribunal General en el apartado 230 de la sentencia recurrida»*.

(147) En consecuencia, a la vista de las circunstancias particulares del caso concreto, no existe un vínculo indisoluble entre las medidas adoptadas por las autoridades francesas antes del mes de diciembre de 2002 y las que tomaron en diciembre de 2002. Por consiguiente, conviene examinar si, entre el 4 de diciembre de 2002, fecha del anuncio del anticipo de accionista por el Estado a FT, y el 20 de diciembre de 2002, fecha en la que el Estado comunicó a FT un proyecto de contrato de anticipo de accionista rubricado y firmado, se habían reunido los elementos constitutivos de una ayuda estatal, y, más concretamente, si el Estado se comportó en aquel momento como lo habría hecho un operador privado prudente en una economía de mercado.

5.3. **Las medidas adoptadas por Francia en diciembre de 2002 cumplían el criterio del inversor privado**

(148) El anticipo de accionista de diciembre de 2002 parece conceder una ventaja a FT, pues le permite aumentar sus medios de financiación y tranquilizar al mercado respecto a su capacidad de hacer frente a los vencimientos. Aunque el convenio de anticipo no llegó a firmarse, la apariencia ante el mercado de que tal anticipo existía pudo, *a priori*, conceder una ventaja a FT, ya que el mercado consideró que la situación financiera de la Empresa era más sólida ([57]). Este hecho hubiese podido influir en las condiciones del empréstito de FT. Por lo tanto, se puede constatar la existencia de un efecto ventajoso de las medidas adoptadas por el Estado en favor de FT.

([53]) Sentencia del Tribunal de Justicia de 30 de noviembre de 2016, Comisión/Francia, C-486/15 P, EU:C:2016:912, apartado 142 y apartados de la sentencia del Tribunal General de 2 de julio de 2015, República Francesa/Comisión Europea, T-425/04 RENV y T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, a la que se refiere.

([54]) Sentencia del Tribunal de Justicia de 30 de noviembre de 2016, Comisión/Francia, C-486/15 P, EU:C:2016:912, apartado 137 y apartados de la sentencia del Tribunal General de 2 de julio de 2015, República Francesa/Comisión Europea, T-425/04 RENV y T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, apartado 247.

([55]) Sentencia del Tribunal General de 2 de julio de 2015, República Francesa/Comisión Europea, T-425/04 RENV y T-444/04 RENV, ECLI: EU:T:2015:450.

([56]) Sentencia del Tribunal de Justicia de 30 de noviembre de 2016, Comisión/Francia, C-486/15 P, EU:C:2016:912.

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

(149) Sin embargo, una medida no se considera constitutiva de ventaja y, por consiguiente, no se ajusta a la noción de ayuda estatal si la empresa beneficiaria puede obtener la misma ventaja que se puso a su disposición mediante recursos del Estado en circunstancias que correspondan a las condiciones normales del mercado, apreciación que en el caso de las empresas públicas se realiza aplicando en principio el criterio del inversor privado.

(150) En este caso concreto, procede valorar si, en circunstancias similares, en diciembre de 2002 un inversor privado de dimensiones comparables habría efectuado aportaciones de capital de la misma importancia, habida cuenta, en especial, de las informaciones disponibles y de la evolución previsible en la fecha de tales aportaciones ([58]). Así pues, para aplicar el criterio del inversor privado prudente hay que situarse en el momento de la adopción de la medida estatal de apoyo financiero susceptible de ser considerada ayuda estatal ([59]), es decir, entre el 4 de diciembre de 2002 y el 20 de diciembre de 2002.

(151) En efecto, el anuncio de 4 de diciembre de 2002 y la oferta de anticipo de accionista de 20 de diciembre de 2002 se deben examinar de manera conjunta ([60]).

(152) Cabe pensar que en diciembre de 2002 la confianza de los mercados financieros en el futuro de FT se había restablecido en gran medida y la calificación de FT se mantenía, especialmente gracias a las medidas de reestructuración y reequilibrio que esta había adoptado, como el nombramiento del nuevo equipo de dirección y la elaboración por este del plan Ambition 2005 entre octubre y diciembre de 2002, que preveía, en particular, la aplicación de un plan de mejora de los resultados de las operaciones de la empresa llamado «plan TOP».

(153) Para evaluar el anticipo de accionista, conviene principalmente determinar si la participación en el refuerzo de los fondos propios cumple por sí misma las condiciones normales del mercado.

5.3.1. *La participación en el refuerzo de los fondos propios*

(154) La participación de Francia en el refuerzo de los fondos propios se supeditó a la presentación en el mercado de un plan fiable de reestructuración de FT. El conjunto del plan Ambition 2005 y el plan TOP constituye un plan coherente, completo y racional. En particular, permite generar 15 000 millones EUR de flujo de caja mediante una mejora operativa y la cesión de activos que no amputan el núcleo de las actividades.

(155) El plan TOP constituye un esfuerzo considerable de FT. Se trata de un plan global para reorientar la gestión basándose en acciones concretas. Las autoridades francesas aclararon que el plan permitía aumentar la rentabilidad de la Empresa con un porcentaje de rendimiento del 43 % de cara a 2005 para los inversores que participaron en la ampliación de capital de abril de 2003, lo que representa un rendimiento claramente superior al porcentaje de referencia (11 %) que un inversor privado puede esperar en el sector de las telecomunicaciones. El plan TOP incluye también un aspecto de optimización de la gestión de la plantilla.

(156) En cuanto al rendimiento esperado, las autoridades francesas precisaron que el respeto del principio del inversor privado prudente queda también demostrado por las elevadas perspectivas de rentabilidad del plan TOP, confirmadas por la favorable acogida que le reservó el mercado. La cotización de las acciones de FT se disparó el 2 de octubre de 2002 (progresión superior al 10,4 % durante la semana del 2 de octubre), a raíz del anuncio del nombramiento del nuevo director, y la progresión de la cotización continuó y alcanzó mayores dimensiones con el anuncio del plan TOP y del nuevo Comité ejecutivo el 5 de diciembre de 2002, que en dos días supuso un alza superior al 25 %.

(157) La ampliación de capital se inició tan pronto como fue técnicamente posible presentar a los inversores declaraciones actualizadas sobre las perspectivas operativas de FT.

(158) El Estado ya disponía del compromiso del consorcio bancario, supeditado a la presentación al mercado de un plan fiable, y, desde finales de noviembre, tras observar la reacción positiva de los mercados ante el nombramiento del nuevo equipo de dirección, contaba con todos los elementos necesarios para suponer que esta condición se iba a suprimir. Además del compromiso adquirido por el consorcio bancario en septiembre de 2002 de garantizar, en lo referente a la parte destinada a los inversores privados, el buen fin de un aumento de capital de FT, conviene tener en cuenta otros elementos esenciales, como la cesión de activos no estratégicos,

([58]) Sentencia del Tribunal General de 2 de julio de 2015, República Francesa/Comisión Europea, T-425/04 RENV y T-444/04 RENV, ECLI: EU:T:2015:450, apartado 220; sentencia del Tribunal de Justicia de 8 de mayo de 2003, Italia y SIM 2 Multimedia/Comisión, C-399/00 y C-328/99 EU:C:2003:252, apartado 38 y jurisprudencia citada.

([59]) Sentencia del Tribunal General de 2 de julio de 2015, República Francesa/Comisión Europea, T-425/04 RENV y T-444/04 RENV, ECLI: EU:T:2015:450, apartado 251.

([60]) Sentencia del Tribunal de Justicia de 19 de marzo de 2013, Bouygues y Bouygues Télécom/Comisión y otros y Comisión/Francia y otros C-399/10 P y C-401/10 P EU:C:2013:175, apartados 127 a 131.

entre julio y diciembre de 2002, por un importe aproximado de 2 500 millones EUR, el nombramiento, en octubre de 2002, de un nuevo equipo directivo de la empresa y la resolución, en noviembre de 2002, del litigio entre FT y el operador alemán Mobilcom ([61]). El conjunto de estos elementos condujo a una clara mejoría de las perspectivas operativas y de los resultados de FT durante el segundo semestre de 2002.

(159) Cuando se tomó la decisión de invertir, FT no era una empresa en crisis en el sentido de las Directrices. En efecto, el volumen de negocios de la Empresa registraba una situación de crecimiento regular (aumento del 10 % entre el primer semestre de 2001 y el primer semestre de 2002), su margen bruto de autofinanciación era elevado y progresaba más rápidamente que su volumen de negocios. Las autoridades francesas precisaron que las pérdidas eran esencialmente atribuibles a provisiones y amortizaciones excepcionales vinculadas a la depreciación de los activos adquiridos antes del totalmente imprevisible cambio de tendencia de los mercados. Especificaron asimismo que las cargas operativas de FT aumentaban más deprisa que el volumen de negocios, lo que significaba un aumento de su rentabilidad. Por otra parte, los resultados y el flujo de caja operativos estaban aumentando (en el caso del flujo de caja, el 15 % más que durante el primer semestre de 2001). Estos resultados se confirmaron cuando se publicaron las cuentas de 2002. FT tampoco se encontraba en situación de suspensión de pagos.

(160) En 2002 FT tenía acceso a los mercados financieros y el conjunto de los instrumentos de financiación estaba a disposición de FT entre el 11 de julio de 2002 y el 15 de enero de 2003 ([62]). Las autoridades francesas mencionan que, entre otras cosas, el 14 de febrero de 2002 FT había negociado la instauración de una línea de crédito sindicada de 15 000 millones EUR y había realizado emisiones obligacionistas durante el año 2002 ([63]), entre las cuales figuran 442 200 000 EUR de obligaciones reembolsables en acciones.

(161) La confianza de los mercados en una recuperación de la situación financiera de FT también se puede basar en que las pérdidas eran esencialmente atribuibles a provisiones y amortizaciones excepcionales vinculadas a la depreciación de los activos adquiridos antes del totalmente imprevisible cambio de tendencia de los mercados, y en que las cargas operativas de FT aumentaban más deprisa que el volumen de negocios. Por otra parte, los resultados y el flujo de caja operativos iban en aumento.

(162) El Estado accionista había tomado todas las medidas para asegurarse de la participación de los accionistas públicos y privados en el refuerzo del capital de FT. Así pues, el anuncio de la intención del Estado de participar en el refuerzo de los fondos propios se hizo el 12 de septiembre de 2002 ([64]), y en aquella fecha el consorcio bancario ya se había comprometido a ser garante en el momento oportuno de que la parte de la ampliación de capital destinada a los inversores privados junto al accionista público se llevaría a cabo, siempre y cuando se anunciase al mercado un plan de reequilibrio considerado creíble. Según las autoridades francesas, la participación del Estado también estaba supeditada al anuncio de un plan considerado creíble por el mercado, y el Estado no se comprometió formalmente con anterioridad al compromiso formal de los bancos. Las condiciones de la operación fueron las mismas para los organismos públicos y para todos los operadores privados que participaban en el refuerzo de los fondos propios.

(163) Por otra parte, los 15 000 millones EUR de los accionistas solo constituyen un tercio de los fondos movilizados en apoyo a la reestructuración financiera de FT.

5.3.2. *La oferta de anticipo de accionista y su anuncio el 4 de diciembre de 2002*

(164) Una vez cumplida la condición a la que estaba supeditado el compromiso del consorcio bancario, a saber, el anuncio en el mercado de un plan de reequilibrio creíble, el 4 de diciembre de 2002 el Estado anunció el anticipo de accionista.

(165) En estas circunstancias particulares, habría sido racional que un operador privado prudente que se encontrara en las condiciones más similares posibles a las del Estado, accionista mayoritario de FT, diese a esta tal apoyo de palabra. El anticipo concedido por el Estado, accionista mayoritario, con vistas a la inversión prevista, era en este caso concreto una operación poco arriesgada, rentable y usual –a la espera de una ampliación de capital (en igualdad de condiciones)–, para proteger los intereses patrimoniales del accionista mayoritario cuando, por razones de calendario, no era posible recapitalizar FT en el mes de diciembre.

([61]) Estos elementos son pertinentes según la sentencia del Tribunal General de 2 de julio de 2015, República Francesa/Comisión Europea, T-425/04 RENV y T-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, apartado 230.

([62]) Las autoridades francesas mencionan, en particular, emisiones obligacionistas, líneas de crédito, efectos comerciales, empréstitos a corto plazo, operaciones de titulización y productos derivados.

([63]) Del 26 de julio de 2002 hasta que se presentó el plan Ambition 2005, es decir, hasta el 4 de diciembre del mismo año, FT emitió un empréstito obligacionista de 70 millones EUR el 26 de julio de 2002, así como un tramo de 150 millones EUR fundible con el empréstito obligacionista de 3 500 millones EUR emitido en marzo de 2001.

([64]) Observaciones de las autoridades francesas de 29 de julio de 2003, p. 8.

(166) En efecto, como explica FT, la apertura de los mercados se reduce considerablemente a finales de noviembre. Los inversores deben tener en cuenta el cierre de sus cuentas a 31 de diciembre, y la gestión de una operación de dimensiones importantes es delicada. Además, los plazos de convocatoria de una asamblea general extraordinaria con vistas a autorizar la realización de una ampliación de capital son de quince días como mínimo, y la realización de la operación necesita plazos de treinta días.

(167) El anticipo es provisional y tiende un puente hacia la ampliación de capital, muchos de cuyos elementos hacen suponer que será un éxito. FT dio varios ejemplos de anticipos de accionista concedidos en el momento de los hechos para defender que un anticipo del accionista mayoritario que se convertiría en capital en el momento de la ampliación de capital es una operación ordinaria.

(168) El anticipo de accionista de Italenergia Bis a Edison por valor de 1 000 millones EUR se convirtió en capital con motivo de una ampliación de capital de Edison en 2003.

(169) Con vistas a una reestructuración y a la introducción de Thus en el London Stock Exchange, Scottish Power concedió un anticipo de 320 millones de GBP, de los que 260 millones de GBP se convirtieron en capital; El saldo no retirado se anuló.

(170) En 2002, América Movil y Bell Canada International participaron en la reestructuración financiera de su filial común sudamericana Telecom Americas, junto con otro inversor. Se aportaron 120 millones de dólares en forma de préstamo de accionistas que se debía refinanciar dos años después en acciones de Telecom Americas.

(171) Cuando se amplió el capital de Ericsson, el compromiso del accionista principal (*Industrivärden* e *Investor*) formaba parte del anuncio de la empresa de abril de 2002, aunque la operación no fue autorizada antes de junio de 2002 y se lanzó en agosto del mismo año.

(172) En el caso de la ampliación de capital de Fiat en julio de 2003, la intención de los accionistas de referencia de suscribir nuevas acciones correspondientes a su participación proporcional se publicó en marzo de 2003.

(173) Teniendo en cuenta estos ejemplos y la situación particular de FT en diciembre de 2002, la Comisión no puede descartar que en su caso el Estado se comportase en diciembre de 2002 como lo habría hecho un operador privado prudente en una economía de mercado en la situación más similar posible a la suya, en calidad de accionista mayoritario de FT.

5.3.3. *Conclusión*

(174) Así pues, la medida examinada, a saber, el anuncio de un anticipo de accionista de 4 de diciembre de 2002, unida a la oferta de anticipo de accionista de 20 de diciembre de 2002, cumple el criterio del inversor privado prudente en una economía de mercado. Por consiguiente, no se debe considerar que esta medida constituya una ventaja para FT.

5.4. **Sobre los demás requisitos previstos por el artículo 107, apartado 1, del TFUE**

(175) Según reiterada jurisprudencia, la calificación de «ayuda», en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE requiere el cumplimiento de todos los requisitos previstos en dicha disposición ([65]). A falta de una ventaja para FT generada a partir de recursos estatales en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE, no es necesario analizar si se cumplen las otras condiciones exigidas para constatar la presencia de una ayuda.

6. **CONCLUSIONES**

(176) La Comisión constata que el anticipo de accionista concedido por Francia a FT en diciembre de 2002 en forma de una línea de crédito de 9 000 millones EUR no constituye una ayuda estatal en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE.

HA ADOPTADO LA PRESENTE DECISIÓN:

Artículo 1

El anticipo de accionista concedido por Francia a France Télécom en diciembre de 2002, en forma de una línea de crédito de 9 000 millones EUR no constituye una ayuda estatal en el sentido del artículo 107, apartado 1, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

([65]) Sentencia del Tribunal de Justicia de 2 de septiembre de 2010, Comisión/Deutsche Post, C-399/08 P, EU:C:2010:481, apartado 38 y jurisprudencia citada.

Artículo 2

El destinatario de la presente Decisión será la República Francesa.

Hecho en Bruselas, el 18 de mayo de 2018.

Por la Comisión
Margrethe VESTAGER
Miembro de la Comisión