

II

(Ikke-lovgivningsmæssige retsakter)

AFGØRELSER

KOMMISSIONENS AFGØRELSE

af 20. april 2011

om formodet støtte til Trèves C 4/10 (ex NN 64/09) ydet af Den Franske Republik

(meddelt under nummer K(2011) 2585)

(Kun den franske udgave er autentisk)

(EØS-relevant tekst)

(2011/676/EU)

EUROPA-KOMMISSIONEN HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, særlig artikel 108, stk. 2, første afsnit,

under henvisning til aftalen om Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, særlig artikel 62, stk. 1, litra a),

efter at have opfordret de interesserede parter til at fremsætte deres bemærkninger i overensstemmelse med disse artikler⁽¹⁾, under hensyntagen til disse bemærkninger, og

ud fra følgende betragtninger:

I. SAGSFORLØB

(1) Gennem diverse artikler i pressen i foråret 2009 fik Kommissionen kendskab til, at virksomheden Trèves skulle have nydt godt af en investering på 55 mio. EUR fra moderniseringsfonden for leverandører til bilindustrien, Fonds de Modernisation des Equipementiers Automobiles (herefter »FMEA«). Ved brev af 5. maj 2009, 11. juni 2009, 10. juli 2009 og 4. november 2009 anmodede Kommissionen de franske myndigheder om oplysninger herom. De pågældende myndigheder svarede pr. brev (eller e-mail) af 5. juni 2009, 23. juni 2009, 18. august 2009, 18. november 2009 og 23. december 2009.

(2) Endvidere blev der afholdt et møde på foranledning af de franske myndigheder hos Kommissionen den 8. januar

2010. Efter dette møde sendte de franske myndigheder en række supplerende oplysninger pr. e-mail den 15. januar 2010.

(3) Ved brev af 29. januar 2010 meddelte Kommissionen Frankrig, at den havde besluttet at indlede proceduren efter artikel 108, stk. 2, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (herefter »TEUF«) over for FMEA's investering og en plan for omlægning af skatterestancer og sociale restancer (herefter »omlægningsplan«), som den franske stat tilbød Trèves. Frankrig fremsendte den 25. marts 2010 sine bemærkninger om indledningen af den formelle undersøgelsesprocedure.

(4) Kommissionens beslutning om at indlede proceduren blev offentliggjort i *Den Europæiske Unions Tidende*⁽²⁾. Kommissionen opfordrede interesserede parter til at fremsætte deres bemærkninger om de omhandlede foranstaltninger.

(5) Kommissionen modtog en række bemærkninger herom fra følgende interesserede parter: Den Italienske Republik, virksomheden Trèves, PSA Peugeot Citroën-koncernen, Renault-koncernen, en konkurrent til Trèves, som ønsker at være anonym, samt FMEA⁽³⁾. Kommissionen videresendte disse bemærkninger til Frankrig, som fik mulighed for at kommentere dem ved brev af 5. oktober 2010. Ligeledes blev der holdt et møde med de franske myndigheder den 18. november 2010. Endelig er der videresendt supplerende oplysninger til Kommissionen pr. e-mail af 21. december 2010 og 22. februar 2011.

⁽¹⁾ EUT C 133 af 22.5.2010, s. 12.

⁽²⁾ Se fodnote 1.

⁽³⁾ I afsnit III findes et sammendrag af bemærkningerne fra de interesserede parter.

II. BESKRIVELSE AF DE UNDERSØGTE FORANSTALTNINGER

- (6) Inden beskrivelsen af de undersøgte foranstaltninger præsenteres den strategiske investeringsfond, Fonds Stratégique d'Investissement (herefter »FSI«), FMEA, CDC Entreprises, som er forvaltningsselskab for FMEA (punkt II.1), samt virksomheden Trèves og de omhandlede foranstaltninger (punkt II.2 nedenfor). Endelig redegøres for begrundelserne for at indlede den formelle undersøgelsesprocedure vedrørende FMEA's investering og planen for omlægning af skatterestancer og sociale restancer (punkt II.3 nedenfor).

II.1. FSI, FMEA og CDC Entreprises

- (7) På grund af krisen, der begyndte i 2008, oprettede Frankrig den strategiske investeringsfond (herefter »FSI«) for at understøtte sin økonomi. Kort efter stiftede FSI sammen med PSA Peugeot Citroën-koncernen (herefter »PSA«) og Renault-koncernen (herefter »Renault«) FMEA. Hvor FSI har til formål at investere i alle slags virksomheder uanset økonomisk sektor, investerer FMEA kun i leverandører til bilindustrien.

FSI

- (8) Den strategiske investeringsfond FSI er en fond på 20 mia. EUR, som den franske regering oprettede i december 2008 til dækning af behovet for egenkapital i virksomheder, som man anser for at være katalysatorer for vækst og konkurrenceevne i den franske økonomi. Ifølge ledelsen i FSI investerer fonden kun i virksomheder, der kan fremvise gode perspektiver for vækst og konkurrenceevne i fransk økonomi.
- (9) FSI ejes med 49 % af den franske regering og 51 % af Caisse des Dépôts et Consignation (herefter »CDC«). CDC udgør sammen med sine datterselskaber⁽⁴⁾ en offentlig virksomhed, der skal tjene den almene interesse og den økonomiske udvikling i Frankrig, og dens ledelse udpeges ved dekret.
- (10) Formand for FSI's bestyrelse er CDC's generaldirektør, og ud over formanden består bestyrelsen af seks bestyrelsesmedlemmer, hvoraf en repræsenterer CDC, to repræsenterer staten (generaldirektøren for APE (som forvalter statens aktieandele i virksomheder) og generaldirektøren for DGE (generaldirektoratet for erhvervslivet) og tre repræsenterer virksomhedernes interesser (direktørerne i virksomhederne SCOR, Essilor og Artémis).

FMEA

- (11) FMEA er et investeringsselskab, der har til formål at støtte fremvæksten af konkurrencedygtige leverandører

til bilindustrien, som kan tilbyde deres kunder en forsknings- og udviklingskapacitet og en styrket international opfølgning. Det foretager investeringer for maksimalt 60 mio. EUR, udelukkende til gavn for sine egne investorer og enten alene eller sammen med andre private investorer eller investeringsselskaber.

- (12) Oprettelsen af FMEA (25. marts 2009) skete som led i planen om at støtte bilbranchen, som Frankrigs præsident bekendtgjorde den 4. december 2008. Selskabet har fået 600 mio. EUR fra FSI (200 mio. EUR), PSA (200 mio. EUR) og Renault (200 mio. EUR).

- (13) Forvaltningen af FMEA varetages af CDC Entreprises, som er et datterselskab af CDC. Investeringsbeslutningerne træffes således af CDC Entreprises.

- (14) FMEA har et udvælgelsesudvalg og et investeringsudvalg, der skal udarbejde prospekter, før investeringen realiseres af forvaltningsselskabet CDC Entreprises. Alle tre investorer — PSA, Renault og FSI — er ligeligt repræsenteret i disse udvalg.

- (15) Ifølge FMEA's vedtægter skal udvælgelsesudvalget høres af forvaltningsselskabet om investeringsprojektets strategiske karakter. Udvalgets rådgivende udtalelser er ikke bindende for forvaltningsselskabet. De vedtages med to tredjedele flertal.

- (16) Investeringsudvalget skal høres, før der foretages en investering eller investeringsafvikling, og om enhver afvigelse fra kriterierne og reglerne i investeringspolitikken. Når udvalget udtaler sig om et investeringsprojekt eller et forslag til investeringsafvikling, er det ligeledes en beslutning, som træffes med to tredjedele flertal og ikke er bindende for forvaltningsselskabet. Hvis en af de tre investorer imidlertid stemmer imod, skal udtalelsen betragtes som en negativ udtalelse. I så fald sendes investeringsprojektet eller forslaget til investeringsafvikling tilbage til udvælgelsesudvalget.

CDC Entreprises

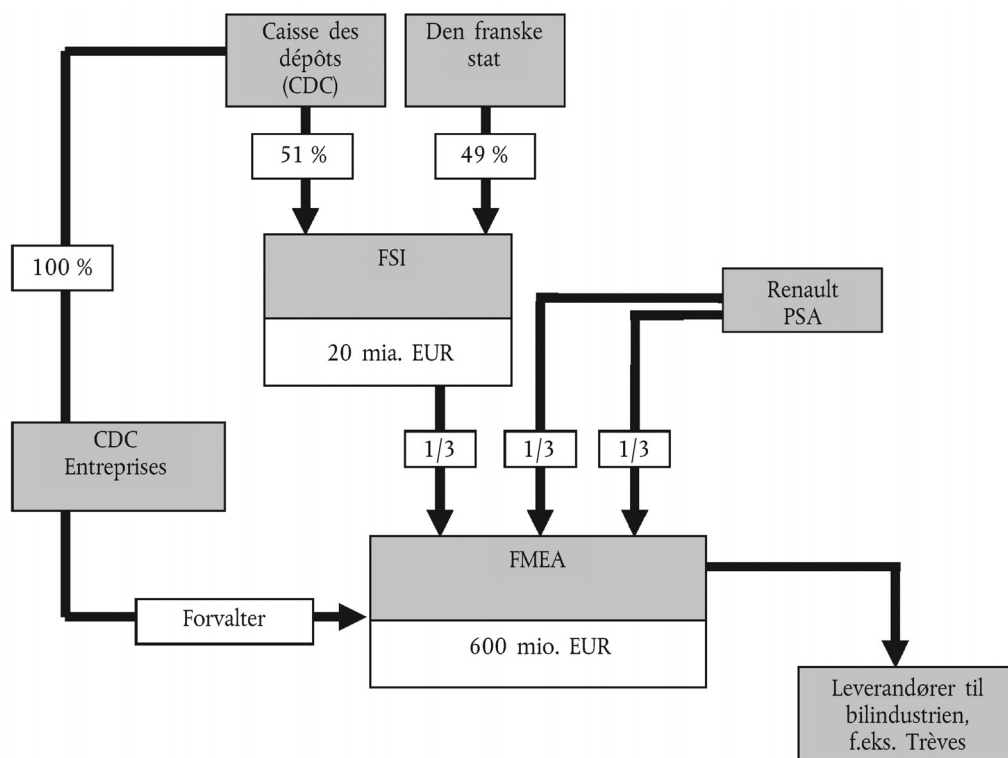
- (17) CDC Entreprises er en betydningsfuld investor på markedet for privat egenkapital i Frankrig. Selskabet har pligt til at overholde samtlige regler udstukket af den franske finanstilsynsmyndighed, Autorité des Marchés Financiers, om kapitalforvaltning for tredjemand, især reglerne om uafhængighed i valget af investeringer og forebyggelse af interessekonflikter. CDC Entreprises forvalter bl.a. FSI's investeringer i unoterede små og mellemstore virksomheder og investeringer på vegne af CDC og andre investorer.

⁽⁴⁾ I følge artikel L518-2 i den franske lov om monetære og finansielle anliggender, Code monétaire et financier français.

- (18) CDC Entreprises er et 100 % CDC-ejet datterselskab. Bestyrelsesformanden og generaldirektøren for CDC Entreprises udpeges af selskabets bestyrelse, hvis medlemmer er udpeget af CDC.
- (19) CDC Entreprises har indgået en bistands- og rådgivningsaftale med FSI, hvorefter et specifikt team fra FSI bistår CDC Entreprises med at forhåndsudvælge investeringsprojekter (feasibility-undersøgelser og risikovurderinger, granskning og hjælp til indførelse af bl.a. disse tiltag) og følge op på de realiserede investeringer.
- (20) På grund af den måde, som FMEA's udvalg er organiseret og fungerer på, er det alene CDC Entreprises, der har beføjelser til at tegne FMEA. Udvalgenes beslutninger er ikke bindende for forvaltnings-selskabet (med undtagelse af fravigelserne fra investeringspolitikens kriterier og regler og håndteringen af interessekonflikter, hvilket ikke er relevant i nærværende sag). De franske myndigheder har præciseret, at CDC Entreprises endnu aldrig har fundet det på sin plads at udtale sig om investeringer mod udvalgenes udtalelser.
- (21) Den første figur herunder viser de forbindelser, der er mellem den franske stat, CDC, CDC Entreprises, FSI, FMEA, PSA og Renault.

Figur 1

Forbindelserne mellem den franske stat, CDC, CDC Entreprises, FSI, FMEA, PSA og Renault



II.2 Virksomheden Trèves og de omhandlede foranstaltninger

- (22) Trèves er en virksomhed, der har specialiseret sig i at fremstille interiørdele til biler. Trèves beskæftigede ca. 6 500 personer før iværksættelsen af den igangværende omstrukturingsplan (omstrukturingsplanen vedrører 1 300 personer). Virksomheden er organiseret med fokus på tre aktiviteter, nemlig lyd ⁽⁵⁾, sæder og komponenter og tekstiler. Virksomheden havde ni fabrikker (to er i dag lukket) og har forretningsadresse i 14 lande (bl.a. Spanien, Det Forenede Kongerige, Portugal, Slovenien og Den Tjekkiske Republik). Den henter 40 % af omsætningen i Frankrig. De primære kunder er Renault, Peugeot SA, Volkswagen, Nissan og Toyota.

⁽⁵⁾ Kabine og akustik, tæpper og lydisolering (Acoustique, Tapis et Insonorisation (HAPP))

- (23) Kort før krisens udbrud i 2008 begyndte Trèves at høste udbyttet af sin første omstrukturingsplan, der blev lanceret i 2005 med henblik på at reducere arbejdsstyrken og rationalisere produktionskapaciteten. Da krisen kom, besluttede Trèves at ændre og udbygge sin omstrukturingsplan og udtrykte ønske om at forhandle med långiverne under en forligsprocedure⁽⁶⁾.
- (24) Der blev således indgået en forligsprotokol den 25. maj 2009 mellem aktionæren i Trèves (eneaktionæren holdingselskabet »Severt«), selskaberne i Trèves-koncernen, långiverne (dvs. banker) og FMEA. Protokollen bygger på gennemførelsen af en omstrukturingsplan (denne plan er beskrevet i afsnit V.1.1.).
- (25) Finansieringen af omstrukturingsplanen blev vurderet til [110-140] (*) mio. EUR. På det grundlag påtog de forskellige parter sig de forpligtelser, der er beskrevet i protokollen af 25. maj 2009.

Bidragene fra virksomheden, dens banker og dens kunder

- (26) Fabrikkerne Peugeot og Renault forpligtede sig til at indskyde 33,3 mio. EUR i forbindelse med finansieringen [...].
- (27) Trèves-koncernen forpligtede sig til at gøre sit bedste for i løbet af 2009 at generere en sum svarende til [5-20] af likviditetsbehovet, nemlig [5-30] mio. EUR.
- (28) Bankerne ydede et nyt banklån på [10-30] mio. EUR. Endvidere bevilgede bankerne et konsolideringslån på [30-60] mio. EUR til dækning af de eksisterende kortsigtede lån ([0-20] mio. EUR) og mellemlangsigtede lån ([30-40] mio. EUR). Det nye lån og konsolideringslånet skal være fuldstændig betalt ud inden [...] 2014.

FMEA's og det offentliges bidrag

- (29) FMEA har bidraget til virksomheden med 55 mio. EUR. Af denne sum blev [40-50] mio. EUR tilført i form af konvertible obligationer med variabel paritet (såkaldte »ORAPA« — obligations remboursables en action à parité ajustable), som giver en kuponrente på [> 8] %. Parallelt hermed blev der indskudt [5-15] mio. EUR

⁽⁶⁾ Forligsproceduren endte med indgåelsen af en såkaldt »mindelig aftale mellem en virksomhedsleder og dennes kreditorer (offentlige og private) med henblik på at fastsætte frister for betaling og/eller eftergivelse af gæld« (artikel 611-7 i den franske handelslov (Code de commerce)).

(*) Forretningshemmelighed.

ved forhøjelse af kapitalen (tegning af nye stamaktier), hvilket gav FMEA en andel af egenkapitalen i Trèves på [< 50] %.

- (30) De offentlige kreditorer godkendte en plan for omlægning af skatterestancer og sociale restancer til 18,4 mio. EUR [...]. Denne plan består i en omlægning af Trèves's betaling af skatterestancer og sociale restancer samt bøder og morarenter.

II.3 Begrundelse for indledningen af den formelle procedure

- (31) Finansieringen af omstrukturingsplanen for Trèves bygger på indskud af ny kapital for i alt [100-200] mio. EUR (dertil kommer konsolideringslånet). Af denne sum har FMEA indskudt 55 mio. EUR. Dertil kommer planen for omlægning af skatterestancer og sociale restancer til 18,4 mio. EUR. I sin beslutning om at indlede den formelle undersøgelsesprocedure udtrykker Kommissionen tvivl om, hvorvidt de to sidstnævnte foranstaltninger kan betegnes som statsstøtte efter EUF-traktatens artikel 107, stk. 1.

- (32) For så vidt angår FMEA's investering, anfører Kommissionen, at flere elementer peger i retning af, at investeringen stammer fra staten. Ved første øjekast forekommer investeringen at være foretaget for statslige midler og kunne tilskrives staten⁽⁷⁾. Kommissionens tvivl hidrører navnlig fra iagttagelsen af, hvordan FSI, FMEA og CDC Entreprises fungerer som beskrevet ovenfor.

- (33) Dernæst angiver Kommissionen sin tvivl om, hvorvidt den pågældende investering overholder det markedsøkonomiske investorprincip. Især kunne Kommissionen i betragtning af bilindustriens situation og virksomhedens finansielle vanskeligheder⁽⁸⁾ ikke med sikkerhed fastslå, at omstrukturingsplanens hypoteser for det første var troværdige, realistiske og forsigtige, for det andet at værdiansættelsen af Trèves før investeringen var konservativ, og for det tredje at udsigten til en intern rente

⁽⁷⁾ Ifølge fast retspraksis (se bl.a. Domstolens dom af 21. marts 1991, sag C-305/89, Italien mod Kommissionen, Sml. 1991 I, s. 1603, præmis 13) er der da heller ikke grund til at skelne mellem tilfælde, hvor støtten ydes direkte af staten, og tilfælde, hvor den ydes af offentlige eller private organer, som staten opretter eller udpeger til at forvalte støtten. Faktisk kan det ifølge EU-retten ikke medgives, at alene det at oprette selvstyrende institutioner med ansvar for distribution af støtte gør det muligt at omgå reglerne for kontrol med statsstøtte. Som Domstolen imidlertid fastslog i sin dom af 16. maj 2002 (sag C-482/99, Frankrig mod Kommissionen, »Stardust Marine«, Sml. 2002 I, s. 4397), skal foranstaltningerne for at kunne betegnes som statsstøtte efter EUF-traktatens artikel 107, stk. 1, både være ydet direkte eller indirekte for statslige midler og kunne tilskrives staten.

⁽⁸⁾ De finansielle vanskeligheder, som Trèves havde ultimo 2008, var primært et fald i omsætningen ([650-700] mio. EUR, dvs. [20-25] % i forhold til 2007) og et tab på [40-50] mio. EUR ved regnskabsårets slutning.

(herefter »TRI«) på [$> 12\%$] ⁽⁹⁾ skulle betragtes som tilstrækkelig i lyset af den risiko, som FMEA løb ved sin investering.

(34) Med hensyn til planen for omlægning af skatterestancer og sociale restancer overvejer Kommissionen, om den franske stats fremgangsmåde kan sammenlignes med en privat kreditor, der er underlagt de samme betingelser, og som forsøger at inddrive de beløb, vedkommende har til gode. Kommissionen var ikke i besiddelse af alle de elementer, den skulle bruge for at konkludere, at de offentlige kreditorer i medfør af forligsprotokollen af 25. maj 2009 var i en situation, der var mindst lige så gunstig som Trèves's private kreditorer (dvs. bankerne), som ligeledes havde givet tilsagn om at omlægge deres fordringer ved at yde et konsolideringslån. Kommissionen udtrykker således tvivl om, hvorvidt planen for omlægning af skatterestancer og sociale restancer overholder princippet om den private investor, der arbejder under sædvanlige markedsøkonomiske vilkår.

(35) Endelig angiver Kommissionen i sin undersøgelsesbeslutning, at hvis de to ovennævnte foranstaltninger skulle betegnes som statsstøtte, kunne deres forenelighed undersøges på baggrund af Kommissionens retningslinjer for støtte til redning og omstrukturering af kriseramte virksomheder ⁽¹⁰⁾ (herunder »retningslinjerne«). Kommissionen hævder dog, at den på dette stadium ikke med sikkerhed kan fastslå, at alle betingelser, der kræves i de pågældende retningslinjer, er opfyldt.

III. BEMÆRKNINGER FRA DE INTERESSEREDE PARTER

Trèves-koncernen

(36) Ved brev af 2. juli 2010 sendte Trèves-koncernen sine bemærkninger til Kommissionen. Ifølge Trèves falder de nærmere bestemmelser og betingelser for FMEA's investering i Trèves-koncernen og gennemførelsen af planen for omlægning af skatterestancer og sociale restancer ikke ind under EUF-traktatens artikel 107, stk. 1.

(37) For det første gør Trèves-koncernen gældende, at tesen om, at støtten kan tilskrives staten, er ugrundet, fordi Trèves-koncernen via FMEA har valgt at forpligte sig over for to bilfabrikanter af international størrelse, som tegner sig for [$> 50\%$] af Trèves's omsætning. Desuden anfægter Trèves-koncernen Kommissionens analyse, ifølge hvilken selskabet har måttet ty til statslige midler, idet Trèves hævder, at FMEA's midler hidrører fra private aktører, og at det forhold, at der var andre private

aktører, der investerede i selskabet (dvs. bankerne), beviser, at dette selv var i stand til at finde finansiering på markedet.

(38) For det andet afviser Trèves-koncernen kategorisk Kommissionens analyse af selskabet Trèves's økonomiske situation i perioden 2005-2008. Ifølge Trèves blander Kommissionen den generelle krise i bilindustrien i 2008 sammen med situationen i selskabet, der oplevede ubrudt og stor vækst i sin omsætning fra 1999 ([500-700] mio. EUR) til 2004 ([900-1 100] mio. EUR). Denne vækst blev hæmmet af krisen, som ramte bilbranchen i anden halvdel af 2008. Omstruktureringsplanerne for 2005 og 2009 havde ikke til formål at afhjælpe likviditetsproblemer, men gik ud på at rationalisere selskabets produktionskapacitet for at give virksomheden et nyt afsæt under de vanskelige konjunkturer og ikke for at sikre dens overlevelse, hvilket bevises af fremgangen i Trèves's EBITDA ⁽¹¹⁾ fra 2005 til 2007 og genopretningen af resultaterne allerede i 2009.

(39) I øvrigt bestrider Trèves-koncernen den betydning, som Kommissionen tillægger den franske industriministers erklæringer om, at Trèves ville være gået konkurs, hvis ikke staten var trådt til. En sådan subjektiv politisk erklæring, der fremsættes i en for samfundet ansændt situation, er ikke relevant for en vurdering af en virksomheds reelle økonomiske og finansielle situation.

(40) Derfor skulle FMEA's investering i selskabet Trèves være ubestrideligt fornuftig, både i finansiell og erhvervsmæssig henseende. Selskabet minder om, at FMEA ikke var den eneste investor, men at flere andre potentielle investorer meldte sig, og at flere private partnere investerede parallelt med FMEA. I modsætning til, hvad Kommissionen synes at formode, er der ingen modsætning mellem den finansielle logik og den erhvervsmæssige logik i FMEA's investering. Ifølge Trèves-koncernen er det almindelig praksis i bilindustrien, at en bilfabrikant ejer andele i en af sine leverandører med det formål at styrke de erhvervsmæssige bånd og få et finansielt udbytte af den pågældende leverandørs vækst.

(41) For det tredje står Trèves-koncernen fast på princippet om en fornuftig investors handlemåde under markedsøkonomiske vilkår. Faktisk er investeringsbetingelserne ikke blot meget strenge, men også fordelagtige for FMEA. I øvrigt havde selskabet Trèves i 2008-2009 en række væsentlige triumfer på hånden, der kunne sikre en hurtig tilbagevenden til rentabilitet (etablering og vækst i vækstlande, diversificering af fabrikantkundefølgen og markant orientering mod forskning og udvikling). Med disse triumfer in mente blev planen for omlægning af skatterestancer og sociale restancer for Trèves udarbejdet på baggrund af forsigtige og fornuftige prognoser efter en tilbundsående revision af virksomhedens situation. Sluttelig viser selskabet Trèves's gode resultater i 2009-2010, at investeringen var fornuftig.

⁽⁹⁾ I beslutningen om at indlede en undersøgelse nævnes en TRI på [$> 15\%$]. Det forklares på følgende måde: Forventet TRI af FMEA's investering er på [$> 15\%$]. Af forsigtighedshensyn anvender FMEA en nedsættelse på [...] % af EBITDA (se fodnote 11) for regnskabsåret 2011. Efter nedsættelsen er TRI på [$> 12\%$], og det er den rente, der fastsættes som referencerente i denne beslutning. Den TRI på [$> 15\%$], der nævnes i undersøgelsesbeslutningen, var et gennemsnit af satsen på [$> 15\%$] uden nedsættelse og satsen på [$> 12\%$] efter nedsættelsen.

⁽¹⁰⁾ EUT C 244 af 1.10.2004, s. 2.

⁽¹¹⁾ Forkortelse for »earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization«: indtægter før renter, skat og af- og nedskrivninger.

(42) Endelig mener Trèves-koncernen, at hvis FMEA's investering faldt ind under EUF-traktatens artikel 107, stk. 1, ville denne støtte være forenelig med retningslinjerne, fordi selskabets overlevelse på lang sigt er sikret, og fordi omstruktureringen af Trèves ikke medfører konkurrenceforvridning og er ledsaget af kompenserende foranstaltninger, der allerede delvis er iværksat ([...], produktionskapaciteten er indskrænket, arbejdsstyrken er reduceret, og den del af finansieringen af omstruktureringen af Trèves, som formodes at stamme fra staten, er fortsat begrænset til den mindst mulige andel af omstruktureringssomkostningerne).

(43) Med hensyn til planen for omlægning af skatterestancer og sociale restancer mener Trèves-koncernen først og fremmest, at den overholder princippet om en privat kreditors adfærd under markedsøkonomiske forhold. Dernæst, at Kommissionen ikke kan forudsætte, at det i praksis udelukker muligheden for en fornuftig omlægningsplan fra de finansielle myndigheders side, hvis Kommissionen skulle fastslå, at der var tale om støtte. Omlægningsplanen indeholder nemlig bestemmelser om bøder og morarenter, en højere rente end den lovbestemte rente, som en privat kreditor kan kræve, pantrettigheder i fast ejendom [...], foruden at de offentlige myndigheder trådte til samtidig med private kreditorer.

FMEA

(44) Ved brev af 22. juni 2010 sendte FMEA sine bemærkninger til Kommissionen. FMEA afviser betegnelsen af sin investering i selskabet Trèves som statsstøtte på grund af den selvbestemmelse, som fonden har, primært til at vælge sine investeringer og dernæst i måden at nå sine mål på.

(45) FMEA holder fast i, at den er helt uafhængig i sit valg af investeringer. Denne selvbestemmelse hidrører ikke blot fra dens vedtægter, men også forvaltningen af den. FMEA har som investeringsselskab et forvaltningsselskab, der selv er underlagt regler for kapitalforvaltning for tredjemand. Forvaltningsselskabets vedtægtsbestemte uafhængighed i valget af investeringer, idet det handler i investorerens formueinteresse, bidrager til at sikre FMEA's selvbestemmelse i investeringsbeslutninger. Med hensyn til FMEA's to rådgivende udvalg, udvælgelsesudvalget og investeringsudvalget, kan deres udtalelser kun besluttes med en af de to fabrikanters godkendelse. Hidtil er forvaltningsselskabet CDC Entreprises aldrig afvejet fra udvalgenes udtalelser. Derfor har de private investorer Renault og Peugeot den største indflydelse på udvælgelsen og definitionen af investeringsprojekterne.

(46) I øvrigt illustrerer FMEA's investering i selskabet Trèves FMEA's investeringspolitik, som begunstiger virksomheder med stor innovationskapacitet og stort vækst- og rentabilitetspotentiale blandt leverandørerne til bilindustrien. Og selskabet Trèves er en førende europæisk leverandør, som i øvrigt [...] var interessant for andre

private investeringsfonde. Den klare forbedring af selskabets resultat allerede i 2010 beviser, at Trèves's omstrukturingsplan var realistisk og relevant. Selskabets forbigående vanskeligheder som følge af den økonomiske og finansielle krise gjorde det ligeledes muligt for FMEA at forhandle en investering på plads på meget beskyttende vilkår.

(47) FMEA mener derfor, at dens investering ikke kan betegnes som statsstøtte.

Renault-koncernen

(48) Ved brev af 6. juli 2010 sendte Renault sine bemærkninger til Kommissionen. Renault bestrider først og fremmest Kommissionens påstande om, at dens investormedlemskab af FMEA skulle være knyttet til det lån, som staten ydede selskabet i april 2009. Renault minder om, at det ved stiftelsen af fonden den 20. januar 2009⁽¹²⁾ ikke var i besiddelse af oplysninger om et eventuelt fremtidigt lån, som staten ville yde fabrikkerne. Formålet med lånet, som Renault fik i april 2009, var at finansiere virksomhedens generelle likviditetsbehov, fordi finansmarkederne frøs til i fjerde kvartal af 2008 og første kvartal af 2009.

(49) I øvrigt var Renaults optagelse i FMEA begrundet i både økonomi, erhvervsmæssige hensyn og finansielle forhold. Det er nemlig strategisk og finansielt nødvendigt for Renault at konsolidere sine forsyninger på langt sigt ved at støtte sig til sunde og konkurrencedygtige leverandører og samtidig forvente et afkast af sine finansielle investeringer. FMEA tillader således Renault at investere i virksomheder, der er uundværlige for branchen som selskabet Trèves, der fortsat er en væsentlig leverandør til den europæiske bilindustri. Derfor følger FMEA i sine investeringer samme taktik som Renault, der er en fornuftig investor, der arbejder under markedsøkonomiske vilkår.

(50) Endelig deler selskabet Renault uforbeholdent de synspunkter, som FMEA fremsætter i sit svar på Kommissionens beslutning om at indlede en formel undersøgelsesprocedure, vedrørende sin rolle i forvaltningen af FMEA, dennes funktionsmåde og selvbestemmelse og dens forvaltningsselskabs selvbestemmelse i forhold til de offentlige myndigheder.

Peugeot-koncernen

(51) Ved brev af 6. juli 2010 sendte PSA sine bemærkninger til Kommissionen. Ifølge PSA er FMEA's investering i selskabet Trèves ikke kun rentabel, men modsvarer også dens økonomiske og strategiske interesser.

⁽¹²⁾ Man må huske, at FMEA ikke juridisk set var stiftet før den 25. marts 2009, da medlemmerne af fonden undertegnede vedtægterne, og investorerne underskrev den første rate. I praksis begyndte fonden, der var under stiftelse, dog sit arbejde i slutningen af januar.

(52) PSA's medlemskab af FMEA skyldes, at bilfabrikanten og fonden begge ønsker at investere i strategiske virksomheder med stor innovationskapacitet, som er i stand til at sikre forsyningssikkerheden og konsolidere leverandørerne til bilindustrien på optimal vis. I øvrigt mener PSA, at FMEA's investering opfylder dens krav til rentabilitet set ud fra risikoen.

(53) Endelig fastholder PSA, at beslutningen om at gå med i FMEA ikke var betinget af indgåelsen af en låneaf tale om 3 mia. EUR mellem den franske stat og bilfabrikanten i marts 2009 eller omvendt.

En konkurrent til Trèves

(54) Ved brev af 23. juni 2010 sendte en konkurrent til Trèves, som ønsker at være anonym, sine bemærkninger til Kommissionen. Konkurrenten er enig i Kommissionens analyser, der er beskrevet i undersøgelsesbeslutningen af 29. januar 2010. Den mener da også, at selskabet Trèves havde økonomiske vanskeligheder inden starten på den økonomiske krise og dermed ikke kan nyde godt af midlertidige EU-fo ranstaltninger. I øvrigt skal den statsstøtte, som Trèves eventuelt kunne få uanset sin økonomiske situation, være ledsaget af omfattende kompenserende fo ranstaltninger på grund af de meget mærkbare negative virkninger for konkurrencen. Så at give statsstøtte med det ene formål at holde en virksomhed kunstigt i live i en sektor med strukturel overkapacitet på langt sigt er ikke berettiget. Konkurrenten mener, at selskabet Trèves burde være forpligtet til at begrænse sin tilstedeværelse på markederne ved at sælge sine datterselskaber eller reducere sine aktiviteter drastisk og bidrage mere med egne midler til sin omstrukturering.

Den Italienske Republik

(55) Ved brev af 15. juni 2010 sendte det italienske ministerium for økonomisk udvikling sine bemærkninger til Kommissionen. Det erklærer sig enig i Kommissionens »argumenter«⁽¹³⁾ på to grundlæggende punkter, nemlig at FMEA's investering uden tvivl udgør statsstøtte på grund af den afgørende tilstedeværelse af offentlige midler, og at denne type støtte er beregnet til at understøtte virksomheder, der indtil andet kvartal af 2008 havde vanskeligheder ifølge retningslinjerne.

IV. FRANKRIGS BEMÆRKNINGER

(56) Ved brev af 25. marts 2010 sendte de franske myndigheder deres bemærkninger til Kommissionen efter indledningen af den formelle undersøgelsesprocedure, som blev besluttet den 29. januar 2010.

(57) Ifølge de franske myndigheder falder de nærmere bestemmelser og betingelser for FMEA's investering i selskabet Trèves ikke ind under EUF-traktatens artikel 107, stk. 1, idet investeringen ikke er foretaget for statens midler, men for midler, der hovedsagelig er private og ikke kan tilskrives staten. Hvis FMEA's midler alligevel kunne betragtes som statslige midler, eller investeringsbeslutningen kunne tilskrives staten, mener de franske myndigheder, at denne investering har alle de karakteristika, der gælder for en fornuftig investering under markedsøkonomiske vilkår. I øvrigt mener de ligeledes, at omlægningen af skatterestancer og sociale restancer, som de offentlige kreditorer har indrømmet selskabet, opfylder kriterierne for en privat kreditor, der forsøger at inddrive de beløb, han har til gode.

(58) De franske myndigheder hævder, at FMEA's investering på ingen måde har at gøre med overførsel af statslige midler i henhold til retspraksis i sagen »Stardust Marine«⁽¹⁴⁾. FMEA's midler er, for så vidt angår bilfabrikanterne PSA og Renault (2/3), rent private midler og, for så vidt angår FSI's andel (1/3), midler, som ikke er underlagt statens faste kontrol, om end de oprindeligt er offentlige. FSI, der bygger på samme model som et privat investerings selskab, er stiftet i form af et aktieselskab i konkurrence med andre private investerings selskaber. FSI foretager langsigtede investeringer med rentabilitet for øje.

(59) I øvrigt hører FMEA's forvaltningsselskab CDC Entreprises i kraft af sine vedtægter og sin funktionsmåde ikke ind under de offentlige myndigheder. Ifølge sine vedtægter er selskabet juridisk uafhængigt af CDC og investerer udelukkende til gavn for sine investorer i konkurrence eller sammen med private investorer. CDC Entreprises er således en fuldstændig uafhængig forvalter af FMEA's midler. Med hensyn til investeringen i Trèves har den fulgt anbefalingerne fra FMEA's udvælgelsesudvalg og investeringsudvalg uden nogen indblanding fra staten. Derfor konkluderer de franske myndigheder dels, at de investerede midler ikke er statslige, idet de ikke konstant er underlagt offentlig kontrol og dermed til rådighed for nationale myndigheder, dels at beslutningen om at investere ikke kan tilskrives staten, idet CDC Entreprises udelukkende handler i FMEA's investorerers interesse og i fuld uafhængighed.

(60) For så vidt angår FMEA's investerings overholdelse af princippet om en fornuftig investors handlemåde under markedsøkonomiske vilkår, minder de franske myndigheder om, at FMEA's investeringspolitik begunstiger rentable projekter, der er strategiske for bilindustrien og har et stærkt vækstpotentiale og stor innovationskapacitet. I Trèves's tilfælde er investeringen foretaget på basis af en realistisk og stram forretningsplan, der er kontrolleret af flere private analytikere. Og FMEA erhvervede kapitalandele i Trèves's egenkapital og tegnede ORAPA samtidig med andre private investorer og på

⁽¹³⁾ Det påpeges, at Kommissionen i sin beslutning nøjes med at udtrykke sine tvivl.

⁽¹⁴⁾ Domstolens dom af 16. maj 2002, sag C-482/99, Republikken Frankrig mod Kommissionen, Sml. 2002 I, s. 4397.

de samme vilkår (investeringer på lige fod). Ifølge de franske myndigheder er disse elementer tilstrækkelige til at fastslå investeringens overensstemmelse med praksis for markedet.

- (61) Hvad angår anvendelsen af kriteriet om en privat kreditors adfærd under markedsøkonomiske forhold, vurderer de franske myndigheder, at planen for omlægning af skatterestancer og sociale restancer, der blev indrømmet Trèves, er tro mod tanken bag anvendelsen af dette kriterium, nemlig at den offentlige kreditor i lighed med den private skal forsøge at inddrive de beløb, de har til gode hos en debitor i finansielle vanskeligheder. De franske myndigheder præciserer først og fremmest, at Trèves-koncernen hverken har fået eftergivet skatterestancer eller sociale restancer. De mener, at de to grundlæggende elementer, det gør det muligt at vurdere kriteriet om den private kreditor, nemlig forekomsten af bøder og moranter og den anvendte rente, er opfyldt i det foreliggende tilfælde. Faktisk rummer omlægningsplanen moranter og bøder, der er fastsat forud for tilsagnet om planen, og de indgår i beregningen af de månedlige beløb, som Trèves skal betale. Dette er i øvrigt i overensstemmelse med artikel 1153 i den franske civillov (code civil), hvorefter forsinkelse af betaling af et skyldigt beløb til en privat kreditor i mangel af kontraktvilkår straffes med moranter til den lovbestemte rente. Denne rente var 3,79 % i 2009, hvor omlægningsplanen blev fastlagt, mens den årlige rente over hele omlægningsplanens varighed er ca. [5-10] %. Subsidiært minder de franske myndigheder om, at også de banker, der ydede lån til Trèves-koncernen, tilbød en omlægning af deres egne passiver i form af et konsolideringslån — samtidig med planen for omlægning af skatterestancer og sociale restancer. Trèves's private kreditorer har således også givet betalingslettelser for at sikre tilbagebetalingen af deres fordringer.
- (62) De franske myndigheder konstaterer for det første, at hovedparten af de fremsendte bemærkninger bekræfter, at FMEA's investering i selskabet Trèves ikke kan betegnes som statsstøtte. Derfor vil de franske myndigheder ikke kommentere disse bemærkninger yderligere.
- (63) Derimod ønsker de franske myndigheder, for så vidt angår bemærkningerne fra de italienske myndigheder og det anonyme selskab, der præsenterer sig som en konkurrent til Trèves, at sende Kommissionen følgende bemærkninger:
- (64) De franske myndigheder konstaterer, at de italienske myndigheder nøjes med at hævde, at FMEA's investering i selskabet Trèves bør betegnes som statsstøtte på grund af den »afgørende rolle«, som de offentlige midler spiller heri. De påviser eller begrundet ikke på nogen måde deres påstand.

- (65) De franske myndigheder mener desuden, at det konkurrerende selskab ligeledes formoder uden at påvise det, at der er tale om statsstøtte, som ville være uforenelig med retningslinjerne og med den midlertidige ramme, som Kommissionen vedtog i december 2008 i forbindelse med den økonomiske krise og finanskrisen. De elementer, som dette selskab støtter sig til, er enten unøjagtige eller taget ud af deres sammenhæng og dermed genstand for en fejlagtig eller delvis fortolkning.

V. VURDERING AF DE UNDERSØGTE FORANSTALTNINGER

- (66) Når Kommissionen undersøger en national foranstaltning, skal den først undersøge, om foranstaltningen kan betegnes som statsstøtte efter artikel 107, stk. 1, i TEUF. Når det er fastslået, kan Kommissionen vurdere, i hvilket omfang foranstaltningen kan betragtes som forenelig med det indre marked på grundlag af de undtagelser fra princippet om forbud mod statsstøtte, som er tilladt ifølge TEUF. Hvis den undersøgte foranstaltning ikke udgør statsstøtte, er der ikke anledning til at undersøge dens forenelighed.

V.1. Vurdering af, om der er tale om statsstøtte i henhold til EUF-traktatens artikel 107, stk. 1

- (67) Efter EUF-traktatens artikel 107, stk. 1, »er statsstøtte eller støtte, som ydes ved hjælp af statsmidler under enhver tænkelig form, og som fordrejer eller truer med at fordreje konkurrencevilkårene ved at begunstige visse virksomheder eller visse produktioner, uforenelig med det indre marked, i det omfang den påvirker samhandelen mellem medlemsstaternes.
- (68) I denne bestemmelse nævnes de kriterier, ifølge hvilke en national foranstaltning kan betegnes som statsstøtte. Som Domstolen minder om i sin dom af 15. juni 2006, er disse kriterier »en sådan foranstaltnings finansiering af staten eller ved hjælp af statsmidler, tilstedeværelsen af en fordel for en virksomhed, den nævnte foranstaltnings selektivitet samt foranstaltningens indvirkning på samhandelen mellem medlemsstaterne og den konkurrenceforvridning, der følger heraf«⁽¹⁵⁾.
- (69) Disse kriterier er kumulative og skal således alle være opfyldt, for at en foranstaltning kan betegnes som statsstøtte. Så snart Kommissionen fastslår, at et af kriterierne ikke er opfyldt, kan den derefter med sikkerhed fastslå, at den undersøgte foranstaltning ikke udgør statsstøtte efter EUF-traktatens artikel 107, stk. 1.

⁽¹⁵⁾ Domstolens dom af 15. juni 2006, forenede sager C-393/04 og C-41/05, Air Liquide Industries Belgium, Sml. 2006 I, s. 5293, præmis 28.

V.1.1. FMEA's investering på 55 mio. EUR

- (70) Med hensyn til FMEA's investering i Trèves på 55 mio. EUR skal det først og fremmest verificeres, at kriteriet om fordel er opfyldt.

Fordel

- (71) Ifølge fast retspraksis⁽¹⁶⁾ udgør indskud af kapital i en virksomhed ikke statsstøtte, hvis dette indskud foretages under omstændigheder, som ville være acceptable for en privat investor, der arbejder under sædvanlige markedsøkonomiske vilkår (»det markedsøkonomiske investorprincip«).
- (72) Hvis man i den forbindelse forestiller sig, at FMEA sælger sin andel i Trèves i løbet af 2012, er den interne rente (»TRI«), som FMEA beregner af sin investering, [$> 12\%$] pro anno. Denne rente udgør rentabiliteten før skat af hele FMEA's investering, dvs. dels det direkte kapitalindskud på [5-15] mio. EUR, dels de [40-50] mio. EUR, der blev tilført i form af konvertible obligationer (ORAPA).
- (73) Med henblik på at vurdere, om det markedsøkonomiske investorprincip er overholdt, skal Kommissionen tage stilling til følgende spørgsmål:
- Er den omstrukturingsplan for Trèves, som FMEA har investeret på grundlag af, troværdig og realistisk?
 - Er Trèves-koncernen blevet værdiansat på en hensigtsmæssig måde, inden FMEA indskød sin kapital på [5-15] mio. EUR?
 - Var de hypoteser i omstrukturingsplanen, der er lagt til grund for TRI, rimelige og realistiske på det tidspunkt, hvor FMEA foretog sin investering?
 - Er en forventet TRI på [$> 12\%$] tilstrækkelig?

⁽¹⁶⁾ Ifølge Retten »skal det vurderes, om en privat investor af en størrelse, der kan sammenlignes med organer, som forestår forvaltningen af den offentlige sektor, under tilsvarende omstændigheder kunne tænkes at ville have indskudt kapital af samme størrelse, navnlig under hensyn til de oplysninger, som var tilgængelige, og den forventede udvikling på datoen for kapitalindskuddet. Den private investor, med hvis adfærd de indgreb skal sammenlignes, som iværksættes af en offentlig investor, når denne forfølger visse formål med hensyn til økonomisk politik, behøver ikke nødvendigvis at være en almindelig investor, som placerer kapital til forrentning på kortere eller længere sigt, men skal dog i det mindste være et privat holdingselskab eller en privat koncern af virksomheder, som følger en global eller sektorbestemt strukturpolitik, og som lader sig lede af mere langsigtede rentabilitetsudsigter.« Rettens dom af 21. maj 2010, forenede sager T-425/04, T-444/04, T-450/04 og T-456/04, Frankrig m.fl. mod Kommissionen, præmis 216. Se ligeledes følgende meddelelse fra Kommissionen: Anvendelsen af EF-traktatens artikel 87 og 88 på offentlige myndigheders kapitalinteresser, Bull. 9-1984; Meddelelse til medlemsstaterne fra Kommissionen: Anvendelsen af EØF-traktatens artikel 92 og 93 og artikel 5 i Kommissionens direktiv 80/723/EØF på offentlige virksomheder i fremstillingssektoren (EFT C 307 af 13.11.1993, s. 3).

- (74) Kommissionen vil til svarene på spørgsmål b) og d) føje betragtninger over henholdsvis FMEA's investeringsstruktur og fordelingen af gevinsten.

- (75) Med svarene på disse spørgsmål kan Kommissionen fastslå, om FMEA har handlet på vilkår, der er sammenlignelige med dem, som en privat investor ville have krævet i forbindelse med en investering, som er risikobetonet som følge af dels bilindustriens situation på investeringstidspunktet, dels virksomhedens finansielle vanskeligheder.

Vedrørende den troværdige og realistiske karakter af omstrukturingsplanen

- (76) Som allerede nævnt i betragtning 23) begyndte Trèves kort før den finansielle og økonomiske krises udbrud i 2008 at høste udbyttet af sin første omstrukturingsplan, der blev lanceret i 2005 med henblik på at reducere arbejdsstyrken og rationalisere produktionskapaciteten⁽¹⁷⁾. Da krisen kom, besluttede Trèves at ændre og udbygge sin omstrukturingsplan.

- (77) Således gav Trèves allerede fra sommeren 2008 sin omstrukturingsplan en ny vinkel, og fra slutningen af december 2008, dvs. flere måneder før forligsprotokollen af 25. maj 2009, kunne følgende resultater allerede iagttages:

— en kraftig nedbringelse af generalomkostningerne: De hertil anvendte tiltag gav en reduktion på [20-30] % af de samlede generalomkostninger til arbejdsstyrken i Trèves i løbet af sidste kvartal af 2008 i forhold til budgetoverslaget for 2008

— en kraftig nedbringelse af lagrene: Lageromkostningerne faldt med [30-40] % i løbet af andet halvår af 2008 fra [20-80] mio. EUR i juni til [0-60] mio. EUR i december

— kontrol med anlægsinvesteringer: Disse blev reduceret med [40-50] % i 2008 i forhold til budgetoverslaget for 2008

— en indskrænkning af arbejdsstyrken: Arbejdsstyrken i koncernen i Frankrig blev skåret ned med [10-20] % i løbet af 2008 alene ([...] ansatte i Frankrig i december 2008 mod [...] ansatte i januar 2008).

⁽¹⁷⁾ Efter et fald på [6-8] % fra 2005 ([900-950] mio. EUR) til 2006 ([800-850] mio. EUR) steg Trèves's omsætning faktisk med [4-7] % fra 2007 ([850-900] mio. EUR). Rentabiliteten steg også markant, idet virksomhedens EBITDA steg til [50-60] mio. EUR i 2007, dvs. en stigning på [...] % i forhold til 2006 ([30-40] mio. EUR) og en stigning på [...] % i forhold til EBITDA for 2005 ([40-50] mio. EUR).

- (78) Primo 2009 udarbejdede Trèves en ny, mere formel version af sin omstrukturingsplan med hjælp fra det uafhængige rådgivningsfirma [...]. Dette firma vurderede bl.a. den likviditet, der ansås for nødvendig for at finansiere planen ([110-140] mio. EUR jf. betragtning 25 ff.).
- (79) For det første skal det understreges, at prognoserne for den fremtidige omsætning, der fremgik af omstrukturingsplanen, forekommer troværdige og realistiske. Faktisk bygger disse forudsigelser på en meget markant nedtoning af den forventede ordreindgang fra fabrikanternes side. F.eks. lå de forventede mængder for 2009 [15-25] % under niveauet for 2008. Desuden stemmer prognoserne overens med dem, der blev udregnet for samme periode af analytikere i bilindustrien (selskabet JD Power f.eks.), for så vidt angår det forventede opsving i sektoren og dens sammensætning frem mod 2011. Det er dermed på baggrund af en forsigtig og seriøs vurdering af mængderne, at Trèves har vurderet sin fremtidige omsætning. Planen er også fornuftig med hensyn til udviklingen i sektoren og opererer med et aktivitetsniveau i 2011 [...] i forhold til den realiserede omsætning i 2008.
- (80) Endvidere sikrer planen en kraftig omkostningsreduktion. Denne reduktion sker bl.a. gennem en forøgelse af arbejdsstyrkens produktivitet og udmøntningen af driftsbesparelser [...] ⁽¹⁸⁾ [...]. Omkostningsreduktionen er også sket på baggrund af en kraftig indskrænkning af arbejdsstyrken (omstruktureringen vedrører 1 300 personer).
- (81) Med disse foranstaltninger skal omstrukturingsplanen sikre:
- en tilbagevenden til balance allerede fra 2010 med et resultat før skat på [0-10] mio. EUR, et positivt cashflow i størrelsesordenen [0-10] mio. EUR og et EBITDA på [40-70] mio. EUR
 - et resultat før skat på [10-30] mio. EUR allerede fra 2011 med et cashflow på [10-30] mio. EUR og et EBITDA på [50-80] mio. EUR.
- (82) Det skal bemærkes, at FMEA før sit kapitalindskud selv har givet firmaet til opgave mellem medio marts og ultimo april 2009 at foretage en komplet gennemgang af Trèves's situation (due diligence). FMEA's egne folk har også analyseret og valideret omstrukturingsplanen.
- (83) I øvrigt forpligter Trèves sig i forbindelse med sin omstrukturering til at afhænde sin »[...]«-aktivitet under hensyntagen til den erhvervsmæssige og sociale balance, der knytter sig til denne operation, og med tanke på at bidrage til den nye Trèves-konstruktions industrielle konkurrenceevne.
- (84) På baggrund af ovenstående konkluderer Kommissionen, at omstrukturingsplanen, på hvis grundlag FMEA investerede i Trèves, kan betragtes som troværdig og realistisk.
- Vedrørende værdiansættelsen af Trèves før FMEA's investering og strukturen i denne investering
- (85) Værdien af Trèves's egenkapital før FMEA's investering blev fastsat til [15-40] mio. EUR. På denne baggrund opnåede FMEA en ejerandel i Trèves på [< 50] % ved at forhøje kapitalen med [5-15] mio. EUR. Kommissionen skal verificere, at denne værdiansættelse er passende og forsigtig i lyset af virksomhedens situation på det pågældende tidspunkt.
- (86) Der findes flere metoder til at vurdere værdien af en virksomheds egenkapital ⁽¹⁹⁾. En ofte anvendt metode er metoden med beregning af markedsværdi på basis af EBITDA. Den kan bruges til at vurdere værdien af en virksomheds egenkapital for et givet år ved at gange EBITDA for dette år med et tal (en faktor), der vurderes at være passende for sektoren, og derefter trække nettogælden fra dette resultat.
- (87) En anden metode er »Discounted Cash Flow Analysis«. Virksomhedens nominelle disponible pengestrømme (»Free Cash Flows«) i de kommende år aktualiseres ifølge de vægtede gennemsnitlige nominelle kapitalomkostninger (herefter »Weighted Average Cost of Capital« eller »WACC«), hvorefter nettogælden fratrækkes den opnåede værdi.
- (88) En tredje metode er at beregne markedsværdien på basis af omsætningen. Den kan bruges til at vurdere værdien af en virksomheds egenkapital for et givet år ved at gange omsætningen for dette år med et tal (en faktor), der vurderes at være passende for sektoren, og derefter trække nettogælden fra dette resultat.
- (89) Til at vurdere virksomheden Trèves før sin investering anvendte FMEA metoderne Discounted Cash Flow Analysis og en omsætningsbaseret markedsværdi. Trèves havde nemlig ikke et positivt EBITDA i slutningen af 2008, så det var ikke muligt at anvende den førstnævnte metode med en EBITDA-baseret markedsværdi.
- (90) Derimod var det muligt at anvende metoden med Discounted Cash Flow Analysis, og med den kunne man vurdere perspektiverne for en genopretning af rentabiliteten, hvorefter man integrerer de forventede gavnlige virkninger af virksomhedens resultatforbedringer i værdiansættelsen. Metoden med en omsætningsbaseret markedsværdi blev også anvendt af forsigtighedsgrunde og som en bekræftelse.

⁽¹⁸⁾ [...].

⁽¹⁹⁾ Værdien af en virksomheds egenkapital er pr. definition lig med værdien af virksomheden minus dens nettogæld.

- (91) For så vidt angår anvendelsen af metoden med Discounted Cash Flow Analysis på Trèves, blev kapitalomkostningen eller WACC for sektoren, som rummer den sektorspecifikke risiko, anslået til 12 %. FMEA beregnede derefter en mere forsigtig WACC på > 12 % ved at integrere yderligere specifikke risikopræmier for virksomhedens størrelse og investeringens illikvide art. Den fik herefter en WACC på > 12 % for at tage højde for den ekstra risiko, der er forbundet med virksomhedens turn-around (dvs. omstruktureringen). Virksomhedens langsigtede værdi (terminalværdien) beregnes ud fra resultaterne for 2011. FMEA har således fastslået værdien af sin egenkapital i Trèves-koncernen til [15-40] mio. EUR.
- (92) Med hensyn til metoden med en omsætningsbaseret markedsværdi var den faktor, der blev valgt og anvendt på omsætningen ultimo 2008, [0-1]. Denne markedsværdi svarer til de markedsværdier, der kunne iagttages på markedet for sammenlignelige virksomheder på tidspunktet for transaktionen. Det skal understreges, at disse markedsværdier nåede et historisk lavpunkt ultimo 2008 og primo 2009 på grund af finanskrisen og den økonomiske krise, som slog kraftigt igennem i sektoren for fremstilling af biler og levering hertil (faktisk sættes det langsigtede gennemsnit af den omsætningsbaserede markedsværdi for leverandørerne til bilindustrien til 0,51). På basis af en faktor på [0-1] ender værdien af Trèves's egenkapital på [15-40] mio. EUR.
- (93) Selv om denne faktor på [0-1] bør betragtes som historisk lav, valgte FMEA således den markedsværdi, der blev beregnet med denne faktor, og ikke den, der kunne beregnes ved hjælp af en mellemlang- til langsigtet faktor eller et gennemsnit over flere år. FMEA valgte heller ikke den værdiansættelse, der stammede fra Discounted Cash Flow Analysis. Af ovenstående kan det konkluderes, at værdiansættelsen af Trèves's egenkapital, førend FMEA foretog sin investering, var passende og forsigtig. Den befinder sig da også i den nedre del af det interval, der er bestemt efter metoden med Discounted Cash Flow Analysis og de to markedsværdimetoder. En værdiansættelse i denne sammenhæng er en gunstig faktor for den private investor, fordi den vil øge sandsynligheden for en gevinst ved udsigten til, at værdiansættelsesfaktorerne vender tilbage til deres historiske gennemsnitsniveauer.
- (94) I øvrigt skal man huske, at FMEA's investering ikke er begrænset til et kapitalindskud på [5-15] mio. EUR, hvorved FMEA opnår en andel i Trèves på < 50 %. FMEA tilførte også [40-50] mio. EUR i form af konvertible obligationer (ORAPA) med et rentefkast på > 8 % p.a. Denne struktur er en avanceret struktur, som en privat investor ville have krævet i en sektor som denne, nemlig underleverancer til bilindustrien. Faktisk er tilstedeværelsen af en stor mængde ORAPA, hvis paritet varierer med selskabets resultater, en af de mest motiverende kontrolmekanismer, der findes.
- (95) Den mekanisme, som FMEA tilrettelagde, er følgende: ORAPA-obligationerne kan konverteres til nye aktier i selskabet Trèves. Pariteten fastlægges i 2011 ved opnåelse af en bruttooverskudsmargin på driften på [...] %. Hvis denne tærskel nås, opnår FMEA [...] % af egenkapitalen i kraft af indfrielsen af obligationerne. Hvis denne tærskel ikke nås, giver indfrielsen af obligationerne FMEA en ejerandel på [...] % af egenkapitalen. Det er derfor i Trèves's ledelses interesse at sikre, at denne bruttooverskudsmargin på driften [...] nås. De finansielle investorer og de ledere, der ejer aktier, har derfor en stærk fælles interesse i at maksimere værdien af selskabet ved et salg.
- Vedrørende de hypoteser, som berettiger en TRI på > 12 %]
- (96) Den sædvanlige fremgangsmåde for en privat investor består i at vurdere den årlige interne rente (TRI), han kan få af sin planlagte investering. For at beregne årlig TRI af en investering i en virksomhed skal man fastslå værdien af denne virksomheds egenkapital på tidspunktet, hvor rentabiliteten forventes opnået.
- (97) Som det allerede er nævnt i betragtning 85-87, findes der flere forskellige metoder til at bestemme en virksomheds værdi. Til at ansætte værdien af virksomheden i løbet af 2012, hvor FMEA vil kunne afhænde sin ejerandel⁽²⁰⁾, har FMEA benyttet metoden med en EBITDA-baseret markedsværdi. Denne metode bruges ofte i industrisektoren til at planlægge de nærmere vilkår for en investors afhændelse af kapital eller kvasikapital. I øvrigt støtter FMEA ved at beregne den forventede rentabilitet på basis af EBITDA sig til et relevant mål for genopretningen af virksomheden, som skal iværksættes mellem FMEA's investering (25. maj 2009) og slutningen af året 2011. Ved desuden at bruge det forventede EBITDA for 2011 og ikke det — højere — EBITDA for 2012 vælger FMEA en forsigtig tilgang, der består i at verificere, at genopretningen af virksomheden foregår på en tilfredsstillende måde inden for en ret kort tidshorisont (lidt over 2½ år).
- (98) I det foreliggende tilfælde bygger den TRI, som FMEA har beregnet, således på tre hypoteser, der er nævnt i omstruktureringsplanen. For det første burde Trèves-koncernen ultimo 2011 opnå et EBITDA på [50-80] mio. EUR. For det andet bestemmes Trèves's EBITDA-baserede markedsværdi ved slutningen af 2011 ud fra en faktor på [1-6]. For det tredje vurderes nettogælden til [50-150] mio. EUR ultimo 2011. Kommissionen skal således fastslå, om disse tre hypoteser kan betragtes som troværdige og realistiske på det tidspunkt, hvor FMEA foretager sin investering.

⁽²⁰⁾ FMEA's potentielle salg af sin ejerandel i 2012 er en arbejdshypotese til brug ved vurderingen af afkastet af investeringen, sådan som det vil se ud i 2012, på basis af 2011-resultaterne. Ifølge aktionæraftalen står det FMEA fuldstændig frit for at beholde eller afhænde sin andel de første [...] år af investeringen. [...] I øvrigt er fordelingen af gevinsten ved et eventuelt salg af selskabet under alle omstændigheder til gunst for FMEA (se præmis 110 og 111 i beslutningen).

- (99) For det første skal det understreges, hvad angår EBITDA for 2011, at denne prognose bygger på iværksættelsen af omstrukturingsplanen. Og som forklaret i betragtning 76 ff. anses denne plan for troværdig og realistisk. Man må således huske, at omkostningsreduktionen primært er sket gennem en forøgelse af arbejdsstyrkens produktivitet og udmøntningen af driftsbesparelser, bl.a. [...]. Omkostningsreduktionen er også sket på baggrund af en kraftig indskrænkning af arbejdsstyrken (omstrukturen vedrører 1 300 personer).
- (100) For det andet svarer den faktor på [1-6], der er anvendt til at fastslå virksomhedens EBITDA-baserede markedsværdi, til den gennemsnitlige faktor for sektoren beregnet over årene 2000-2009 ([1-6]), fratrukket standardafvigelsen af forsigtighedshensyn på grund af selskabets turnaround. Denne faktor er en smule højere end sektorens samlede faktor på tidspunktet for investeringen (ca. 4,2). Det er imidlertid tilstrækkelig forsigtigt at anvende et tal på [1-6] ved værdiansættelsen for årets slutning 2011 i betragtning af dette tals forventede stigning, idet stigningen i øvrigt allerede var mærkbar på investeringstidspunktet ([1-6] i december 2008 mod [1-6] i maj 2009). Denne faktor forekommer også særlig forsigtig i lyset af de langsigtede prognoser for sektoren, der viser faktorer på mellem [1-6] og [1-6].
- (101) For det tredje afslørede prognoserne fra april 2009 en forbedring af nettogælden, som skulle falde fra [100-200] mio. EUR ved udgangen af 2008 til [100-200] mio. EUR ved udgangen af 2010 (før da var den forværret fra [100-200] mio. EUR ultimo 2005 til [100-200] mio. EUR ultimo 2008). I betragtning af det anslåede aggregerede niveau for EBITDA for perioden 2009-2011, og da der ikke er store ekstraomkostninger ved anlægs- og kapitalinvesteringerne og ej heller ekstra hensættelser under indtryk af omkostningerne ved omstrukturen, forekommer prognosen om et fald i gælden på [0-30] mio. EUR at være forsigtig.
- (102) Af ovenstående kan konkluderes, at beregningen af TRI på investeringstidspunktet bygger på rimelige hypoteser.
- Vedrørende spørgsmålet om, hvorvidt en TRI på [$> 12\%$] er acceptabel, og om fordelingen af gevinsten
- (103) Til spørgsmålet om, hvorvidt den omhandlede TRI på [$> 12\%$] er acceptabel i lyset af den risiko, som investeringen indebærer, har Kommissionen udfærdiget følgende bemærkninger:
- (104) Først og fremmest må man huske, at beregningen på basis af de elementer, der er redegjort for i betragtning 97-100, reelt giver en TRI på [$> 15\%$]. Imidlertid har FMEA af sikkerheds- og forsigtighedsgrunde anvendt en nedsættelse på [...] % af det forventede EBITDA for 2011. Derfor er den TRI på [$> 12\%$], der blev fastsat med henblik på denne analyse, en TRI, der hidrører fra et scenarie, der er pessimistisk med hensyn til udviklingen i virksomheden. Som allerede nævnt medfører dette grundscenarie da også en TRI på [$> 15\%$], mens et optimistisk scenarie (EBITDA på over [...] %) giver en TRI på omkring [$> 20\%$].
- (105) Her bør der gøres opmærksom på, at det i betragtning af investeringens illikvide karakter ikke er muligt at henvise til sammenlignelige priser (f.eks. på underordnede lån) på tidspunktet for FMEA's investering med henblik på at vurdere, om den anslåede TRI lå på et passende niveau. Til gengæld giver flere elementer, der omtales i det følgende, mulighed for at vurdere den bundgrænse for TRI på [$> 12\%$], som FMEA lagde sig fast på i maj 2009.
- (106) Det skal for det første bemærkes, at det investeringsafkast, der ses i sektoren for leverancer til bilindustrien, ofte er lavt. I de fem år, der gik forud for krisen i andet halvår af 2008, lå den gennemsnitlige TRI da også på 8,5 % ⁽²¹⁾. Imidlertid har professionelle investorer ofte skudt kapital i denne sektor i bevidsthed om den potentielle gevinst ved et lavt værdiansættelsesniveau for sektorens virksomheder [i forhold til andre sektorer]. Således kunne man i 2006 iagttage nogle usædvanlige TRI (på over 20 % p.a. over tre år) for de investorer, der havde investeret, da markedet var i bund i 2003.
- (107) For at overgå de iagttagede gennemsnitsafkast skal en professionel investor derfor basere sig på et avanceret kendskab til markedet, hvilket er tilfældet med FMEA, og tilrettelægge en struktur for sin investering, der giver mulighed for at optimere afkastet, hvilket ligeledes er tilfældet med FMEA's investering (se betragtning 94 og 95 om investeringens struktur og betragtning 110 og 111) om fordelingen af gevinsten).
- (108) Endvidere fremhæver de franske myndigheder en undersøgelse udført af AFIC (Association Française des Investisseurs en Capital), som følger resultatudviklingen i sektoren for privat egenkapital i Frankrig. Denne undersøgelse bygger på data, der er udsendt af over 120 ledelsesstrukturer for over 500 investeringsfonde. AFIC's undersøgelser viser et nettoresultat på mellem 14,1 % for ultimo 2007 og 10,8 % for ultimo 2008 (tættest på datoen for FMEA's investering) for udviklingskapital. Udviklingskapital er en underinddeling af den private egenkapital, der er relevant for FMEA's investeringspolitik (erhvervelse af mindretalskapitalandele og indsprøjtning med friske midler). Efter inddragelse af udgiften til honorering af forvaltningsselskabet, som anslås til maksimalt [...], ligger det mål for TRI, der skal nås for at kunne yde et »markeds«-resultat, på mellem 12 og 15 %.

⁽²¹⁾ Dette mål for branchen beregnes ud fra et betydende indeks over borskurserne for de største leverandører til bilindustrien. Hvis man inddrager krisen, falder den gennemsnitlige TRI over de fem år forud for 1. december 2009 til 4,7 %.

(109) Endelig gør de parametre, der er til rådighed på investeringstidspunktet, det muligt at fastslå en vægтет gennemsnitlig kapitalomkostning (WACC) beregnet på grundlag af MEDAF⁽²²⁾ og tilpasset efter bilindustrien i Frankrig, hvori der er integreret yderligere specifikke risikopræmier for virksomhedens størrelse og investeringens illikvide art. Under hensyntagen til disse supplerende elementer, der ligger i risikopræmien, anslås den tilsvarende WACC til > 12 % på investeringstidspunktet, hævet til > 12 % af FMEA (se betragtning 91). Man må her huske, at WACC er det afkastkrav, som en virksomheds finansielle leverandører (aktionærer og kreditorer) stiller for at finansiere investeringsprojekter. WACC beregnet for Trèves giver derfor en betydningsfuld indikation af, om en bundgrænse for TRI på > 12 % er acceptabel⁽²³⁾.

(110) I øvrigt skal det understreges, at værditilvæksten i virksomheden Trèves ikke bliver fordelt mellem FMEA og den historiske aktionær efter deres respektive andele i Trèves's egenkapital. Aktionæraftalen lyder da også på, at de første [...] mio. EUR af værdien af virksomheden fuldt ud tildeles FMEA (første rate), hvis denne afhænder sin andel i [...]. Endvidere fordeles salgsprovenuet på mellem [...] mio. EUR og et beløb, der er lig med FMEA's investerede beløb kapitaliseret med [...] % p.a., mellem FMEA med [...] % og de historiske aktionærer med [...] % (anden rate). Endelig modtager FMEA [...] % af det salgsprovenu, der ligger over denne grænse, og de historiske aktionærer [...] %.

(111) Denne aftale om fordeling af gevinsten beskytter FMEA. FMEA får da også således en vigtig garanti for, at fonden hurtigt opnår en TRI på > 12 % af sin investering (idet dette niveau svarer til WACC for Trèves beskrevet ovenfor). Endvidere giver denne aftale den historiske aktionær og virksomhedens ledelse et stærkt incitament til at opfylde eller endda overgå målsætningerne i omstrukturingsplanen, idet denne plan alt efter scenariet udmønter sig i en TRI på > 12 %, > 15 % eller > 20 % til FMEA.

(112) Følgelig kan det af ovenstående udledes, at den anslåede TRI på > 12 % var rimelig på tidspunktet for investeringen og acceptabel i lyset af den risiko, som var forbundet med investeringen.

⁽²²⁾ MEDAF = Modèle d'évaluation des actifs financiers: model til vurdering af finansielle aktiver.

⁽²³⁾ WACC beregnet på basis af en gældsomkostning på $[0-10]$ % og en egenkapitalomkostning på $[10-20]$ %. I lyset af FMEA-investeringens sammensatte struktur (kapitalindsud og tilførsel af konvertible obligationer) er det utilstrækkeligt at bedømme denne investering alene ved hjælp af gældsomkostningen eller kapitalomkostningen. Man kan f.eks. se, at FMEA's tilgodehavende i form af OPARA er privilegeret (»new money«-privilegiet). Stillet over for det nye banklån på $[10-30]$ mio. EUR, som bankerne ydede, forhandlede FMEA sig i øvrigt til en kreditorplacering »på lige fod« for en betydelig del af sine ORAPA, dvs. en andel på $[10-20]$ mio. EUR. WACC-niveaulet forekommer derfor at være den bedste indikator. Under alle omstændigheder bør det bemærkes, at egenkapitalomkostningen på $[10-20]$ %, som alligevel ikke kan fastsættes som sådan af ovennævnte grunde, er mindre end den forventede TRI på > 15 % i grundscenariet, og som udgør den rentabilitet, som FMEA kræver.

Konklusion angående fordelskriteriet

(113) Efter at have analyseret omstrukturingsplanen for Trèves, værdiansættelsen af selskabet inden FMEA's investering, denne investerings struktur, de hypoteser, der understøtter en TRI på > 12 %] og denne TRI's passende niveau, især med hensyn til aftalen mellem aktionærerne om fordeling af gevinsten, kan man konstatere, at FMEA har handlet på vilkår, der er sammenlignelige med dem, som en privat investor ville have krævet i forbindelse med en investering, som er risikobetonet som følge af dels bilindustriens situation på investeringstidspunktet, dels virksomhedens finansielle vanskeligheder. Med andre ord overholder FMEA's investering på 55 mio. EUR det markedsøkonomiske investorprincip. Den giver derfor ikke virksomheden Trèves en fordel.

V.1.2. Planen for omlægning af skatterestancer og sociale restancer

(114) Trèves fik tilbudt en plan for omlægning af skatterestancer og sociale restancer af den franske stat til et beløb af 18,4 mio. EUR. Kommissionen ønsker først at undersøge denne foranstaltning i henseende til fordelskriteriet.

Fordel

(115) Ifølge Kommissionens beslutningspraksis og retspraksis udgør en aftale om omlægning af gæld til en offentlig kreditor ikke statsstøtte, hvis denne kreditor handler som en privat kreditor, der »søger at få inddækket de beløb, der skyldes ham, og som med dette formål for øje indgår aftaler med debitor, hvorefter den akkumulerede gæld bliver afdraget i rater eller opdelt med henblik på at lette betalingen«⁽²⁴⁾.

(116) Planen for omlægning af gæld er en bedre løsning for Trèves's offentlige kreditorer end at inddrive den. I tilfælde af inddrivelse ville de offentlige kreditorer i lyset af virksomhedens generelle gældsætning kun have kunnet få en del af deres simple fordringer dækket. Ved derimod at tilbyde en omlægning skabte de panterettigheder i fast ejendom [...] (artikel [...] i forligsprotokollen af 25. maj 2009) med det formål at garantere skatterestancerne og de sociale restancer. Disse aktiver er anført i bilag 7 til protokollen. Pr. 31. december 2008 var deres bogførte nettoværdi $[25-35]$ mio. EUR. Den samlede sikkerhedsstillelse til fordel for de offentlige kreditorer dækker dermed mere end 140 % af deres tilgodehavende, som udgøres af hovedstolen (18,4 mio. EUR) samt bøder og moranter (se betragtning 117)).

⁽²⁴⁾ Domstolens dom af 29. april 1999, sag C-342/96, Kongeriget Spanien mod Kommissionen, »Tubacex«, Sml. 1999 I, s. 2459.

- (117) I øvrigt opkræver Trèves's offentlige kreditorer renter. Faktisk forhøjes beløbet på 18,4 mio. EUR med bøder på [1-2] mio. EUR og morarenter på [1-2] mio. EUR, som alt sammen skal tilbagebetales mellem den [...] og den [...] i månedlige rater af [...] EUR. Summen af bøder og morarenter andrager [2-4] mio. EUR, nemlig [10-20] % af hovedstolen, hvilket svarer til en rente på ca. [0-10] % p.a. beregnet af den vægtede gennemsnitlige varighed af omlægningsplanen. Denne rente var allerede fra starten højere end den, som de finansielle institutioner tilbød på de lån, de ydede til Trèves i forbindelse med forligsprotokollen af 25. maj 2009, og det gjaldt både nye lån og konsolideringslånet⁽²⁵⁾.
- (118) I den henseende skal det også understreges, at de offentlige kreditorens investering foretoges, samtidig med at bankerne investerede kraftigt (konsolideringslån [30-60] mio. EUR og nye lån til [10-30] mio. EUR). Oven i købet angives det udtrykkeligt i forligsprotokollen, at den sikkerhed, som bankerne får stillet, ikke er privilegeret, men simpel [...], hvilket betyder, at kreditorerne ikke kan kræve deres fordring dækket, så længe de offentlige kreditorens privilegerede fordringer ikke er fuldt ud indfriet.
- (119) Desuden har Trèves-koncernen ikke fået eftergivet skatterestancer eller sociale restancer.
- (120) Endelig har de franske myndigheder bekræftet, at den aktuelle omlægningsplan ikke udgør forlængelsen eller en ændring af den foregående plan.
- (121) Følgelig fremgår det af ovenstående, at planen for omlægning af Trèves's skatterestancer og sociale restancer blev tilbudt selskabet af den franske stat på basis af de hypoteser, der er fundet troværdige, og som understøtter omstrukturingsplanen (se afsnit V), og på vilkår, som ville være acceptable for en privat investor, der arbejder under sædvanlige markedsøkonomiske vilkår.

V.2. Konklusion angående vurderingen af, om der er tale om statsstøtte i henhold til EUF-traktatens artikel 107, stk. 1

- (122) Set i lyset af de elementer, der er beskrevet i afsnit V.1., giver hverken FMEA's investering på 55 mio. EUR eller planen for omlægning af skatterestancer og sociale restancer til 18,4 mio. EUR Trèves-koncernen nogen fordel. Derfor er disse foranstaltninger ikke statsstøtte i henhold til EUF-traktatens artikel 107, stk. 1.

VI. SAMLET KONKLUSION

- (123) Efter at have foretaget en tilbundsående undersøgelse af de omhandlede foranstaltninger konkluderer Kommissionen, at disse foranstaltninger ikke er statsstøtte i henhold til EUF-traktatens artikel 107, stk. 1 —

VEDTAGET DENNE AFGØRELSE:

Artikel 1

De to foranstaltninger, der er truffet over for virksomheden Trèves, bestående i en investering foretaget af Fonds de Modernisation des Equipementiers Automobiles (FMEA) på 55 mio. EUR og en plan for omlægning af skatterestancer og sociale restancer til en værdi af 18,4 mio. EUR, som den franske stat tilbød Trèves, er ikke statsstøtte i henhold til artikel 107, stk. 1, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde.

Artikel 2

Denne beslutning er rettet til Den Franske Republik.

Udfærdiget i Bruxelles, den 20. april 2011.

På Kommissionens vegne
Joaquín ALMUNIA
Næstformand

⁽²⁵⁾ Imidlertid fastsættes disse rentesatser ved at tillægge en margin på basis af de variable EURIBOR-rentesatser. Derfor er sammenligningen med den faste rente på [0-10] % ikke helt relevant, selv om de satser, som bankerne siden 25. maj 2009 har tilbudt, aldrig har oversteget [0-10] %.