

II

(Actos no legislativos)

DECISIONES

DECISIÓN DE LA COMISIÓN

de 20 de abril de 2011

relativa a la presunta ayuda en favor de la empresa Trèves C 4/10 (ex NN 64/09) ejecutada por la República Francesa

[notificada con el número C(2011) 2585]

(El texto en lengua francesa es el único auténtico)

(Texto pertinente a efectos del EEE)

(2011/676/UE)

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),

Tras haber emplazado a los interesados para que presentaran sus observaciones, de conformidad con los citados artículos ⁽¹⁾, y teniendo en cuenta dichas observaciones,

Considerando lo siguiente:

I. PROCEDIMIENTO

- (1) A través de varios artículos publicados en la prensa en la primavera de 2009, la Comisión fue informada de que la empresa Trèves habría recibido una inversión por un importe de 55 millones EUR del Fonds de Modernisation des Equipementiers Automobiles (Fondo de modernización de los fabricantes de componentes para automóviles, en lo sucesivo, «el FMEA»). Mediante cartas de 5 de mayo, 11 de junio, 10 de julio y 4 de noviembre de 2009, la Comisión envió a las autoridades francesas sendas solicitudes de información al respecto. Dichas autoridades respondieron a esas solicitudes mediante cartas (o correos electrónicos) de 5 de junio, 23 de junio, 18 de agosto, 18 de noviembre y 23 de diciembre de 2009.
- (2) Por otra parte, el 8 de enero de 2010, se celebró una reunión, a petición de las autoridades francesas, en los locales de la Comisión. A raíz de esa reunión, las

autoridades francesas aportaron información complementaria mediante correo electrónico de 15 de enero de 2010.

- (3) Mediante carta de 29 de enero de 2010, la Comisión informó a Francia de su decisión de incoar el procedimiento previsto en el artículo 108, apartado 2, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (en lo sucesivo, «el TFUE») con respecto a la inversión del FMEA, así como a un plan de reprogramación de las deudas fiscales y sociales (también llamado «plan de liquidación») concedido a Trèves por la administración francesa. Francia comunicó sus observaciones en relación con la incoación del procedimiento de investigación formal el 25 de marzo de 2010.
- (4) La decisión de la Comisión de incoar el procedimiento se publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea* ⁽²⁾. La Comisión invitó a los interesados a presentar sus observaciones sobre las medidas en cuestión.
- (5) La Comisión recibió observaciones al respecto por parte de los siguientes interesados: La República Italiana, la empresa Trèves, el grupo PSA Peugeot Citroën, el grupo Renault, un competidor de Trèves que desea permanecer en el anonimato y el FMEA ⁽³⁾. La Comisión remitió estas observaciones a Francia, ofreciéndole la posibilidad de comentarlas, y recibió sus comentarios mediante carta de 5 de octubre de 2010. También se celebró una reunión con las autoridades francesas el 18 de noviembre de 2010. Por último, la Comisión recibió información complementaria mediante correos electrónicos de 21 de diciembre de 2010 y de 22 de febrero de 2011.

⁽¹⁾ DO C 133 de 22.5.2010, p. 12.

⁽²⁾ Véase la nota 1.

⁽³⁾ Las observaciones de los interesados se resumen en la sección III.

II. DESCRIPCIÓN DE LAS MEDIDAS EXAMINADAS

- (6) Antes de proceder a la descripción de las medidas examinadas, conviene presentar el Fonds Stratégique d'Investissement (Fondo Estratégico de Inversión, denominado en lo sucesivo «el FSI»), el FMEA, CDC Entreprises, sociedad de gestión del FMEA (véase el punto II.1), así como la empresa Trèves y las medidas adoptadas respecto a ella (véase el punto II.2). Por último, se expondrán las razones que condujeron a la incoación del procedimiento formal de investigación respecto a la inversión del FMEA y al plan de reprogramación de las deudas fiscales y sociales (punto II.3).

II.1. El FSI, el FMEA y CDC Entreprises

- (7) Debido a la crisis que comenzó en 2008, Francia creó el Fondo Estratégico de Inversión (en lo sucesivo, «el FSI») en apoyo de su economía. Poco después, el FSI, en asociación con el grupo PSA Peugeot Citroën (en lo sucesivo, «PSA») y el grupo Renault (en lo sucesivo «Renault»), crearon el FMEA. El objetivo del FSI es intervenir en todo tipo de empresas, cualquiera que sea el sector económico afectado, pero el FMEA solo interviene en favor de los fabricantes de componentes del sector del automóvil.

El FSI

- (8) El Fondo Estratégico de Inversión es un fondo dotado con 20 000 millones EUR que el Gobierno francés creó en diciembre de 2008 para satisfacer las necesidades de fondos propios de las empresas que se considera que pueden aportar crecimiento y competitividad a la economía francesa. Según los dirigentes del FSI, este solo interviene en empresas que ofrezcan buenas perspectivas de crecimiento y competitividad para la economía francesa.
- (9) El FSI es propiedad al 49 % del Gobierno francés y al 51 % de la Caisse de Dépôts et Consignation (en lo sucesivo, «la CDC»). La CDC «y sus filiales constituyen un grupo público al servicio del interés general y del desarrollo económico» de Francia⁽⁴⁾ y sus directivos son nombrados por decreto.
- (10) El Consejo de Administración del FSI está presidido por el Director General de la CDC y está compuesto, además de por su Presidente, por seis administradores, de los cuales uno representa a la CDC, dos al Estado (el Director General de Participaciones del Estado y el Director General de Empresas) y tres representan los intereses de las empresas (los dirigentes de las empresas SCOR, Essilor y Artémis).

El FMEA

- (11) El FMEA es un fondo común de inversión de riesgo, cuya misión consiste en favorecer la aparición de fabricantes de componentes para automóvil competitivos y capaces de ofrecer a sus clientes una capacidad de investigación y

desarrollo y un seguimiento internacional reforzado. El FMEA realiza inversiones por un importe máximo de 60 millones EUR, en beneficio exclusivo de sus suscriptores, solo o junto con otros inversores privados u otros fondos.

- (12) La creación del FMEA (el 25 de marzo de 2009) se inscribe en el marco del plan de apoyo al sector del automóvil, anunciado por el Presidente de la República Francesa el 4 de diciembre de 2008. Está dotado con 600 millones EUR procedentes del FSI (200 millones EUR), de PSA (200 millones EUR) y de Renault (200 millones EUR).

- (13) La gestión del FMEA corre a cargo de CDC Entreprises, una filial de la CDC. Las decisiones de inversión son, pues, adoptadas por CDC Entreprises.

- (14) El FMEA cuenta con un comité de selección y un comité de inversión encargados de la preparación de los expedientes antes de la realización de la inversión por la sociedad de gestión CDC Entreprises. Los tres inversores, PSA, Renault y el FSI, se hallan en paridad en esos comités.

- (15) Según el Reglamento orgánico del FMEA, el comité de selección será consultado preceptivamente por la sociedad de gestión sobre el carácter estratégico de los proyectos de inversión. Sus dictámenes consultivos, adoptados por mayoría de dos tercios, no son vinculantes para la sociedad de gestión.

- (16) El comité de inversión debe ser consultado obligatoriamente antes de cada inversión o desinversión efectuada o sobre cualquier excepción a los criterios y normas de la política de inversión. Cuando se pronuncia sobre un proyecto de inversión o desinversión, sus dictámenes son también adoptados por mayoría de dos tercios y no son vinculantes para la sociedad de gestión. No obstante, en caso de voto negativo de uno de los tres inversores, el dictamen se considerará negativo. En ese caso, el proyecto de inversión o de desinversión se devuelve al comité de selección.

CDC Entreprises

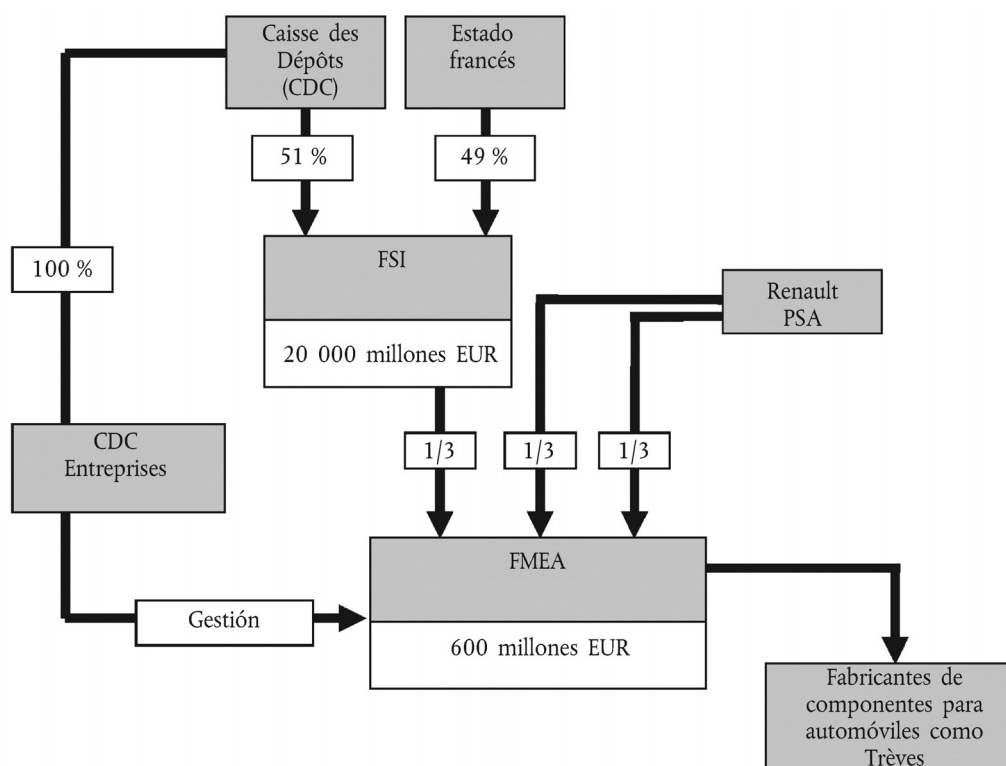
- (17) CDC Entreprises es uno de los grandes actores en el ámbito del capital inversión en Francia. Está obligada a respetar todas las normas establecidas por la Autoridad de los Mercados Financieros en materia de gestión por cuenta de terceros, en particular las normas relativas a la independencia de elección de las inversiones y a la prevención de los conflictos de intereses. CDC Entreprises gestiona, entre otras cosas, las inversiones del FSI en las PYME que no cotizan en bolsa, así como las inversiones por cuenta de la CDC y otros inversores.

⁽⁴⁾ Artículo L518-2 del Código monetario y financiero francés.

- (18) CDC Entreprises es una filial propiedad al 100 % de la CDC. El Presidente y el Director General de CDC Entreprises son nombrados por su Consejo de Administración, cuyos miembros son nombrados por la CDC.
- (19) CDC Entreprises ha celebrado con el FSI un Convenio de asistencia y asesoramiento, en virtud del cual un equipo del FSI asiste a CDC Entreprises para la preselección de proyectos de inversión (estudios de viabilidad y evaluación de riesgos, estudio y ayuda a la aplicación de estas intervenciones, entre otras) y el seguimiento de las inversiones realizadas.
- (20) Debido a la organización y el funcionamiento de los comités del FMEA, solo CDC Entreprises tiene la facultad de comprometer al FMEA. Las decisiones de los comités no vinculan a la sociedad de gestión (con la salvedad de las excepciones a los criterios y normas de la política de inversión y gestión de los conflictos de intereses, hipótesis que no son relevantes en el presente asunto). Las autoridades francesas han precisado que, hasta ahora, CDC Entreprises nunca ha considerado oportuno pronunciarse en materia de inversiones contra los dictámenes de los comités.
- (21) El gráfico 1 que figura a continuación resume los vínculos entre el Estado francés, la CDC, CDC Entreprises, el FSI, el FMEA, PSA y Renault.

Gráfico 1

Vínculos del Estado francés con la CDC, CDC Entreprises, el FSI, el FMEA, PSA y Renault



II.2 La empresa Trèves y las medidas adoptadas con respecto a ella

- (22) La empresa Trèves es una empresa especializada en los elementos que componen el interior de los automóviles. Trèves tenía unos 6 500 empleados antes de la aplicación del plan de reestructuración en curso (que afecta a 1 300 personas). La empresa gira en torno a tres polos de actividad: acústica ⁽⁵⁾, asientos y componentes, y textil. La empresa contaba con 9 fábricas (de las que 2 han sido cerradas) y está implantada en 14 países (entre ellos España, el Reino Unido, Portugal, Eslovenia y la República Checa). El 40 % de su volumen de negocios lo realiza en Francia. Sus principales clientes son Renault, Peugeot SA, Volkswagen, Nissan y Toyota.

⁽⁵⁾ Habitáculo y acústica, alfombras e insonorización.

- (23) Poco antes de que estallara la crisis de 2008, Trèves comenzaba a recoger los beneficios de un primer plan de reestructuración que se puso en marcha en 2005 para reducir los efectivos y racionalizar la capacidad de producción. Cuando la crisis se produjo, Trèves decidió modificar y profundizar su plan de reestructuración y expresó su deseo de mantener negociaciones con los prestamistas en el marco de un procedimiento de conciliación ⁽⁶⁾.
- (24) Así pues, el 25 de mayo de 2009 se celebró un protocolo de conciliación entre los accionistas de Trèves (el holding «Severt», único accionista), las empresas del grupo Trèves, los prestamistas (es decir, los bancos) y el FMEA. Dicho protocolo se basa en la aplicación de un plan de reestructuración (que se describe en la sección V.1.1).
- (25) La financiación del plan de reestructuración se estima en [110-140] (*) millones EUR. A este respecto, las partes adquirieron los compromisos descritos en el Protocolo de 25 de mayo de 2009.

Contribución de la empresa, de sus bancos y de sus clientes

- (26) Los fabricantes Peugeot y Renault se comprometieron a aportar 33,3 millones EUR en el marco de la financiación [...].
- (27) El grupo Trèves se comprometió a hacer todos los esfuerzos necesarios para generar durante el año 2009 una cantidad correspondiente al [5-20 %] de las necesidades de tesorería, es decir, [5-30] millones EUR.
- (28) Los bancos concedieron un nuevo crédito bancario de [10-30] millones EUR. Además, los bancos concedieron un préstamo de consolidación de un importe de [30-60] millones EUR destinado a reembolsar los créditos existentes a corto plazo ([0-20] millones) y los créditos a medio plazo ([30-40] millones). El nuevo crédito y el préstamo de consolidación deberán haberse devuelto en su totalidad en [...] de 2014.

Contribución del FMEA y contribución pública

- (29) El FMEA ha prestado ayuda a la empresa por un importe de 55 millones EUR. De esta cantidad, [40-50] millones EUR fueron aportados en forma de títulos de deuda que dan acceso al capital (es decir, «ORAPA» u obligaciones reembolsables en acciones de paridad ajustable), valores remunerados a través de un cupón fijo de [\geq 8] %. Paralelamente, se aportaron [5-15] millones EUR mediante

ampliación de capital (suscripción de nuevas acciones ordinarias), dando así al FMEA una participación de [$<$ 50] en el capital de Trèves.

- (30) Los acreedores públicos han concedido un plan de liquidación fiscal y social de 18,4 millones EUR [...]. Este plan consiste en reprogramar el reembolso de las deudas fiscales y sociales de Trèves, acompañado del pago de penalizaciones e intereses de demora.

II.3. Razones que motivaron la incoación del procedimiento

- (31) La financiación del plan de reestructuración de Trèves se basa en la aportación de nuevos fondos por un total de [100-120] millones (esta cantidad no incluye el préstamo de consolidación). De esta cantidad, el FMEA aporta 55 millones. A esto se añade el plan de liquidación de deudas fiscales y sociales por un importe de 18,4 millones. En su decisión de apertura del procedimiento formal de investigación, la Comisión expresa sus dudas en cuanto a la calificación de las dos últimas medidas como ayuda estatal con arreglo al artículo 107, apartado 1, del TFUE.
- (32) Por lo que se refiere a la inversión del FMEA, la Comisión observa que hay varios elementos que parecen indicar que esa inversión tiene un origen estatal. A primera vista, esta inversión parece efectuada a partir de recursos estatales e imputable al Estado ⁽⁷⁾. Las dudas de la Comisión se basan en particular en la observación del funcionamiento anteriormente indicado del FSI, el FMEA y CDC Entreprises.
- (33) A continuación, la Comisión expresa sus dudas en cuanto a que dicha inversión respete el criterio del inversor privado en una economía de mercado. En particular, la Comisión no podía establecer con certeza, a la vista de la situación tanto del sector del automóvil como de la empresa, que tenía ciertas dificultades financieras ⁽⁸⁾, en primer lugar, que las hipótesis del plan de reestructuración eran creíbles, realistas y prudentes; en segundo lugar, que la valoración de Trèves antes de la inversión era

⁽⁷⁾ En efecto, conforme a una jurisprudencia reiterada (véase, en particular, la sentencia del Tribunal de Justicia de 21 de marzo de 1991, Italia/Comisión, C-305/89, Rec. 1991, p. I-1603, apartado 13), no cabe distinguir entre aquellos casos en los que el Estado concede directamente la ayuda y aquellos otros en los que la ayuda la conceden organismos públicos o privados que el Estado instituye o designa para gestionar la ayuda. En efecto, el Derecho europeo no puede admitir que el mero hecho de crear instituciones autónomas encargadas de la distribución de ayudas permita eludir las normas relativas al control de las ayudas estatales. No obstante, como afirmó el Tribunal de Justicia en su sentencia de 16 de mayo de 2002 (Francia/Comisión «Stardust Marine», C-482/99, Rec. 2002, p. I-4397), para que unas medidas puedan ser calificadas como ayuda de Estado, con arreglo al artículo 107, apartado 1, del TFUE, es necesario, por una parte, que sean otorgadas directa o indirectamente mediante fondos estatales y, por otra parte, que sean imputables al Estado.

⁽⁸⁾ Las dificultades financieras de Trèves a finales de 2008 se debían principalmente a una disminución del volumen de negocios ([650-700] millones EUR, es decir, el [20-25] % con relación a 2007) y a una pérdida de [40-50] millones EUR al final del ejercicio.

⁽⁶⁾ El procedimiento de conciliación tiene por finalidad la celebración de un acuerdo amistoso entre el director de una empresa y sus acreedores (públicos y privados) para fijar los plazos de pago y/o condonaciones de deuda (artículo 611-7 del Código de Comercio francés).

(*) Cifra protegida por el secreto comercial.

prudente y, en tercer lugar, que la perspectiva de una tasa interna de rentabilidad («TIR») de [$> 12\%$] ⁽⁹⁾ debía considerarse suficiente respecto del riesgo asumido por el FMEA.

- (34) Por lo que se refiere al plan de liquidación de las deudas fiscales y sociales, la Comisión se pregunta si el comportamiento de la administración francesa puede compararse con el de un acreedor privado que se encontrara en las mismas condiciones y que pretendiera recuperar cantidades que se le deben. La Comisión no disponía de todos los elementos que le hubieran permitido concluir que los acreedores públicos estaban, en virtud del Protocolo de conciliación de 25 de mayo de 2009, en una posición al menos tan favorable como los acreedores privados de Trèves (es decir, los bancos) que accedieron también a reprogramar sus deudas concediendo un préstamo de consolidación. La Comisión expresó entonces sus dudas de que el plan de liquidación de deudas fiscales y sociales respetase el principio del acreedor privado en una economía de mercado.
- (35) Por último, en caso de que ambas medidas fueran calificadas de ayudas estatales, la Comisión indica en su Decisión de incoación que su compatibilidad podría examinarse sobre la base de las Directrices de la Comisión sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas en crisis (en lo sucesivo, «las Directrices») ⁽¹⁰⁾. No obstante, la Comisión afirma que, en esta fase, no puede establecer con certeza que se cumplan las condiciones requeridas por dichas Directrices.

III. OBSERVACIONES DE LOS INTERESADOS

Grupo Trèves

- (36) Mediante carta de 2 de julio de 2010, el grupo Trèves remitió sus observaciones a la Comisión. En su opinión, las modalidades y las condiciones de inversión del FMEA en el grupo Trèves y la aplicación del plan de reprogramación de sus deudas fiscales y sociales no entran en el ámbito de aplicación del artículo 107, apartado 1, del TFUE.
- (37) En primer lugar, el grupo Trèves alega que la tesis de la imputabilidad de la ayuda al Estado carece de fundamento, ya que, a través del FMEA, el grupo Trèves ha elegido un compromiso con dos fabricantes de automóviles de envergadura internacional que representan [$> 50\%$] de su volumen de negocios. Además, Trèves se muestra en desacuerdo con el análisis de la Comisión según el cual la empresa tuvo que valerse de recursos estatales, ya que, por una parte, los recursos del FMEA proceden, según él, de agentes privados y por otra parte,

la participación de otros inversores privados en la financiación de la empresa (los bancos), demuestra que esta es capaz de obtener financiación en el mercado.

- (38) En segundo lugar, el grupo Trèves rechaza rotundamente el análisis de la Comisión sobre la situación económica de la empresa Trèves entre 2005 y 2008. Según él, la Comisión confunde la crisis general en el sector del automóvil en 2008 y la situación individual de la empresa, que experimentó un crecimiento constante y significativo de su volumen de negocios entre 1999 ([500-700] millones EUR) y 2004 ([900-1 100] millones EUR). Efectivamente, esa progresión se vio obstaculizada por la crisis que sufrió el sector del automóvil en el segundo semestre de 2008. Los planes de reestructuración de 2005 y 2009 no tenían por objetivo poner remedio a las dificultades de tesorería sino racionalizar la capacidad de producción de la empresa a fin de reactivarla en un contexto coyuntural difícil y no garantizar su supervivencia, como demuestra la progresión del EBITDA ⁽¹¹⁾ de Trèves entre 2005 y 2007 y la recuperación de sus resultados ya en 2009.
- (39) Por otra parte, el grupo Trèves no está de acuerdo con la importancia que concede la Comisión a las declaraciones del Ministro francés de Industria de que si el Estado no hubiera intervenido, Trèves habría quebrado. Una declaración política subjetiva, pronunciada en un contexto social tenso no es pertinente para evaluar la situación económica y financiera real de una empresa.
- (40) Por consiguiente, el carácter prudente de la inversión del FMEA en la empresa Trèves sería indiscutible tanto en el plano financiero como en el plano industrial. La empresa recuerda que el FMEA no fue el único inversor, sino que hubo varios inversores potenciales que manifestaron su interés y socios privados que se comprometieron con el FMEA. En contra de lo que parece suponer la Comisión, no hay contradicción alguna entre la lógica financiera y la lógica industrial de la inversión del FMEA. Según el grupo Trèves, el hecho de que un fabricante posea una participación en uno de sus proveedores con el fin de reforzar los vínculos industriales y de obtener un beneficio financiero de su crecimiento, es una práctica habitual en el sector del automóvil.
- (41) En tercer lugar, el grupo Trèves insiste en el respeto del principio del inversor prudente en una economía de mercado. En efecto, las condiciones de la inversión no solo son muy estrictas, sino también ventajosas para el FMEA. Además, la empresa Trèves disponía en 2008-2009 de bazas esenciales para garantizar un retorno rápido a la rentabilidad (implantación y crecimiento en los países emergentes, diversificación de la cartera de clientes fabricantes, marcada orientación hacia la investigación y el desarrollo, etc.). Teniendo en cuenta estas ventajas, el plan de reestructuración industrial y financiera de Trèves se elaboró sobre la base de previsiones prudentes y razonables tras una auditoría exhaustiva de la situación de la empresa. Por último, los buenos resultados de la empresa Trèves en 2009-2010 demuestran el carácter prudente de la inversión.

⁽⁹⁾ En la decisión de apertura, la TIR mencionada es de [$> 15\%$]. Esto se explica de la siguiente manera: la TIR esperada de la inversión del FMEA es de [$> 15\%$]. No obstante, como medida de seguridad, el FMEA aplica un descuento del [...] % en el EBITDA (véase la nota n° 11) del ejercicio 2011. Después del descuento, la TIR es de [$> 12\%$], que es el tipo que se considera como coeficiente de rentabilidad de referencia en la presente Decisión. La TIR de [$> 15\%$] mencionada en la Decisión de incoación era un tipo medio entre el [$> 15\%$] sin descuento y el [$> 12\%$] con descuento.

⁽¹⁰⁾ DO C 244 de 1.10.2004, p. 2.

⁽¹¹⁾ Abreviatura de «Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization»: Ingresos antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

- (42) Por último, el grupo Trèves considera que, en caso de que la inversión del FMEA entrara en el ámbito de aplicación del artículo 107, apartado 1, del TFUE, esta ayuda sería compatible con las Directrices, ya que el restablecimiento de la viabilidad de la empresa a largo plazo está asegurado, la reestructuración de Trèves no implica ninguna distorsión de la competencia y va acompañada de medidas compensatorias ya aplicadas en parte ([...], reducción de la capacidad de producción y de la plantilla y, por último, la parte de la financiación de la reestructuración de Trèves de origen supuestamente estatal se limita al mínimo estrictamente necesario de los costes de reestructuración).
- (43) Por lo que respecta al plan de reprogramación de las deudas fiscales y sociales, el grupo Trèves considera, en primer lugar, que respeta los principios del acreedor privado en una economía de mercado y que la Comisión no puede presuponer que la posible calificación de la inversión como ayuda excluiría de hecho la posibilidad de un plan de reprogramación prudente por parte de las autoridades financieras. Ahora bien, ese plan de reprogramación prevé penalizaciones y recargos por demora, un tipo de interés superior al tipo legal al que podría aspirar un acreedor privado, unas hipotecas de primer grado [...] y las autoridades públicas intervinieron en paralelo con los acreedores privados.

El FMEA

- (44) Mediante carta de 22 de junio de 2010, el FMEA transmitió sus observaciones a la Comisión. El FMEA excluye que su inversión en la empresa Trèves se considere ayuda estatal debido, en primer lugar, a la autonomía de que dispone para elegir sus inversiones y, después, al enfoque adoptado para alcanzar sus objetivos.
- (45) El FMEA insiste en que determina sus intervenciones con total independencia. Dicha autonomía no solo se desprende de su estatuto, sino también de su gobernanza. El FMEA, como fondo común de inversión de riesgo, está dotado de una sociedad de gestión sujeta a su vez a las normas de gestión por cuenta de terceros. La independencia estatutaria de la sociedad de gestión para elegir sus inversiones, puesto que actúa en función del interés patrimonial de los suscriptores, contribuye a garantizar la autonomía del FMEA en el momento de la decisión de invertir. Por lo que se refiere a los comités consultivos del FMEA, el comité de selección y el comité de inversión, sus dictámenes solo pueden adoptarse con la aprobación de uno de los dos fabricantes. Hasta ahora, la sociedad de gestión, CDC Entreprises, no se ha desviado nunca de los dictámenes emitidos por los comités. Por consiguiente, la influencia de los inversores privados, a saber, Renault y Peugeot, es preponderante en la selección y la definición de los proyectos de inversión.
- (46) Por otra parte, la inversión del FMEA en la empresa Trèves ilustra la política de inversión del FMEA que concede prioridad a las empresas de gran capacidad innovadora con elevado potencial de crecimiento y de rentabilidad en el sector de fabricantes de componentes para automóviles. Ahora bien, la empresa Trèves es un fabricante de componentes europeo de primer orden que, por

lo demás, interesaba a otros [...] fondos privados. Los resultados netamente mejores de la empresa a partir de 2010 demuestran la realidad y la pertinencia del plan de reestructuración presentado por Trèves. Las dificultades temporales de la empresa debidas a la crisis económica y financiera permitieron también al FMEA negociar una inversión en condiciones muy protectoras.

- (47) El FMEA considera que su inversión no puede calificarse de ayuda estatal.

Grupo Renault

- (48) Mediante carta de 6 de julio de 2010, Renault comunicó sus observaciones a la Comisión. En primer lugar, refuta las afirmaciones de la Comisión de que su aportación al FMEA está ligada al préstamo que el Estado le concedió en abril de 2009. La empresa recuerda que cuando se creó el Fondo, el 20 de enero de 2009 ⁽¹²⁾, no tenía ninguna información sobre un posible futuro préstamo concedido por el Estado a los fabricantes. El objetivo del préstamo que se le concedió en abril de 2009 era financiar las necesidades generales de la empresa como consecuencia de la contracción de los mercados financieros durante el cuarto trimestre de 2008 y el primer trimestre de 2009.

- (49) Por otra parte, la aportación de Renault al FMEA estaba justificada por razones económicas, industriales y financieras: en efecto, para Renault es estratégica y financieramente indispensable consolidar su abastecimiento de forma permanente contando con proveedores sólidos y competitivos, esperando al mismo tiempo un rendimiento financiero de la inversión. Así pues, el FMEA permite a Renault invertir en empresas clave para el sector, como la empresa Trèves, que sigue siendo un proveedor esencial para la industria europea del automóvil. Por consiguiente, las intervenciones del FMEA siguen el mismo planteamiento que el de Renault, que es un inversor prudente en una economía de mercado.

- (50) Por último, la empresa Renault comparte sin reservas las observaciones del FMEA presentadas en respuesta a la Decisión de apertura del procedimiento de investigación formal de la Comisión, sobre su papel en la gobernanza del FMEA, en el modo de funcionamiento de este, en su autonomía y en la de su sociedad de gestión respecto a las autoridades públicas.

Grupo Peugeot

- (51) Mediante carta de 6 de julio de 2010, PSA remitió sus observaciones a la Comisión. Según PSA, la inversión del FMEA en la empresa Trèves no solo es rentable sino que responde a sus intereses económicos y estratégicos.

⁽¹²⁾ Cabe recordar aquí que el FMEA no se constituyó jurídicamente hasta el 25 de marzo de 2009, fecha de la firma del Reglamento del Fondo por los suscriptores y fecha de la suscripción del primer tramo por parte de esos inversores. No obstante, en la práctica, el Fondo, en proceso de constitución, comenzó su trabajo a finales de enero.

- (52) La participación del PSA en el FMEA expresa la voluntad común del fabricante y del Fondo de invertir en empresas estratégicas de gran capacidad innovadora, capaces de garantizar la seguridad de los suministros y de consolidar de modo óptimo el sector de fabricantes de componentes para automóviles. Además, PSA considera que la inversión del FMEA responde a sus exigencias de rentabilidad frente al riesgo que corre.
- (53) Por último, PSA hace hincapié en la ausencia de condicionalidad entre su decisión de participar en el FMEA y la celebración de un convenio de préstamo de 3 000 millones EUR entre el Estado francés y el fabricante, en marzo de 2009.

Un competidor de Trèves

- (54) Mediante carta de 23 de junio de 2010, un competidor de Trèves, que desea guardar el anonimato, comunicó sus observaciones a la Comisión. Este comparte los análisis de la Comisión en la decisión de apertura de 29 de enero de 2010. En efecto, considera que la empresa Trèves tenía dificultades económicas antes del inicio de la crisis económica y, por consiguiente, no puede beneficiarse de las medidas del Marco comunitario temporal. Por otra parte, independientemente de la situación económica de Trèves, las ayudas estatales que pudiera recibir deben ir acompañadas de importantes medidas compensatorias, debido a sus considerables efectos negativos sobre la competencia. Efectivamente, una ayuda cuyo único objetivo consiste en mantener artificialmente en vida a una empresa de un sector con un exceso de capacidad estructural a largo plazo no está justificada. Considera que debe obligarse a la empresa Trèves a limitar su presencia en los mercados vendiendo filiales o reduciendo sus actividades de manera drástica y a contribuir en mayor medida con sus recursos propios a su reestructuración.

La República Italiana

- (55) Mediante carta de 15 de junio de 2010, el Ministerio de Desarrollo Económico de Italia remitió sus observaciones a la Comisión. Comparte los «argumentos»⁽¹³⁾ de la Comisión en dos puntos fundamentales: la inversión del FMEA constituye indudablemente una ayuda estatal debido a la presencia decisiva de fondos públicos y este tipo de ayuda se destina a apoyar a las empresas que, antes del segundo trimestre de 2008, tenían dificultades con arreglo a las Directrices.

IV. COMENTARIOS DE FRANCIA

- (56) Mediante carta de 25 de marzo de 2010, las autoridades francesas comunicaron sus observaciones a la Comisión tras la apertura de la investigación formal iniciada el 29 de enero de 2010.

- (57) Según ellas, las modalidades y las condiciones de la inversión del FMEA en la empresa Trèves no entran en el ámbito de aplicación del artículo 107, apartado 1, del TFUE porque la inversión no se realiza mediante recursos estatales sino con fondos predominantemente privados y no imputables al Estado. Incluso si los recursos del FMEA se consideraran recursos estatales o si la decisión de invertir fuera imputable al Estado, las autoridades francesas consideran que esta presenta todas las características de una inversión prudente en una economía de mercado. Por otra parte, consideran también que la reprogramación de la deuda fiscal y social concedida por los acreedores públicos responde a los criterios del acreedor privado que pretende recuperar las cantidades que se le adeudan.

- (58) Las autoridades francesas aducen que la inversión del FMEA no implicó en absoluto una transferencia de recursos estatales en el sentido de la jurisprudencia «Stardust Marine»⁽¹⁴⁾. Los fondos del FMEA son, por lo que se refiere a la parte de los fabricantes PSA y Renault (2/3), puramente privados y, por lo que se refiere a la parte del FSI (1/3), fondos que, aun siendo de origen público, no están bajo el control permanente del Estado. El FSI, creado según el modelo de los fondos de inversión privados, está constituido en forma de sociedad anónima, en competencia con los demás fondos de inversión privada. El FSI efectúa inversiones a largo plazo cuyo objetivo es la rentabilidad.

- (59) Por otra parte, la sociedad de gestión del FMEA, CDC Entreprises, dado su estatuto y sus normas de funcionamiento, no está bajo la tutela de las autoridades públicas. Debido a su estatuto, es legalmente independiente de la CDC e invierte en beneficio exclusivo de sus suscriptores, en competencia o en colaboración con inversores privados. Así pues, CDC Entreprises gestiona los fondos del FMEA con total independencia. Por lo que se refiere a la inversión en Trèves, siguió las recomendaciones de los comités de selección y de inversión del FMEA, sin ninguna intervención del Estado. Por consiguiente, las autoridades francesas concluyen, por una parte, que los recursos invertidos no son recursos estatales, en la medida en que no están constantemente bajo control público y, por lo tanto, a disposición de las autoridades nacionales, y, por otra, que la decisión de invertir no es imputable al Estado puesto que CDC Entreprises actúa únicamente en interés exclusivo de los suscriptores del FMEA y con total independencia.

- (60) Por lo que se refiere a la conformidad de la inversión del FMEA con el principio del inversor prudente en una economía de mercado, las autoridades francesas recuerdan que la política de inversión del FMEA prioriza los proyectos rentables y estratégicos para el sector del automóvil, con fuerte crecimiento y gran capacidad de innovación. En el caso de Trèves, la inversión se realizó sobre la base de un *Business Plan* realista y riguroso, avalado por varios analistas privados, y la participación del FMEA en el capital de Trèves y la suscripción de

⁽¹³⁾ Cabe recordar aquí que, en su Decisión de incoación, la Comisión se limita a expresar sus dudas.

⁽¹⁴⁾ Sentencia del Tribunal de 16 de mayo de 2002, República Francesa/Comisión, C-482-99, Rec. 2002, p. I-4397.

ORAPA se hicieron al mismo tiempo que otros inversores privados y en las mismas condiciones (inversiones *pari passu*). Según las autoridades francesas, todo lo anterior es suficiente para demostrar la conformidad de la inversión con las prácticas del mercado.

- (61) Por lo que se refiere a la aplicación del principio del acreedor privado en una economía de mercado, las autoridades francesas consideran que el plan de reprogramación de las deudas sociales y fiscales concedido a Trèves se basa en la idea que subyace a la aplicación de este criterio, a saber, que tanto el acreedor público como el acreedor privado deben tratar de recuperar las cantidades que les deba un deudor con dificultades financieras. Las autoridades francesas precisan, en primer lugar, que no se concedió ninguna condonación de deuda fiscal o social al grupo Trèves. Consideran que los dos elementos fundamentales que permiten evaluar el criterio del acreedor privado, a saber, la presencia de multas y recargos por demora y el tipo de interés aplicado, se dan en el presente caso. En efecto, el plan de reestructuración prevé intereses y penalizaciones de demora, establecidos de antemano en el Acuerdo sobre el plan de reestructuración y que se tienen en cuenta al calcular las mensualidades adeudadas por Trèves. Por otra parte, el artículo 1153 del Código Civil establece que, en ausencia de cláusula contractual, el retraso en la ejecución del pago de un importe adeudado a un acreedor privado da lugar a la condena al pago de intereses de demora al tipo legal. Este tipo era del 3,79 % en 2009, año en el que se elaboró el plan de reestructuración. Ahora bien, el interés anual a lo largo de la duración del plan de reestructuración es de aproximadamente el [5-10] %. Subsidiariamente, las autoridades francesas recuerdan que paralelamente al plan de reprogramación del pasivo social y fiscal, las entidades crediticias del grupo Trèves aceptaron una reprogramación de sus propios pasivos, mediante un préstamo de consolidación. Así pues, también los acreedores privados de Trèves concedieron facilidades de pago con el fin de garantizar el cobro de sus créditos.
- (62) Las autoridades francesas señalan, en primer lugar, que la mayoría de las observaciones recibidas confirma que la inversión del FMEA en la empresa Trèves no puede calificarse de ayuda estatal, por lo que no harán ningún comentario adicional sobre dichas observaciones.
- (63) Por el contrario, por lo que se refiere a las observaciones realizadas por las autoridades italianas y por la empresa anónima que se presenta como un competidor de Trèves, las autoridades francesas desean hacer a la Comisión las siguientes observaciones.
- (64) Las autoridades francesas señalan que las autoridades italianas se limitan a afirmar que la inversión del FMEA en la empresa Trèves debe ser calificada de ayuda de Estado por el «decisivo papel» desempeñado por los fondos públicos, afirmación que no está respaldada por ninguna demostración o justificación.

- (65) También según las autoridades francesas, la empresa competidora de Trèves asume asimismo, sin demostrarla, la existencia de una ayuda de Estado incompatible con las Directrices y con el Marco temporal adoptado por la Comisión en diciembre de 2008 a consecuencia de la crisis económica y financiera. Los elementos en los que se basa esta empresa o son inexactos o están sacados de contexto y, por lo tanto, se interpretan de forma errónea y parcial.

V. EVALUACIÓN DE LAS MEDIDAS EXAMINADAS

- (66) Cuando la Comisión examina una medida nacional, debe, en primer lugar, examinar si dicha medida puede calificarse de ayuda estatal con arreglo al artículo 107, apartado 1, del TFUE. Una vez establecida esa calificación, la Comisión podrá evaluar si la medida puede considerarse compatible con el mercado común sobre la base de las excepciones que permite el TFUE al principio de prohibición de las ayudas estatales. Si la medida en cuestión no constituye ayuda estatal, el examen de la compatibilidad de la ayuda no ha lugar.

V.1. Evaluación de la existencia de ayuda estatal con arreglo al artículo 107, apartado 1, del TFUE

- (67) A tenor del artículo 107, apartado 1, del TFUE «serán incompatibles con el mercado interior, en la medida en que afecten a los intercambios 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».
- (68) Esta disposición menciona los criterios según los cuales una medida nacional pueda calificarse de ayuda estatal. Como recuerda el Tribunal de Justicia en su sentencia de 15 de junio de 2006, estos criterios son «la financiación de tal medida por el Estado o mediante recursos estatales, la existencia de una ventaja para una empresa, la selectividad de la citada medida, así como la repercusión de esta última sobre los intercambios entre Estados miembros y la distorsión de la competencia resultantes de esta»⁽¹⁵⁾.
- (69) Estos criterios son acumulativos y deben cumplirse todos para que una medida pueda calificarse de ayuda estatal. Por lo tanto, a partir del momento en que la Comisión comprueba que no se cumple uno de esos criterios, puede afirmar con certeza que la medida en cuestión no constituye ayuda estatal con arreglo al artículo 107, apartado 1, del TFUE.

⁽¹⁵⁾ Sentencia del Tribunal de Justicia de 15 de junio de 2006, Air Liquide Industries Belgium, C-393/04 y C-41/05, Rec. 2006, p. I-5293, apartado 28.

V.1.1. *La inversión del FMEA de 55 millones EUR*

- (70) Por lo que se refiere a la inversión del FMEA en Trèves por un importe de 55 millones EUR, conviene comprobar en primer lugar si se cumple el criterio de la ventaja.

Ventaja

- (71) Según jurisprudencia reiterada ⁽¹⁶⁾, una aportación de capital en una empresa no constituye una ayuda estatal si esa aportación se realiza en circunstancias que serían aceptables para un inversor privado en las condiciones normales de una economía de mercado («criterio del inversor privado en una economía de mercado»).

- (72) A este respecto, si se toma como hipótesis que el FMEA va a revender su participación en Trèves en 2012, la tasa interna de rentabilidad («TIR») de su inversión que calcula el FMEA es de [$> 12\%$] anual. Este porcentaje representa la rentabilidad, antes de impuestos, del conjunto de la inversión del FMEA, es decir, tanto la aportación directa de capital de [5-15] millones EUR como la aportación en forma de títulos de deuda que dan acceso al capital (ORAPA) por un importe de [40-50] millones EUR.

- (73) Por lo tanto, para evaluar si se cumple el criterio del inversor privado en una economía de mercado, la Comisión debe pronunciarse sobre las cuestiones siguientes:

- a) ¿Es realista y creíble el plan de reestructuración de Trèves sobre la base del cual se ha comprometido el FMEA?
- b) ¿Se ha valorado de manera adecuada al grupo Trèves antes de la entrada en el capital del FMEA por un importe de [5-15] millones EUR?
- c) ¿Eran razonables y realistas las hipótesis del plan de reestructuración en que se basa la TIR en el momento en que se efectuó la inversión del FMEA?
- d) ¿Es suficiente la TIR esperada del [$> 12\%$]?

⁽¹⁶⁾ Así pues, según el Tribunal, «procede valorar si, en circunstancias similares un inversor privado de un tamaño comparable al de los organismos que dirigen el sector público, habría podido verse obligado a proceder a contribuciones financieras de la misma importancia, habida cuenta, principalmente de los datos disponibles y de la evolución previsible en la fecha de dichas contribuciones. Además, si el comportamiento del inversor privado al que debe compararse la actuación del inversor público que persigue objetivos de política económica, no es necesariamente el del inversor ordinario que coloca capitales en función de su rentabilidad a un plazo más o menos corto, sí debe ser, por lo menos, el de un holding privado o un grupo privado de empresas que persigue una política estructural, global o sectorial, y se guía por perspectivas de rentabilidad a más largo plazo», sentencia del Tribunal de 21 de mayo de 2010, Francia y otros/Comisión, T-425/04, T-444/04, T-450/04 y T-456/04, apartado 216. Véanse también las siguientes Comunicaciones de la Comisión: Aplicación de los artículos 87 y 88 del Tratado CE a la toma de participaciones públicas, *Boletín CE* n° 9-1984; Comunicación de la Comisión a los Estados miembros. Aplicación de los artículos 87 y 88 del Tratado CE y del artículo 5 de la Directiva 80/723/CEE de la Comisión a las empresas públicas del sector de la fabricación (DO C 307 de 13.11.1993, p. 3).

- (74) A las respuestas a las preguntas b) y d) la Comisión añadirá consideraciones relativas, respectivamente, a la estructura de la inversión del FMEA y al reparto de la plusvalía.

- (75) Las respuestas a estas cuestiones permitirán a la Comisión determinar si el FMEA actuó en condiciones similares a las que habría exigido un inversor privado cuya inversión presentara un riesgo derivado tanto de la situación del sector del automóvil en el momento de la inversión como de la de la empresa que tenía ciertas dificultades financieras.

Análisis del carácter creíble y realista del plan de reestructuración

- (76) Como ya se ha indicado en el considerando 23, poco antes del estallido de la crisis financiera y económica de 2008, Trèves comenzaba a cosechar los beneficios de un primer plan de reestructuración, que se puso en marcha en 2005, destinado a reducir la plantilla y racionalizar la capacidad de producción ⁽¹⁷⁾. Cuando se produjo la crisis, Trèves decidió modificar y reforzar su plan de reestructuración.

- (77) Así, a finales del verano de 2008, Trèves dio un nuevo impulso a su plan de reestructuración y a finales de diciembre de 2008, es decir, varios meses antes del Protocolo de conciliación de 25 de mayo de 2009, podían observarse ya los siguientes resultados:

— fuerte reducción de los gastos generales: las medidas adoptadas al respecto permitieron reducir en un [20-30] % el importe total de los gastos generales reales de Trèves durante el último cuatrimestre de 2008, con relación al presupuesto provisional de 2008,

— fuerte reducción de las existencias: el coste de las existencias disminuyó un [30-40] % en el segundo semestre de 2008, pasando de [20-80] millones EUR en junio a [0-60] millones EUR en diciembre,

— control de las inversiones materiales: estas se redujeron en un [40-50] % en 2008 con relación a lo previsto en el presupuesto de 2008,

— reducción de la plantilla: el personal del grupo en Francia se redujo en un [10-20] % durante 2008 ([...] empleados en Francia en diciembre de 2008 frente a [...] empleados en enero de 2008).

⁽¹⁷⁾ De hecho, tras un descenso del [6-8 %] entre 2005 ([900-950] millones EUR) y 2006 ([800-850] millones EUR), el volumen de negocios de Trèves aumentó un [4-7] % en 2007 ([850-900] millones EUR). Su rentabilidad experimentó también una notable recuperación ya que su EBITDA pasó a ser de [50-60] millones EUR en 2007, lo que representa una progresión del [...] % con relación al de 2006 ([30-40] millones EUR) y una progresión del [...] % con relación al de 2005 ([40-50] millones).

- (78) A comienzos de 2009, Trèves elaboró de manera más formal una nueva versión del plan de reestructuración con la ayuda del gabinete independiente de asesoría [...]. Este gabinete validó el importe de las necesidades de tesorería considerado necesario para la financiación del plan ([110-140] millones EUR; véanse al respecto los considerandos 25 y siguientes).
- (79) En primer lugar, hay que señalar que las previsiones de volúmenes de negocios futuros que figuran en el plan de reestructuración se consideran fiables y realistas. Efectivamente, se basan en la previsión de un nivel de pedidos por los fabricantes revisado sensiblemente a la baja. Por ejemplo, los niveles previstos para 2009 son un [15-25] % inferiores al nivel de 2008. Por otra parte, las previsiones son coherentes con las efectuadas en la misma época por analistas del sector del automóvil (la empresa JD Power, por ejemplo), en cuanto a la recuperación esperada del sector y a su configuración en 2011. Por consiguiente, Trèves valoró su futuro volumen de negocios sobre la base de una estimación prudente y sería de los niveles de pedidos. El plan es también prudente en cuanto a la evolución del sector y prevé un nivel de actividad en 2011 [...] a las ventas realizadas en 2008.
- (80) A continuación, el plan establece una importante reducción de costes. Esta reducción se efectúa, entre otras cosas, reforzando la eficiencia de la mano de obra y realizando ahorros de costes de explotación [...] ⁽¹⁸⁾ [...]. La reducción de los costes se basa también en una reducción importante de la plantilla (la reestructuración afecta a un total de 1 300 personas).
- (81) Sobre la base de estas medidas, el plan de reestructuración prevé:
- volver al equilibrio a partir de 2010, con un resultado antes de impuestos de [0-10] millones EUR, un flujo de caja de [0-10] millones EUR y un EBITDA de [40-70] millones EUR,
 - un resultado antes de impuestos de [10-30] millones EUR a partir de 2011, con un flujo de tesorería de [10-30] millones EUR y un EBITDA de [50-80] millones EUR.
- (82) Cabe señalar que, antes de comprometerse, el FMEA recomendó al gabinete [...] que realizara, entre mediados de marzo y finales de abril de 2009, una auditoría completa de la situación de Trèves (ejercicio denominado de *due diligence*). Los propios equipos del FMEA analizaron también y validaron el plan de reestructuración.
- (83) Por otra parte, en el marco de su reestructuración, Trèves se comprometió a ceder su actividad «[...]» teniendo en cuenta los equilibrios industriales y sociales relativos a esta operación y con el propósito de contribuir a la competitividad del instrumento industrial del nuevo conjunto Trèves.
- (84) Habida cuenta de todos estos elementos, la Comisión concluye que el plan de reestructuración sobre cuya base realizó el FMEA su inversión en Trèves puede considerarse verosímil y realista.
- Análisis de la valoración de Trèves antes de la inversión del FMEA y de la estructura de dicha inversión
- (85) El valor de los fondos propios de Trèves antes de la inversión del FMEA se fijó en [15-40] millones EUR. Sobre esta base, el FMEA obtuvo un [< 50] % del capital de Trèves, llevando a cabo un aumento de capital de [5-15] millones EUR. La Comisión debe comprobar que esta valoración es adecuada y prudente a la vista de la situación de la empresa en ese momento.
- (86) Existen varios métodos para estimar el valor de los fondos propios de una empresa ⁽¹⁹⁾. Un método utilizado a menudo es la del múltiplo del EBITDA. Permite evaluar el valor de los fondos propios de una empresa en un año X multiplicando el EBITDA de ese año X por una cifra (múltiplo) que se considere adecuado para el sector, restándose del resultado la deuda neta.
- (87) Otro método es el del *Discounted Cash Flow Analysis*. Los flujos de caja disponibles (*Free cash flow*) nominales de la empresa para los próximos años se actualizan según el coste medio ponderado del capital nominal (*weighted average cost of capital*, en lo sucesivo, «WACC») y la deuda neta se sustrae del valor alcanzado.
- (88) Un tercer método es el del múltiplo del volumen de negocios, que permite evaluar el valor de los fondos propios de una empresa en un año X multiplicando el volumen de negocios de ese año X por una cifra (múltiplo) que se considera adecuada para el sector, restándose del resultado la deuda neta.
- (89) Para valorar a la empresa Trèves antes de su inversión, el FMEA utilizó los métodos del *Discounted Cash Flow Analysis* y el del múltiplo del volumen de negocios. En efecto, Trèves no tenía un EBITDA positivo a finales de 2008, por lo que el primer método mencionado, el del múltiplo del EBITDA, no podía utilizarse.
- (90) Por el contrario, el método del *Discounted Cash Flow Analysis* era posible y permitía tener en cuenta las perspectivas de recuperación de la rentabilidad, lo que conduce a integrar en la valoración los beneficios esperados de la mejora de los resultados de la empresa. Como medida de prudencia y con fines de confirmación, se utilizó también el método del múltiplo del volumen de negocios.

⁽¹⁸⁾ [...].

⁽¹⁹⁾ Por definición, el valor de los fondos propios de una empresa será igual al valor de la empresa menos la deuda neta.

- (91) Por lo que respecta al método *Discounted Cash Flow Analysis* de la empresa, el coste del capital o WACC sectorial, que incluye el riesgo específico del sector, se estimó en el 12 %. El FMEA calculó después un WACC más prudente de [> 12] %, integrando las primas de riesgo específico adicionales relacionadas con el tamaño de la empresa y al carácter no líquido de la inversión. Finalmente, eligió un WACC de [> 12] %, para tener en cuenta el riesgo adicional vinculado al contexto de cambio (es decir, de reestructuración) de la empresa. El valor a largo plazo de la empresa (denominado valor terminal) se calcula a partir de los resultados de 2011. De este modo, el FMEA ha determinado el valor de sus fondos propios del grupo Trèves en [15-40] millones EUR.
- (92) Por lo que respecta al método del múltiplo del volumen de negocios, el múltiplo seleccionado y aplicado al volumen de negocios de finales de 2008 fue del [0-1]. Este múltiplo corresponde a los múltiplos observados en el mercado de empresas comparables en el momento de la transacción. Cabe destacar que esos múltiplos alcanzaron a finales de 2008 y principios de 2009 niveles históricamente bajos debido a la crisis financiera y económica que afectó en gran medida al sector de la fabricación de automóviles y de componentes (en efecto, la media a largo plazo del múltiplo del volumen de negocios para el sector de fabricantes de componentes para automóviles es de 0,51). Sobre la base de un múltiplo de [0-1], el valor de los fondos propios de Trèves asciende a [15-40] millones EUR.
- (93) Así pues, aunque el múltiplo [0-1] sea un múltiplo que debe considerarse como históricamente bajo, el FMEA decidió utilizar el valor de ese múltiplo y no el derivado de un múltiplo medio a largo plazo o normalizado o lo largo de varios años. Del mismo modo, el FMEA tampoco utilizó la valoración derivada del *Discounted Cash Flow Analysis*. De todo lo anterior se deduce que la valoración de los fondos propios de Trèves antes de que el FMEA procediera a su inversión es adecuada y prudente, pues se situaba en la parte baja del intervalo determinado según el método del *Discounted Cash Flow Analysis* y los múltiplos bursátiles. Una valoración efectuada en este contexto constituye un elemento positivo para el inversor privado, ya que tiende a reforzar las perspectivas de plusvalía en la óptica de un retorno a múltiplos de valoración a sus niveles medios históricos.
- (94) Por otra parte, conviene recordar que la inversión del FMEA no se limita a una aportación de capital de [5-15] millones EUR que le otorga el [< 50] % de las partes del grupo Trèves. El FMEA aportó también [40-50] millones EUR en forma de títulos de deudas que dan acceso al capital (ORAPA) y que producen un interés de [> 8] % al año. Esta es una estructura sofisticada que un inversor privado habría exigido en un sector como el de la subcontratación del automóvil. En efecto, la presencia de una cantidad importante de ORAPA, cuya paridad varía en función de los resultados de la empresa, constituye uno de los mecanismos de control más atractivos para una inversión.
- (95) El mecanismo establecido por el FMEA es el siguiente. Las ORAPA pueden ser reembolsadas mediante la emisión de nuevas acciones de la empresa Trèves. La paridad se determina en 2011 al alcanzar un margen de excedente bruto de explotación del [...] %. Si se alcanza dicho umbral, el FMEA obtendrá un [...] % de los fondos propios mediante el reembolso de las obligaciones. Si no se alcanza dicho umbral, el reembolso de las obligaciones llevaría al FMEA a poseer un [...] % de los fondos propios. A los directivos de Trèves les interesa, pues, garantizar la consecución de ese margen de excedente bruto de explotación [...]. De este modo, los intereses del inversor financiero y los de los directivos-accionistas coinciden en gran medida con el fin de maximizar en último término el valor de la empresa.
- Análisis de las hipótesis que justifican una TIR del [> 12] %
- (96) El planteamiento adoptado en general por un inversor privado consistirá en evaluar la tasa interna de rentabilidad anual del proyecto de inversión previsto. Para calcular la TIR anual de una inversión en una empresa, conviene determinar el valor de los fondos propios de la empresa en el momento en que se espera la rentabilidad.
- (97) Tal como se indica en los considerandos 85 a 87, existen varios métodos para determinar el valor de una empresa. Para evaluar el valor de la empresa en 2012, año durante el cual el FMEA podría ceder su participación⁽²⁰⁾, el FMEA utilizó el método del múltiplo del EBITDA. Este método se utiliza a menudo en el sector industrial para prever las modalidades de salida de un inversor de capital o cuasicapital. Por otra parte, al calcular la rentabilidad esperada sobre la base del EBITDA, el FMEA se basa en una medida pertinente de la recuperación de la empresa que debe tener lugar entre el momento de su inversión (el 25 de mayo de 2009) y el final de 2011. Además, al utilizar el EBITDA previsto para 2011 y no el previsto para 2012, más alto, el FMEA adopta un enfoque prudente consistente en comprobar que el saneamiento de la empresa se efectúa de manera satisfactoria en un plazo razonablemente corto (algo más de dos años y medio).
- (98) Por lo tanto, en el caso que nos ocupa, la TIR calculada por el FMEA se basa en tres hipótesis mencionadas en el plan de reestructuración. En primer lugar, que el grupo Trèves debería tener a finales de 2011 un EBITDA de [50-80] millones EUR. En segundo lugar, que el valor de Trèves al final del año 2011 se determinará a partir de un múltiplo del EBITDA de [1-6]. En tercer lugar, que la deuda neta será de [50-150] millones EUR a finales de 2011. La Comisión debe determinar si estas tres hipótesis deben considerarse realistas y creíbles en el momento en que se efectuó la inversión del FMEA.

⁽²⁰⁾ La posible cesión por el FMEA en 2012 de su participación es una hipótesis de trabajo, con el fin de valorar el rendimiento de la inversión tal como se presentaría en 2012, sobre la base de los resultados de 2011. Según el pacto de accionistas, el FMEA es totalmente libre de conservar o vender su participación durante los [...] primeros años de su inversión. [...] Por otra parte, en cualquier caso, el reparto de la plusvalía de una eventual cesión de la empresa es favorable al FMEA (véanse los considerandos 110 y 111 de la Decisión).

- (99) En primer lugar, por lo que se refiere al valor EBITDA para 2011, conviene subrayar que esta previsión se basa en la aplicación del plan de reestructuración. Ahora bien, tal como se explica en los considerandos 76 y siguientes, este plan puede considerarse verosímil y realista. Así pues, conviene recordar que la reducción de los costes se ejecutará principalmente mejorando la eficiencia de la mano de obra y la realización de ahorros de costes de explotación, en particular, [...]. La reducción de los costes se basa también en una reducción importante de la plantilla (la reestructuración afecta a un total de 1 300 personas).
- (100) En segundo lugar, el múltiplo del EBITDA utilizado ([1-6]) para determinar el valor de la empresa corresponde al múltiplo medio del sector calculado durante el período 2000-2009 ([1-6]), menos la desviación típica como medida de prudencia vinculada al contexto de cambio de la empresa. Ese múltiplo es ligeramente superior al múltiplo del sector en el momento de la inversión (aproximadamente 4,2). No obstante, es suficientemente prudente basarse en una cifra de [1-6] para la valoración a finales de 2011, teniendo en cuenta la recuperación prevista de la ratio, recuperación que ya había comenzado de forma significativa en el momento de la inversión ([1-6] en diciembre de 2008 frente a [1-6] en mayo de 2009). Este múltiplo parece también particularmente prudente a la vista de las previsiones a largo plazo para el sector, con múltiplos comprendidos entre [1-6] y [1-6].
- (101) En tercer lugar, las previsiones establecidas en abril de 2009 indicaban una mejora de la deuda neta, que debía pasar de [100-200] millones EUR a finales de 2008 a [100-200] millones EUR a finales de 2010 (anteriormente se había deteriorado, pasando de [100-200] millones EUR a finales de 2005 a [100-200] millones EUR a finales de 2008). Habida cuenta del nivel agregado del EBITDA previsto para el período 2009-2011, de la ausencia de costes adicionales importantes vinculados a las inversiones materiales e inmateriales y a la ausencia de provisiones adicionales teniendo en cuenta los costes de reestructuración, la previsión de una disminución de [0-30] millones EUR parece prudente.
- (102) En vista de lo anterior, cabe concluir que el cálculo de la TIR en el momento de la inversión se basa en hipótesis razonables.
- Análisis de la aceptabilidad de una TIR del [$> 12\%$] y del reparto de la plusvalía
- (103) Por lo que respecta a la cuestión de saber si la TIR esperada de [$> 12\%$] es aceptable a la vista del riesgo que presenta la inversión, la Comisión formula las observaciones siguientes.
- (104) En primer lugar, es necesario recordar que el cálculo efectuado sobre la base de los elementos expuestos en los considerandos 97 a 100 conduce en realidad a una TIR de [$> 15\%$]. No obstante, como medida de seguridad y de prudencia, el FMEA aplicó un descuento del [...] % al EBITDA esperado en 2011. Por consiguiente, la TIR de [$> 12\%$] seleccionada a efectos del presente análisis es una TIR derivada de un escenario pesimista en cuanto a la evolución de la empresa. En efecto, como ya se ha indicado, el escenario de base conduce a una TIR de [$> 15\%$] mientras que un escenario optimista (un EBITDA superior a [...] %) conduce a una TIR en torno al [$> 20\%$].
- (105) Cabe ahora subrayar que, habida cuenta del carácter no líquido de la operación, no es posible referirse a precios cotizados comparables (por ejemplo, para préstamos sub-bordinados) en el momento de la inversión del FMEA para evaluar si el nivel de TIR previsto es adecuado. En cambio, varios elementos que figuran a continuación permiten apreciar la TIR «umbral» de [$> 12\%$] seleccionada por el FMEA en mayo de 2009.
- (106) Conviene observar, en primer lugar, que los rendimientos de la inversión observados en la industria de componentes automovilísticos suelen ser bajos. En efecto, durante los cinco años anteriores a la crisis del segundo semestre de 2008, la TIR media fue del 8,5 % ⁽²¹⁾. Sin embargo, los inversores profesionales han invertido a menudo en este sector, sabedores del beneficio potencial vinculado al bajo nivel de valoración de las empresas del sector [con respecto a los demás sectores]. Así, en 2006 se observaron TIR excepcionales (superiores al 20 % anual durante tres años) para los inversores que habían invertido en las horas bajas del mercado en 2003.
- (107) Por lo tanto, con el fin de superar los rendimientos medios observados, un inversor profesional debe basarse en un conocimiento profundo del mercado, como es el caso del FMEA, y establecer una estructura de participación que le permita optimizar su rendimiento, como es también el caso de la inversión del FMEA (véanse las consideraciones sobre la estructura de la inversión en los considerandos 94 y 95, así como sobre el reparto de la plusvalía en los considerandos 110 y 111).
- (108) A continuación, las autoridades francesas citan un estudio de la AFIC (Asociación Francesa de Inversores de Capital) que sigue la evolución del rendimiento del sector del capital de inversión en Francia. Ese estudio se basa en los datos comunicados por más de 120 entidades que gestionan más de 500 fondos de inversión. Los trabajos de la AFIC indican un rendimiento neto del «capital de desarrollo» comprendido entre el 14,1 % a finales de 2007 y el 10,8 % a finales de 2008 (fecha más cercana a la de la inversión del FMEA). El capital de desarrollo es la subdivisión del capital de inversión pertinente respecto a la política de inversión del FMEA (toma de participación minoritaria e inyección de liquidez). Después de tener en cuenta el coste de la remuneración de la sociedad de gestión, estimado en [...] como máximo, la TIR que debe alcanzarse para poder producir un rendimiento de «mercado» oscila entre el 12 y el 15 %.

⁽²¹⁾ Esta medida se efectúa a partir de un índice significativo de las cotizaciones en bolsa de los principales fabricantes de componentes para automóviles. Si se incluye la crisis, la TIR media de los cinco años anteriores al 1 de diciembre de 2009 desciende al 4,7 %.

(109) Por último, los parámetros disponibles en el momento de la inversión permiten determinar un coste medio ponderado del capital («WACC») establecido a partir del MEDAF⁽²²⁾ y adaptado al sector del automóvil en Francia, que incorpora las primas de riesgo específico adicionales relacionadas con el tamaño de la empresa Trèves y con el carácter no líquido de la inversión. Habida cuenta de estos elementos adicionales inherentes a la prima de riesgo, el WACC correspondiente se estima en > 12 % en el momento de la inversión, aumentado al > 12 % por el FMEA (véase el considerando 91). Ahora bien, es preciso recordar que el WACC es la tasa de rentabilidad mínima exigida por los proveedores de fondos de una empresa (accionistas y acreedores) para financiar proyectos de inversión. El WACC calculado para Trèves ofrece, pues, una indicación significativa en cuanto a la aceptabilidad de una TIR «umbral» de > 12 %⁽²³⁾.

(110) Por otra parte, cabe destacar que la plusvalía de la empresa Trèves no se repartirá entre el FMEA y el accionista histórico en función de su parte respectiva en el capital de Trèves. En efecto, en el supuesto de una salida en [...], el acuerdo entre los accionistas precisa que los primeros [...] millones EUR del valor de la empresa se asignarán íntegramente al FMEA (primer tramo). Después, el producto de la cesión comprendido entre [...] millones EUR y un importe igual al de la inversión del FMEA capitalizado al [...] % anual se reparte entre el FMEA ([...] %) y los accionistas históricos ([...] %) (segundo tramo). Por último, el FMEA recibe el [...] % del producto de la cesión por encima de ese umbral y los accionistas históricos el [...] %.

(111) Este acuerdo sobre el reparto de la plusvalía protege al FMEA, pues, de este modo, recibe una garantía importante de que su inversión alcanzara rápidamente una TIR de > 12 % (este porcentaje corresponde al WACC de Trèves presentado anteriormente). Además, este acuerdo constituye un fuerte incentivo para que el accionista histórico y los dirigentes de la empresa alcancen o superen el objetivo del plan de reestructuración, que, según esta hipótesis, da lugar a una TIR de > 12 %, > 15 % o > 20 % para el FMEA.

(112) Por consiguiente, de las anteriores constataciones se desprende que la TIR prevista de > 12 % era razonable en el momento de la inversión y aceptable a la vista del riesgo que esta presenta.

⁽²²⁾ Modelo de evaluación de los activos financieros.

⁽²³⁾ El WACC calculado se basa en un coste de la deuda del [0-10] % y un coste de los fondos propios del [10-20] %. Vista la estructura compuesta de la inversión del FMEA (aportación de capital y aportación de obligaciones convertibles) resulta inadecuado evaluar esta inversión dando más importancia al coste de la deuda o al coste de los fondos propios. Se observa, por ejemplo, que el crédito del FMEA correspondiente a las ORAPA tiene preferencia (preferencia del *new money*). Además, con respecto al nuevo crédito de [10-30] millones de euros concedido por los bancos, el FMEA negoció en concepto de ORAPA un posicionamiento *pari passu* para una parte significativa del mismo, es decir, que cubre una tramo de [10-20] millones de euros. El nivel del WACC parece el mejor indicador. Comoquiera que sea, conviene observar que el coste de los fondos propios de [10-20] %, que, en cualquier caso no puede utilizarse como tal por las razones anteriormente expuestas, es inferior a la TIR del > 15 % prevista en la hipótesis de base y que constituye la rentabilidad exigida por el FMEA.

Conclusión en cuanto al criterio del beneficio

(113) Tras haber analizado el plan de reestructuración de Trèves, su valoración antes de la inversión del FMEA, la estructura de esa inversión, las hipótesis en que se basa una TIR de > 12 %, y la adecuación del nivel de esta TIR, en particular respecto al acuerdo entre los accionistas en cuanto al reparto de la plusvalía, cabe constatar que el FMEA actuó en condiciones similares a las que habría exigido un inversor privado cuya inversión presenta un riesgo debido tanto a la situación del sector del automóvil en el momento de la inversión como a la de la empresa, que tenía ciertas dificultades financieras. En otras palabras, la inversión del FMEA por un importe de 55 millones EUR se ajusta al criterio del inversor privado en una economía de mercado. No confiere, pues, ventajas a la empresa Trèves.

V.1.2. El plan de reprogramación de las deudas fiscales y sociales

(114) La administración francesa concedió a Trèves un plan de reprogramación de las deudas fiscales y sociales por un importe de 18,4 millones EUR. En relación con esta medida, la Comisión desea examinar en primer lugar el criterio de la ventaja.

Ventaja

(115) Según la práctica decisoria de la Comisión y la jurisprudencia, un acuerdo de reprogramación de las deudas por un acreedor público no constituye una ayuda estatal si su comportamiento puede compararse con el de un acreedor privado que «trata de recuperar cantidades que se le adeudan y que, a tal efecto, celebra con el deudor convenios conforme a los cuales las deudas acumuladas se aplazarán o fraccionarán para facilitar su devolución»⁽²⁴⁾.

(116) El plan de reprogramación de las deudas representa para los acreedores públicos de Trèves una alternativa mejor que el cobro forzoso. En efecto, en caso de cobro forzoso, los acreedores públicos, a la vista de la deuda general de la empresa, solo habrían recuperado una parte de sus créditos, no privilegiados. Por el contrario, al aceptar la reestructuración, se firmaron hipotecas de primer grado [...] (artículo [...] del protocolo de conciliación de 25 de mayo de 2009) con el fin de garantizar las deudas fiscales y sociales. Estos activos se identifican en el anexo 7 del protocolo. Al 31 de diciembre de 2008, su valor neto contable era de [25-35] millones EUR. El importe de las garantías constituidas en favor de los acreedores públicos cubre pues más de 140 % del importe de su crédito, ya que este está constituido por el principal (18,4 millones EUR), más penalizaciones e intereses de demora (véase el considerando 117).

⁽²⁴⁾ Sentencia del Tribunal de Justicia de 29 de abril de 1999, España/Comisión, C-342/96, Rec. 1999, p. I-2459.

- (117) Por otra parte, los acreedores públicos de Trèves percibirán intereses. En efecto, al importe de 18,4 millones EUR se le sumaron penalizaciones de demora por valor de [1-2] millones EUR e intereses de demora por valor de [1-2] millones EUR, que deberán reembolsarse entre el [...] y el [...] en plazos mensuales de [...] EUR. La suma de las penalizaciones y los intereses de demora asciende a [2-4] millones, es decir, el [10-20] % del importe principal, lo que representa, a lo largo del período medio ponderado del plan de reestructuración, un interés anual de alrededor del [0-10] %. Ese porcentaje era desde el principio superior a los porcentajes adoptados por las entidades financieras para préstamos concedidos a Trèves en el marco del protocolo de conciliación de 25 de mayo de 2009, tanto para el nuevo crédito como para el préstamo de consolidación ⁽²⁵⁾.
- (118) A este respecto, cabe subrayar también que el compromiso de los acreedores públicos se dio paralelamente a un compromiso importante de los bancos (préstamo de consolidación de [30-60] millones y nuevo crédito de [10-30] millones). Además, el protocolo de conciliación indica explícitamente que las garantías concedidas a los bancos son de segundo orden [...], lo que significa que dichos acreedores no pueden ejecutar ninguna garantía hasta que todos los acreedores públicos de primer orden hayan cobrado en su totalidad las cantidades que se les adeuden.
- (119) Además, no se concedió al Grupo Trèves ninguna condonación de deuda fiscal y social.
- (120) Por último, las autoridades francesas confirmaron que el actual plan de reestructuración no suponía la prórroga o modificación de un plan anterior.
- (121) Por consiguiente, de lo anterior se desprende que el plan de reprogramación de las deudas fiscales y sociales que las autoridades francesas concedieron a Trèves se basó en hipótesis, que se consideran creíbles, en las que se fundamenta el plan de reestructuración (véase la sección V) y con modalidades aceptables para un acreedor privado en una economía de mercado que se encontrara en la misma situación.

V.2. Conclusión en cuanto a la evaluación de la existencia de una ayuda estatal con arreglo al artículo 107, apartado 1, del TFUE

- (122) De los elementos expuestos en la sección V.1 se deduce que ni la inversión del FMEA por un importe de 55 millones EUR ni el plan de reestructuración de las deudas fiscales y sociales por un importe de 18,4 millones EUR confieren una ventaja al grupo Trèves. Por consiguiente, dichas medidas no constituyen ayudas estatales con arreglo al artículo 107, apartado 1, del TFUE.

VI. CONCLUSIÓN GENERAL

- (123) Tras haber llevado a cabo un examen detallado de las medidas en cuestión, la Comisión considera que estas no constituyen una ayuda estatal con arreglo al artículo 107, apartado 1, del TFUE.

HA ADOPTADO LA PRESENTE DECISIÓN:

Artículo 1

Las dos medidas adoptadas en relación con la empresa Trèves, consistentes en una inversión del Fondo de Modernización de los Fabricantes de Componentes para Automóviles (FMEA) por un importe de 55 millones EUR y en un plan de reprogramación de las deudas fiscales y sociales por un importe de 18,4 millones EUR concedido por la República Francesa, no constituyen ayudas con arreglo al artículo 107, apartado 1, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

Artículo 2

El destinatario de la presente Decisión será la República Francesa.

Hecho en Bruselas, el 20 de abril de 2011.

Por la Comisión
Joaquín ALMUNIA
Vicepresidente

⁽²⁵⁾ Sin embargo, dichos tipos se fijan añadiendo un margen a los tipos Euribor que son tipos flotantes. Por lo tanto, la comparación con el tipo fijo del [0-10] % no es totalmente pertinente, aunque desde el 25 de mayo de 2009, los tipos concedidos por los bancos no han sido nunca superiores al [0-10] %.