

II

(Niet-wetgevingshandelingen)

BESLUITEN

BESLUIT VAN DE COMMISSIE

van 20 april 2011

betreffende de mogelijke steun ten behoeve van Trèves nr. C 4/10 (ex NN 64/09) ten uitvoer gelegd door de Franse Republiek

(Kennisgeving geschied onder nummer C(2011) 2585)

(Slechts de tekst in de Franse taal is authentiek)

(Voor de EER relevante tekst)

(2011/676/EU)

DE EUROPESE COMMISSIE,

Gezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, en met name artikel 108, lid 2, eerste alinea,

Gezien de Overeenkomst betreffende de Europese Economische Ruimte, en met name artikel 62, lid 1, onder a),

Na de belanghebbenden overeenkomstig de genoemde artikelen te hebben aangemaand hun opmerkingen te maken ⁽¹⁾, en gezien deze opmerkingen,

Overwegende hetgeen volgt:

I. PROCEDURE

(1) Uit diverse artikelen die in het voorjaar van 2009 in de media verschenen, heeft de Commissie opgemaakt dat het „Fonds de modernisation des équipementiers automobiles” (hierna „FMEA” genoemd) een bedrag van 55 miljoen EUR heeft geïnvesteerd in de onderneming Trèves. In brieven van 5 mei 2009, 11 juni 2009, 10 juli 2009 en 4 november 2009 heeft de Commissie de Franse autoriteiten hierover informatie gevraagd. Die autoriteiten hebben deze verzoeken beantwoord in brieven (of e-mailberichten) van 5 juni 2009, 23 juni 2009, 18 augustus 2009, 18 november 2009 en 23 december 2009.

(2) Daarnaast heeft op verzoek van de Franse autoriteiten op 8 januari 2010 ten kantore van de Commissie een

vergadering plaatsgevonden. Naar aanleiding van deze vergadering hebben de Franse autoriteiten op 15 januari 2010 per e-mail aanvullende informatie verstrekt.

(3) Op 29 januari 2010 heeft de Commissie Frankrijk per brief geïnformeerd over haar besluit om de procedure van artikel 108, lid 2, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (hierna „VWEU” genoemd) in te leiden ten aanzien van de investering van het FMEA en een plan voor herschikking van bij de fiscus en de sociale zekerheid uitstaande schulden (ook wel „aanzuiveringsplan” genoemd) dat door de Franse overheid voor Trèves is goedgekeurd. Frankrijk heeft op 25 maart 2010 gereageerd op het inleiden van de formele onderzoeksprocedure.

(4) Het besluit van de Commissie om de procedure in te leiden is gepubliceerd in het *Publicatieblad van de Europese Unie* ⁽²⁾. De Commissie heeft de belanghebbenden uitgenodigd hun opmerkingen over de desbetreffende steunmaatregelen te maken.

(5) De Commissie heeft daarop van de volgende belanghebbenden opmerkingen ontvangen: de Italiaanse Republiek, de onderneming Trèves, het PSA Peugeot Citroën-concern, het Renault-concern, een concurrent van Trèves die anoniem wenst te blijven en van het FMEA ⁽³⁾. De Commissie heeft deze opmerkingen aan Frankrijk doorgezonden en dat land in de gelegenheid gesteld te reageren. Deze reactie werd op 5 oktober 2010 per brief ontvangen. Ook vond op 18 november 2010 een vergadering met de Franse autoriteiten plaats. Ten slotte ontving de Commissie op 21 december 2010 en 22 februari 2011 per e-mail nadere informatie.

⁽¹⁾ PB C 133 van 22.5.2010, blz. 12.

⁽²⁾ Zie voetnoot 1.

⁽³⁾ De opmerkingen van de belanghebbenden zijn samengevat in deel III.

II. BESCHRIJVING VAN DE ONDERZOCHE MAAT- REGELEN

- (6) Alvorens de onderzochte maatregelen te beschrijven, moet nader worden ingegaan op het Fonds stratégique d'investissement (hierna „FSI” genoemd), het FMEA, de CDC Entreprises (beheersmaatschappij van het FMEA, zie punt II.1) en de onderneming Trèves, en op de maatregelen die ten behoeve van deze onderneming werden genomen (onderstaand punt II.2). Ten slotte zal worden ingegaan op de redenen voor het inleiden van de formele onderzoeksprocedure ten aanzien van de investering van het FMEA en het plan voor herschikking van bij de fiscus en de sociale zekerheid uitstaande schulden (onderstaand punt II.3).

II.1. FSI, FMEA, CDC Entreprises

- (7) Toen in 2008 de crisis begon, werd in Frankrijk het Fonds stratégique d'investissement (hierna „FSI” genoemd) opgericht om de Franse economie te ondersteunen. Kort daarna richtte het FSI samen met het PSA Peugeot Citroën-concern (hierna „PSA” genoemd) en het Renault-concern (hierna „Renault” genoemd) het FMEA op. Terwijl het FSI zich richt op alle soorten ondernemingen, ongeacht de bedrijfstak waarin deze actief zijn, is het FMEA alleen bedoeld voor toeleveranciers van de auto-industrie.

FSI

- (8) Het Fonds stratégique d'investissement is een fonds met een werkkapitaal van 20 miljard EUR dat in december 2008 door de Franse regering werd opgericht om tegemoet te komen aan de behoefte aan eigen vermogen van ondernemingen die van belang werden geacht voor de groei en het concurrentievermogen van de Franse economie. Volgens de directie van het FSI investeert het fonds alleen in ondernemingen die goede vooruitzichten op groei en concurrentievermogen voor de Franse economie hebben.
- (9) Het FSI is voor 49 % in handen van de Franse overheid en voor 51 % van de Caisse des dépôts et consignation (hierna „CDC” genoemd). De CDC „en haar dochterondernemingen vormen een openbaar concern ten dienste van het algemeen belang en de economische ontwikkeling” van Frankrijk⁽⁴⁾. Haar directie wordt bij beschikking benoemd.
- (10) De raad van bestuur van het FSI wordt voorgezeten door de algemeen directeur van de CDC en bestaat naast de voorzitter uit zes bestuurders, onder wie een vertegenwoordiger van de CDC, twee vertegenwoordigers van de staat (de directeur-generaal Overheidsparticipaties en de directeur-generaal Ondernemingen). De drie andere leden vertegenwoordigen de belangen van de ondernemingen (de directeuren van SCOR, Essilor en Artémis).

FMEA

- (11) Het FMEA is een gemeenschappelijk fonds voor investeringen in risicokapitaal, dat tot doel heeft de opkomst te stimuleren van concurrerende toeleveranciers voor de

auto-industrie, die hun klanten mogelijkheden voor onderzoek en ontwikkeling kunnen aanbieden, alsmede een betere internationale benutting daarvan. Het doet zelf of samen met andere particuliere investeerders of andere fondsen investeringen van maximaal 60 miljoen EUR, die uitsluitend aan zijn deelnemers ten goede komen.

- (12) De oprichting van het FMEA (op 25 maart 2009) is een van de maatregelen in het kader van het steunprogramma voor de autobranche dat op 4 december 2008 door de Franse president werd aangekondigd. Er werd 600 miljoen EUR in het fonds gestort door het FSI (200 miljoen EUR), PSA (200 miljoen EUR) en Renault (200 miljoen EUR).

- (13) Het FMEA wordt beheerd door de CDC Entreprises, een dochteronderneming van de CDC. Investeringsbesluiten worden dus door CDC Entreprises genomen.

- (14) Het FMEA heeft een selectie- en een investeringscommissie, die belast zijn met het voorbereiden van de dossiers voorafgaand aan de investering door de beheersmaatschappij CDC Entreprises. De drie investeerders (PSA, Renault en het FSI) zijn gelijkelijk in deze commissies vertegenwoordigd.

- (15) In het huishoudelijk reglement van het FMEA is bepaald dat de selectiecommissie altijd door de beheersmaatschappij moet worden geraadpleegd over de strategische aard van investeringsprojecten. De adviezen van deze commissie zijn niet bindend voor de beheersmaatschappij. Zij worden bij twee derde meerderheid genomen.

- (16) De investeringscommissie moet worden geraadpleegd vóór elke uitgevoerde investering of desinvestering of over elke afwijking van de criteria en voorschriften van het investeringsbeleid. Uitspraken van deze commissie over een investerings- of desinvesteringproject worden ook bij twee derde meerderheid van stemmen genomen en zijn niet bindend voor de beheersmaatschappij. Wanneer echter een van de drie investeerders tegenstemt, wordt het uitgebrachte advies beschouwd als een negatief advies. In dat geval wordt het investerings- of desinvesteringproject teruggezonden naar de selectiecommissie.

CDC Entreprises

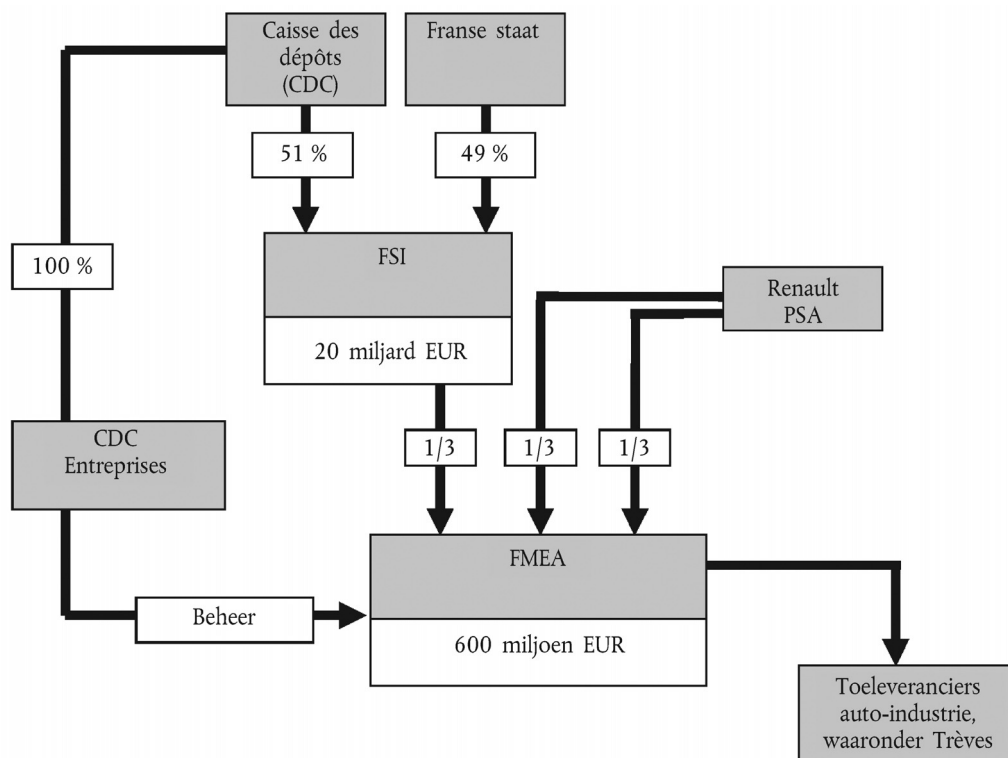
- (17) CDC Entreprises is een grote speler op het gebied van investeringskapitaal in Frankrijk. Zij moet zich houden aan alle voorschriften van de Autoriteit Financiële Markten voor het beheer namens derden, en met name aan de voorschriften voor onafhankelijkheid bij de keuze van investeringen en het voorkomen van belangenconflicten. CDC Entreprises beheert onder meer de investeringen van het FSI in niet-beursgenoteerde mkb-bedrijven en investeringen namens de CDC en andere investeerders.

⁽⁴⁾ Artikel L518-2 van het Frans monetair en financieel wetboek.

- (18) CDC Entreprises is een 100 % dochter van de CDC. De bestuursvoorzitter en de algemeen directeur van CDC Entreprises worden benoemd door haar raad van bestuur, waarvan de leden op hun beurt worden benoemd door de CDC.
- (19) CDC Entreprises heeft met het FSI een overeenkomst over ondersteuning en advisering gesloten. Op grond van deze overeenkomst ondersteunt een speciaal team van het FSI CDC Entreprises bij de voorselectie van investeringsprojecten (haalbaarheidsstudies en risicobeoordeling, onderzoek en ondersteuning bij de uitvoering van onder meer deze werkzaamheden) en het monitoren van de uitgevoerde investeringen.
- (20) Vanwege de organisatie en de werkwijze van de commissies binnen het FMEA mag alleen CDC Entreprises namens het FMEA verbintenissen aangaan. De besluiten van de commissies zijn niet bindend voor de beheersmaatschappij (behalve wanneer het gaat om afwijkingen van de criteria en voorschriften van het investeringsbeleid en het omgaan met belangenconflicten, waarvan in deze zaak geen sprake is). De Franse autoriteiten hebben aangegeven dat CDC Entreprises het tot op heden nog nooit opportuun heeft geacht om zich op het gebied van investeringen uit te spreken tegen de adviezen van de commissies.
- (21) Onderstaande afbeelding 1 geeft de verhoudingen weer tussen de Franse staat, CDC, CDC Entreprises, het FSI, het FMEA, PSA en Renault.

Afbeelding 1

Verhoudingen tussen de Franse staat, CDC, CDC Entreprises, het FSI, het FMEA, PSA en Renault



II.2. Trèves en de maatregelen die voor deze onderneming werden genomen

- (22) Trèves is gespecialiseerd in het vervaardigen van onderdelen voor het interieur van auto's. Het had vóór de uitvoering van het lopende herstructureringsplan ongeveer 6 500 werknemers (het herstructureringsplan heeft betrekking op 1 300 mensen). De onderneming heeft drie hoofdactiviteiten: akoestische uitrusting⁽⁵⁾, stoelen en componenten, en textiel. Zij telde 9 fabrieken (waarvan 2 inmiddels zijn gesloten) en vestigingen in 14 landen (waaronder Spanje, het Verenigd Koninkrijk, Portugal, Slovenië en de Tsjechische Republiek). 40 % van de omzet wordt in Frankrijk gerealiseerd. De belangrijkste afnemers zijn Renault, Peugeot SA, Volkswagen, Nissan en Toyota.

⁽⁵⁾ Interieur en Akoestiek, Tapijt en Geluiddemping (HAPP).

- (23) Kort voor het uitbreken van de crisis in 2008 begon Trèves de vruchten te plukken van een eerste herstructureringsplan, dat in 2005 van start was gegaan en was bedoeld om het aantal werknemers te verminderen en de productiecapaciteit te rationaliseren. Toen de crisis begon, besloot Trèves om zijn herstructureringsplan aan te passen en ingrijpender te maken en wilde het in het kader van een schikkingsprocedure met zijn geldschieters in gesprek gaan ⁽⁶⁾.
- (24) Dit leidde ertoe dat op 25 mei 2009 een schikkingsprotocol werd ondertekend door de aandeelhouder van Trèves (de Severt-holding, enig aandeelhouder), de bedrijven van het Trèves-concern, de geldschieters (de banken) en het FMEA. Dit protocol voorziet in de uitvoering van een herstructureringsplan (zie deel V.1.1 voor een beschrijving van dit plan).
- (25) Met de financiering van het herstructureringsplan was naar schatting een bedrag van [110-140] (*) miljoen EUR gemoeid. Daarover hebben de verschillende partijen afspraken gemaakt in het protocol van 25 mei 2009.

Bijdrage van de onderneming, haar banken en haar afnemers

- (26) De fabrikanten Peugeot en Renault zegden een bijdrage van 33,3 miljoen EUR aan de financiering toe [...].
- (27) Het Trèves-concern zou zich tot het uiterste inspannen om in de loop van het jaar 2009 [5-20] van de liquiditeitsbehoefte op te brengen. Dit komt neer op [5-30] miljoen EUR.
- (28) De banken verleenden een nieuw bankkrediet van [10-30] miljoen EUR. Daarnaast verstrekten de banken een consolideringslening van [30-60] miljoen EUR om de bestaande kredieten op de korte ([0-20] miljoen) en middellange termijn ([30-40] miljoen) af te lossen. Het nieuwe krediet en de consolideringslening moeten uiterlijk op [...] 2014 volledig zijn afgelost.

Bijdrage van het FMEA en overheidsbijdrage

- (29) Het FMEA steunde de onderneming met 55 miljoen EUR. Van dit bedrag werd [40-50] miljoen EUR ingebracht in de vorm van schuld papier dat toegang tot het kapitaal geeft („obligations remboursables en action à parité ajustable — ORAPA”: in aandelen met aanpasbare pariteit converteerbare obligaties), effecten vergoed met een vaste coupon van [> 8] %. Daarnaast werd [5-15] miljoen EUR

ingebracht door kapitaalverhoging (intekening op nieuwe gewone aandelen), waardoor het belang van het FMEA in het kapitaal van Trèves uitkwam op [< 50].

- (30) De publieke schuldeisers stemden in met een betalingsregeling voor 18,4 miljoen EUR aan uitstaande schulden aan de fiscus en de sociale zekerheid [...]. Dit plan voorziet in een herschikking van de afbetaling van de uitstaande schulden aan de fiscus en de sociale zekerheid, vermeerderd met boeten en heffingsrente.

II.3. Redenen voor het inleiden van de procedure

- (31) De financiering van het herstructureringsplan voor Trèves is gebaseerd op de inbreng van nieuwe middelen voor in totaal [100-120] miljoen EUR (dit is exclusief de consolideringslening). Van dit bedrag wordt 55 miljoen ingebracht door het FMEA. Daar komt nog de regeling voor de herschikking van de uitstaande schulden aan de fiscus en de sociale zekerheid bij, voor een bedrag van 18,4 miljoen. In haar besluit om de formele onderzoeksprocedure in te leiden vraagt de Commissie zich af of deze laatste twee maatregelen moeten worden aangemerkt als staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU.
- (32) Ten aanzien van de investering van het FMEA zou volgens de Commissie uit een aantal aspecten blijken dat deze investering van de staat afkomstig is. Op het eerste gezicht lijkt deze investering met staatsmiddelen gedaan en aan de staat toerekenbaar ⁽⁷⁾. De twijfel van de Commissie vloeit met name voort uit haar bevindingen over het functioneren van het FSI, het FMEA en CDC Entreprises zoals hierboven omschreven.
- (33) Vervolgens laat de Commissie weten dat zij betwijfelt of genoemde investering voldoet aan het criterium van de particuliere investeerder in een markteconomie. Gelet op de situatie in de automobielsector en die van de onderneming, die bepaalde financiële moeilijkheden kende ⁽⁸⁾, kon de Commissie niet met zekerheid vaststellen of ten eerste de aannames uit het herstructureringsplan geloofwaardig, realistisch en voorzichtig waren, ten tweede de waardering van Trèves vóór de investering voorzichtig was en ten derde of het vooruitzicht op een intern

⁽⁶⁾ Deze procedure was bedoeld om tussen de directie van de onderneming en zijn (publieke en particuliere) schuldeisers een minnelijke schikking te bereiken over betalingstermijnen en/of schuldsanering (artikel 611-7 van de Franse handelswetgeving).

(*) Dit valt onder het bedrijfsgeheim.

⁽⁷⁾ Volgens vaste rechtspraak (zie met name het Arrest van het Hof van 21 maart 1991, Italië tegen de Commissie, C-305/89, Jurispr. blz. I-1603, punt 13) mag namelijk geen onderscheid worden gemaakt tussen de gevallen waarin de steun rechtstreeks door de staat wordt verleend, en die waarin hij wordt verleend door van overheidswege ingestelde of aangewezen publiek- of privaatrechtelijke beheersorganen. Het Europese recht kan namelijk niet toestaan dat de voorschriften voor toezicht op staatssteun kunnen worden omzeild door eenvoudigweg zelfstandige instellingen op te richten die worden belast met de uitkering van steun. Zoals door het Hof bevestigd in zijn arrest van 16 mei 2002 (Frankrijk tegen de Commissie, het zogenoemde „Stardust Marine”-arrest, C-482/99, Jurispr. blz. I-4397) kunnen maatregelen evenwel enkel als steunmaatregelen in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU worden beschouwd indien zij enerzijds rechtstreeks of indirect met staatsmiddelen zijn bekostigd en anderzijds aan de staat toerekenbaar zijn.

⁽⁸⁾ Eind 2008 bestonden de financiële moeilijkheden van Trèves hoofdzakelijk uit een daling van de omzet ([650-700] miljoen EUR, [20-25] % lager dan in 2007) en een verlies van [40-50] miljoen EUR aan het eind van het boekjaar.

- rendement (hierna „IRR”) van [$> 12\%$] ⁽⁹⁾ gelet op het door het FMEA genomen risico als voldoende moest worden beschouwd.
- (34) Ten aanzien van de regeling voor de herschikking van de uitstaande schulden bij de fiscus en de sociale zekerheid vraagt de Commissie zich af of de handelwijze van de Franse overheid vergelijkbaar is met die van een particuliere schuldeiser die onder dezelfde omstandigheden tracht de hem verschuldigde bedragen te innen. De Commissie beschikte niet over alle informatie om te kunnen concluderen of de publieke schuldeisers op grond van de schikking van 25 mei 2009 in een positie verkeerden die ten minste even gunstig was als die van de particuliere schuldeisers van Trèves (de banken), die eveneens met een herschikking van hun vorderingen instemden door het verstrekken van een consolideringslening. De Commissie betwijfelt dus of de regeling voor de herschikking van de uitstaande schulden aan de fiscus en de sociale zekerheid wel in overeenstemming is met het beginsel van de particuliere investeerder in een markteconomie.
- (35) Indien ten slotte de twee bovengenoemde maatregelen als staatssteun zouden moeten worden aangemerkt, geeft de Commissie in haar inleidingsbesluit aan dat hun verenigbaarheid zou kunnen worden onderzocht op basis van de richtsnoeren van de Commissie voor reddings- en herstructureringssteun aan ondernemingen in moeilijkheden ⁽¹⁰⁾ (hierna de „richtsnoeren” genoemd). De Commissie bevestigt evenwel dat zij in dit stadium niet met zekerheid kan vaststellen of aan alle voorwaarden van die richtsnoeren is voldaan.
- ### III. OPMERKINGEN VAN DE BELANGHEBBENDEN
- #### Trèves-concern
- (36) Op 2 juli 2010 zond het Trèves-concern haar opmerkingen per brief aan de Commissie. Volgens Trèves vallen de bepalingen en voorwaarden van de investering van het FMEA in het Trèves-concern en de uitvoering van de regeling voor de herschikking van de uitstaande schulden aan de fiscus en de sociale zekerheid niet onder artikel 107, lid 1, VWEU.
- (37) In de eerste plaats stelt Trèves dat de bewering over de toerekenbaarheid van de steun aan de staat ongegrond is omdat het Trèves-concern via het FMEA een verbintenis is aangegaan met twee grote internationale autofabrikanten die goed zijn voor [$> 50\%$] van zijn omzet. Daarnaast bestrijdt Trèves de analyse van de Commissie dat de onderneming een beroep op staatsmiddelen zou hebben gedaan omdat enerzijds de middelen van het FMEA volgens Trèves afkomstig zijn van private partijen en anderzijds uit de bijdrage van andere private investeerders aan de financiering van de onderneming (de banken) blijkt dat de onderneming haar financiering op de markten kon aantrekken.
- (38) In de tweede plaats verwerpt het Trèves-concern met grote stelligheid de analyse van de Commissie ten aanzien van de economische situatie van Trèves tussen 2005 en 2008. Volgens Trèves verwacht de Commissie de algemene crisis in de automobielsector in 2008 en de individuele situatie van de onderneming, die haar omzet tussen 1999 ([500-700] miljoen EUR) en 2004 ([900-1 100] miljoen EUR) onafgebroken en aanzienlijk zag toenemen. Deze groei werd namelijk doorkruist door de crisis die de automobielsector in het tweede halfjaar van 2008 trof. De herstructureringsplannen uit 2005 en 2009 waren niet bedoeld als oplossing voor de liquiditeitsproblemen maar voorzagen in rationalisering van de productiecapaciteit van de onderneming, om deze in een moeilijke conjunctuur te stimuleren, en waren niet bedoeld om de onderneming te laten overleven, zoals ook blijkt uit de stijging van de EBITDA ⁽¹¹⁾ van Trèves tussen 2005 en 2007 en het herstel van haar resultaten vanaf 2009.
- (39) Verder bestrijdt het Trèves-concern het belang dat door de Commissie wordt gehecht aan de verklaringen van de Franse minister van Industrie dat Trèves failliet zou zijn gegaan als de staat niet te hulp was geschoten. Een subjectieve politieke verklaring in een bijzonder gespannen sociaal klimaat is niet relevant voor de daadwerkelijke financieel-economische situatie van een onderneming.
- (40) Derhalve zou de investering van het FMEA in Trèves zowel vanuit financieel als industrieel oogpunt ontegenzeggelijk verstandig zijn. De onderneming wijst erop dat het FMEA niet de enige investeerder was, maar dat een aantal andere potentiële investeerders zich heeft gemeld en dat private partners met het FMEA mee hebben geïnvesteerd. In tegenstelling tot hetgeen de Commissie lijkt te veronderstellen is er geen enkele strijdigheid tussen de financiële en de industriële grondslag voor de investering van het FMEA. Volgens het Trèves-concern is het in de automobielsector gangbaar dat een fabrikant een belang in een van zijn leveranciers neemt om hun industriële banden te versterken en om in financiële zin van diens groei te profiteren.
- (41) In de derde plaats benadrukt het Trèves-concern dat het beginsel van de verstandige investeerder in een markteconomie is geëerbiedigd. De voorwaarden van de investering zijn namelijk niet alleen bijzonder stringent, maar ook gunstig voor het FMEA. Daarnaast beschikte Trèves in 2008-2009 over een aantal wezenlijke troeven om snel weer rendabel te kunnen worden (aanwezigheid en groei in opkomende landen, diversificatie van het klantenbestand onder fabrikanten, duidelijke gerichtheid op onderzoek en ontwikkeling). Rekening houdend met deze troeven werd het industrieel en financieel herstructureringsplan van Trèves na een grondig onderzoek van de situatie van de onderneming ontwikkeld op basis van voorzichtige en redelijke prognoses. Ten slotte blijkt het verstandige karakter van de investering ook uit de goede resultaten van Trèves in de jaren 2009-2010.

⁽⁹⁾ In het inleidingsbesluit is sprake van een IRR van [$> 15\%$]. Dit kan als volgt worden verklaard: het verwachte IRR van de investering van het FMEA is [$> 15\%$]. Veiligheidshalve verlaagt het FMEA de EBITDA voor het boekjaar 2011 met [...] % (zie noot 11). Daarmee komt het IRR uit op [$> 12\%$]. Deze waarde wordt in dit besluit gebruikt als referentierendement. Het in het inleidingsbesluit genoemde IRR van [$> 15\%$] was een gemiddeld rendement: tussen het rendement van [$> 15\%$] zonder afwaardering en de [$> 12\%$] met afwaardering.

⁽¹⁰⁾ PB C 244 van 1.10.2004, blz. 2.

⁽¹¹⁾ Afkorting voor „Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization”: winst vóór rente, belastingen, toevoegingen aan afschrijvingen en voorzieningen.

- (42) Mocht de investering van het FMEA onder de bepalingen van artikel 107, lid 1, VWEU vallen, dan is het Trèves-concern tot slot van mening dat deze steun met de richtsnoeren verenigbaar is omdat de onderneming op langere termijn zeker weer levensvatbaar wordt, de herstructurering van Trèves de mededinging op geen enkele wijze vervalst en compenserende maatregelen zullen worden genomen, die voor een deel reeds tot uitvoering zijn gebracht ([...], inkrimping van de productiecapaciteit en van het aantal werknemers; ook blijft het vermeende staatsaandeel in de financiering van de herstructurering van Trèves beperkt tot het strikt noodzakelijke minimum van de herstructureringskosten).
- (43) Ten aanzien van de regeling voor de herschikking van de uitstaande schulden aan de fiscus en de sociale zekerheid is het Trèves-concern allereerst van mening dat deze in overeenstemming is met de beginselen van de particuliere schuldeiser in een markteconomie. En dat de Commissie niet kan vooronderstellen dat een verstandige regeling van de financiële autoriteiten zou zijn uitgesloten wanneer het vastgestelde plan eventueel als steun zou worden aangemerkt. De regeling voorziet echter in boeten en heffingsrente met een rentepercentage dat hoger is dan de wettelijke rente waarop een private schuldeiser aanspraak zou kunnen maken, naast hypotheek van eerste rang [...]. Verder is de overheid voor dit plan gezamenlijk opgetrokken met particuliere schuldeisers.

FMEA

- (44) Op 22 juni 2010 zond het FMEA zijn opmerkingen per brief aan de Commissie. Het FMEA bestrijdt dat zijn investering in Trèves als staatssteun moet worden aangemerkt, allereerst vanwege de zelfstandige positie die het heeft bij de keuze van zijn investeringen en vervolgens vanwege zijn werkwijze om zijn doelstellingen te bereiken.
- (45) Het FMEA benadrukt dat het volledig onafhankelijk is bij het bepalen van zijn activiteiten. Deze onafhankelijkheid is niet alleen statutair vastgelegd, maar vloeit ook voort uit zijn bestuur. Als gemeenschappelijk fonds voor investeringen in risicokapitaal heeft het FMEA een beheersmaatschappij waarvoor de regels voor beheer namens derden gelden. De statutaire onafhankelijkheid van de beheersmaatschappij bij de keuze van haar investeringen (zij handelt immers in het belang van het vermogen van de deelnemers) draagt bij aan het waarborgen van de onafhankelijkheid van het FMEA bij investeringsbesluiten. De adviezen van de raadgevende commissies van het FMEA (de selectiecommissie en de investeringscommissie) kunnen alleen met goedkeuring van een van de twee fabrikanten worden uitgebracht. Tot op heden is de beheersmaatschappij (CDC Entreprises) nog nooit afgeweken van de adviezen van de commissies. Daarom is de invloed van de private investeerders (Renault en Peugeot) van doorslaggevend gewicht bij de selectie en de vaststelling van investeringsprojecten.
- (46) Verder is de investering van het FMEA in Trèves een goed voorbeeld van het investeringsbeleid van het FMEA, dat zich met name richt op ondernemingen met veel innovatief vermogen en een groot groei- en rendementspotentieel in de toeleveringsbranche voor de automobielsector.

En Trèves is in Europa een vooraanstaand toeleverancier, waarvoor ook andere [...] private fondsen belangstelling hadden. Uit de duidelijke verbetering van de resultaten van de onderneming vanaf 2010 blijkt het realiteitsgehalte en de relevantie van het door Trèves gepresenteerde herstructureringsplan. Door de tijdelijke problemen die de onderneming ondervond vanwege de economische en financiële crisis kon het FMEA daarnaast overeenstemming bereiken over een investering onder zeer beschermende voorwaarden.

- (47) Het FMEA is daarom van mening dat zijn investering niet als staatssteun kan worden aangemerkt.

Renault-concern

- (48) Op 6 juli 2010 zond Renault zijn opmerkingen per brief aan de Commissie. Het bestrijdt allereerst de bewering van de Commissie dat er een verband zou bestaan tussen zijn deelname aan het FMEA en de lening die de staat het concern in april 2009 verstrekke. De onderneming wijst erop dat zij bij de oprichting van het fonds op 20 januari 2009⁽¹²⁾ geen enkele informatie had over een eventuele toekomstige lening van de staat aan de fabrikanten. De lening die in april 2009 aan het concern werd verstrekt, was bedoeld voor de financiering van de algemene behoeften van de onderneming vanwege de krimp op de financiële markten in de loop van het vierde kwartaal van 2008 en het eerste kwartaal van 2009.

- (49) Daarnaast lagen aan de deelname van Renault aan het FMEA economische, industriële en financiële redenen ten grondslag: strategisch en financieel is het voor Renault namelijk noodzakelijk om zijn toelevering ook op de lange termijn zeker te stellen door te werken met gezonde en concurrerende toeleveranciers, in afwachting van het moment waarop de financiële investering gaat renderen. Zo kon Renault via het FMEA investeren in ondernemingen die voor de sector noodzakelijk zijn, waaronder Trèves, dat als toeleverancier voor de Europese automobielsector nog steeds een vitale positie heeft. Bij de investeringen van het FMEA wordt dus op dezelfde manier gewerkt als bij Renault, dat zelf een verstandig investeerder in een markteconomie is.
- (50) Tot slot is Renault het volledig eens met de opmerkingen van het FMEA in reactie op het besluit van de Commissie om de formele onderzoeksprocedure in te leiden, over zijn rol in het bestuur van het FMEA, over de werkwijze van het fonds, zijn onafhankelijkheid en over de onafhankelijke positie van de beheersmaatschappij ten opzichte van de overheid.

Peugeot-concern

- (51) Op 6 juli 2010 zond PSA zijn opmerkingen per brief aan de Commissie. Volgens PSA is de investering van het FMEA in Trèves niet alleen rendabel maar ook in zijn economisch en strategisch belang.

⁽¹²⁾ Hier moet worden opgemerkt dat het FMEA juridisch gezien pas op 25 maart 2009 werd opgericht. Op deze datum werd het reglement van het fonds door de deelnemers ondertekend en werd door deze investeerders ingetekend op de eerste tranche. Feitelijk begon het fonds in oprichting echter zijn werkzaamheden al eind januari.

(52) De deelname van PSA aan het FMEA past in het gezamenlijke streven van de fabrikant en het fonds om te investeren in strategische ondernemingen met een groot innovatief vermogen die de toelevering kunnen garanderen en de toeleveringssector voor de automobielsector optimaal kunnen consolideren. Daarnaast is PSA van mening dat de investering van het FMEA voldoet aan zijn rendementseisen, gelet op het risico dat wordt gelopen.

(53) Tot slot benadrukt PSA dat er geen enkel voorwaardelijk verband bestaat tussen zijn besluit om in het FMEA te stappen en het verstrekken van een lening van 3 miljard EUR door de Franse staat aan de fabrikant in maart 2009.

Een concurrent van Trèves

(54) Op 23 juni 2010 zond een concurrent van Trèves die anoniem wil blijven zijn opmerkingen per brief aan de Commissie. Deze concurrent deelt de analyses van de Commissie uit het inleidingsbesluit van 29 januari 2010. Hij is namelijk van mening dat Trèves vóór het begin van de crisis in economische moeilijkheden verkeerde en dus geen gebruik mag maken van maatregelen uit het tijdelijke communautaire kader. Los van de economische situatie van Trèves moet daarnaast de staatssteun die het eventueel zou ontvangen gekoppeld worden aan uitgebreide compenserende maatregelen vanwege de aanzienlijke negatieve effecten op de mededinging. Een maatregel die alleen bedoeld is om een onderneming te ondersteunen die kunstmatig in leven wordt gehouden in een sector met een structurele overcapaciteit op de lange termijn is namelijk niet gerechtvaardigd. De concurrent is van mening dat Trèves verplicht zou moeten worden om zijn aanwezigheid op de markt te verkleinen door dochterondernemingen af te stoten of door zijn activiteiten drastisch in te perken en meer uit eigen middelen aan zijn herstructurering bij te dragen.

Italiaanse Republiek

(55) Op 15 juni 2010 zond de Italiaanse minister van Economische Ontwikkeling zijn opmerkingen per brief aan de Commissie. Hij deelt de „argumenten”⁽¹³⁾ van de Commissie op twee wezenlijke punten: de investering van het FMEA is ongetwijfeld staatssteun vanwege de doorslaggevende aanwezigheid van overheidsmiddelen en dit type maatregel is bedoeld ter ondersteuning van ondernemingen die al vóór het tweede kwartaal van 2008 in moeilijkheden verkeerden in de zin van de richtsnoeren.

IV. OPMERKINGEN VAN FRANKRIJK

(56) Op 25 maart 2010 zonden de Franse autoriteiten de Commissie per brief hun opmerkingen over het inleiden van de formele onderzoeksprocedure op 29 januari 2010.

(57) Volgens de Franse autoriteiten vallen de bepalingen en voorwaarden voor de investering van het FMEA in Trèves niet onder artikel 107, lid 1, VWEU omdat de investering niet met staatsmiddelen wordt gedaan, maar met in meerderheid private fondsen die niet aan de staat toerekenbaar zijn. De Franse autoriteiten menen dat deze investering alle kenmerken heeft van een verstandige investering in een markteconomie, zelfs wanneer de middelen van het FMEA als staatsmiddelen worden beschouwd of het investeringsbesluit aan de staat toerekenbaar zou zijn. Daarnaast zijn zij van mening dat de regeling voor de herschikking van de uitstaande schulden aan de fiscus en de sociale zekerheid die met de publieke schuldeisers werd getroffen voldoet aan de criteria van de particuliere schuldeiser die tracht de hem verschuldigde bedragen te innen.

(58) De Franse autoriteiten merken op dat bij de investering van het FMEA geenszins sprake is geweest van de overdracht van staatsmiddelen in de zin van de „Stardust Marine”-jurisprudentie⁽¹⁴⁾. Voor wat betreft het aandeel van de fabrikanten PSA en Renault (2/3) zijn de middelen van het FMEA zuiver private middelen, en voor wat betreft het aandeel van het FSI (1/3) gaat het om middelen waarover de staat niet permanent de zeggenschap heeft, hoewel die middelen van publieke herkomst zijn. Het FSI is opgericht volgens het model van private investeringsfondsen en heeft de vorm van een naamloze vennootschap die moet concurreren met andere private investeringsfondsen. Het doet langlopende investeringen die op rendement zijn gericht.

(59) Verder staat de beheersmaatschappij van het FMEA (CDC Entreprises) gelet op haar statuten en werkwijze niet onder het gezag van de overheid. In haar statuten is bepaald dat zij juridisch onafhankelijk van de CDC is en haar investeringen uitsluitend doet ten behoeve van haar deelnemers, concurrerend of in samenwerking met private investeerders. CDC Entreprises is dus volledig onafhankelijk in haar beheer van de middelen van het FMEA. Met betrekking tot de investering in Trèves heeft het zonder enige tussenkomst van de staat de aanbevelingen gevolgd van de selectie- en investeringscommissie van het FMEA. Derhalve concluderen de Franse autoriteiten enerzijds dat de geïnvesteerde middelen geen staatsmiddelen zijn omdat de overheid er niet onafgebroken de zeggenschap over heeft en zij dus niet ter beschikking van de nationale overheid staan, en anderzijds dat het investeringsbesluit niet aan de staat toerekenbaar is omdat CDC uitsluitend volledig onafhankelijk en in het belang van de deelnemers van het FMEA handelt.

(60) Ten aanzien van de overeenstemming van de investering van het FMEA met het beginsel van de verstandige investeerder in een markteconomie wijzen de Franse autoriteiten erop dat in het investeringsbeleid van het FMEA de voorkeur wordt gegeven aan renderende en strategische projecten voor de automobielsector, met een sterke groei en een groot vermogen tot innovatie. In het geval

⁽¹³⁾ Hier moet worden opgemerkt dat de Commissie in haar inleidingsbesluit slechts twijfel uit.

⁽¹⁴⁾ Arrest van het Hof van 16 mei 2002, Franse Republiek tegen de Commissie, C-482-99, *Jurispr.* blz. I-4397.

van Trèves vond de investering plaats op basis van een realistisch en stringent *Business Plan* dat door meerdere particuliere analisten werd onderschreven. En de deelneming van het FMEA in het kapitaal van Trèves en de intekening op ORAPA vonden tegelijkertijd plaats met andere private investeerders en onder dezelfde voorwaarden („*pari passu*“- investeringen). Volgens de Franse autoriteiten is dit voldoende om te kunnen vaststellen dat de investering in overeenstemming is geweest met de gangbare werkwijze op de markt.

- (61) Ten aanzien van de toepassing van het beginsel van de particuliere schuldeiser in een markteconomie zijn de Franse autoriteiten van mening dat de regeling voor de herschikking van de uitstaande schulden aan de fiscus en de sociale zekerheid die voor Trèves werd getroffen in overeenstemming is met de geest van dit criterium, namelijk dat een publieke schuldeiser net als een particuliere schuldeiser moet trachten de bedragen te innen die hem verschuldigd zijn door een debiteur die in financiële moeilijkheden verkeert. De Franse autoriteiten merken allereerst op dat de schulden van Trèves aan de fiscus en de sociale zekerheid geenszins zijn kwijtgescholden. Zij zijn van mening dat de twee wezenlijke aspecten voor het beoordelen van het criterium van de private schuldeiser, te weten het opleggen van boeten en heffingsrente en het toegepaste rentepercentage in dit geval aanwezig zijn. Op grond van de regeling moeten namelijk rente en boeten worden betaald, die werden vastgesteld voordat overeenstemming over de regeling werd bereikt en zijn meegenomen in de berekening van de door Trèves te betalen maandbedragen. Daarnaast wordt in artikel 1153 van het burgerlijk wetboek bepaald dat, tenzij contractueel anders overeengekomen, bij overschrijding van de betalingstermijn voor een aan een private schuldeiser verschuldigd bedrag veroordeling plaatsvindt tot betaling van vertragingsrente, waarvoor dan het wettelijke rentepercentage in rekening wordt gebracht. In 2009 (het jaar waarin de regeling werd vastgesteld) was dit 3,79 %. De jaarlijkse rente over de totale looptijd van de regeling bedraagt circa [5-10] %. Subsidiar wijzen de Franse autoriteiten erop dat gelijktijdig met de regeling voor de herschikking van de uitstaande schulden aan de fiscus en de sociale zekerheid de financiers van het Trèves-concern hebben ingestemd met een herschikking van hun eigen vorderingen in de vorm van een consolideringslening. Ook de private schuldeisers van Trèves hebben dus ingestemd met een betalingsregeling om de inning van hun vorderingen veilig te stellen.
- (62) In eerste instantie stellen de Franse autoriteiten vast dat het merendeel van de ontvangen opmerkingen bevestigt dat de investering van het FMEA in Trèves niet als staatssteun kan worden aangemerkt. Zij zullen daarom niet verder op deze opmerkingen ingaan.
- (63) Ten aanzien van de opmerkingen van de Italiaanse autoriteiten en de naamloze vennootschap die zich als een concurrent van Trèves presenteert wensen de Franse autoriteiten de Commissie echter wel het volgende op te merken.

(64) De Franse autoriteiten stellen vast dat de Italiaanse autoriteiten zich beperken tot de stelling dat de investering van het FMEA in Trèves als staatssteun moet worden aangemerkt vanwege de „doorslaggevende rol” van de publieke middelen. Deze bewering wordt op geen enkele wijze onderbouwd of gerechtvaardigd.

(65) Ook menen de Franse autoriteiten dat de concurrent van Trèves, zonder dit aan te tonen, veronderstelt dat sprake is van staatssteun die onverenigbaar zou zijn met de richtsnoeren en met het tijdelijk kader dat de Commissie in december 2008 vaststelde vanwege de economische en financiële crisis. De gegevens waarop deze onderneming zich baseert zijn onjuist of uit hun verband gerukt en daarom onjuist en partijdig geïnterpreteerd.

V. BEOORDELING VAN DE ONDERZOCHE MAATREGELEN

(66) Wanneer de Commissie een nationale maatregel onderzoekt, moet zij allereerst nagaan of die maatregel kan worden aangemerkt als staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU. Wanneer dat het geval blijkt te zijn, kan de Commissie vervolgens beoordelen in hoeverre deze maatregel kan worden beschouwd als met de gemeenschappelijke markt verenigbaar, op basis van de uitzonderingen op het beginsel van het verbod op staatssteun die in het VWEU worden toegestaan. Indien de onderzochte maatregel geen staatssteun is, is een beoordeling van de verenigbaarheid van de steun niet meer aan de orde.

V.1. Beoordeling van de aanwezigheid van staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU

(67) Volgens artikel 107, lid 1, VWEU zijn „steunmaatregelen van de staten of in welke vorm ook met staatsmiddelen bekostigd, die de mededinging door begunstiging van bepaalde ondernemingen of bepaalde producties vervalsen of dreigen te vervalsen, onverenigbaar met de gemeenschappelijke markt, voor zover deze steun het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloedt”.

(68) Deze bepaling noemt de criteria voor het aanmerken van een nationale maatregel als staatssteun. In zijn arrest van 15 juni 2006 zegt het Hof van Justitie dat deze criteria „de financiering van die maatregel door de staat of met staatsmiddelen, het bestaan van een voordeel voor een onderneming, de selectiviteit van die maatregel, de invloed ervan op het handelsverkeer tussen de lidstaten en de daaruit voortvloeiende vervalsing van de mededinging” zijn ⁽¹⁵⁾.

(69) Deze criteria zijn cumulatief, en daarom moet aan alle criteria worden voldaan om een maatregel als staatssteun te kunnen aanmerken. Zodra de Commissie dus vaststelt dat aan een van deze criteria niet is voldaan, kan zij met zekerheid zeggen dat de onderzochte maatregel geen staatssteun is in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU.

⁽¹⁵⁾ Arrest van het Hof van 15 juni 2006, AIRR *Liquide Industries België*, C-393/04 en C-41/05, Jurispr. blz. I-5293, punt 28.

V.1.1. De investering van 55 miljoen door het FMEA

- (70) Met betrekking tot de investering van 55 miljoen EUR door het FMEA in Trèves moet allereerst worden nagegaan of wordt voldaan aan het criterium van voordeel.

Voordeel

- (71) Volgens vaste rechtspraak⁽¹⁶⁾ is een inbreng van middelen in een onderneming geen staatssteun wanneer deze inbreng plaatsvindt onder omstandigheden die aanvaardbaar zouden zijn voor een particuliere investeerder die onder normale omstandigheden van een markteconomie handelt („criterium van de particuliere investeerder in een markteconomie”).
- (72) Wanneer in dit verband zou worden aangenomen dat het FMEA zijn belang in Trèves in de loop van 2012 zou verkopen, zou het intern rendement („IRR”) dat door het FMEA voor zijn investering is berekend uitkomen op [> 12] % per jaar. Dit staat voor het rendement vóór belastingen van de gehele investering van het FMEA, dus de directe inbreng van kapitaal van [5-15] miljoen EUR en de inbreng in de vorm van schuldpapier dat toegang geeft tot het kapitaal (ORAPA) voor een bedrag van [40-50] miljoen EUR.
- (73) Om te beoordelen of is voldaan aan het criterium van de particuliere investeerder in een markteconomie moet de Commissie zich dus uitspreken over de volgende vragen:
- a) is het herstructureringsplan van Trèves (dat voor het FMEA het uitgangspunt was om in te stappen) geloofwaardig en realistisch?
 - b) is het Trèves-concern correct gewaardeerd voordat het FMEA een belang van [5-15] miljoen EUR in het kapitaal nam?
 - c) waren de aannames uit het herstructureringsplan (die aan het berekende IRR ten grondslag lagen) redelijk en realistisch op het moment dat de investering van het FMEA plaatsvond?
 - d) is een verwacht IRR van [> 12] % voldoende?

⁽¹⁶⁾ Zo meent het Gerecht dat „moet worden beoordeeld of een particuliere investeerder die qua omvang vergelijkbaar is met de organen die de overheidssector beheren, in vergelijkbare omstandigheden ertoe had kunnen worden gebracht, een even grote kapitaalbreng te doen, mede gelet op de ten tijde van de inbreng beschikbare informatie en te verwachten evolutie. Daarbij komt dat, ofschoon het gedrag van een particuliere investeerder, waarmee de deelneming van een publieke investeerder die doelstellingen van economisch beleid nastreeft, moet worden vergeleken, niet noodzakelijkerwijs het gedrag behoef te zijn van een gewone investeerder die zijn kapitaal belegt om daaruit op min of meer korte termijn een rendement te halen, het toch ten minste het gedrag moet zijn van een particuliere holding of een particuliere groep van ondernemingen met een algemene of sectoriële structuurpolitiek, die wordt geleid door het uitzicht op rendement op langere termijn”, Arrest van het Gerecht van 21 mei 2010, Frankrijk e.a. tegen Commissie, T-425/04, T-444/04, T-450/04 en T-456/04, punt 216. Zie ook de volgende mededelingen van de Commissie: Toepassing van de artikelen 87 en 88 van het EG-Verdrag bij deelnemingen van overheidsinstanties, *Bull. EG*, nr. 9-1984; Mededeling van de Commissie aan de lidstaten. Toepassing van de artikelen 87 en 88 van het EG-Verdrag en van artikel 5 van Richtlijn 80/723/EEG op openbare bedrijven in de industriector (PB C 307/3 van 13.11.1993).

- (74) De Commissie heeft bij de beantwoording van de vragen b) en d) overwegingen die respectievelijk betrekking hebben op de samenstelling van de investering van het FMEA en op de verdeling van de overwaarde.

- (75) Op basis van de beantwoording van deze vragen kan de Commissie vaststellen of het FMEA heeft gehandeld onder voorwaarden die vergelijkbaar zijn met degene die zouden zijn verlangd door een particuliere investeerder aan wiens investering een risico is verbonden dat voortvloeit uit de situatie in de automobielsector op het moment van de investering en die van de onderneming die bepaalde financiële moeilijkheden kende.

Geloofwaardig en realiteitsgehalte van het herstructureringsplan

- (76) Zoals reeds aangegeven in overweging 23 begon Trèves kort voor het uitbreken van de financiële en economische crisis in 2008 de vruchten te plukken van een eerste herstructureringsplan, dat in 2005 van start was gegaan en was bedoeld om het aantal werknemers te verminderen en de productiecapaciteit te rationaliseren⁽¹⁷⁾. Bij het uitbreken van de crisis heeft Trèves besloten zijn herstructureringsplan aan te passen en ingrijpender te maken.
- (77) Zo heeft Trèves vanaf het eind van de zomer in 2008 zijn herstructureringsplan een nieuwe impuls gegeven en konden eind december 2008, dus enkele maanden voor de schikking van 25 mei 2009, al de volgende resultaten worden genoteerd:
- een sterke reductie van de algemene kosten: door de in dit kader genomen maatregelen kon het totaalbedrag van de effectieve algemene kosten van Trèves in de laatste vier maanden van 2008 met [20-30] % worden teruggebracht in vergelijking met de raming voor 2008,
 - een sterke inkrimping van de voorraden: de voorraadkosten daalden in het tweede halfjaar van 2008 met [30-40] % van [20-80] miljoen EUR in juni tot [0-60] miljoen EUR in december,
 - beheersing van investeringen in vaste activa: deze vielen in 2008 ten opzichte van de raming voor dat jaar [40-50] % lager uit,
 - inkrimping van het personeelsbestand: de personeelsomvang van het concern in Frankrijk werd alleen al in het jaar 2008 met [10-20] % teruggebracht (in december 2008 [...] werknemers in Frankrijk tegen [...] in januari 2008).

⁽¹⁷⁾ Na een daling van [6-8] % van 2005 ([900-950] miljoen EUR) op 2006 ([800-850] miljoen EUR) was de omzet van Trèves namelijk vanaf 2007 weer met [4-7] % gestegen ([850-900] miljoen EUR). Ook de rentabiliteit van de onderneming kende een flink herstel aangezien haar EBITDA steeg tot [50-60] miljoen EUR in 2007, [...] % hoger dan in 2006 ([30-40] miljoen EUR) en [...] % hoger dan de EBITDA in 2005 ([40-50] miljoen).

- (78) Begin 2009 heeft Trèves toen in meer formele zin een nieuwe versie van het herstructureringsplan uitgewerkt. Daarbij kreeg het ondersteuning van onafhankelijk adviesbureau [...]. Dit bureau heeft met name de liquiditeitsbehoefte doorgelicht die nodig werd geacht voor de financiering van het plan ([110-140] miljoen EUR, zie overweging 25 e.v.).
- (79) In de eerste plaats moet worden benadrukt dat de prognoses voor de toekomstige omzet die in het herstructureringsplan waren opgenomen als geloofwaardig en realistisch werden beoordeeld. Deze prognoses zijn namelijk gebaseerd op sterk lager ingeschatte orders van de fabrikanten. Zo liggen de voor 2009 verwachte volumes [15-25] % lager dan in 2008. Anderzijds wijken de prognoses niet af van de prognoses die tegelijkertijd door analisten in de automobielsector (bijvoorbeeld JD Power) werden gemaakt voor de verwachte opleving van de sector en het beeld in die sector voor 2011. Trèves heeft zijn toekomstige omzet dus op basis van een voorzichtige en serieuze raming van de volumes ingeschat. Het plan is ook voorzichtig over de ontwikkeling van de sector en mikt voor 2011 op een activiteitsniveau [...] de afzet in 2008.
- (80) Vervolgens voorziet het plan in een sterke reductie van de kosten. Deze reductie wordt onder meer gerealiseerd door personeel efficiënter in te zetten en door besparingen op de exploitatiekosten[...] ⁽¹⁸⁾ [...]. De kostenreductie wordt ook gerealiseerd door een aanzienlijke inkrimping van het personeelsbestand (bij de herstructurering gaat het in totaal om 1 300 mensen).
- (81) Uitgaande van deze maatregelen moet het herstructureringsplan tot de volgende resultaten leiden:
- een terugkeer naar evenwicht in 2010 met een resultaat voor belastingen van [0-10] miljoen EUR, een positieve cashflow van [0-10] miljoen EUR en een EBITDA van [40-70] miljoen EUR,
 - een resultaat voor belastingen van [10-30] miljoen EUR in 2011, met een cashflow van [10-30] miljoen EUR en een EBITDA van [50-80] miljoen EUR.
- (82) Opgemerkt moet worden dat het FMEA alvorens verplichtingen aan te gaan bureau [...] heeft gemachtigd om tussen medio maart en eind april 2009 een volledige audit van de situatie bij Trèves uit te voeren (het zogeheten „due diligence”-onderzoek). De teams van het FMEA hebben het herstructureringsplan ook zelf geanalyseerd en goedgekeurd.
- (83) Daarnaast heeft Trèves in het kader van zijn herstructurering toegezegd zijn „[...]”-activiteiten af te stoten, rekening houdend met het industriële en maatschappelijke evenwicht in verband met deze transactie en met het streven om bij te dragen aan het concurrentievermogen van het industriële apparaat van dit nieuwe Trèves-concern.
- (84) Gelet op het bovenstaande concludeert de Commissie dat het herstructureringsplan op basis waarvan het FMEA in Trèves heeft geïnvesteerd, als geloofwaardig en realistisch kan worden beschouwd.
- Waardering van Trèves vóór de investering van het FMEA en samenstelling van deze investering
- (85) Het eigen vermogen van Trèves vóór de investering van het FMEA is gewaardeerd op [15-40] miljoen EUR. Op basis hiervan verkreeg het FMEA [< 50] % van het kapitaal van Trèves via een kapitaalverhoging van [5-15] miljoen EUR. De Commissie moet nagaan of deze waardering correct en zorgvuldig is, gelet op de toenmalige situatie van de onderneming.
- (86) Er bestaan meerdere methoden voor het ramen van de waarde van het eigen vermogen van een onderneming ⁽¹⁹⁾. Een vaak gebruikte methode is die van het veelvoud van de EBITDA. Hiermee kan de waarde van het eigen vermogen van een onderneming in een bepaald jaar worden gewaardeerd door de EBITDA van dat jaar te vermenigvuldigen met een getal (het veelvoud) dat voor de sector passend wordt geacht en waarbij de netto schuld wordt afgetrokken van het resultaat.
- (87) Weer een andere methode is de zogenoemde „Discounted Cash Flow Analysis”. De nominaal beschikbare vrije cashflow („Free Cash Flow”) van de onderneming voor de komende jaren wordt geactualiseerd op basis van de gewogen gemiddelde kosten van het nominaal kapitaal (hierna „Weighted Average COST of Capital” of WACC genoemd) en de netto schuld wordt afgetrokken van de verkregen waarde.
- (88) Een derde methode is die van het veelvoud van de omzet. Hiermee kan de waarde van het eigen vermogen van een onderneming in een bepaald jaar worden gewaardeerd door de omzet van dat jaar te vermenigvuldigen met een getal (het veelvoud) dat voor de sector passend wordt geacht en waarbij de netto schuld wordt afgetrokken van het resultaat.
- (89) Om Trèves vóór de investering te waarderen heeft het FMEA de Discounted Cash Flow Analysis en de methode van het veelvoud van de omzet toegepast. Trèves had namelijk eind 2008 geen positieve EBITDA en daarom kon eerstgenoemde methode (die van het veelvoud van de EBITDA) niet worden gebruikt.
- (90) De Discounted Cash Flow Analysis was wel bruikbaar, en hiermee kon rekening worden gehouden met de vooruitzichten op herstel van de winstgevendheid, zodat in de waardering de verwachte positieve effecten van de verbeterde prestaties van de onderneming konden worden meegenomen. Voorzichtigheidshalve werd ook de methode van het veelvoud van de omzet toegepast, om de uitkomst van de andere methode te bevestigen.

⁽¹⁸⁾ [...].

⁽¹⁹⁾ Per definitie is de waarde van het eigen vermogen van een onderneming gelijk aan de waarde van de onderneming, verminderd met de netto schuld.

- (91) Volgens de Discounted Cash Flow Analysis werden voor de onderneming de kapitaalkosten of sector-WACC, waarin de specifieke risico's van de sector waren verwerkt, geschat op 12 %. Vervolgens berekende het FMEA een meer voorzichtige WACC van [> 12] %, waarin specifieke extra risico-opslagen werden verwerkt in verband met de omvang van de onderneming en de niet-liquide aard van de investering. Uiteindelijk kwam het uit op een WACC van [> 12] %, om rekening te houden met het extra risico vanwege de veranderingen (herstructurering) binnen de onderneming. De waarde op lange termijn van de onderneming (de terminale waarde) wordt berekend op basis van de resultaten over 2011. Op deze manier heeft het FMEA de waarde van het eigen vermogen van het Trèves-concern vastgesteld op [15-40] miljoen EUR.
- (92) Bij de methode met het veelvoud van de omzet werd voor de omzet per ultimo 2008 een veelvoud van [0-1] gekozen en toegepast. Dit sluit aan bij de veelvouden die ten tijde van de transactie in de markt werden gebruikt voor vergelijkbare ondernemingen. Benadrukt moet worden dat deze veelvouden eind 2008 en begin 2009 historisch lage niveaus bereikten vanwege de financiële en economische crisis die de automobielsector en zijn toeleveranciers zwaar trof (het langjarige gemiddelde van het veelvoud van de omzet voor de toeleveringssector van de automobielsector kwam namelijk uit op 0,51). Op basis van een veelvoud van [0-1] werd de waarde van het eigen vermogen van Trèves vastgesteld op [15-40] miljoen EUR.
- (93) Hoewel het veelvoud van [0-1] als historisch laag moet worden aangemerkt, heeft het FMEA de met dit veelvoud berekende waarde gehanteerd, en niet het veelvoud dat wordt verkregen uit een langjarige gemiddelde of een over meerdere jaren afgevlakt veelvoud. Evenmin heeft het FMEA gekozen voor de waardering die werd verkregen met de Discounted Cash Flow Analysis. Uit het bovenstaande blijkt dat de waardering van het eigen vermogen van Trèves vóór de investering van het FMEA correct en voorzichtig is. De waardering bevindt zich namelijk onderin het interval dat wordt bepaald volgens de Discounted Cash Flow Analysis en de veelvouden op de beurs. Een in deze situatie gemaakte waardering is een gunstig gegeven voor de particuliere investeerder omdat hiermee de vooruitzichten op overwaarde worden verbeterd. Er mag immers worden verwacht dat de waardeeringsveelvouden weer naar hun gemiddelde historische niveaus zullen terugkeren.
- (94) Verder dient erop gewezen te worden dat de investering van het FMEA zich niet beperkt tot een inbreng van kapitaal van [5-15] miljoen EUR waarmee [< 50] % van de aandelen van het Trèves-concern worden verworven. Het FMEA heeft ook [40-50] miljoen EUR ingebracht in de vorm van schuldpapier dat toegang tot het kapitaal geeft (de zogenoemde ORAPA) en jaarlijks [> 8] % rente opbrengt. Dit is een ingewikkelde constructie die een particuliere investeerder ook zou hebben geëist in een sector zoals die van de toeleveranciers voor de automobielsector. De aanwezigheid van een grote hoeveelheid ORAPA waarvan de pariteit afhangt van de prestaties van de onderneming is namelijk een van de meest stimulerende controlemechanismes die er bestaan.
- (95) Het door het FMEA ingevoerde systeem ziet er als volgt uit. De ORAPA kunnen worden terugbetaald door de uitgifte van nieuwe aandelen van Trèves. De pariteit wordt in 2011 bepaald door het bereiken van een positief bruto exploitatieresultaat van [...] %. Wanneer deze drempel wordt bereikt, verwerft het FMEA [...] % van het eigen vermogen door aflossing van de obligaties. Wordt de drempel niet gehaald, dan heeft dat tot gevolg dat het FMEA [...] % van het eigen vermogen bezit. De directie van Trèves heeft er dus belang bij om dit positieve bruto exploitatieresultaat [...] te behalen. De belangen van de financiële investeerder en die van de directeuren-aandeelhouders zijn dus sterk gekoppeld om de uiteindelijke waarde van de onderneming te maximaliseren.
- Aannames die een IRR van [> 12] % rechtvaardigen
- (96) Bij de methode die een particuliere investeerder doorgaans toepast, wordt het jaarlijkse interne rendement van het beoogde investeringsproject beoordeeld. Om het jaarlijkse interne rendement van een investering in een onderneming te berekenen, moet de waarde worden bepaald van het eigen vermogen van deze onderneming op het moment waarop de rentabiliteit wordt verwacht.
- (97) Zoals reeds aangegeven in de overwegingen 85 tot en met 87 bestaan er meerdere methoden voor het bepalen van de waarde van een onderneming. Voor het bepalen van de waarde van de onderneming in de loop van 2012 (het jaar waarin het FMEA zijn deelneming zou kunnen verkopen)⁽²⁰⁾ heeft het FMEA gewerkt met de methode van het veelvoud van de EBITDA. Deze methode wordt in de industrie vaak gebruikt om in te schatten wat een investeringsproject de investeerder in kapitaal of quasikapitaal zal opleveren. Verder gaat het FMEA bij het berekenen van de verwachte rentabiliteit op basis van de EBITDA uit van een relevante meting van het herstel van de onderneming, die zal worden gedaan tussen zijn investering (25 mei 2009) en eind 2011. Wanneer bovendien wordt uitgegaan van de verwachte EBITDA voor 2011 en niet van die voor 2012 (die hoger is), kiest het FMEA voor een voorzichtige benadering, waarin wordt nagegaan of het herstel van de onderneming naar tevredenheid in vrij korte tijd heeft plaatsgevonden (iets meer dan twee en een half jaar).
- (98) In dit geval is het door het FMEA berekende IRR dus gebaseerd op drie aannames uit het herstructureringsplan. Ten eerste zou de EBITDA van het Trèves-concern eind 2011 moeten uitkomen op [50-80] miljoen EUR. Ten tweede wordt de waarde van Trèves per ultimo 2011 vastgesteld op basis van een veelvoud van de EBITDA van [1-6]. Ten derde wordt de netto schuld per ultimo 2011 geschat op [50-150] miljoen EUR. De Commissie moet dus bepalen of deze drie aannames als geloofwaardig en realistisch moeten worden beschouwd op het moment waarop de investering van het FMEA plaatsvond.

⁽²⁰⁾ De mogelijke verkoop door het FMEA van zijn belang in 2012 is een werkhypothese, waarbij op basis van de resultaten over 2011 een waardering wordt gemaakt van het rendement dat de investering in 2012 zou kunnen hebben. Volgens het aandeelhouderspact staat het het FMEA volledig vrij om zijn belang in de eerste [...] jaar van zijn investering te houden of te verkopen. [...] Verder valt de verdeling van de overwaarde bij een eventuele verkoop van de onderneming hoe dan ook gunstig uit voor het FMEA (zie de overwegingen 110 en 111 van het besluit).

- (99) In de eerste plaats moet voor de EBITDA-waarde voor 2011 worden benadrukt dat er in deze prognose vanuit wordt gegaan dat het herstructureringsplan wordt uitgevoerd. Zoals reeds aangegeven in de overwegingen 76 en volgende mag dit plan als geloofwaardig en realistisch worden beschouwd. Zo moet erop worden gewezen dat de verlaging van de kosten hoofdzakelijk tot stand komt door personeel efficiënter in te zetten en op de exploitatiekosten te besparen, met name door [...]. De kostenreductie is ook gebaseerd op een aanzienlijke inkrimping van het personeelsbestand (bij de herstructurering gaat het in totaal om 1 300 mensen).
- (100) In de tweede plaats komt het veelvoud van de EBITDA ([1-6]) dat wordt gebruikt om de waarde van de onderneming te bepalen overeen met het gemiddelde veelvoud voor de sector over de periode 2000-2009 ([1-6]), veiligheidshalve verminderd met de standaardafwijking vanwege de veranderingen die de onderneming doormaakt. Dit veelvoud is iets hoger dan het veelvoud voor de sector op het moment van de investering (ongeveer 4,2). Het getuigt echter van voldoende voorzichtigheid om uit te gaan van een waarde van [1-6] bij de waardering voor eind 2011, vanwege het te verwachten herstel van de ratio. Dit herstel is overigens al flink ingetreden op het moment van de investering ([1-6] in december 2008 tegen [1-6] in mei 2009). Ook gelet op de langetermijnverwachtingen voor de sector, waaraan veelvouden tussen [1-6] en [1-6] zouden kunnen worden ontleend, lijkt dit veelvoud bijzonder voorzichtig.
- (101) In de derde plaats is in de prognoses van april 2009 sprake van een verlichting van de netto schuld, die zou dalen van [100-200] miljoen EUR eind 2008 tot [100-200] miljoen EUR eind 2010 (voor die tijd was deze schuld opgelopen van [100-200] miljoen EUR eind 2005 tot [100-200] miljoen EUR eind 2008). Gelet op de samengevoegde hoogte van de verwachte EBITDA voor de periode 2009-2011, de afwezigheid van hoge extra kosten voor investeringen in materiële en immateriële vaste activa en het ontbreken van extra voorzieningen om rekening te houden met de herstructureringskosten lijkt de prognose van een afname met [0-30] miljoen EUR voorzichtig.
- (102) Gelet op het bovenstaande mag worden geconcludeerd dat de berekening van het IRR op het moment van de investering uitgaat van redelijke aannames.
- Aanvaardbaarheid van een IRR van [> 12] % en verdeling van overwaarde
- (103) Ten aanzien van de vraag of het beoogde IRR van [> 12] % gelet op de risico's van de investering aanvaardbaar is, merkt de Commissie het volgende op.
- (104) Allereerst moet erop worden gewezen dat de berekening op basis van de gegevens uit de overwegingen 97 tot en met 100 in werkelijkheid uitkomt op een IRR van [> 15] %. Veiligheids- en voorzichtigheidshalve heeft het FMEA de verwachte EBITDA voor 2011 echter met [...] % verminderd. Daarom is de IRR van [> 12] % waarvan in deze analyse wordt uitgegaan een IRR dat voortvloeit uit een pessimistisch scenario voor de ontwikkeling van de onderneming. Zoals reeds aangegeven komt het basisscenario immers uit op een IRR van [> 15] %, terwijl in een optimistisch scenario (EBITDA [...] % hoger) het IRR rond de [> 20] % zal liggen.
- (105) Wel dient nu te worden opgemerkt dat vanwege de niet-liquide aard van de transactie niet kan worden gekeken naar vergelijkbare prijzen (bijvoorbeeld voor achtergestelde leningen) op het moment van de investering van het FMEA, om te beoordelen of de hoogte van het verwachte IRR correct is. Daarentegen kan aan de hand van meerdere bovenstaande gegevens wel het „bodem”-IRR van [> 12] % worden beoordeeld waarvan het FMEA in mei 2009 uitging.
- (106) Ten eerste moet erop worden gewezen dat de rendementen op investeringen in de toeleveringssector voor de automobielenindustrie vaak laag zijn. Zo lag het gemiddelde IRR in de vijf jaar vóór de crisis van het tweede halfjaar van 2008 op 8,5 % ⁽²¹⁾. Professionele investeerders hebben echter vaak in deze sector geïnvesteerd omdat zij zich bewust waren van het winstpotentieel door de lage waardering van ondernemingen in deze sector [in vergelijking met andere sectoren]. Zo konden in 2006 uitzonderlijk hoge IRR (meer dan 20 % per jaar over een periode van drie jaar) worden genoteerd voor investeerders die op het dieptepunt van de markt in 2003 waren ingestapt.
- (107) Om de geconstateerde gemiddelde rendementen te overstijgen moet een professionele investeerder zich dus baseren op een grondige kennis van de markt (zoals het FMEA heeft gedaan) en een participatievorm ontwikkelen waarmee hij zijn rendement kan optimaliseren (hetgeen eveneens het geval is met de investering van het FMEA) (zie de informatie over de samenstelling van de investering in de overwegingen 94 en 95 en over de verdeling van de overwaarde in de overwegingen 110 en 111).
- (108) Vervolgens wijzen de Franse autoriteiten op een onderzoek van de Franse vereniging van kapitaalinvesteerders (Association Française des Investisseurs en Capital — AFIC), waarin de ontwikkeling wordt gevolgd van de prestaties van de sector kapitaalinvesteringen in Frankrijk. Dit onderzoek baseert zich op gegevens die werden verstrekt door meer dan 120 organisaties, die samen meer dan 500 investeringsfondsen beheren. Uit de werkzaamheden van de AFIC blijkt dat voor „ontwikkelingskapitaal” de netto resultaten uiteenlopen van 14,1 % eind 2007 tot 10,8 % eind 2008 (deze datum ligt dicht bij de datum van de investering van het FMEA). Ontwikkelingskapitaal is het deel van het investeringskapitaal dat relevant is voor het investeringsbeleid van het FMEA (minderheidsbelangen en injectie van nieuw geld). Rekening houdende met de vergoedingen voor de beheersmaatschappij, die worden geschat op ten hoogste [...] komt het beoogde IRR voor „marktconforme” resultaten uit op een waarde tussen 12 en 15 %.

⁽²¹⁾ Deze meting is gedaan op basis van een significante index van de beurskoersen van de belangrijkste toeleveranciers voor de auto-industrie. Als de crisis wordt meegerekend, daalt het gemiddelde IRR over de vijf jaar vóór 1 december 2009 tot 4,7 %

- (109) Tot slot kunnen aan de hand van de op het moment van de investering beschikbare parameters de gemiddelde gewogen kapitaalkosten („WACC”) worden vastgesteld op basis van het MEDAF beoordelingsmodel voor financiële activa ⁽²²⁾ en voor de automobielsector in Frankrijk worden aangepast. Daarbij worden de specifieke extra risico-opslagen meegenomen die verband houden met de grootte van het Trèves-concern en de niet-liquide aard van de investering. Rekening houdend met deze extra gegevens die inherent zijn aan de risico-opslag, worden de bijbehorende WACC geschat op > 12 % ten tijde van de investering en door het FMEA verhoogd tot > 12 % (zie overweging 91). Opgemerkt moet echter worden dat de WACC het minimale rendement is dat door de kapitaalverstrekking van een onderneming (aandeelhouders en schuldeisers) wordt geëist voor de financiering van investeringsprojecten. De voor Trèves berekende WACC geven dus een significante indicatie voor de aanvaardbaarheid van een „bodem”-IRR van > 12 % ⁽²³⁾.
- (110) Verder moet worden benadrukt dat de overwaarde van Trèves niet naar rato van hun respectieve belang in het kapitaal van Trèves zal worden verdeeld tussen het FMEA en de historische aandeelhouder. Voor het geval dat het FMEA in [...] uitstapt, is namelijk in het akkoord tussen de aandeelhouders bepaald dat de eerste [...] miljoen EUR van de waarde van de onderneming volledig aan het FMEA zullen worden toegekend (eerste tranche). Vervolgens wordt de opbrengst van de verkoop tussen [...] miljoen EUR en een bedrag overeenkomend met de investering van het FMEA, gekapitaliseerd op [...] % per jaar, verdeeld onder het FMEA ([...] %) en de historische aandeelhouders ([...] %) (tweede tranche). Ten slotte ontvangt het FMEA [...] % van de opbrengst van de verkoop boven deze drempel en de historische aandeelhouders [...] %.
- (111) Dit akkoord over de verdeling van de overwaarde beschermt het FMEA. Het FMEA krijgt zo een belangrijke garantie dat een IRR van > 12 % op zijn investering snel zal zijn bereikt (dit rendement komt overeen met de hierboven omschreven WACC voor Trèves). Tot slot is dit akkoord een belangrijke stimulans voor de historische aandeelhouder en de directie van de onderneming om de doelstellingen van het herstructureringsplan te halen of zelfs te overtreffen, omdat dit plan voor het FMEA volgens het scenario uitkomt op een IRR van > 12 %, > 15 % of > 20 %.
- (112) Uit het bovenstaande volgt daarom dat het verwachte IRR van > 12 % redelijk was ten tijde van de investering en aanvaardbaar gelet op het risico van die investering.
- Conclusie ten aanzien van het voordeelcriterium
- (113) Na onderzoek van het herstructureringsplan van Trèves, de waardering van de onderneming vóór de investering van het FMEA, de samenstelling van deze investering, de aannames die ten grondslag liggen aan een IRR van > 12 % en de juistheid van de hoogte van dit IRR, met name gelet op de overeenkomst tussen de aandeelhouders over de verdeling van de overwaarde, moet worden vastgesteld dat het FMEA heeft gehandeld onder voorwaarden die vergelijkbaar zijn met de voorwaarden die zouden zijn geëist door een particuliere investeerder wiens investering een risico loopt vanwege de situatie in de automobielsector ten tijde van de investering en de situatie van de onderneming, die bepaalde financiële moeilijkheden kende. Anders gezegd: de investering van 55 miljoen EUR door het FMEA voldoet aan het criterium van de particuliere investeerder in een markteconomie. Het Trèves-concern geniet dus geen voordeel door deze investering.
- V.1.2. *Herschikkingsplan voor uitstaande schulden aan de fiscus en de sociale zekerheid*
- (114) De Franse overheid heeft een regeling getroffen voor deerschikking van de uitstaande schulden van Trèves aan de fiscus en de sociale zekerheid. Met deze regeling is een bedrag van 18,4 miljoen EUR gemoeid. De Commissie wil deze maatregel eerst toetsen aan het voordeelcriterium.
- Voordeel
- (115) In de beschikkingen van de Commissie en in de jurisprudentie is een overeenkomst over deerschikking van schulden door een publieke schuldeiser geen staatssteun indien het gedrag van die schuldeiser kan worden vergeleken met dat van een private schuldeiser die „de hem verschuldigde bedragen tracht te verhalen en daartoe met de debiteur een regeling overeenkomt om de terugbetaling van de opgestapelde schulden te vergemakkelijken.” ⁽²⁴⁾.
- (116) Voor de publieke schuldeisers van Trèves is de schuldenregeling een betere oplossing dan invordering. Bij invordering zouden de publieke schuldeisers namelijk vanwege de algehele schuldenlast van de onderneming slechts kunnen rekenen op een deel van hun vorderingen, die niet preferent zijn. In het kader van de schuldenregeling werden echter hypotheek van eerste rang [...] (artikel [...] van het schikkingsprotocol van 25 mei 2009) als zekerheid voor de schulden aan de fiscus en de sociale zekerheid gesteld. Deze activa zijn omschreven in bijlage 7 van het protocol. Op 31 december 2008 bedroeg hun netto boekwaarde [25-35] miljoen EUR. Het bedrag van de zekerheden die ten gunste van de publieke schuldeisers werden gesteld dekt dus meer dan 140 % van het bedrag van hun vordering, die bestaat uit een hoofdsom (18,4 miljoen EUR), boete en heffingsrente (zie overweging 117).

⁽²²⁾ Modèle d'évaluation des actifs financiers — MEDAF.

⁽²³⁾ De berekende WACC zijn gebaseerd op [0-10] % kosten voor de schuld en [10-20] % kosten voor het eigen vermogen. Vanwege de gemengde samenstelling van de investering van het FMEA (inbreng in kapitaal en inbreng in converteerbare obligaties) is het niet juist om bij een beoordeling van deze investering alleen naar de kosten van de schuld of naar die van het eigen vermogen te kijken. Zo zien we bijvoorbeeld dat de vordering van het FMEA voor de ORAPA preferent is (voorrecht van „nieuw geld”). Daarnaast heeft het FMEA voor het nieuwe krediet van [10-30] miljoen EUR dat door de banken werd verstrekt op basis van de ORAPA een „*pari passu*”-positie bedongen voor een significant deel van dat krediet, namelijk een tranche van [10-20] miljoen EUR. De hoogte van de WACC lijkt dus de beste indicator. Hoe dan ook moet worden vastgesteld dat de kosten van het eigen vermogen van [10-20] %, die om bovenstaande redenen in ieder geval niet als zodanig kunnen worden aangehouden, lager zijn dan het IRR van > 15 % waarvan in het basisscenario wordt uitgegaan en dat overeenkomt met het door het FMEA geëiste rendement.

⁽²⁴⁾ Arrest van het Hof van 29 april 1999, Spanje tegen Commissie (het zogenoemde „Tubacex”-arrest, C-342/96, Jurispr. blz. I-2459).

- (117) Daarnaast ontvangen de publieke schuldeisers van Trèves rente. Het bedrag van 18,4 miljoen EUR is namelijk verhoogd met boeten van [1-2] miljoen en heffingsrente van [1-2] miljoen EUR. Het geheel moet tussen [...] en [...] worden voldaan in maandelijkse bedragen van [...] EUR. Het bedrag aan boete en heffingsrente belooft [2-4] miljoen EUR, te weten [10-20] % van de hoofdsom, hetgeen op de gemiddelde gewogen looptijd van de regeling neerkomt op een jaarlijkse rente van circa [0-10] %. Dit percentage was oorspronkelijk hoger dan de percentages die door de financiële instellingen werden gerekend voor de leningen aan Trèves in het kader van het schikkingsprotocol van 25 mei 2009 voor zowel het nieuwe krediet als de consolideringslening ⁽²⁵⁾.
- (118) In dit verband moet ook worden benadrukt dat de regeling van de publieke schuldeisers op hetzelfde moment kwam als een belangrijke toezegging van de banken (consolideringslening van [30-60] miljoen en nieuw krediet van [10-30] miljoen). Bovendien wordt in het schikkingsprotocol expliciet aangegeven dat de aan de banken toegekende zekerheden achtergesteld zijn [...], hetgeen betekent dat deze schuldeisers geen enkele zekerheid kunnen uitoefenen zolang niet alle preferente publieke schuldeisers volledig zijn betaald.
- (119) Bovendien werd van de schuld van Trèves aan de fiscus en de sociale zekerheid niets kwijtgescholden.
- (120) Ten slotte hebben de Franse autoriteiten bevestigd dat deze regeling geen verlenging of wijziging van een eerdere regeling is.
- (121) Uit het bovenstaande blijkt derhalve dat de regeling die door de Franse overheid met Trèves werd getroffen voor deerschikking van de uitstaande schulden aan de fiscus en de sociale zekerheid is gebaseerd op de geloofwaardig geachte aannames uit het herstructureringsplan (zie deel V) en is gekoppeld aan voorwaarden die onder dezelfde omstandigheden aanvaardbaar zouden zijn voor een particuliere schuldeiser in een markteconomie.

V.2. Conclusie met betrekking tot het bestaan van staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU

- (122) Gezien hetgeen hierboven in deel V.1 uiteen is gezet, blijkt dat het Trèves-concern door de investering van 55 miljoen EUR van het FMEA noch door het herschikkingsplan voor de uitstaande schulden aan de fiscus en de sociale zekerheid voor een bedrag van 18,4 miljoen EUR voordeel geniet. Derhalve zijn deze maatregelen geen staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU.

VI. ALGEMENE CONCLUSIE

- (123) Na diepgaand onderzoek van deze maatregelen stelt de Commissie vast dat zij geen staatssteun zijn in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU,

HEEFT HET VOLGENDE BESLUIT VASTGESTELD:

Artikel 1

De twee maatregelen die ten behoeve van het Trèves-concern werden genomen, te weten een investering van 55 miljoen EUR door het Fonds de modernisation des équipementiers automobiles (FMEA) en een met de Franse Republiek getroffen regeling voor deerschikking van uitstaande schulden van 18,4 miljoen EUR aan de fiscus en de sociale zekerheid, zijn geen steun in de zin van artikel 107, lid 1, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie.

Artikel 2

Dit besluit is gericht tot de Franse Republiek.

Gedaan te Brussel, 20 april 2011.

Voor de Commissie
Joaquín ALMUNIA
Vicevoorzitter

⁽²⁵⁾ Bij de vaststelling van deze percentages werden zij echter verhoogd met een marge op basis van de EURIBOR-percentages, die zwevend zijn. De vergelijking met het vaste percentage van [0-10] % gaat dus enigszins mank, hoewel de door de banken gehanteerde percentages sinds 25 mei 2009 nooit hoger zijn geweest dan [0-10] %.