

II

(Actos não legislativos)

DECISÕES

DECISÃO DA COMISSÃO

de 20 de Abril de 2011

relativa ao auxílio alegado a favor da empresa Trèves n.º C 4/10 (ex NN 64/09) executado pela República Francesa

[notificada com o número C(2011) 2585]

(Apenas faz fé o texto em língua francesa)

(Texto relevante para efeitos do EEE)

(2011/676/UE)

A COMISSÃO EUROPEIA,

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

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

Após ter convidado as partes interessadas a apresentarem as suas observações nos termos daquelas disposições⁽¹⁾, e tendo em conta essas observações,

Considerando o seguinte:

I. PROCEDIMENTO

(1) Através de diversos artigos publicados nos meios de comunicação na Primavera de 2009, a Comissão tomou conhecimento de que a empresa Trèves teria beneficiado de um investimento no montante de 55 milhões de EUR do Fundo de Modernização dos Fornecedores de Veículos Automóveis (*Fonds de Modernisation des Equipementiers Automobiles*, a seguir, «FMEA»). Por cartas de 5 de Maio de 2009, de 11 de Junho de 2009, de 10 de Julho de 2009 e de 4 de Novembro de 2009, a Comissão enviou às autoridades francesas pedidos de informações a este respeito. As referidas autoridades responderam a esses pedidos por cartas (ou mensagens de correio electrónico) de 5 de Junho de 2009, de 23 de Junho de 2009, de 18 de Agosto de 2009, de 18 de Novembro de 2009 e de 23 de Dezembro de 2009.

(2) Por outro lado, em 8 de Janeiro de 2010, a pedido das autoridades francesas, realizou-se uma reunião nas

instalações da Comissão, na sequência da qual as autoridades francesas transmitiram informações adicionais por correio electrónico de 15 de Janeiro de 2010.

(3) Por carta de 29 de Janeiro de 2010, a Comissão informou a França da sua decisão de dar início ao procedimento previsto no artigo 108.º, n.º 2, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (a seguir «TFUE») relativamente ao investimento do FMEA, bem como em relação ao plano de reescalonamento das dívidas fiscais e para com a segurança social (também denominado «plano de regularização») concedido à Trèves pela administração francesa. A França comunicou as suas observações a propósito do início do procedimento formal de investigação em 25 de Março de 2010.

(4) A decisão da Comissão de dar início ao procedimento foi publicada no *Jornal Oficial da União Europeia*⁽²⁾. A Comissão convidou as partes interessadas a apresentarem as suas observações sobre as medidas em causa.

(5) A Comissão recebeu observações das seguintes partes interessadas: a República Italiana, a empresa Trèves, o grupo PSA Peugeot Citroën, o grupo Renault, um concorrente da Trèves que solicitou o anonimato e o FMEA⁽³⁾. A Comissão transmitiu estas observações à França, dando-lhe a possibilidade de as comentar, tendo recebido os comentários desta última por carta de 5 de Outubro de 2010. Em 18 de Novembro de 2010, teve igualmente lugar uma reunião com as autoridades francesas. Por último, foram enviadas informações adicionais à Comissão por correio electrónico de 21 de Dezembro de 2010 e de 22 de Fevereiro de 2011.

⁽¹⁾ JO C 133 de 22.5.2010, p. 12.

⁽²⁾ Ver nota de rodapé 1.

⁽³⁾ As observações das partes interessadas estão resumidas na secção III.

II. DESCRIÇÃO DAS MEDIDAS EM APREÇO

- (6) Antes de proceder à descrição das medidas em apreço, cabe apresentar o Fundo Estratégico de Investimento (*Fonds Stratégique d'Investissement*, a seguir «FSI»), o FMEA, a CDC Entreprises, sociedade gestora do FMEA (ponto II.1), bem como a empresa Trèves e as medidas tomadas a seu respeito (ponto II.2, *infra*). Por último, serão expostas as razões para o início do procedimento formal de investigação relativamente ao investimento do FMEA e ao plano de reescalonamento das dívidas fiscais e para com a segurança social (ponto II.3, *infra*).

II.1. O FSI, o FMEA, a CDC Entreprises

- (7) Devido à crise que teve início em 2008, a França dotou-se do FSI para apoiar a sua economia. Pouco tempo depois, o FSI, em parceria com o grupo PSA Peugeot Citroën (a seguir «PSA») e o grupo Renault (a seguir «Renault») criaram o FMEA. Embora o FSI tenha por objectivo intervir em todo o tipo de empresas, independentemente do sector económico em causa, o FMEA intervém exclusivamente no apoio aos fabricantes de equipamentos para o sector automóvel.

O FSI

- (8) O FSI, dotado de 20 mil milhões de EUR, foi criado pelo Governo francês em Dezembro de 2008 para fazer face às necessidades de capitais próprios de empresas que alegadamente contribuiriam para apoiar o crescimento e a competitividade da economia francesa. Segundo os dirigentes do FSI, este só investe em empresas que apresentam boas perspectivas de crescimento e de competitividade para a economia francesa.
- (9) O Governo francês detém uma participação de 49 % no capital do FSI, cabendo os restantes 51 % à Caisse des Dépôts et Consignation (a seguir «CDC»). A CDC «e as suas filiais constituem um grupo público ao serviço do interesse geral e do desenvolvimento económico» da França ⁽⁴⁾ e os seus dirigentes são nomeados por decreto.
- (10) O Conselho de Administração do FSI é presidido pelo Director-Geral da CDC e constituído, além do presidente, por seis administradores, um dos quais em representação da CDC, dois representantes do Estado (o Director-Geral das participações do Estado e o Director-Geral das empresas) e três administradores que representam os interesses das empresas (os dirigentes das empresas SCOR, Essilor e Artémis).

O FMEA

- (11) O FMEA é um fundo de investimento em capitais de risco cuja missão consiste em favorecer o aparecimento de fabricantes de equipamentos para veículos automóveis

competitivos e capazes de oferecer aos seus clientes uma maior capacidade de investigação e desenvolvimento e um acompanhamento mais activo a nível internacional. O fundo realiza investimentos no montante máximo de 60 milhões de EUR, em benefício exclusivo dos seus subscritores, individualmente ou em conjunto com outros investidores privados ou outros fundos.

- (12) A criação do FMEA (em 25 de Março de 2009) inscreveu-se no âmbito do plano de apoio ao sector automóvel, anunciado pelo Presidente da República Francesa em 4 de Dezembro de 2008. O FMEA é dotado de 600 milhões de EUR provenientes do FSI (200 milhões de EUR), da PSA (200 milhões de EUR) e da Renault (200 milhões de EUR).
- (13) A gestão do FMEA é assegurada pela CDC Entreprises, uma filial da CDC. Por conseguinte, as decisões de investimento são tomadas pela CDC Entreprises.
- (14) O FMEA dispõe de um comité de selecção e de um comité de investimento incumbidos da preparação dos dossiês antes da realização do investimento pela sociedade de gestão CDC Entreprises. Os três investidores estão igualmente representados nestes comités: PSA, Renault e FSI.
- (15) De acordo com o regulamento orgânico do FMEA, o comité de selecção é obrigatoriamente consultado pela sociedade de gestão sobre o carácter estratégico dos projectos de investimento. Os seus pareceres consultivos não vinculam a sociedade de gestão. São adoptados por maioria de dois terços.
- (16) O comité de investimento é obrigatoriamente consultado antes de cada investimento ou desinvestimento realizado ou sobre qualquer derrogação aos critérios e às regras da política de investimento. Quando se pronuncia sobre um projecto de investimento ou de desinvestimento, os seus pareceres também são adoptados por maioria de dois terços e não vinculam a sociedade de gestão. Contudo, em caso de voto negativo de um dos três investidores, o parecer formulado será considerado um parecer negativo. Nesse caso, o projecto de investimento ou de desinvestimento é remetido para o comité de selecção.

CDC Entreprises

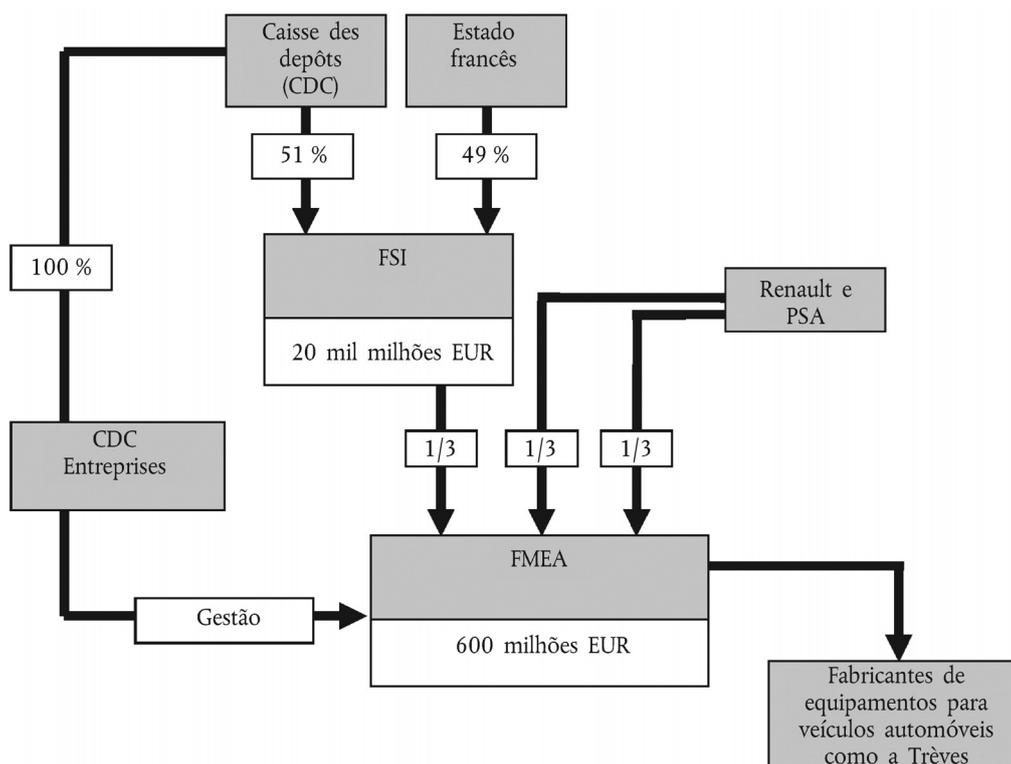
- (17) A CDC Entreprises assume um papel de destaque no âmbito do capital de risco em França. É obrigada a respeitar integralmente as regras estabelecidas pela *Autorité des Marchés Financiers* em matéria de gestão por conta de terceiros, em especial as regras relativas à independência em relação às decisões de investimento e à prevenção de conflitos de interesses. A CDC Entreprises assegura, nomeadamente, a gestão dos investimentos do FSI nas PME não cotadas, bem como de investimentos por conta da CDC e de outros investidores.

⁽⁴⁾ Artigo L518-2 do Código Monetário e Financeiro francês.

- (18) A CDC Entreprises é uma filial a 100 % da CDC. O Presidente e o Director-Geral da CDC Entreprises são nomeados pelo respectivo Conselho de Administração, cujos membros também são nomeados pela CDC.
- (19) A CDC Entreprises celebrou com o FSI uma convenção de assistência e aconselhamento nos termos da qual uma equipa específica do FSI assiste a CDC Entreprises na pré-selecção dos projectos de investimento (nomeadamente, estudos de viabilidade e avaliação de riscos, estudo e apoio no que respeita à execução das intervenções) e acompanhamento dos investimentos realizados.
- (20) Devido à organização e ao funcionamento dos comités do FMEA, só a CDC Entreprises tem o poder de vincular o FMEA. As decisões dos comités não vinculam a sociedade de gestão (com excepção das derrogações aos critérios e regras da política de investimento e da gestão dos conflitos de interesses, hipóteses que não são pertinentes no caso em apreço). As autoridades francesas esclareceram que, até à data, a CDC Entreprises nunca considerou oportuno pronunciar-se contra os pareceres dos comités em matéria de investimentos.
- (21) O gráfico n.º 1, *infra*, apresenta um resumo das ligações entre o Estado francês a CDC, a CDC Entreprises, o FSI, o FMEA, a PSA e a Renault.

Gráfico n.º 1

Ligações entre o Estado francês, a CDC, a CDC Entreprises, o FSI, o FMEA, a PSA e a Renault.



II.2 A empresa Trèves e as medidas tomadas a seu respeito

- (22) A Trèves é uma empresa especializada em componentes para o interior de veículos automóveis. A Trèves empregava cerca de 6 500 pessoas antes da execução do plano de reestruturação em curso (o plano de reestruturação abrange 1 300 trabalhadores). A empresa está organizada em torno de três pólos de actividade: produtos acústicos ⁽⁵⁾, bancos e suas componentes e produtos têxteis. A empresa compreendia 9 fábricas (2 foram já encerradas) e está instalada em 14 países (entre os quais a Espanha, Reino Unido, Portugal, Eslovénia e República Checa). A Trèves realiza 40 % de seu volume de negócios em França. Os seus principais clientes são a Renault, Peugeot SA, Volkswagen, Nissan e Toyota.

⁽⁵⁾ Habitáculo e Acústica, Tapetes e Insonorização (HAPP).

- (23) Pouco tempo antes da eclosão da crise de 2008, a Trèves começava a colher os benefícios de um primeiro plano de reestruturação lançado em 2005, para reduzir os efectivos e racionalizar a capacidade de produção. Quando a crise deflagrou, a Trèves decidiu alterar e aprofundar o plano de reestruturação e pretendeu negociar com os credores no âmbito de um processo de conciliação⁽⁶⁾.
- (24) Assim, foi celebrado um protocolo de conciliação em 25 de Maio de 2009 entre o accionista da Trèves (a holding «Severt», único accionista), as sociedades do grupo Trèves, os mutuantes (ou seja, os bancos) e o FMEA. O protocolo assenta na execução de um plano de reestruturação (descrito na secção V.1.1.).
- (25) O financiamento do plano de reestruturação foi estimado em [110-140] (*) milhões de EUR. Como tal, as diferentes partes assumiram os compromissos descritos no protocolo de 25 de Maio de 2009.

Contribuição da empresa, dos bancos e dos clientes

- (26) Os construtores Peugeot e Renault comprometeram-se a contribuir com 33,3 milhões de EUR no âmbito do financiamento [...].
- (27) O grupo Trèves comprometeu-se a envidar todos os esforços no sentido de gerar, durante o ano de 2009, um montante correspondente a [5-20] das necessidades de tesouraria, ou seja, [5-30] milhões de EUR.
- (28) Os bancos concederam um novo crédito bancário de [10-30] milhões de EUR. Além disso, os bancos concederam um empréstimo de consolidação no montante de [30-60] milhões de EUR destinado ao pagamento dos créditos a curto prazo ([0-20] milhões) e dos créditos a médio prazo ([30-40] milhões) existentes. O reembolso do novo crédito e do empréstimo de consolidação deve estar concluído em [...] 2014.

Contribuição do FMEA e contribuição pública

- (29) O FMEA concedeu um apoio à empresa no valor de 55 milhões de EUR. Deste montante, [40-50] milhões de EUR foram concedidos através de títulos de dívida que dão acesso ao capital (ou seja, «ORAPA» ou obrigações reembolsáveis em acções com paridade ajustável), títulos remunerados através de um cupão fixo de [> 8] %. Paralelamente, foram injectados [5-15] milhões de EUR

através de aumento de capital (subscrição de novas acções ordinárias), assegurando assim ao FMEA uma participação de [< 50] no capital da Trèves.

- (30) Os credores públicos adoptaram um plano de regularização fiscal e social de 18,4 milhões de EUR [...]. Este plano consiste no reescalamento do reembolso de dívidas fiscais e para com a segurança social da Trèves, acompanhado do pagamento de penalizações e juros de mora.

II.3 Razões que conduziram ao início do procedimento formal de investigação

- (31) O financiamento do plano de reestruturação da Trèves assenta na concessão de novos fundos num total de [100-120] milhões (este montante não inclui o empréstimo de consolidação). Deste montante, 55 milhões foram concedidos pelo FMEA. Acresce, ainda, o plano de regularização de dívidas fiscais e para com a segurança social no montante de 18,4 milhões de EUR. Na sua decisão de início do procedimento formal de investigação, a Comissão expressa as suas dúvidas quanto à qualificação destas duas últimas medidas como auxílios estatais, na acepção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE.
- (32) No que se refere ao investimento do FMEA, a Comissão identifica diversos elementos que parecem indicar que o investimento em causa tem origem estatal. Afigura-se, *prima facie*, que este investimento foi realizado a partir de recursos do Estado, sendo, por conseguinte, imputável ao Estado⁽⁷⁾. As dúvidas da Comissão assentam, nomeadamente, na observação do funcionamento do FSI, do FMEA e da CDC Entreprises, já referido antes.
- (33) Posteriormente, a Comissão expressou dúvidas de que o referido investimento preenchesse o critério do investidor privado numa economia de mercado. Em especial, dada a situação não apenas do sector automóvel, como também da empresa, que se defrontava com algumas dificuldades financeiras⁽⁸⁾, a Comissão não conseguia estabelecer de forma conclusiva, primeiro, que os pressupostos subjacentes ao plano de reestruturação eram credíveis, realistas e prudentes, segundo, que a avaliação da Trèves antes do

⁽⁶⁾ O processo de conciliação visa a celebração de um acordo amigável entre um empresário e os respectivos credores (públicos e privados) com vista a estabelecer prazos de pagamento e/ou a remissão de dívidas (artigo 611-7 do Código Comercial francês).

(*) Abrangido pelo segredo comercial.

⁽⁷⁾ Com efeito, segundo jurisprudência constante (ver, nomeadamente, o acórdão do Tribunal de Justiça, de 21 de Março de 1991, no processo C-305/89, *República Italiana/Comissão das Comunidades Europeias*, Col., p. I-1603, n.º 13), não há razão para estabelecer uma distinção entre os casos em que o auxílio estatal é concedido directamente pelo Estado e aqueles em que é concedido através de uma instituição pública ou privada, designada ou instituída por esse Estado com a finalidade de gerir o auxílio. Com efeito, a legislação comunitária não pode permitir que se contornem as disposições em matéria de auxílios estatais através da simples criação de instituições independentes incumbidas de distribuir os ditos auxílios. Contudo, tal como afirmou o Tribunal de Justiça no acórdão de 16 de Maio de 2002 proferido no processo C-482/99, *República francesa/Comissão das Comunidades Europeias*, «Stardust Marine», Col., p. I-4397), para que as medidas possam ser qualificadas de auxílios na acepção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, devem ser concedidas pelo Estado e provenientes, directa ou indirectamente, de recursos estatais.

⁽⁸⁾ Os problemas financeiros da Trèves no final de 2008 consistiam principalmente numa diminuição do volume de negócios ([650-700] milhões de EUR, ou seja [20-25] % em relação a 2007) e numa perda de [40-50] milhões de EUR no final do exercício.

investimento era prudente e, em terceiro lugar, que a perspectiva de uma taxa interna de rentabilidade (a seguir, «TIR») de [$> 12\%$] ⁽⁹⁾ fosse considerada suficiente para compensar o risco assumido pelo FMEA.

(34) No que se refere ao plano de regularização das dívidas fiscais e para com a segurança social, a Comissão tem dúvidas se o comportamento da administração francesa pode ser comparado ao de um credor privado numa situação idêntica que tentasse recuperar montantes em dívida. A Comissão não dispunha de todos os elementos que lhe permitissem concluir que os credores públicos, com base no protocolo de conciliação de 25 de Maio de 2009, se encontravam numa situação pelo menos tão favorável quanto a dos credores privados da Trèves (ou seja, os bancos) que aceitaram o reescalamento dos seus créditos mediante a concessão de um empréstimo de consolidação. Por conseguinte, a Comissão expressa dúvidas de que o plano de regularização das dívidas fiscais e para com a segurança social tenha respeitado o princípio de um credor privado numa economia de mercado.

(35) Por último, se as duas medidas supramencionadas devessem ser qualificadas como auxílio estatal, a Comissão refere, na sua decisão de início do procedimento, que a sua compatibilidade poderia ser examinada à luz das orientações da Comissão relativas aos auxílios estatais de emergência e à reestruturação a empresas em dificuldade ⁽¹⁰⁾ (a seguir, «as orientações»). A Comissão afirma, no entanto, que, nesta fase, não pode estabelecer de forma conclusiva que estejam preenchidos todos os critérios exigidos pelas referidas orientações.

III. OBSERVAÇÕES DAS PARTES INTERESSADAS

O grupo Trèves

(36) Por carta de 2 de Julho de 2010, o grupo Trèves comunicou as suas observações à Comissão. Em sua opinião, as modalidades e as condições do investimento do FMEA no grupo Trèves e a aplicação do plano de reescalamento das suas dívidas fiscais e para com a segurança social não são abrangidas pelo artigo 107.º, n.º 1, do TFUE.

(37) O grupo Trèves começa por alegar que a tese da imputabilidade do auxílio ao Estado não tem fundamento, uma vez que, através do FMEA, o grupo Trèves estabeleceu um compromisso com dois construtores de veículos automóveis de dimensão internacional que representam [$> 50\%$] do seu volume de negócios. Por outro lado, contesta a análise da Comissão de que a empresa teve de recorrer a recursos estatais, já que, segundo alega, uma parte dos recursos do FMEA provêm de entidades

privadas e que a participação de outros investidores privados no financiamento da empresa (os bancos) comprova que esta tinha capacidade de se financiar no mercado.

(38) Seguidamente, o grupo Trèves refuta categoricamente a análise da Comissão relativa à situação económica da empresa Trèves entre 2005 e 2008. Em sua opinião, a Comissão confunde a crise geral do sector automóvel em 2008 com a situação individual da empresa que registou um aumento constante significativo do seu volume de negócios entre 1999 ([500-700] milhões de EUR) e 2004 ([900-1 100] milhões de EUR). Esta progressão foi efectivamente afectada pela crise que assolou o sector automóvel no segundo semestre de 2008. Os planos de reestruturação de 2005 e 2009 não se destinavam a solucionar problemas de tesouraria e assegurar a sobrevivência da empresa, mas sim a racionalizar a capacidade de produção da empresa para a relançar num contexto conjuntural difícil, tal como o comprova o aumento do EBITDA ⁽¹¹⁾ da Trèves entre 2005 e 2007 e a recuperação dos resultados da empresa a partir de 2009.

(39) Por outro lado, o grupo Trèves contesta a importância dada pela Comissão às declarações do Ministro da Indústria francês segundo as quais, se o Estado não tivesse intervindo, a Trèves teria aberto falência. Uma declaração política subjectiva, proferida num contexto social tenso, não pode ser utilizada para apreciar a situação económica e financeira real de uma empresa.

(40) Por conseguinte, seria incontestável o carácter prudente do investimento do FMEA na empresa Trèves, quer no plano financeiro, quer no plano industrial. A empresa salienta que o FMEA não foi o único investidor, e que vários outros potenciais investidores manifestaram essa vontade e alguns parceiros privados assumiram mesmo compromissos na empresa, a par do FMEA. Contrariamente ao que a Comissão parece supor, não há qualquer contradição entre a lógica financeira e a lógica industrial do investimento do FMEA. De acordo com o grupo Trèves, o facto de um construtor deter uma participação num dos seus fornecedores com o intuito de reforçar os laços industriais e de beneficiar financeiramente do seu crescimento, constitui prática corrente no sector automóvel.

(41) Numa terceira fase, o grupo Trèves insiste no respeito do princípio do investidor prudente numa economia de mercado. Com efeito, as condições do investimento, além de serem muito estritas, são vantajosas para o FMEA. Acresce ainda que a empresa Trèves no período 2008-2009 dispunha de trunfos essenciais capazes de lhe assegurar um regresso rápido a uma situação de rentabilidade (implantação e crescimento nos países emergentes, diversificação da carteira de clientes construtores, orientação claramente apostada na investigação e desenvolvimento). Tendo em conta estes trunfos, o plano de reestruturação industrial e financeira da Trèves foi elaborado com base em previsões prudentes e razoáveis, após uma auditoria aprofundada da situação da empresa. Por último, os bons resultados da empresa Trèves em 2009-2010 demonstram o carácter prudente do investimento.

⁽⁹⁾ Na decisão de início do procedimento formal de investigação, a TIR mencionada é de [$> 15\%$], o que se explica do seguinte modo: a TIR esperada do investimento do FMEA é de [$> 15\%$]. Contudo, como medida de segurança, o FMEA aplica um factor de dedução de [...] % aos EBITDA (ver nota 11) do exercício de 2011. Após aplicação do factor de dedução, a TIR é de [$> 12\%$] e é esta a taxa considerada como taxa de rentabilidade de referência na presente decisão. A TIR de [$> 15\%$] mencionada na decisão de início do procedimento era uma taxa média, correspondente ao cálculo entre a taxa de [$> 15\%$], não aplicando a dedução e a taxa de [$> 12\%$], aplicada a dedução.

⁽¹⁰⁾ JO C 244 de 1.10.2004, p. 2.

⁽¹¹⁾ Abreviatura de «Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization»: resultado antes de juros, impostos e amortizações.

- (42) Por último, o grupo Trèves considera que, se o investimento do FMEA fosse abrangido pelo âmbito de aplicação do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, o auxílio em causa seria compatível com as orientações, uma vez que estava assegurado o regresso da empresa à viabilidade a longo prazo, que a reestruturação da Trèves não implica qualquer distorção da concorrência e que inclui certas medidas de compensação parcialmente já executadas ([...], redução da capacidade de produção, redução do pessoal e, por último, a parte do financiamento da reestruturação da Trèves, de origem alegadamente estatal, é estritamente limitada aos custos da reestruturação).
- (43) No que respeita ao plano de reescalonamento das dívidas fiscais e para com a segurança social, o grupo Trèves considera, em primeiro lugar, que o plano respeita o princípio de um credor privado numa economia de mercado e que a Comissão não pode pressupor que a eventual qualificação enquanto auxílio exclua a possibilidade de um plano de reescalonamento prudente por parte das autoridades financeiras. Ora, o plano de reescalonamento prevê penalizações e agravamentos por mora, uma taxa de juro superior à taxa legal que poderia ser exigida por um credor privado, hipotecas de primeiro nível [...] e as autoridades públicas intervieram simultaneamente com credores privados.

O FMEA

- (44) Por carta de 22 de Junho de 2010, o FMEA comunicou as suas observações à Comissão. O FMEA afasta a qualificação de auxílio estatal no que respeita ao seu investimento na empresa Trèves, em primeiro lugar, devido à autonomia de que dispõe nas decisões de investimento e, depois, ao procedimento adoptado para atingir os seus objectivos.
- (45) O FMEA insiste no facto de as decisões sobre as suas intervenções serem tomadas com total independência. Esta autonomia resulta não apenas do estatuto mas também da sua governação. O FMEA, enquanto fundo de investimento em capitais de risco, é dotado de uma sociedade de gestão também ela sujeita às regras de gestão por conta de terceiros. A independência estatutária da sociedade de gestão nas decisões de investimento, uma vez que age em função do interesse patrimonial dos subscritores, contribui para assegurar a autonomia do FMEA ao decidir investir. No que respeita aos comités consultivos do FMEA, o comité de selecção e o comité de investimento, os seus pareceres só podem ser adoptados com a aprovação de um dos dois construtores. Até agora, a sociedade gestora, a CDC Entreprises, nunca se afastou dos pareceres formulados pelos comités. Por conseguinte, a influência dos investidores privados, ou seja, a Renault e a Peugeot, é preponderante na selecção e definição dos projectos de investimento.
- (46) Por outro lado, o investimento do FMEA na empresa Trèves ilustra a política de investimento do FMEA que privilegia as empresas com elevada capacidade inovadora e grande potencial de crescimento e de rentabilidade no sector dos equipamentos para veículos automóveis. Ora, a empresa Trèves é um destacado fabricante europeu de equipamentos para veículos automóveis que interessava,

aliás, [...] outros fundos privados. A clara melhoria dos resultados da empresa logo em 2010 demonstra a realidade e a pertinência do plano de reestruturação apresentado pela Trèves. As dificuldades passageiras da empresa decorrentes da crise económica e financeira também permitiram que o FMEA negociasse um investimento em condições que lhe asseguravam um elevado grau de protecção.

- (47) O FMEA considera, por conseguinte, que o seu investimento não pode ser qualificado de auxílio estatal.

O grupo Renault

- (48) Por carta de 6 de Julho de 2010, a Renault comunicou as suas observações à Comissão. O grupo contesta, em primeiro lugar, as afirmações da Comissão de que a sua participação no FMEA estaria ligada ao empréstimo que o Estado lhe concedeu em Abril de 2009. A empresa recorda que, aquando da criação do fundo em 20 de Janeiro de 2009 ⁽¹²⁾, não dispunha de quaisquer informações sobre um eventual futuro empréstimo concedido pelo Estado aos construtores. O empréstimo que lhe foi concedido em Abril de 2009 destinava-se a financiar necessidades gerais da empresa decorrentes da contracção dos mercados financeiros durante o quarto trimestre de 2008 e o primeiro trimestre de 2009.

- (49) Além disso, a participação da Renault no FMEA justificava-se por razões de natureza económica, industrial e financeira. Com efeito, é indispensável do ponto de vista estratégico e financeiro que a Renault consolide o seu abastecimento de forma definitiva através de fornecedores robustos e competitivos, esperando ao mesmo tempo um retorno do investimento financeiro. O FMEA permite assim que a Renault invista em empresas indispensáveis para o sector, como a empresa Trèves que continua a ser um fornecedor fundamental para a indústria automóvel europeia. Por conseguinte, as intervenções do FMEA seguem a mesma óptica das da Renault, também ele um investidor prudente numa economia de mercado.

- (50) Por último, a sociedade Renault concorda totalmente com as observações apresentadas pelo FMEA em resposta à decisão de início do procedimento formal de investigação da Comissão, no que respeita ao seu papel na governação do FMEA, ao modo de funcionamento do mesmo, à sua autonomia e à autonomia da sociedade gestora em relação às autoridades públicas.

O grupo Peugeot

- (51) Por carta de 6 de Julho de 2010, a PSA comunicou as suas observações à Comissão. Segundo a PSA, o investimento do FMEA na empresa Trèves não só é rentável como corresponde aos seus interesses económicos e estratégicos.

⁽¹²⁾ Neste contexto, convém recordar que o FMEA só foi juridicamente criado em 25 de Março de 2009, data da assinatura do regulamento do Fundo pelos subscritores e data da subscrição da primeira tranche pelos referidos investidores. No entanto, o Fundo, embora em criação, começou efectivamente a funcionar no final de Janeiro.

(52) A participação da PSA no FMEA inscreve-se no âmbito da vontade comum do construtor e do fundo de investir em empresas estratégicas com elevada capacidade de inovação, capazes de garantir a segurança do aprovisionamento e de consolidar de forma otimizada o sector do fornecimento de equipamentos para veículos automóveis. Por outro lado, a PSA considera que o investimento do FMEA responde às suas exigências de rentabilidade tendo em conta o risco assumido.

(53) Por último, a PSA insiste na ausência de condicionalidade entre a sua decisão de participar no FMEA e a celebração de um contrato de empréstimo de 3 mil milhões de EUR entre o Estado francês e o construtor, em Março de 2009.

Um concorrente da Trèves

(54) Por carta de 23 de Junho de 2010, um concorrente da Trèves, que solicitou o anonimato, comunicou as suas observações à Comissão. Este apoia as análises da Comissão expostas na decisão de início do procedimento de 29 de Janeiro de 2010. Considera, efectivamente, que a empresa Trèves registava dificuldades económicas antes do início da crise económica e não pode beneficiar das medidas do quadro comunitário temporário. Além disso, independentemente da situação económica da Trèves, os auxílios estatais de que poderia beneficiar deviam ser acompanhados de contrapartidas significativas, devido aos efeitos negativos significativos na concorrência. Com efeito, não se justifica um auxílio que tenha por único objectivo manter artificialmente em funcionamento uma empresa num sector com capacidade estrutural excedentária a longo prazo. Considera que a empresa Trèves deveria ser obrigada a reduzir a sua presença nos mercados, mediante a venda de filiais ou a diminuição drástica das suas actividades, e dar um maior contributo para a sua reestruturação através de recursos próprios.

A República Italiana

(55) Por carta de 15 de Junho de 2010, o Ministério do Desenvolvimento Económico italiano comunicou as suas observações à Comissão. Concorda com os «argumentos»⁽¹³⁾ da Comissão sobre dois pontos fundamentais: o investimento do FMEA constitui indiscutivelmente um auxílio estatal devido à presença decisiva de recursos públicos e este tipo de auxílio destina-se a apoiar as empresas que, antes do segundo trimestre de 2008, se deparavam com dificuldades na aceção das orientações.

IV. OBSERVAÇÕES DA FRANÇA

(56) As autoridades francesas comunicaram as suas observações à Comissão, por carta de 25 de Março de 2010, na sequência do início do procedimento formal de investigação em 29 de Janeiro de 2010.

(57) Segundo estas autoridades, as modalidades e as condições do investimento do FMEA na empresa Trèves não são abrangidas pelo artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, uma vez

que o investimento não é efectuado com recursos do Estado, mas através de fundos maioritariamente privados e não imputáveis ao Estado. Mesmo que os recursos do FMEA fossem considerados recursos estatais ou que a decisão de investir seja imputável ao Estado, as autoridades francesas consideram que este investimento apresenta todas as características de um investimento prudente numa economia de mercado. Além disso, consideram ainda que o reescalamento da dívida fiscal e para com a segurança social por parte dos credores públicos corresponde aos critérios do credor privado que pretende recuperar os montantes em dívida.

(58) As autoridades francesas alegam que o investimento do FMEA não implicou de modo algum a transferência de recursos públicos na aceção da jurisprudência «Stardust marine»⁽¹⁴⁾. Os fundos do FMEA, no que se refere à parte dos construtores PSA e Renault (2/3), são fundos puramente privados e no que respeita à parte do FSI (1/3), embora de origem pública, são fundos que não estão sob controlo permanente do Estado. O FSI, criado de acordo com o modelo dos fundos de investimento privados, é constituído sob a forma de sociedade anónima em concorrência com os outros fundos de investimento privados. Realiza investimentos de longo prazo cujo objectivo é a rentabilidade.

(59) Além disso, a sociedade gestora do FMEA, a CDC Entreprises, devido ao seu estatuto e modalidades de funcionamento, não se encontra sob a tutela das autoridades públicas. Atendendo ao seu estatuto, a CDC Entreprises é juridicamente independente da CDC e investe em benefício exclusivo dos seus subscritores, em concorrência ou juntamente com investidores privados. A CDC Entreprises gere, portanto, os fundos do FMEA com total independência. Quanto ao investimento na Trèves, a sociedade seguiu as recomendações dos comités de selecção e de investimento do FMEA sem qualquer intervenção do Estado. Por conseguinte, as autoridades francesas concluem, por um lado, que os recursos investidos não são recursos estatais na medida em que não se encontram sob controlo público permanente e, portanto, à disposição das autoridades nacionais e, por outro, que a decisão de investir não é imputável ao Estado, uma vez que a CDC Entreprises age apenas no interesse exclusivo dos subscritores do FMEA e com total independência.

(60) No que se refere à conformidade do investimento do FMEA com o princípio do investidor prudente numa economia de mercado, as autoridades francesas recordam que a política de investimento do FMEA privilegia os projectos rentáveis e estratégicos para o sector automóvel, com grande potencial de crescimento e elevada capacidade de inovação. No caso da Trèves, o investimento foi realizado com base num *Business Plan* realista e rigoroso, validado por vários analistas privados, tendo a tomada de participação do FMEA no capital da Trèves e a subscrição de ORAPA sido realizadas ao mesmo tempo que outros investidores privados e em igualdade de

⁽¹³⁾ Convém recordar que na decisão de início do procedimento formal de investigação a Comissão limita-se a expressar dúvidas.

⁽¹⁴⁾ Acórdão do Tribunal de Justiça de 16 de Maio de 2002 proferido no processo C-482/99, *República Francesa/Comissão das Comunidades Europeias*, Col., p. I-4397.

condições (investimentos «*pari passu*»). Segundo as autoridades francesas, estes elementos são suficientes para demonstrar a conformidade do investimento com as práticas de mercado.

- (61) Quanto à aplicação do princípio do credor privado numa economia de mercado, as autoridades francesas consideram que o plano de reescalonamento das dívidas fiscais e sociais concedido à Trèves obedece ao conceito subjacente à aplicação deste critério, ou seja, que o credor público, tal como o credor privado, deve procurar obter o pagamento das quantias que lhe são devidas por um devedor com dificuldades financeiras. As autoridades francesas especificam, em primeiro lugar, que não foi concedida ao grupo Trèves uma remissão da dívida fiscal ou para com a segurança social. As autoridades em questão consideram que, no caso em apreço, são respeitados os dois elementos fundamentais que permitem apreciar o critério do credor privado, ou seja, a existência de penalizações e de agravamentos de mora e a taxa de juro aplicada. Com efeito, o plano de reescalonamento prevê juros e penalizações de mora, previamente estabelecidos no âmbito do acordado no plano de reescalonamento e considerado no cálculo das mensalidades devidas pela Trèves. Além disso, em conformidade com o artigo 1153 do Código Civil, que prevê que, na ausência de cláusula contratual, o atraso na execução de uma quantia devida a um credor privado dá origem ao pagamento de juros de mora à taxa legal. Esta taxa era de 3,79 % em 2009, ano em que foi estabelecido o plano de reescalonamento. Ora, o juro anual aplicado durante todo o plano de reescalonamento é de cerca de [5-10] %. A título subsidiário, as autoridades francesas salientam que, em simultâneo com o plano de reescalonamento do passivo social e fiscal, os bancos credores do grupo Trèves autorizaram o reescalonamento dos seus próprios passivos, através de um empréstimo de consolidação. Os credores privados da Trèves também concederam facilidades de pagamento para garantir o reembolso dos seus créditos.
- (62) As autoridades francesas verificam primeiramente que a maioria das observações recebidas confirma que o investimento do FMEA na empresa Trèves não pode ser qualificado de auxílio estatal. Por conseguinte, as autoridades francesas não acrescentarão qualquer comentário relativamente às referidas observações.
- (63) Ao invés, no que se refere às observações apresentadas pelas autoridades italianas e pela empresa anónima que se apresentou como um concorrente da Trèves, as autoridades francesas desejam comunicar à Comissão as observações seguintes.
- (64) As autoridades francesas verificam que as autoridades italianas se limitam a afirmar que o investimento do FMEA na empresa Trèves deve ser qualificado de auxílio estatal devido ao «papel decisivo» desempenhado pelos fundos públicos. Esta afirmação não é apoiada por qualquer elemento de prova ou justificação.

- (65) Ainda de acordo com as autoridades francesas, a empresa concorrente da Trèves presume também, sem o demonstrar, a existência de um auxílio estatal que seria incompatível com as orientações e com o quadro temporário adoptado pela Comissão em Dezembro 2008, no contexto da crise económica e financeira. Os elementos em que esta empresa se baseia são inexactos ou retirados do contexto e, por conseguinte, interpretados de forma incorrecta e parcial.

V. APRECIACÃO DAS MEDIDAS

- (66) Quando a Comissão aprecia uma medida nacional, deve examinar, em primeiro lugar, se a referida medida pode ser qualificada de auxílio estatal na acepção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE. Uma vez estabelecida esta qualificação, a Comissão pode então apreciar se essa medida pode ser considerada compatível com o mercado comum, com base nas derrogações ao princípio da proibição dos auxílios estatais previstas no TFUE. Se a medida em exame não constituir um auxílio estatal, o exame da compatibilidade do auxílio não tem objecto.

V.1. Apreciação da existência de auxílio estatal na acepção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE

- (67) Nos termos do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE «são incompatíveis com o mercado comum, na medida em que afectem as trocas comerciais entre os Estados-Membros, os auxílios concedidos pelos Estados ou provenientes de recursos estatais, independentemente da forma que assumam, que falseiem ou ameacem falsear a concorrência, favorecendo certas empresas ou certas produções».
- (68) Nesta disposição, são referidos os critérios de acordo com os quais uma medida nacional pode ser qualificada de auxílio estatal. Tal como recorda o Tribunal de Justiça no seu acórdão de 15 de Junho de 2006, estes critérios são os seguintes: «o financiamento dessa medida pelo Estado ou através de recursos do Estado, a existência de uma vantagem para uma empresa, a selectividade da referida medida e os efeitos desta última nas trocas comerciais entre os Estados-Membros e a distorção de concorrência dela resultante»⁽¹⁵⁾.
- (69) Estes critérios são cumulativos, pelo que devem ser todos satisfeitos para que uma medida seja qualificada como auxílio estatal. Por conseguinte, desde que a Comissão determine que um destes critérios não foi observado, pode afirmar com certeza que a medida em apreço não constitui um auxílio estatal na acepção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE.

⁽¹⁵⁾ Acórdão do Tribunal de Justiça, de 15 de Junho de 2006, proferido nos Processos apensos C-393/04 e C-41/05 *Air Liquide Industries/Reino da Bélgica*, Col., p. I-5293, n.º 28.

V.1.1. O investimento do FMEA de 55 milhões de EUR

- (70) No que se refere ao investimento do FMEA na Trèves no montante de 55 milhões de EUR, convém verificar, em primeiro lugar, se o critério referente à vantagem se encontra preenchido.

Vantagem

- (71) Segundo jurisprudência constante ⁽¹⁶⁾, uma entrada de capital numa empresa não constitui um auxílio estatal quando tal entrada de capital é realizada em condições que seriam aceitáveis por um investidor privado que desenvolva actividades em condições normais de uma economia de mercado («critério do investidor privado numa economia de mercado»).
- (72) A este respeito, supondo que o FMEA vende a sua participação na Trèves em 2012, a taxa interna de rentabilidade («TIR») calculada pelo FMEA em relação ao seu investimento é de [$> 12\%$] ao ano. Esta taxa representa a rentabilidade, antes de impostos, do investimento total do FMEA, isto é, tanto do investimento directo de capital de [5-15] milhões de EUR, como do investimento sob a forma de títulos de dívida convertíveis em capital (ORAPA), no montante de [40-50] milhões de EUR.
- (73) Por conseguinte, para apreciar se é respeitado o critério do investidor privado numa economia de mercado, a Comissão deve pronunciar-se sobre as seguintes questões:
- O plano de reestruturação da Trèves, com base no qual o FMEA decidiu investir, é credível e realista?
 - O grupo Trèves foi devidamente avaliado antes da entrada de capital do FMEA, num montante de [5-15] milhões de EUR?
 - Os pressupostos do plano de reestruturação subjacentes à TIR eram razoáveis e realistas à data da realização do investimento do FMEA?
 - A TIR esperada, de [$> 12\%$], é suficiente?

⁽¹⁶⁾ Assim, segundo o Tribunal Geral, «há que apreciar se, em circunstâncias similares, um investidor privado de dimensão comparável à dos organismos que gerem o sector público poderia ter sido levado a proceder a entradas de capitais dessa importância, atendendo, nomeadamente, às informações disponíveis e às evoluções previsíveis na data dos financiamentos em causa. Além disso, embora o comportamento do investidor privado, ao qual deve ser comparada a intervenção do investidor público que prossegue objectivos de política económica, não seja necessariamente o de um investidor normal que coloca os seus capitais com vista à sua rentabilização a mais ou menos curto prazo, deve, pelo menos, ser o de uma holding privada ou de um grupo privado de empresas que prossiga uma política estrutural, global ou sectorial, orientado por perspectivas de rentabilidade a mais longo prazo», acórdão do Tribunal Geral de 21 de Maio de 2010, proferido nos processos T-425/04, T-444/04, T-450/04 e T-456/04, *República Francesa e.o./Comissão das Comunidades Europeias*, n.º 216. Ver igualmente as seguintes comunicações da Comissão: Comunicação da Comissão relativa à aplicação dos artigos 87.º e 88.º do Tratado CE à participação das autoridades públicas nos capitais das empresas. Boletim das Comunidades Europeias n.º 9-1984; Comunicação da Comissão aos Estados-Membros. Comunicação da Comissão relativa à aplicação dos artigos 87.º e 88.º do Tratado CE e do artigo 5.º da Directiva 80/723/CEE da Comissão às empresas públicas do sector produtivo (JO C 307/3 de 13.11.1993).

- (74) A Comissão juntará às respostas às questões b) e d) considerações relativas, respectivamente, à estrutura do investimento do FMEA e à distribuição das mais-valias.

- (75) As respostas a estas questões permitirão que a Comissão determine se o FMEA agiu em condições semelhantes às de um investidor privado cujo investimento apresente um risco decorrente não apenas da situação do sector automóvel na altura do investimento, mas também da situação da empresa que se deparava com algumas dificuldades financeiras.

Quanto ao carácter credível e realista do plano de reestruturação

- (76) Conforme já referido no considerando 23, antes da eclosão da crise financeira e económica de 2008, a Trèves começava a colher os benefícios resultantes de um primeiro plano de reestruturação, lançado em 2005, destinado a reduzir o pessoal e a racionalizar as capacidades de produção ⁽¹⁷⁾. Quando a crise eclodiu, a Trèves decidiu alterar e aprofundar o seu plano de reestruturação.

- (77) Neste contexto, desde o final do Verão de 2008, a Trèves deu um novo impulso ao seu plano de reestruturação e, no final do mês de Dezembro de 2008, ou seja, vários meses antes do protocolo de conciliação de 25 de Maio de 2009, já era possível observar os seguintes resultados:

— redução acentuada das despesas gerais: as medidas tomadas a este respeito permitiram reduzir em [20-30] % o montante total das despesas gerais efectivas da Trèves no último quadrimestre de 2008, em relação ao orçamento previsional para o mesmo ano,

— redução acentuada das existências: o custo das existências diminuiu em [30-40] % no decurso do segundo semestre de 2008, diminuindo de [20-80] milhões de EUR, em Junho, para [0-60] milhões de EUR, em Dezembro,

— controlo dos investimentos em imobilizado corpóreo: estes últimos foram reduzidos em [40-50] % em 2008, em relação ao orçamento previsional para esse mesmo ano,

— redução dos efectivos: os efectivos do grupo em França foram reduzidos [10-20] %, só durante o ano de 2008 ([...] trabalhadores em França em Dezembro, de 2008 face a [...] trabalhadores em Janeiro do mesmo ano).

⁽¹⁷⁾ De facto, após uma descida de [6-8] % entre 2005 ([900-950] milhões de EUR) e 2006 ([800-850] milhões de EUR), o volume de negócios da Trèves registou um crescimento de [4-7] % a partir de 2007 ([850-900] milhões de EUR). A rentabilidade da empresa registou igualmente uma recuperação notável, dado que o EBITDA atingiu [50-60] milhões de EUR em 2007, ou seja, uma progressão de [...] % em relação a 2006 ([30-40] milhões de EUR) e uma progressão de [...] % em relação ao EBITDA de 2005 ([40-50] milhões).

- (78) No início de 2009, a Trèves elaborou, em termos mais formais, uma nova versão do plano de reestruturação, com o apoio do gabinete independente de consultadoria [...]. Este gabinete validou, nomeadamente, o montante das necessidades de tesouraria considerado necessário para o financiamento do plano ([110-140] milhões de EUR, conforme indicado nos considerandos 25 e seguintes).
- (79) Em primeiro lugar, importa sublinhar que as previsões relativas aos volumes de negócios futuros que figuram no plano de reestruturação se afiguram credíveis e realistas. Com efeito, estas previsões assentam na antecipação de um nível de encomendas dos construtores, revisto significativamente em baixa. Por exemplo, os volumes previstos para 2009 são inferiores em [15-25] % ao nível de 2008. Por outro lado, as previsões são coerentes com as efectuadas na mesma época pelos analistas do sector automóvel (a sociedade JD Power, por exemplo), quanto à retoma esperada do sector e quanto à sua configuração no horizonte de 2011. Foi portanto com base nesta estimativa prudente e séria dos volumes de vendas que a Trèves calculou o seu volume de negócios no futuro. O plano é igualmente prudente quanto à evolução do sector e conta com um nível de actividade em 2011 [...] às vendas realizadas em 2008.
- (80) Em seguida, o plano prevê uma importante redução dos custos. Esta redução é conseguida, nomeadamente, através do reforço da eficiência da mão-de-obra e da realização de economias de custos de exploração [...] ⁽¹⁸⁾ [...]. A redução de custos é também assegurada pela redução significativa do pessoal (a reestruturação abrange um total de 1 300 pessoas).
- (81) Com base nestas medidas, o plano de reestruturação prevê:
- o regresso ao equilíbrio em 2010, com um resultado antes de impostos de [0-10] milhões de EUR, um fluxo de tesouraria positivo de cerca de [0-10] milhões de EUR e um EBITDA de [40-70] milhões de EUR,
 - um resultado antes de impostos de [10-30] milhões de EUR já em 2011, com um fluxo de tesouraria de [10-30] milhões de EUR e um EBITDA de [50-80] milhões de EUR.
- (82) Convém observar que, antes de se comprometer, o próprio FMEA mandatou o gabinete [...] com vista à realização, entre meados de Março e o final de Abril de 2009, de uma auditoria completa da situação da Trèves (exercícios de «due diligence»). As próprias equipas do FMEA analisaram e validaram o plano de reestruturação.
- (83) Por outro lado, no quadro da sua reestruturação a Trèves compromete-se a ceder a sua actividade «[...]» tendo em conta os equilíbrios industriais e sociais relativos a esta operação e com a preocupação de contribuir para a competitividade do equipamento industrial do novo grupo Trèves.
- (84) Tendo em conta o que precede, a Comissão conclui que o plano de reestruturação com base no qual o FMEA realizou o seu investimento na Trèves pode ser considerado credível e realista.
- Quanto à avaliação da Trèves antes do investimento do FMEA e quanto à estrutura deste investimento
- (85) O valor dos capitais próprios da Trèves antes do investimento do FMEA foi fixado em [15-40] milhões de EUR. Nesta base, o FMEA obteve [< 50] % do capital da Trèves através de um aumento de capital de [5-15] milhões de EUR. A Comissão deve verificar se esta avaliação é apropriada e prudente, atendendo à situação da empresa na época.
- (86) Existem vários métodos para estimar o valor dos capitais próprios de uma empresa ⁽¹⁹⁾. Um método utilizado frequentemente é o do múltiplo do EBITDA. Permite avaliar os capitais próprios de uma empresa para um ano X, multiplicando o EBITDA desse ano X por um número (o múltiplo) considerado adequado para o sector, subtraindo o passivo líquido ao resultado.
- (87) Outro método é a «Discounted Cash Flow Analysis» (análise dos fluxos de caixa actualizados). Os fluxos nominais de tesouraria disponíveis («Free Cash Flows») da empresa para os anos seguintes são actualizados segundo o custo médio ponderado do capital nominal (a seguir «Weighted Average Cost of Capital» ou «WACC») e o passivo líquido é subtraído ao valor obtido.
- (88) Um terceiro método é o do múltiplo do volume de negócios. Permite avaliar o valor dos capitais próprios de uma empresa num ano X, multiplicando o volume de negócios desse ano X por um número (o múltiplo) considerado adequado para o sector, e subtraindo ao resultado o passivo líquido.
- (89) Para avaliar a empresa Trèves antes do seu investimento, o FMEA utilizou os métodos da *Discounted Cash Flow Analysis* e do múltiplo do volume de negócios. Com efeito, a Trèves não teve um EBITDA positivo no final de 2008, pelo que não foi possível aplicar o primeiro método mencionado, ou seja, o do múltiplo do EBITDA.
- (90) Ao invés, era possível utilizar o método da *Discounted Cash Flow Analysis* que permitia ter em conta as perspectivas de restabelecimento da rentabilidade, o que contribui para integrar na avaliação os efeitos benéficos esperados da melhoria do desempenho da empresa. O método do múltiplo do volume de negócios também foi utilizado como medida de prudência e a título de confirmação.

⁽¹⁸⁾ [...].

⁽¹⁹⁾ Por definição, o valor dos capitais próprios de uma empresa é igual ao valor da empresa menos o passivo líquido.

- (91) No que respeita ao método da *Discounted Cash Flow Analysis* da empresa, o custo do capital ou WACC sectorial, que integra o risco específico do sector, foi estimado em 12 %. O FMEA calculou em seguida um WACC mais prudente, de > 12 %, mediante a integração dos prémios suplementares de risco específico ligados à dimensão da empresa e ao carácter não líquido do investimento. Finalmente, manteve um WACC de > 12 %, para ter em conta o risco adicional ligado ao contexto de perturbação (nomeadamente, de reestruturação) da empresa. O valor da empresa a longo prazo (o valor terminal) é calculado a partir dos resultados de 2011. O FMEA estabeleceu assim o valor dos capitais próprios do grupo Trèves em [15-40] milhões de EUR.
- (92) No que se refere ao método do múltiplo do volume de negócios, o múltiplo considerado e aplicado ao volume de negócios do final de 2008, foi [0-1]. Este múltiplo corresponde aos múltiplos observados no mercado para empresas comparáveis, à data da transacção. Convém sublinhar que estes múltiplos atingiram no final de 2008 e no início de 2009 níveis historicamente baixos, devido à crise financeira e económica que afectou fortemente o sector da construção automóvel e dos fornecedores de equipamentos (com efeito, o múltiplo médio do volume de negócios a longo prazo para o sector dos fornecedores de equipamentos de veículos automóveis situa-se em 0,51). Com base num múltiplo de [0-1], o valor dos capitais próprios da Trèves é de [15-40] milhões de EUR.
- (93) Assim, embora o múltiplo de [0-1] deva ser considerado historicamente baixo, o FMEA considerou o valor resultante deste múltiplo e não o decorrente do múltiplo médio a longo prazo ou suavizado por vários anos. Da mesma forma, o FMEA não considerou a avaliação resultante da *Discounted Cash Flow Analysis*. Do exposto resulta que a avaliação dos capitais próprios da Trèves anterior ao investimento do FMEA é apropriada e prudente. Com efeito, esta situa-se, com efeito, na parte inferior do intervalo determinado de acordo com o método da *Discounted Cash Flow Analysis* e dos múltiplos bolsistas. Uma avaliação realizada neste contexto constitui um elemento favorável para o investidor privado, dado que tende a aumentar as perspectivas de mais-valias na óptica de um regresso dos múltiplos de avaliação aos seus níveis históricos médios.
- (94) Além disso, convém recordar que o investimento do FMEA não se limita a uma entrada de capital de [5-15] milhões de EUR, que lhe confere uma participação de < 50 % no capital do grupo Trèves. O FMEA contribuiu também com [40-50] milhões de EUR sob a forma de títulos de dívida convertíveis em capital (ORAPA), que produzem um juro anual de > 8 %. Trata-se de uma estrutura sofisticada, que um investidor privado teria exigido num sector como o da subcontratação automóvel. Com efeito, a presença de uma quantidade substancial de ORAPA cuja paridade varia em função do desempenho da sociedade constitui um dos mecanismos de controlo mais incentivadores.
- (95) O mecanismo aplicado pelo FMEA é o seguinte. Os ORAPA podem ser reembolsados através da emissão de novas acções da sociedade Trèves. A paridade é determinada em 2011 pela realização de uma margem do excedente bruto de exploração de [...] %. Se este limiar for atingido, o FMEA obterá [...] % dos capitais próprios mediante o reembolso das obrigações. Se este limiar não for atingido, o reembolso das obrigações levará o FMEA a deter [...] % dos capitais próprios. Os dirigentes da Trèves têm portanto interesse em realizar esta margem de excedente bruto de exploração [...]. Os interesses do investidor financeiro e os dos dirigentes-accionistas estão assim fortemente ligados, a fim de maximizar o valor da sociedade à saída.
- Quanto aos pressupostos que justificam uma TIR de > 12 %
- (96) O comportamento de um investidor privado consiste normalmente em apreciar a taxa interna de rentabilidade anual disponibilizada pelo projecto de investimento considerado. Para calcular a TIR anual de um investimento numa empresa, é necessário determinar o valor dos capitais próprios dessa empresa no momento em que se espera essa rentabilidade.
- (97) Como já foi referido nos considerandos 85 a 87, existem vários métodos para determinar o valor de uma empresa. Para apreciar o valor da empresa em 2012, o ano durante o qual o FMEA poderia ceder a sua participação⁽²⁰⁾, o FMEA utilizou o método do múltiplo do EBITDA. Este método é muitas vezes utilizado no sector industrial para prever as modalidades de saída de um investidor de capital ou quase-capital. Além disso, ao calcular a rentabilidade esperada com base no EBITDA, o FMEA baseia-se numa medida pertinente de recuperação da empresa que deve ter lugar entre o seu investimento (25 de Maio de 2009) e o final do ano de 2011. Além disso, ao considerar o EBITDA previsto para 2011 e não aquele – superior – previsto para 2012, o FMEA adopta uma abordagem prudente que consiste em verificar que a recuperação da empresa se realiza de maneira satisfatória num período de tempo bastante curto (pouco mais de dois anos e meio).
- (98) Por conseguinte, no caso em apreço, a TIR calculada pelo FMEA assenta em três pressupostos mencionados no plano de reestruturação. Em primeiro lugar, o grupo Trèves deveria ter no final de 2011 um EBITDA de [50-80] milhões de EUR. Em segundo lugar, o valor da Trèves no final de 2011 é determinado a partir de um múltiplo do EBITDA de [1-6]. Em terceiro lugar, estima-se em [50-150] milhões de EUR o passivo líquido no final de 2011. A Comissão deve assim determinar se estes três pressupostos devem ser considerados credíveis e realistas, no momento em que o investimento do FMEA foi realizado.

⁽²⁰⁾ A potencial cessão pelo FMEA da sua participação em 2012 é uma hipótese de trabalho para se apreciar o retorno do investimento tal como ele se apresentaria em 2012, com base nos resultados de 2011. Em conformidade com o acordo dos accionistas, o FMEA é totalmente livre de conservar ou ceder a sua participação durante os [...] primeiros anos do investimento. [...] Além disso, de qualquer maneira, a distribuição das mais-valias de uma eventual cessão da sociedade é favorável ao FMEA (ver n.ºs 110 e 111 da decisão).

- (99) Em primeiro lugar, no que concerne ao valor do EBITDA para 2011, convém sublinhar que esta previsão assenta na execução do plano de reestruturação. Ora, como explicado nos considerandos 76 e seguintes, este plano pode ser considerado credível e realista. Assim, convém recordar que a redução dos custos é sobretudo executada através do reforço da eficiência da mão-de-obra e pela realização de economias de custos de exploração, graças, nomeadamente, [...]. Por conseguinte, a redução de custos assenta numa redução significativa do pessoal (a reestruturação abrange 1 300 pessoas, no total).
- (100) Em segundo lugar, o múltiplo do EBITDA utilizado ([1-6]) para determinar o valor da empresa corresponde ao múltiplo médio do sector calculado com base no período 2000-2009 ([1-6]), menos o desvio-padrão como medida de prudência ligada ao contexto de perturbação da sociedade. Este múltiplo é ligeiramente superior ao múltiplo do sector no momento do investimento (cerca de 4,2). Contudo, é suficientemente prudente pelo facto de se basear num valor de [1-6] aquando da avaliação reportada ao final do ano de 2011, tendo em conta a recuperação previsível do rácio, tendo esta aliás começado já no momento do investimento ([1-6] em Dezembro de 2008, em comparação com [1-6] em Maio de 2009). Este múltiplo parece também particularmente prudente, dadas as previsões de longo prazo para o sector, que apontam para múltiplos compreendidos entre [1-6] e [1-6].
- (101) Em terceiro lugar, as previsões estabelecidas em Abril de 2009 faziam crer numa melhoria do passivo líquido, o qual deveria passar de [100-200] milhões de EUR no final de 2008 para [100-200] milhões de EUR no final de 2010 (tinha-se deteriorado antes, passando de [100-200] milhões de EUR no final de 2005 para [100-200] milhões de EUR no final de 2008). Tendo em conta o nível agregado do EBITDA previsional relativo ao período 2009-2011, a inexistência de custos suplementares relevantes ligados aos investimentos corpóreos e incorpóreos e a ausência de provisões suplementares tendo em conta os custos de reestruturação, afigura-se prudente a previsão de uma diminuição de [0-30] milhões de EUR.
- (102) Face ao exposto, deve concluir-se que o cálculo da TIR no momento do investimento assenta em pressupostos razoáveis.
- Quanto à aceitabilidade de uma TIR [$> 12\%$] e quanto à repartição das mais-valias
- (103) No que respeita à questão de saber se a TIR visada de [$> 12\%$] é aceitável, atendendo ao risco que o investimento apresenta, a Comissão formula as seguintes observações.
- (104) Em primeiro lugar, convém recordar que o cálculo feito com base nos elementos expostos nos considerandos 97 a 100 conduz na realidade a uma TIR de [$> 15\%$]. Contudo, por medida de segurança e de prudência, o FMEA aplicou um desconto de [...] % sobre o EBITDA esperado para 2011. Em consequência, a TIR de [$> 12\%$] considerada para efeitos da presente análise é uma TIR decorrente de um cenário pessimista quanto à evolução da empresa. Com efeito, como foi já referido, o cenário de base conduz a uma TIR de [$> 15\%$], enquanto um cenário optimista (um aumento da EBITDA superior a [...] %) conduz a uma TIR de cerca de [$> 20\%$].
- (105) Importa agora referir que, tendo em conta o carácter ilíquido da operação, não é possível fazer referência a preços cotados comparáveis (por exemplo, para os empréstimos subordinados), no momento do investimento do FMEA, para avaliar se o nível da TIR esperado é adequado. Em contrapartida, vários elementos apresentados a seguir permitem apreciar a TIR mínima de [$> 12\%$] considerada pelo FMEA em Maio de 2009.
- (106) Em primeiro lugar, convém observar que os retornos do investimento verificados no sector da subcontratação automóvel são geralmente baixos. Com efeito, durante os cinco anos que precederam a crise do segundo semestre de 2008, a TIR média era de 8,5 % ⁽²¹⁾. No entanto, os investidores profissionais investiram frequentemente neste sector, conscientes do ganho potencial ligado a um baixo nível de valorização das empresas deste sector (em comparação com os outros sectores). Foi assim que em 2006 se pôde observar TIR excepcionais (ultrapassando 20 % ao ano durante três anos) para os investidores que tinham investido na fase de baixa do mercado em 2003.
- (107) Por conseguinte, para ultrapassar os retornos médios observados, um investidor profissional deve basear-se num conhecimento profundo do mercado, o que é o caso do FMEA, e prever uma estrutura de participação que lhe permita otimizar o seu rendimento, o que é também o caso do investimento do FMEA (ver as considerações sobre a estrutura do investimento nos considerandos 94 e 95, bem como sobre a distribuição das mais-valias, nos considerandos 110 e 111).
- (108) De seguida, as autoridades francesas invocam um estudo da AFIC (*Association Française des Investisseurs en Capital*) que segue a evolução do desempenho do sector de investimento de capitais em França. Este estudo baseia-se nos dados comunicados por mais de 120 estruturas que gerem mais de 500 fundos de investimento. Os trabalhos da AFIC mostram um desempenho líquido compreendido entre 14,1 % no final de 2007 e 10,8 % no final de 2008 (a data mais próxima da data do investimento do FMEA) para o «capital-desenvolvimento». O capital-desenvolvimento é a subdivisão do capital-investimento relevante para a política de investimento do FMEA (tomada de participação minoritária e injeção de novos capitais). Após tomar em conta o custo da remuneração da sociedade de gestão, estimado, no máximo, em [...], a TIR a atingir para poder realizar um desempenho conforme com o «mercado» está compreendida entre 12 e 15 %.

⁽²¹⁾ Esta medida é realizada a partir de um índice significativo das cotações dos principais fornecedores de equipamentos para veículos automóveis. Se se incluir a crise, a TRI média dos cinco anos anteriores a 1 de Dezembro de 2009 diminui para 4,7 %.

(109) Por último, os parâmetros disponíveis aquando do investimento permitem determinar um custo médio ponderado do capital («WACC») estabelecido a partir do MEDAF⁽²²⁾ e adaptado ao sector automóvel em França, integrando os prémios de risco específico suplementares ligados à dimensão da empresa Trèves e ao carácter ilíquido do investimento. Tendo em conta estes elementos suplementares inerentes ao prémio de risco, o WACC correspondente é estimado em [> 12] % no momento do investimento, elevado a [> 12] % pelo FMEA (ver considerando 91). Ora, é necessário recordar que o WACC é a taxa de rendibilidade mínima exigida pelos financiadores de uma empresa (accionistas e credores) para financiar os projectos de investimento. O WACC calculado para a Trèves dá assim uma indicação significativa quanto à aceitabilidade de uma TIR «mínima», de [> 12] %⁽²³⁾.

(110) Além disso, convém sublinhar que a mais-valia da empresa Trèves não será distribuída entre o FMEA e o accionista histórico em função da sua parte respectiva no capital da Trèves. Com efeito, na hipótese de uma saída em [...], o acordo celebrado entre os accionistas estabelece que os primeiros [...] milhões de EUR do valor da empresa serão atribuídos integralmente ao FMEA (primeira *tranche*). Seguidamente, o produto da cessão compreendido entre [...] milhões de EUR e um montante igual ao montante do investimento do FMEA capitalizado a [...] % ao ano é distribuído entre o FMEA ([...] %) e os accionistas históricos ([...] %) (segunda *tranche*). Finalmente, o FMEA recebe [...] % do produto da cessão para além deste limiar e os accionistas históricos [...] %.

(111) Este acordo sobre a distribuição das mais-valias protege o FMEA. Com efeito, o FMEA recebe assim uma garantia importante de que será rapidamente atingida uma TIR de [> 12] % sobre o seu investimento (esta taxa corresponde ao WACC da Trèves apresentado *supra*). Em seguida, este acordo incentiva fortemente o accionista histórico e os dirigentes da empresa a realizar, e mesmo a ultrapassar, os objectivos do plano de reestruturação, que conduz, de acordo com o cenário, a uma TIR de [> 12] %, [> 15] % ou [> 20] % para o FMEA.

(112) Consequentemente, do que precede resulta que a TIR prevista, de [> 12] %, era razoável no momento do investimento e aceitável atendendo ao risco que este apresenta.

⁽²²⁾ Modelo de avaliação dos activos financeiros.

⁽²³⁾ O WACC calculado baseia-se num custo da dívida de [0-10] % e um custo dos capitais próprios de [10-20] %. Dada a estrutura compósita do investimento do FMEA (entrada em capital e entrada em obrigações convertíveis) é inadequado avaliar este investimento privilegiando o custo da dívida ou o custo dos capitais próprios. Observa-se, por exemplo, que o crédito do FMEA, a título dos ORAPA, é privilegiado (privilegio do «new money»). Por outro lado, a respeito do novo crédito de [10-30] milhões de EUR acordado pelos bancos, o FMEA negociou a título de ORAPA um posicionamento «*pari passu*» para uma parte significativa destes, ou seja, abrangendo uma *tranche* de [10-20] milhões de EUR. O nível do WACC parece assim o melhor indicador. Seja ele qual for, note-se que o custo dos capitais próprios de [10-20] %, que de qualquer maneira não pode ser reflectido como tal pelas razões evocadas *supra*, é inferior à TIR de [> 15] % esperada no cenário de base e que constitui a rentabilidade exigida pelo FMEA.

Conclusão quanto ao critério da vantagem

(113) Depois de ter analisado o plano de reestruturação da Trèves, a sua avaliação antes do investimento do FMEA, a estrutura desse investimento, os pressupostos que sustentam uma TIR de [> 12] %, o carácter apropriado do nível desta TRI, nomeadamente face ao acordo celebrado pelos accionistas quanto à partilha das mais-valias, verifica-se que o FMEA agiu em condições semelhantes às que teria exigido um investidor privado cujo investimento apresente um risco ligado, tanto à situação do sector automóvel no momento do investimento, como à da empresa que se depara com algumas dificuldades financeiras. Por outras palavras, o investimento do FMEA no montante de 55 milhões de EUR preenche o critério do investidor privado numa economia de mercado, não conferindo, portanto, uma vantagem à empresa Trèves.

V.1.2. O plano de reescalonamento das dívidas fiscais e sociais

(114) Foi concedido pela administração francesa à Trèves um plano de reescalonamento das dívidas fiscais e para com a segurança social, no montante de 18,4 milhões de EUR. A respeito desta medida, a Comissão pretende examinar previamente o critério da vantagem.

Vantagem

(115) De acordo com a prática decisória da Comissão e a jurisprudência, um acordo de reescalonamento de dívidas por um credor público não constitui um auxílio estatal se o seu comportamento puder ser comparado ao de um credor privado que «procura recuperar somas que lhe são devidas e que para este efeito conclui acordos com o devedor, em virtude dos quais as dívidas acumuladas serão escalonadas ou fraccionadas com vista a facilitar o reembolso»⁽²⁴⁾.

(116) O plano de reescalonamento de dívidas representa, para os credores públicos da Trèves, uma solução melhor do que a cobrança coerciva. Com efeito, no caso de cobrança coerciva, os credores públicos, tendo em conta o endividamento geral da empresa, não recuperariam mais do que uma parte dos seus créditos não privilegiados. Em contrapartida, acordando o reescalonamento, foram constituídas hipotecas de primeiro nível [...] (artigo [...] do protocolo de conciliação de 25 de Maio de 2009) para garantir as dívidas fiscais e para com a segurança social. Estes activos estão identificados no anexo 7 do protocolo. Em 31 de Dezembro de 2008, o seu valor líquido contabilístico era de [25-35] milhões de EUR. O montante das garantias constituídas a favor dos credores públicos cobre assim mais de 140 % do montante do seu crédito, sendo este constituído pelo capital mutuado (18,4 milhões de EUR), por penalizações e juros de mora (ver considerando 117).

⁽²⁴⁾ Acórdão do Tribunal de Justiça, de 29 de Abril de 1999, proferido no processo C-342/96, *Reino de Espanha/Comissão das Comunidades Europeias*, designado «Tubacex», Col., p. I-2459.

- (117) Além disso, os credores públicos da Trèves receberão juros. Com efeito, o montante de 18,4 milhões de EUR foi agravado por penalizações por atraso no cumprimento de [1-2] milhões e juros de mora de [1-2] milhões de EUR, devendo ser totalmente reembolsado entre [...] e [...] em mensalidades de [...] EUR. A soma das penalizações e dos juros de mora ascende a [2-4] milhões, ou seja, [10-20] % do montante do capital mutuado, o que representa um juro anual de cerca de [0-10] %, durante o período médio ponderado do plano de reescalonamento. Esta taxa era desde o início superior à taxa aplicada pelas instituições financeiras aos empréstimos concedidos à Trèves no âmbito do protocolo de conciliação de 25 de Maio de 2009, tanto para o novo crédito, como para o empréstimo de consolidação ⁽²⁵⁾.
- (118) A este respeito, importa ainda sublinhar que o compromisso dos credores públicos foi assumido ao mesmo tempo que um importante compromisso dos bancos (empréstimo de consolidação de [30-60] milhões e novo crédito de [10-30] milhões). Além disso, o protocolo de conciliação indica expressamente que as garantias prestadas aos bancos são de segundo nível [...], o que significa que os credores não podem executar uma garantia antes de os credores públicos privilegiados terem sido integralmente reembolsados.
- (119) Além disso, não foi concedido ao grupo Trèves qualquer remissão de dívida fiscal e para com a segurança social.
- (120) Finalmente, as autoridades francesas confirmaram que o plano de reescalonamento actual não constitui o prolongamento ou a alteração de um plano precedente.
- (121) Por conseguinte, do que precede resulta que o plano de reescalonamento das dívidas fiscais e para com a segurança social autorizado à Trèves foi concedido pela administração francesa com base nos pressupostos, considerados creíveis, subjacentes ao plano de reestruturação (ver secção V), e é formulado em termos aceitáveis para um credor privado numa economia de mercado que se encontrasse em condições idênticas.

V.2. Conclusão quanto à avaliação da existência de um auxílio estatal na acepção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE

- (122) Face ao exposto na secção V.1., afigura-se que, quer o investimento do FMEA no montante de 55 milhões de EUR, quer o plano de reestruturação das dívidas fiscais e para com a segurança social, no montante de 18,4 milhões de EUR, não conferem uma vantagem ao grupo Trèves. Por conseguinte, estas medidas não constituem auxílios estatais na acepção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE.

VI. CONCLUSÃO GERAL

- (123) Após ter concluído um exame aprofundado das medidas em causa, a Comissão verifica que estas não constituem auxílios estatais na acepção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE,

ADOPTOU A PRESENTE DECISÃO:

Artigo 1.º

As duas medidas adoptadas relativamente à empresa Trèves, que consistem num investimento do Fundo de Modernização dos Fornecedores de Veículos Automóveis (FMEA), no montante de 55 milhões de EUR, e num plano de reescalonamento de dívidas fiscais e para com a segurança social, no montante de 18,4 milhões de EUR, concedido pela República Francesa, não constituem auxílios na acepção do artigo 107.º, n.º 1, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia.

Artigo 2.º

A destinatária da presente decisão é a República Francesa.

Feito em Bruxelas, 20 de Abril de 2011.

Pela Comissão
Joaquín ALMUNIA
Vice-Presidente

⁽²⁵⁾ No entanto, estas taxas são fixadas através da aposição de uma margem sobre a base das taxas Euribor, que são taxas flutuantes. Por conseguinte, a comparação entre a taxa fixa de [0-10] % não é totalmente pertinente, mesmo que, depois de 25 de Maio de 2009, as taxas contratadas pelos bancos nunca tenham ultrapassado [0-10] %.