

II

(Icke-lagstiftningsakter)

BESLUT

KOMMISSIONENS BESLUT

av den 20 april 2011

om det påstådda stöd till förmån för företaget Trèves C 4/10 (f.d. NN 64/09) som Frankrike har genomfört

[delgivet med nr K(2011) 2585]

(Endast den franska texten är giltig)

(Text av betydelse för EES)

(2011/676/EU)

EUROPEISKA KOMMISSIONEN HAR ANTAGIT DETTA BESLUT

Efter detta möte lämnade de franska myndigheterna kompletterande upplysningar genom ett e-postmeddelande av den 15 januari 2010.

med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, särskilt artikel 108.2 första stycket,

med beaktande av avtalet om Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, särskilt artikel 62.1 a,

efter att i enlighet med nämnda artiklar ha gett berörda parter tillfälle att yttra sig ⁽¹⁾ och med beaktande av dessa synpunkter, och

av följande skäl:

I. FÖRFARANDE

- (1) Kommissionen fick genom olika artiklar i pressen under våren 2009 kännedom om att företaget Trèves påstods ha fått investeringsstöd på 55 miljoner euro från fonden för modernisering av bilindustrin (*Fonds de Modernisation des Equipementiers Automobiles*, nedan kallad FMEA). Genom skrivelser av den 5 maj 2009, den 11 juni 2009, den 10 juli 2009 och den 4 november 2009 bad kommissionen de franska myndigheterna om upplysningar i detta avseende. De franska myndigheterna svarade genom skrivelser (eller e-postmeddelanden) av den 5 juni 2009, den 23 juni 2009, den 18 augusti 2009, den 18 november 2009 och den 23 december 2009.
- (2) På begäran av de franska myndigheterna hölls dessutom ett möte i kommissionens lokaler den 8 januari 2010.

- (3) Genom en skrivelse av den 29 januari 2010 underrättade kommissionen Frankrike om sitt beslut att inleda det förfarande som anges i artikel 108.2 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (nedan kallat *EUF-fördraget*) avseende FMEA:s investering och en plan för förlängning av återbetalningstiden för skatteskulder och obetalda sociala avgifter (nedan även kallad *saneringsplan*) som Trèves beviljats av de franska myndigheterna. Frankrike lämnade sina synpunkter på inledandet av det formella granskningsförfarandet den 25 mars 2010.

- (4) Kommissionens beslut om att inleda förfarandet har offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning* ^(?). Kommissionen har uppmanat berörda parter att inkomma med sina synpunkter på åtgärderna i fråga.

- (5) Kommissionen har mottagit synpunkter från följande berörda parter: Italien, företaget Trèves, koncernen PSA Peugeot Citroën, koncernen Renault, en konkurrent till Trèves som vill vara anonym och FMEA ^(?). Kommissionen har översänt dessa synpunkter till Frankrike som getts tillfälle att bemöta dem. Dess kommentarer mottogs i en skrivelse av den 5 oktober 2010. Dessutom hölls ett möte med de franska myndigheterna den 18 november 2010. Slutligen har kompletterande upplysningar lämnats till kommissionen genom e-postmeddelanden av den 21 december 2010 och den 22 februari 2011.

⁽¹⁾ EUT C 133, 22.5.2010, s. 12.

^(?) Se fotnot 1.

^(?) Synpunkterna från berörda parter sammanfattas i avsnitt III.

II. BESKRIVNING AV DE GRANSKADE ÅTGÄRDERNA

- (6) Innan de granskade åtgärderna beskrivs är det lämpligt att beskriva strategiska investeringsfonden (*Fonds Stratégique d'Investissement*, nedan kallad FSI), FMEA, FMEA:s förvaltningsbolag CDC Entreprises (avsnitt II.1) och företaget Trèves samt de åtgärder som vidtagits för dess del (avsnitt II.2). Slutligen redogörs för skälen till inledandet av det formella granskningsförfarandet med avseende på FMEA:s investering och planen för förlängning av återbetalningstiden för skatteskulder och obetalda sociala avgifter (avsnitt II.3).

II.1 FSI, FMEA, CDC Entreprises

- (7) Till följd av den kris som bröt ut 2008 inrättade Frankrike strategiska investeringsfonden (nedan kallad FSI) för att stödja landets ekonomi. Strax därefter bildade FSI, i partnerskap med koncernen PSA Peugeot Citroën (nedan kallad PSA) och koncernen Renault (nedan kallad Renault), FMEA. FSI har till syfte att stödja alla slags företag, oavsett ekonomisk sektor, medan FMEA bara stöder bilindustrins underleverantörer.

FSI

- (8) Strategiska investeringsfonden är en fond som tillförts 20 miljarder euro och som inrättades av franska staten i december 2008 för att tillgodose kapitalbehoven hos företag som anses bidra till den franska ekonomins tillväxt och konkurrenskraft. Enligt FSI:s ledning investerar fonden bara i företag med goda utsikter när det gäller att bidra till den franska ekonomins tillväxt och konkurrenskraft.
- (9) FSI ägs till 49 % av franska staten och till 51 % av inlånings- och depositions-kassan (Caisse des Dépôts et Consignation, nedan kallad CDC). CDC och dess dotterbolag bildar en offentlig koncern som tjänar det allmänna intresset och den ekonomiska utvecklingen i Frankrike⁽⁴⁾, och dess ledning utses genom regeringsbeslut.
- (10) FSI:s styrelse leds av CDC:s generaldirektör och består förutom ordföranden av sex styrelseledamöter varav en företrädare för CDC, två statliga företrädare (generaldirektören för förvaltning av statligt ägande och generaldirektören för näringslivsfrågor) och tre företrädare för företagens intressen (ledningen för företagen SCOR, Essilor och Artémis).

FMEA

- (11) FMEA är en allmän riskfond med uppdraget att främja framväxt av underleverantörer till bilindustrin som är konkurrenskraftiga och kan erbjuda sina kunder forsknings- och utvecklingskapacitet och stärkt internationell

bevakning. Fonden gör investeringar på högst 60 miljoner euro, endast till förmån för sina andelsägare, ensam eller tillsammans med andra privata investerare eller andra fonder.

- (12) FMEA bildades (den 25 mars 2009) inom ramen för den plan för stöd till bilsektorn som tillkännagavs av Frankrikes president den 4 december 2008. Fonden tillfördes 600 miljoner euro som kom från FSI (200 miljoner euro), PSA (200 miljoner euro) och Renault (200 miljoner euro).

- (13) FMEA förvaltas av CDC Entreprises, ett dotterbolag till CDC. Investeringsbesluten fattas alltså av CDC Entreprises.

- (14) FMEA har en urvalskommitté och en investeringskommitté som ansvarar för att förbereda ärendena innan investeringen genomförs av förvaltningsbolaget CDC Entreprises. De tre investerarna, PSA, Renault och FSI, är lika representerade i dessa kommittéer.

- (15) Enligt FMEA:s stadgar måste förvaltningsbolaget rådfråga urvalskommittén om investeringsprojektens strategiska karaktär. Dess rådgivande yttranden är inte bindande för förvaltningsbolaget. De antas med två tredjedelars majoritet.

- (16) Investeringskommittén måste rådfrågas före varje investering eller avyttring som görs och om varje undantag från de investeringspolitiska kriterierna och reglerna. När kommittén uttalar sig om ett investerings- eller avyttringsprojekt antas dess yttranden också med två tredjedelars majoritet och är inte bindande för förvaltningsbolaget. Om en tredjedel av investerarna röstar emot betraktas yttrandet dock som ett avstyrkande. I så fall återförvisas investerings- eller avyttringsprojektet till urvalskommittén.

CDC Entreprises

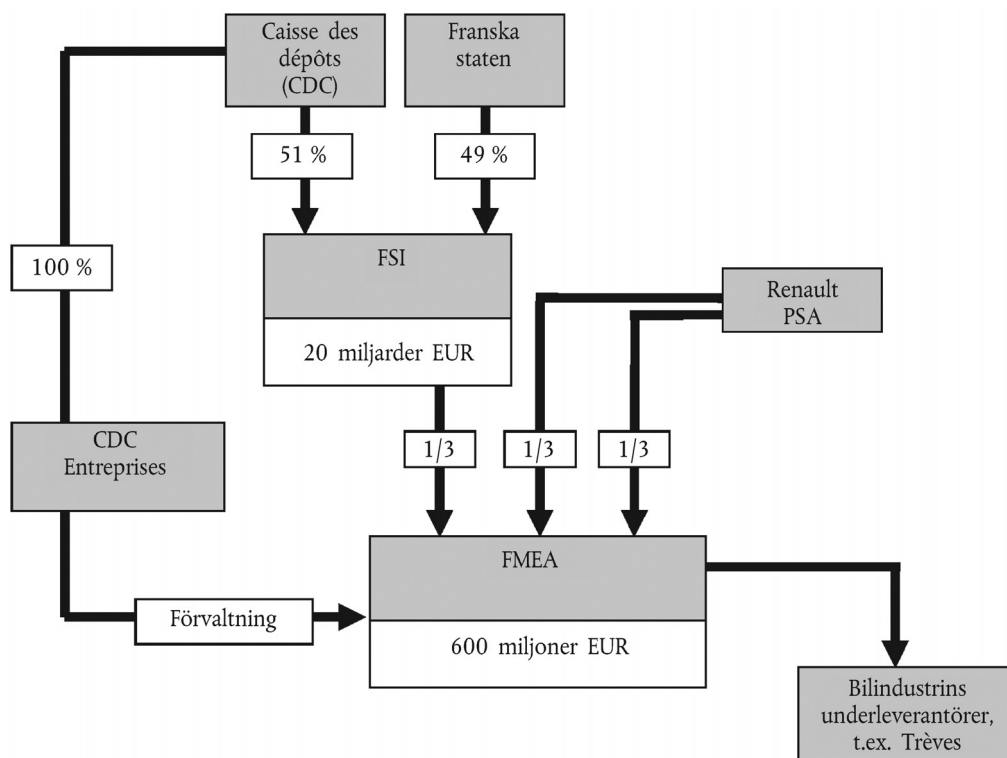
- (17) CDC Entreprises är en viktig riskkapitalaktör i Frankrike. CDC Entreprises är skyldigt att följa alla regler som utfärdas av finansmarknadsmyndigheten i fråga om förvaltning för tredje mans räkning, särskilt reglerna om oberoende i fråga om investeringsval och om förebyggande av intressekonflikter. CDC Entreprises förvaltar bl.a. FSI:s investeringar i onoterade små och medelstora företag, liksom investeringar för CDC:s och andra investerares räkning.

⁽⁴⁾ Artikel L518-2 i den franska penning- och finanslagen.

- (18) CDC Entreprises är ett helägt dotterbolag till CDC. CDC Entreprises ordförande och verkställande direktör utses av styrelsen, vars ledamöter utses av CDC.
- (19) CDC Entreprises har ingått ett avtal om bistånd och rådgivning med FSI, enligt vilket en särskild grupp vid FSI hjälper CDC Entreprises med det preliminära urvalet av investeringsprojekt (bl.a. genomförbarhetsstudier och riskbedömning, granskning av åtgärderna och hjälp med genomförandet) och med uppföljningen av genomförda investeringar.
- (20) Till följd av hur FMEA:s kommittéer är organiserade och fungerar är det endast CDC Entreprises som har befogenhet att ta FMEA i bruk. Kommittéernas beslut är inte bindande för förvaltningsbolaget (förutom när det gäller undantag från de investeringspolitiska kriterierna och reglerna och hanteringen av intressekonflikter, vilket inte är tillämpligt i detta ärende). De franska myndigheterna har uppgett att CDC Entreprises aldrig hittills har ansett det lämpligt att motsätta sig kommittéernas yttranden i investeringsfrågor.
- (21) Figur 1 nedan visar förbindelserna mellan franska staten, CDC, CDC Entreprises, FSI, FMEA, PSA och Renault.

Figur 1

Förbindelser mellan franska staten, CDC, CDC Entreprises, FSI, FMEA, PSA och Renault



II.2 Företaget Trèves och de åtgärder som vidtagits för dess del

- (22) Företaget Trèves är specialiserat på inredningskomponenter till bilar. Trèves hade omkring 6 500 anställda innan den pågående omstruktureringsplanen genomfördes (omstruktureringsplanen berör 1 300 personer). Företaget är organiserat kring tre verksamhetsområden: akustik⁽⁵⁾, säten och komponenter samt textil. Företaget hade nio fabriker (två har nu lagts ned) och är etablerat i 14 länder (bl.a. Spanien, Storbritannien, Portugal, Slovenien och Tjeckien). Det har 40 % av sin omsättning i Frankrike. Dess viktigaste kunder är Renault, Peugeot SA, Volkswagen, Nissan och Toyota.

⁽⁵⁾ Passagerarutrymme och akustik, mattor och ljudisolering (HAPP).

(23) Strax innan krisen bröt ut 2008 började Trèves ta hem vinsterna till följd av en första omstruktureringsplan som inleddes 2005 för att minska personalstyrkan och rationalisera produktionskapaciteten. När krisen kom beslutade Trèves att ändra och fördjupa sin omstruktureringsplan och ville föra diskussioner med långivarna inom ramen för ett förlikningsförfarande ⁽⁶⁾.

(24) Ett förlikningsprotokoll ingicks sålunda den 25 maj 2009 mellan Trèves aktieägare (holdingbolaget Severt, som är enda aktieägare), företagen i koncernen Trèves, långivarna (dvs. bankerna) och FMEA. Protokollet bygger på genomförandet av en omstruktureringsplan (planen beskrivs i avsnitt V.1.1).

(25) Finansieringen av omstruktureringsplanen beräknades till [110–140] (*) miljoner euro. De olika parterna gjorde därför de åtaganden som beskrivs i protokollet av den 25 maj 2009.

Bidrag från företaget, dess banker och dess kunder

(26) Tillverkarna Peugeot och Renault åtog sig att bidra med 33,3 miljoner euro till finansieringen [...].

(27) Koncernen Trèves åtog sig att göra största möjliga ansträngningar för att under 2009 få fram ett belopp motsvarande [5–20] % av likviditetsbehovet, dvs. [5–30] miljoner euro.

(28) Bankerna beviljade en ny kredit på [10–30] miljoner euro. Dessutom beviljade bankerna ett konsolideringslån på [30–60] miljoner euro för att lösa in de befintliga kortfristiga krediterna ([0–20] miljoner euro) och medelfristiga krediterna ([30–40] miljoner euro). Den nya krediten och konsolideringslånet ska ha återbetalats helt [...] 2014.

FMEA:s bidrag och offentligt bidrag

(29) FMEA bidrog med 55 miljoner euro till företaget. Av detta belopp tillfördes [40–50] miljoner euro i form av skuldebrev som ger tillgång till kapital ("ORAPA" eller obligationer som löses in mot aktier med justerbar paritet), med fast kupong på [> 8] %. Parallellt med detta

⁽⁶⁾ Förlikningsförfarandet syftar till ingående av en uppgörelse i godo mellan en företagsledare och fordringsägarna (offentliga och privata) för att fastställa tidsfrister för betalning och/eller eftergift av skulder (artikel 611–7 i den franska handelslagen).

(*) Företagshemlighet.

tillfördes [5–15] miljoner euro genom kapitalökning (tecknande av nya stamaktier), varigenom FMEA fick ett ågarintresse på [< 50] % i Trèves kapital.

(30) De offentliga fordringsägarna har godkänt en saneringsplan för skatteskulder och obetalda sociala avgifter på 18,4 miljoner euro [...]. Planen består i en förlängning av återbetalningstiden för Trèves skatteskulder och obetalda sociala avgifter, kombinerat med betalning av straffavgifter och dröjsmålsränta.

II.3 Skälen till att förfarandet inleddes

(31) Finansieringen av Trèves omstruktureringsplan bygger på att nya medel, totalt [100–120] miljoner euro, tillförs (beloppet ingår inte i konsolideringslånet). Av detta belopp bidrar FMEA med 55 miljoner euro. Till detta kommer saneringsplanen för skatteskulder och obetalda sociala avgifter på 18,4 miljoner euro. I beslutet om att inleda det formella granskningsförfarandet uttrycker kommissionen tvivel i frågan om huruvida de två sistnämnda åtgärderna kan betecknas som statligt stöd enligt artikel 107.1 i EUF-fördraget.

(32) När det gäller FMEA:s investering nämner kommissionen flera faktorer som tycks tyda på att investeringen härrör från staten. Vid en första anblick tycks investeringen ha gjorts med hjälp av statliga medel och kunna tillskrivas staten ⁽⁷⁾. Kommissionens tvivel grundas framför allt på iakttagelserna enligt ovan om hur FSI, FMEA och CDC Entreprises fungerar.

(33) Kommissionen redogör därefter för sina tvivel när det gäller huruvida investeringen uppfyller kriteriet om en privat investerare i en marknadsekonomi. Framför allt kunde inte kommissionen, med hänsyn till situationen både i bilsektorn och i företaget, som genomgick vissa finansiella svårigheter ⁽⁸⁾, med säkerhet slå fast, för det första, att hypoteserna i omstruktureringsplanen var trovärdiga, realistiska och försiktiga, för det andra, att värderingen av Trèves före investeringen var försiktigt gjord

⁽⁷⁾ Enligt fast rättspraxis (se t.ex. domstolens dom av den 21 mars 1991 i mål C-305/89, Italien mot kommissionen, REG 1991, s. I-1603, punkt 13) bör ingen åtskillnad göras mellan fall där stödet ges direkt av staten och fall där det ges av offentliga eller privata organ som staten inrättar eller utser för förvaltningen av stödet. EU-rätten får inte göra det möjligt att kringgå reglerna om kontroll av statligt stöd genom att inrätta självständiga institutioner som ansvarar för fördelningen av stöd. Som domstolen slagit fast i sin dom av den 16 maj 2002 (mål C-482/99, Frankrike mot kommissionen – "Stardust Marine", REG 2002, s. I-4397) krävs emellertid, för att åtgärder ska anses vara stöd i den mening som avses i artikel 107.1 i EUF-fördraget, för det första att de tilldelas direkt eller indirekt med statliga medel, och för det andra att de kan tillskrivas staten

⁽⁸⁾ Trèves finansiella svårigheter i slutet av 2008 bestod främst i minskad omsättning ([650–700] miljoner euro, dvs. [20–25] % jämfört med 2007) och en förlust på [40–50] miljoner euro vid räkenskapsårets slut.

och, för det tredje, att utsikten till en internränta på [$> 12\%$] ⁽⁹⁾ kunde anses som tillräcklig med tanke på den risk som FMEA tog.

- (34) När det gäller saneringsplanen för skatteskulder och obetalda sociala avgifter undrar kommissionen om de franska myndigheternas agerande kan jämföras med agerandet hos en privat fordringsägare som under samma förhållanden försöker återfå de belopp som han har att utkräva. Kommissionen hade inte tillgång till alla uppgifter för att kunna dra slutsatsen att de offentliga fordringsägarna, enligt förlikningsprotokollet av den 25 maj 2009, befann sig i en minst lika gynnsam position som Trèves privata fordringsägare (dvs. bankerna), som också samtyckt till att förlänga återbetalningstiden för sina fordringar genom att bevilja ett konsolideringslån. Kommissionen ger därför uttryck för tvivel när det gäller huruvida saneringsplanen för skatteskulder och obetalda sociala avgifter är förenlig med principen om en privat fordringsägare i en marknadsekonomi.
- (35) Om de två ovannämnda åtgärderna skulle betecknas som statligt stöd skulle deras förenlighet, enligt beslutet om inledande av förfarandet, kunna granskas med utgångspunkt i kommissionens riktlinjer för statligt stöd till undsättning och omstrukturering av företag i svårigheter ⁽¹⁰⁾ (nedan kallade *riktlinjerna*). Kommissionen konstaterar dock att den inte i detta skede med säkerhet kan slå fast att alla villkor som krävs enligt de riktlinjerna är uppfyllda.

III. SYNPKUNKTER FRÅN BERÖRDA PARTER

Koncernen Trèves

- (36) Genom en skrivelse av den 2 juli 2010 lämnade koncernen Trèves sina synpunkter till kommissionen. Koncernen Trèves anser att förfarandena och villkoren för FMEA:s investering i koncernen och genomförandet av planen för förlängning av återbetalningstiden för skatteskulder och obetalda sociala avgifter inte omfattas av artikel 107.1 i EUF-fördraget.
- (37) För det första hävdar koncernen Trèves att antagandet att stödet kan tillskrivas staten saknar grund, eftersom koncernen har valt att genom FMEA samarbeta med två internationellt verksamma biltillverkare som står för [$> 50\%$] av dess omsättning. Vidare ifrågasätter man kommissionens analys enligt vilken företaget varit tvunget att förlita sig på statliga medel eftersom, å ena sidan, en del av FMEA:s medel sägs komma från privata aktörer och, å andra sidan, andra privata investerare

(bankers) medverkan i företagets finansiering bevisar att företaget kunde klara sin finansiering på marknaden.

- (38) För det andra tillbakavisar koncernen Trèves kategoriskt kommissionens analys av företaget Trèves ekonomiska situation mellan 2005 och 2008. Man menar att kommissionen förväxlar den allmänna krisen i bilsektorn 2008 med den individuella situationen för företaget, vars omsättning ökat kontinuerligt och avsevärt mellan 1999 ([500–700] miljoner euro) och 2004 ([900–1 100] miljoner euro). Denna utveckling bromsades mycket riktigt av den kris som drabbade bilsektorn under andra halvåret 2008. Omstruktureringsplanerna från 2005 och 2009 syftade inte till att avhjälpa likviditetsproblem utan gick ut på att rationalisera företagets produktionskapacitet för att stimulera företaget i ett besvärligt konjunkurläge; det handlade alltså inte om att säkra dess överlevnad, vilket bevisas av utvecklingen för Trèves EBITDA ⁽¹¹⁾ mellan 2005 och 2007 och resultatåterhämtningen 2009.
- (39) Koncernen Trèves ifrågasätter också den vikt kommissionen fäster vid den franska näringslivsministerns uttalanden om att Trèves skulle ha fått ansöka om konkurs om inte staten ingripit. Ett subjektivt politiskt uttalande som görs i ett socialt sammanhang är inte relevant för bedömningen av ett företags verkliga ekonomiska och finansiella situation.
- (40) Det ses alltså som obestriddigt, både i finansiellt och industriellt hänseende, att FMEA:s investering i företaget Trèves var genomtänkt. Företaget erinrar om att FMEA inte var den enda investeraren, utan vid sidan av FMEA uppenbarade sig flera andra potentiella investerare, och privata partner gjorde åtaganden. I motsats till vad kommissionen tycks anta finns det ingen motsättning mellan den finansiella och den industriella logiken bakom FMEA:s investering. Enligt koncernen Trèves är det vanligt i bilsektorn att en tillverkare har ett ägarintresse i en av sina leverantörer, för att stärka det industriella bandet mellan företagen och dra ekonomisk fördel av leverantörens tillväxt.
- (41) För det tredje framhåller koncernen Trèves att principen om en försiktig investerare i en marknadsekonomi har följts. Investeringsvillkoren är i själva verket både mycket strikta och mycket fördelaktiga för FMEA. Företaget Trèves hade 2008–2009 dessutom viktiga fördelar som bidrog till att säkra en snabb återgång till lönsamhet (etablering och tillväxt i tillväxtekonomier, diversifiering av kundportföljen bestående av tillverkningsföretag, tydlig inriktning mot forskning och utveckling). Med hänsyn till dessa fördelar utformades Trèves plan för industriell och finansiell omstrukturering på grundval av försiktiga och rimliga prognoser efter en ingående granskning av företagets situation. Företaget Trèves goda resultat 2009–2010 visar slutligen att investeringen var genomtänkt.

⁽⁹⁾ I beslutet om att inleda förfarandet nämns internräntan [$> 15\%$]. Det har följande förklaring: Den förväntade internräntan på FMEA:s investering är [$> 15\%$]. Som en säkerhetsåtgärd tillämpar FMEA dock ett avdrag på [...] % av EBITDA (se fotnot 11) för räkenskapsåret 2011. Efter avdraget är internräntan [$> 12\%$], vilket använts som utgångspunkt i detta beslut. Internräntan på [$> 15\%$] enligt beslutet om att inleda förfarandet var genomsnittet av internräntan på [$> 15\%$] utan avdrag och internräntan på [$> 12\%$] med avdrag.

⁽¹⁰⁾ EUT C 244, 1.10.2004, s. 2.

⁽¹¹⁾ Förkortning av "earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization" – rörelseresultat före räntor, skatter och avskrivningar.

(42) Koncernen Trèves anser slutligen att FMEA:s investering, även om den omfattades av artikel 107.1 i EUF-fördraget, skulle vara förenlig med riktlinjerna, eftersom företagets långsiktiga lönsamhet återställs och Trèves omstrukturering inte ger upphov till någon snedvridning av konkurrensen samt åtföljs av kompenserande åtgärder som redan delvis genomförts ([...], minskning av produktionskapaciteten, minskning av personalstyrkan och begränsning av den del av finansieringen av Trèves omstrukturering som påstås komma från staten till vad som är absolut nödvändigt för att möjliggöra en omstrukturering).

(43) När det gäller planen för förlängning av återbetalningstiden för skatteskulder och obetalda sociala avgifter anser koncernen Trèves till att börja med att den följer principerna för en privat fordringsägare i en marknadsekonomi. Man menar att kommissionen inte kan utgå från att en eventuell slutsats om stöd skulle utesluta att det kan röra sig om en genomtänkt plan för förlängning av återbetalningstiden från de finansiella myndigheternas sida. Planen för förlängning av återbetalningstiden innehåller ju bestämmelser om straffavgifter och försenings-tillägg, högre ränta än den i lag fastställda ränta som en privat fordringsägare kan göra anspråk på och panträter med förmånsrätt [...], och de offentliga myndigheterna ingriper dessutom samtidigt med privata fordringsägare.

FMEA

(44) Genom en skrivelse av den 22 juni 2010 lämnade FMEA sina synpunkter till kommissionen. FMEA anser att dess investering i företaget Trèves inte kan betecknas som statligt stöd och hänvisar till både FMEA:s självständighet i fråga om investeringsval och de åtgärder som vidtagits för att nå målen.

(45) FMEA framhåller att man helt oberoende fattar beslut om sin verksamhet. Denna självständighet har sin grund både i FMEA:s stadgar och i dess förvaltning. Eftersom FMEA är en allmän riskfond har man ett förvaltningsbolag som i sig omfattas av reglerna om förvaltning för tredje mans räkning. Förvaltningsbolaget agerar med andelsägarnas kapitalintresse i åtanke, och dess stadgeenliga oberoende i valet av investeringar bidrar därför till att säkra FMEA:s självständighet i samband med investeringsbeslutet. Vad beträffar FMEA:s rådgivande kommittéer – urvalskommittén och investeringskommittén – kan deras yttranden endast antas med en av de två tillverkarnas godkännande. Förvaltningsbolaget, CDC Entreprises, har hittills aldrig motsatt sig kommittéernas yttranden. Inflytandet från de privata investerarna Renault et Peugeot är därför avgörande för urvalet och utformningen av investeringsprojektet.

(46) FMEA:s investering i företaget Trèves är för övrigt betecknande för FMEA:s investeringspolitik, som går ut på att gynna företag med god innovationsförmåga och stor tillväxt- och lönsamhetspotential inom sektorn för bilindustrins underleverantörer. Företaget Trèves är en ledande europeisk underleverantör som för övrigt tilldragit sig

[...] andra privata fonders intresse. Den klara förbättringen av företagets resultat från 2010 visar att den omstrukturingsplan som Trèves lagt fram är riktig och relevant. Företagets övergående svårigheter till följd av den ekonomiska och finansiella krisen gjorde det också möjligt för FMEA att förhandla sig till en investering på mycket trygga villkor.

(47) FMEA anser följaktligen att dess investering inte kan betecknas som statligt stöd.

Koncernen Renault

(48) Genom en skrivelse av den 6 juli 2010 lämnade Renault sina synpunkter till kommissionen. Renault bestrider först och främst kommissionens påståenden om att dess tecknande av ägarandelar i FMEA skulle hänga samman med det lån som staten beviljade företaget i april 2009. Företaget erinrar om att det när fonden bildades den 20 januari 2009⁽¹²⁾ inte hade några uppgifter om ett eventuellt framtida lån från staten till tillverkarna. Syftet med det lån som beviljades i april 2009 var att tillgodose företagets allmänna behov till följd av finansmarknadernas nedgång under fjärde kvartalet 2008 och första kvartalet 2009.

(49) Renaults tecknande av ägarandelar i FMEA hade dessutom ekonomiska, industriella och finansiella skäl – det är strategiskt och finansiellt nödvändigt för Renault att permanent konsolidera sin försörjning genom att stödja sig på sunda och konkurrenskraftiga leverantörer medan man väntar på att de finansiella investeringarna ska återupptas. Tack vare FMEA kan Renault också investera i företag som sektorn ovillkorligen behöver, såsom företaget Trèves, som förblir en viktig leverantör för den europeiska bilindustrin. FMEA följer alltså samma princip som Renault, som självt är en försiktig investerare i en marknadsekonomi.

(50) Företaget Renault ställer sig slutligen utan förbehåll bakom de synpunkter som FMEA lämnade i samband med kommissionens beslut om inledande av det formella granskningsförfarandet, när det gäller dess roll i förvaltningen av FMEA, FMEA:s sätt att fungera, dess självständighet och förvaltningsbolagets självständighet i förhållande till de offentliga myndigheterna.

Koncernen Peugeot

(51) Genom en skrivelse av den 6 juli 2010 lämnade PSA sina synpunkter till kommissionen. Enligt PSA är FMEA:s investering i företaget Trèves inte bara lönsam utan också förenlig med dess ekonomiska och strategiska intressen.

⁽¹²⁾ Här bör det erinras om att FMEA bildades i juridisk mening först den 25 mars 2009, när fondens stadgar undertecknades av andelsägarna och investerarna tecknade den första ägarandelen. Den fond som var under bildande inledde dock i praktiken sin verksamhet redan i slutet av januari.

- (52) PSA:s innehav i FMEA hänger samman med tillverkarens och fondens gemensamma vilja att investera i strategiska företag med god innovationsförmåga, som kan säkra försörjningstryggheten och på bästa sätt konsolidera sektorn för bilindustrins underleverantörer. PSA anser vidare att FMEA:s investering uppfyller dess krav på lönsamhet i förhållande till risk.
- (53) PSA hävdar slutligen att det inte fanns något villkorssamband mellan dess beslut att gå in i FMEA och ingåendet av ett avtal om ett lån på 3 miljarder euro mellan franska staten och tillverkaren i mars 2009.

En konkurrent till Trèves

- (54) Genom en skrivelse av den 23 juni 2010 lämnade en konkurrent till Trèves, som vill vara anonym, sina synpunkter till kommissionen. Konkurrenten ställer sig bakom kommissionens analyser enligt beslutet om att inleda förfarandet av den 29 januari 2010. Man menar att företaget Trèves i själva verket upplevde ekonomiska svårigheter innan den ekonomiska krisen bröt ut och alltså inte kan omfattas av åtgärder som ingår i den tillfälliga gemenskapsramen. Oavsett Trèves ekonomiska situation måste dessutom det statliga stöd som företaget skulle kunna beviljas åtföljas av omfattande kompenserande åtgärder, på grund av de mycket kraftiga negativa effekterna på konkurrensen. Stöd som bara syftar till att på konstgjord väg hålla liv i ett företag i en sektor med långvarig strukturell överkapacitet är inte berättigat. Man anser att företaget Trèves bör förpliktas att begränsa sin marknadsnärvaro genom att sälja dotterbolag eller kraftigt dra ned på verksamheten och i större utsträckning bidra till sin omstrukturering med sina egna medel.

Italien

- (55) Genom en skrivelse av den 15 juni 2010 lämnade det italienska ministeriet för ekonomisk utveckling sina synpunkter till kommissionen. Man stöder kommissionens "argument" ⁽¹³⁾ på två grundläggande punkter: FMEA:s investering utgör otvivelaktigt ett statligt stöd eftersom det definitivt förekommer offentliga medel, och stöd av denna typ syftar till att stödja företag som före andra kvartalet 2008 genomgick svårigheter i den mening som avses i riktlinjerna.

IV. KOMMENTARER FRÅN FRANKRIKE

- (56) Genom en skrivelse av den 25 mars 2010 lämnade de franska myndigheterna sina synpunkter till kommissionen till följd av inledandet av det formella granskningsförfarandet den 29 januari 2010.

- (57) De ansåg att förfarandena och villkoren för FMEA:s investering i företaget Trèves inte omfattas av artikel 107.1 i EUF-fördraget, eftersom investeringen inte gjordes med hjälp av statliga medel utan med huvudsakligen privata medel som inte kan tillskrivas staten. Även om FMEA:s medel skulle betraktas som statliga medel eller om investeringsbeslutet skulle tillskrivas staten anser de franska myndigheterna att denna investering har alla de kännetecken som utmärker en försiktig investering i en marknadsekonomi. De anser dessutom att den förlängning av återbetalningstiden för skatteskulder och obetalda sociala avgifter som beviljats av de offentliga fordringsägarna uppfyller kriterierna för en privat fordringsägare som försöker återfå de belopp som han har att utkräva.

- (58) De franska myndigheterna gör gällande att FMEA:s investering inte på något sätt har inneburit en överföring av statliga medel i den mening som avses i rättspraxis i Stardust marine-målet ⁽¹⁴⁾. FMEA:s medel är, när det gäller tillverkarna PSA:s och Renaults andel (2/3), helt privata, och när det gäller FSI:s andel (1/3) rör det sig om medel som visserligen har offentligt ursprung men som inte står under statens ständiga kontroll. FSI, som bildades efter samma modell som privata investeringsfonder, är ett aktiebolag som konkurrerar med andra privata investeringsfonder. Det gör långsiktiga investeringar med lönsamhet som mål.

- (59) Stadgarna och arbetssättet för FMEA:s förvaltningsbolag CDC Entreprises innebär att det inte heller kontrolleras av de offentliga myndigheterna. Bolaget är enligt stadgarna oberoende av CDC i rättslig mening och investerar enbart till förmån för sina andelsägare, i konkurrens med eller tillsammans med privata investerare. CDC Entreprises förvaltar alltså FMEA:s medel helt oberoende. När det gäller investeringen i Trèves följde man rekommendationerna från FMEA:s urvals- och investeringskommittéer, utan någon statlig inblandning. De franska myndigheterna slår därför fast dels att de investerade medlen inte är statliga medel eftersom de inte står under ständig offentlig kontroll och alltså inte står till förfogande för de statliga myndigheterna, dels att investeringsbeslutet inte kan tillskrivas staten eftersom CDC Entreprises endast agerar i FMEA:s andelsägares intresse och fullständigt oberoende.

- (60) Vad beträffar förenligheten hos FMEA:s investering med principen om en försiktig investerare i en marknadsekonomi erinrar de franska myndigheterna om att FMEA:s investeringspolitik gynnar lönsamma projekt av strategisk betydelse för bilsektorn, med stark tillväxt och god innovationsförmåga. I fallet med Trèves gjordes investeringen på grundval av en realistisk och rigorös affärsplan som godkänts av flera privata analytiker. FMEA gick dessutom in med kapital i Trèves och tecknade ORAPA samtidigt som andra privata investerare och på samma villkor.

⁽¹³⁾ Här bör det erinras om att kommissionen i beslutet om att inleda förfarandet endast uttrycker tvivel.

⁽¹⁴⁾ Domstolens dom av den 16 maj 2002 i mål C-482/99, Frankrike mot kommissionen, REG 2002, s. I-4397.

Enligt de franska myndigheterna räcker dessa omständigheter för att slå fast att investeringen skedde på marknadsmässiga villkor.

- (61) När det gäller tillämpningen av principen om en privat fordringsägare i en marknadsekonomi anser de franska myndigheterna att den plan för förlängning av återbetalningstiden för skatteskulder och obetalda sociala avgifter som Trèves beviljats är förenlig med den tanke som ligger till grund för tillämpningen av detta kriterium, nämligen att såväl en offentlig som en privat fordringsägare måste försöka återfå de belopp som han har att utkräva av en gäldenär som genomgår ekonomiska svårigheter. De franska myndigheterna förtydligar först och främst att koncernen Trèves inte beviljats någon eftergift av skatteskulder eller obetalda sociala avgifter. De anser att de två grundläggande faktorer som gör det möjligt att bedöma om kriteriet om en privat fordringsägare har uppfyllts, nämligen förekomsten av straffavgifter och förseningstillägg samt den ränta som tillämpas, har respekterats i detta fall. Planen för förlängning av återbetalningstiden innehåller bestämmelser om dröjsmålsräntor och förseningsavgifter, som fastställts före överenskommelsen om planen för förlängning av återbetalningstiden och tagits med vid beräkningen av de månadsbelopp som Trèves skulle krävas på. För övrigt föreskrivs i artikel 1153 i civillagen att i lag fastställd dröjsmålsränta ska betalas vid försenad betalning av ett belopp till en privat fordringsägare, om avtalsbestämmelser saknas. Denna ränta var 3,79 % 2009, det år då planen för förlängning av återbetalningstiden upprättades. Den årliga räntan under hela den tid som planen för förlängning av återbetalningstiden gäller är dock omkring [5–10] %. Som ytterligare argument erinrar de franska myndigheterna om att de banker som lånat ut pengar till koncernen Trèves, vid sidan av planen för förlängning av återbetalningstiden för skatteskulder och obetalda sociala avgifter, har samtyckt till en förlängning av återbetalningstiden för sina egna fordringar, genom ett konsolideringslån. Trèves privata fordringsägare har alltså också gått med på betalningslättnader för att försäkra sig om att deras fordringar ska återbetalas.
- (62) De franska myndigheterna konstaterar för det första att merparten av de synpunkter som mottagits bekräftar att FMEA:s investering i företaget Trèves inte kan betecknas som statligt stöd. De har därför inget att tillägga till dessa synpunkter.
- (63) När det däremot gäller synpunkterna från de italienska myndigheterna och det anonyma företag som säger sig vara en konkurrent till Trèves, vill de franska myndigheterna lämna följande synpunkter till kommissionen.
- (64) De franska myndigheterna konstaterar att de italienska myndigheterna endast hävdar att FMEA:s investering i företaget Trèves måste betecknas som statligt stöd på

grund av den "avgörande roll" som de offentliga medlen spelat. Detta påstående stöds inte med någon bevisning eller motivering.

- (65) De franska myndigheterna menar vidare att även det företag som konkurrerar med Trèves utan att lägga fram några bevis utgår från att det förekommer statligt stöd som inte är förenligt med riktlinjerna och den tillfälliga gemenskapsram som kommissionen antog i december 2008 i samband med den ekonomiska och finansiella krisen. De uppgifter som detta företag stöder sig på är antingen oriktiga eller tagna ur sitt sammanhang och har därför tolkats felaktigt och ensidigt.

V. BEDÖMNING AV ÅTGÄRDERNA

- (66) När kommissionen granskar en nationell åtgärd måste den först undersöka om åtgärden kan betecknas som statligt stöd enligt artikel 107.1 i EUF-fördraget. När detta fastställts gör kommissionen en bedömning av i vilken utsträckning åtgärden kan anses vara förenlig med den gemensamma marknaden på grundval av de undantag från principen om förbud mot statligt stöd som är tillåtna enligt EUF-fördraget. Om åtgärden i fråga inte utgör statligt stöd är det inte meningsfullt att undersöka stödets förenlighet.

V.1 Bedömning av om det förekommer statligt stöd enligt artikel 107.1 i EUF-fördraget

- (67) Enligt artikel 107.1 i EUF-fördraget "är stöd som ges av en medlemsstat eller med hjälp av statliga medel, av vilket slag det än är, som snedvrider eller hotar att snedvrider konkurrensen genom att gynna vissa företag eller viss produktion, oförenligt med den inre marknaden i den utsträckning det påverkar handeln mellan medlemsstaterna".
- (68) Denna bestämmelse ger kriterierna för att en nationell åtgärd ska betecknas som statligt stöd. Dessa kriterier är, som domstolen erinrar om i sin dom av den 15 juni 2006, "att åtgärden finansieras av medlemsstaten eller med hjälp av statliga medel, att något företag gynnas, att den är selektiv samt att den påverkar handeln mellan medlemsstaterna och snedvrider konkurrensen" ⁽¹⁵⁾.
- (69) Dessa kriterier är kumulativa, och samtliga måste alltså vara uppfyllda för att en åtgärd ska kunna betecknas som statligt stöd. Så snart kommissionen konstaterar att ett av kriterierna inte är uppfyllt kan den alltså med säkerhet slå fast att åtgärden i fråga inte utgör statligt stöd enligt artikel 107.1 i EUF-fördraget.

⁽¹⁵⁾ Domstolens dom av den 15 juni 2006 i målen C-393/04 och C-41/05, Air Liquide Industries Belgium, REG 2006, s. I-5293, punkt 28.

V.1.1 FMEA:s investering på 55 miljoner euro

- (70) När det gäller FMEA:s investering i Trèves till ett belopp av 55 miljoner euro bör det för det första kontrolleras om kriteriet om gynnande är uppfyllt.

G y n n a n d e

- (71) Enligt fast rättspraxis⁽¹⁶⁾ utgör inte ett kapitaltillskott i ett företag statligt stöd om tillskottet görs under omständigheter som skulle vara godtagbara för en privat investerare som verkar på normala marknadsekonomiska villkor ("kriterier om en privat investerare i en marknadsökonomi").

- (72) Om man i detta sammanhang utgår från hypotesen att FMEA kommer att sälja sitt innehav i Trèves under 2012 är den internränta som beräknats av FMEA i samband med investeringen [$> 12\%$] per år. Denna siffra motsvarar lönsamheten före skatt för hela FMEA:s investering, dvs. både det direkta kapitaltillskottet på [5–15] miljoner euro och tillskottet i form av skuldebrev som ger tillgång till kapital (ORAPA) på [40–50] miljoner euro.

- (73) För att kunna bedöma om kriteriet om en privat investerare i en marknadsekonomi är uppfyllt måste kommissionen alltså ta ställning till följande frågor:

- Är Trèves omstruktureringsplan, som ligger till grund för FMEA:s engagemang, trovärdig och realistisk?
- Gjordes en korrekt värdering av koncernen Trèves innan FMEA gjorde sitt kapitaltillskott på [5–15] miljoner euro?
- Var de hypoteser i fråga om omstruktureringsplanen som låg till grund för internräntan rimliga och realistiska när FMEA:s investering gjordes?
- Är en förväntad internränta på [$> 12\%$] tillräcklig?

⁽¹⁶⁾ Förstainstansrätten säger också att det ska "bedömas huruvida en privat investerare av jämförbar storlek med det organ som handhar den offentliga sektorn under motsvarande omständigheter skulle ha kunnat förmås att genomföra ett kapitaltillskott av samma storlek, med hänsyn till bland annat tillgänglig information och den förutsebara utvecklingen vid den tidpunkt då det genomfördes. Den offentliga investerarens åtgärd – en investerare som har ekonomisk-politiska syften – måste inte heller nödvändigtvis jämföras med den vanliga investerarens agerande – vilken placerar kapital för att det ska ge avkastning på mer eller mindre kort sikt. Den offentliga investerarens åtgärd måste dock åtminstone motsvara agerandet hos ett privat holdingbolag eller en privat koncern – som har en strukturell, allmän eller sektoriell strategi och som styrs av mer långsiktiga lönsamhetsperspektiv." Förstainstansrättens dom av den 21 maj 2010 i målen T-425/04, T-444/04, T-450/04 och T-456/04, Frankrike m.fl. mot kommissionen, punkt 216. Se även följande meddelanden från kommissionen: tillämpningen av artiklarna 87 och 88 i EG-fördraget på statliga ägarandelar, Bull. EG, nr 9–1984; kommissionens meddelande till medlemsstaterna om tillämpningen av artiklarna 87 och 88 i EG-fördraget och av artikel 5 i kommissionens direktiv 80/723/EEG på offentliga företag inom tillverkningsindustrin (EGT C 307, 13.11.1993, s. 3).

- (74) Kommissionen kommer att komplettera svaren på frågorna b och d med överväganden som rör strukturen för FMEA:s investering respektive fördelningen av mervärdet.

- (75) Med utgångspunkt i svaren på dessa frågor kommer kommissionen att kunna avgöra om FMEA agerat under omständigheter som motsvarar dem som skulle ha krävts av en privat investerare vars investering är förknippad med en risk som härrör både från situationen i bilsektorn vid investeringstillfället och från företagets situation, som präglades av vissa ekonomiska svårigheter.

Omstruktureringsplanens trovärdighet och realism

- (76) Som redan angetts i skäl (23), började Trèves, strax innan den finansiella och ekonomiska krisen bröt ut 2008, ta hem vinsterna till följd av en första omstruktureringsplan som inleddes 2005 i syfte att minska personalstyrkan och rationalisera produktionskapaciteten⁽¹⁷⁾. När krisen kom beslutade Trèves att ändra och fördjupa omstruktureringsplanen.

- (77) Från slutet av sommaren 2008 gav Trèves därför ny kraft åt omstruktureringsplanen, och redan i slutet av december 2008, dvs. flera månader före förlikningsprotokollet av den 25 maj 2009, märktes följande resultat:

— En kraftig sänkning av de allmänna omkostnaderna: tack vare de åtgärder som vidtogs i detta syfte kunde Trèves faktiska totala allmänna omkostnader sänkas med [20–30] % under den sista fyramånadersperioden 2008 jämfört med den preliminära budgeten 2008.

— En kraftig lagerminskning: lagerkostnaden minskade med [30–40] % under andra halvåret 2008, från [20–80] miljoner euro i juni till [0–60] miljoner euro i december.

— Begränsning av de materiella investeringarna: de minskade med [40–50] % 2008 jämfört med den preliminära budgeten 2008.

— En minskning av personalstyrkan: koncernens personal i Frankrike minskade med [10–20] % bara under 2008 ([...] anställda i Frankrike i december 2008 jämfört med [...] anställda i januari 2008).

⁽¹⁷⁾ Efter en nedgång på [6–8] % mellan 2005 ([900–950] miljoner euro) och 2006 ([800–850] miljoner euro), steg också Trèves omsättning med [4–7] % redan 2007 ([850–900] miljoner euro). Även lönsamheten uppvisade en kraftig återhämtning. Trèves EBITDA steg till [50–60] miljoner euro 2007, vilket motsvarar en förbättring med [...] % jämfört med 2006 ([30–40] miljoner euro) och en förbättring med [...] % jämfört med motsvarande siffra 2005 ([40–50] miljoner euro).

- (78) I början av 2009 utarbetade Trèves på ett mer formellt sätt en ny version av omstruktureringsplanen, med hjälp av det oberoende konsultföretaget [...]. Konsultföretaget gjorde bl.a. en uppskattning av behovet av likvida medel för att finansiera planen ([110–140] miljoner euro, se skälen (25) och följande).
- (79) Först och främst bör det betonas att omstruktureringsplanens prognoser för den framtida omsättningen framstår som trovärdiga och realistiska. Prognoserna bygger i själva verket på en kraftig revidering nedåt av den förutsedda ordernivån från tillverkarna. De förväntade volymerna för 2009 är t.ex. [15–25] % lägre än 2008 års nivå. Å andra sidan överensstämmer prognoserna med dem som gjorts under samma tidsperiod av analytiker inom bilsektorn (t.ex. företaget JD Power), när det gäller sektorns förväntade återhämtning och dess struktur inför 2011. Trèves prognoser för den framtida omsättningen bygger alltså på en försiktig och seriös uppskattning av volymerna. Planens förutsägelser om sektorns utveckling är fortfarande försiktiga, och man räknar med en verksamhetsnivå 2011 [...] försäljningen 2008.
- (80) Enligt planen ska också kostnaderna minska kraftigt. Minskningen ska åstadkommas bl.a. genom förbättrad arbetskraftseffektivitet och driftskostnadsbesparingar [...] ⁽¹⁸⁾ [...]. Kostnadssänkningen bygger också på en avsevärd minskning av personalstyrkan (omstruktureringen berör totalt 1 300 personer).
- (81) Med utgångspunkt i dessa åtgärder förutses i omstruktureringsplanen
- en återgång till ett jämviktsläge från 2010, med ett resultat före skatt på [0–10] miljoner euro, ett positivt kassaflöde i storleksordningen [0–10] miljoner euro och EBITDA på [40–70] miljoner euro,
 - ett resultat före skatt på [10–30] miljoner euro från 2011, med ett kassaflöde på [10–30] miljoner euro och EBITDA på [50–80] miljoner euro.
- (82) Det bör noteras att FMEA, innan några åtaganden gjordes, självt gav företaget [...] i uppdrag att mellan mitten av mars och slutet av april 2009 göra en komplett genomgång av Trèves situation ("due diligence"). FMEA gjorde dessutom sina egna analyser och kontroller av omstruktureringsplanen.
- (83) Inom ramen för omstruktureringen åtog sig Trèves för övrigt att upphöra med "[...]verksamheten", med hänsyn till den industriella och sociala jämvikten i samband med detta och vikten av att bidra till konkurrenskraften hos de anläggningar som ingår i den nya helhet som Trèves utgör.
- (84) Mot denna bakgrund drar kommissionen slutsatsen att den omstruktureringsplan som ligger till grund för FMEA:s investering i Trèves kan betraktas som trovärdig och realistisk.
- Värderingen av Trèves före FMEA:s investering samt investeringsstrukturen
- (85) Före FMEA:s investering fastställdes Trèves nettovärde till [15–40] miljoner euro. Med detta som grund blev FMEA:s andel av Trèves kapital [< 50] % genom en kapitalökning på [5–15] miljoner euro. Kommissionen måste undersöka om denna värdering är korrekt och försiktig med tanke på företagets situation vid den aktuella tidpunkten.
- (86) Det finns flera metoder att uppskatta värdet av ett företags nettovärde ⁽¹⁹⁾. En som ofta används är metoden med EBITDA-multipel. Med den metoden kan ett företags nettovärde uppskattas för år X genom att EBITDA för det året multipliceras med en siffra (multipeln) som bedöms som lämplig för sektorn, varefter nettoskulden dras från resultatet.
- (87) En annan metod är "Discounted Cash Flow Analysis". Företagets nominella tillgängliga kassaflöden ("Free Cash Flows") för kommande år diskonteras med utgångspunkt i den vägda genomsnittliga nominella kapitalkostnaden (nedan kallad *Weighted Average Cost of Capital* eller WACC), och nettoskulden dras från det värde som erhålls.
- (88) En tredje metod är den med omsättningsmultipel. Med den metoden kan ett företags nettovärde uppskattas för år X genom att omsättningen för det året multipliceras med en siffra (multipeln) som bedöms som lämplig för sektorn, varefter nettoskulden dras från resultatet.
- (89) För värderingen av företaget Trèves före investeringen använde sig FMEA av Discounted Cash Flow Analysis och metoden med omsättningsmultipel. Eftersom Trèves inte hade positiv EBITDA vid utgången av 2008 kunde metoden med EBITDA-multipel inte användas.
- (90) Discounted Cash Flow Analysis kunde däremot tillämpas och gjorde det möjligt att ta hänsyn till utsikterna till återgång till lönsamhet, vilket innebär att de förväntade gynnsamma effekterna av företagets resultatförbättring kunde tas med i värderingen. Metoden med omsättningsmultipel användes också som försiktighetsåtgärd och för bekräftelse.

⁽¹⁸⁾ [...].

⁽¹⁹⁾ Ett företags nettovärde motsvarar per definition företagets värde minus nettoskulden.

- (91) När det gäller metoden Discounted Cash Flow Analysis uppskattades kapitalkostnaden eller WACC för sektorn, med hänsyn till den specifika risken för sektorn, till 12 %. FMEA beräknade sedan en försiktigare WACC på [> 12] % med hänsyn till de specifika tilläggsriskpremier som hänger samman med företagets storlek och investeringens icke-likvida karaktär. Slutligen fastställdes WACC till [> 12] %, för att ta hänsyn till tilläggsrisken i anslutning till företagets återhämtningssituation (dvs. omstrukturering). Företagets värde på lång sikt (s.k. slutvärde) beräknades med utgångspunkt i 2011 års resultat. FMEA fastställde på detta sätt koncernen Trèves nettovärde till [15–40] miljoner euro.
- (92) När det gäller metoden med omsättningsmultipl var den multipl som valdes och tillämpades på omsättningen vid utgången av 2008 [0–1]. Denna multipl motsvarar de multiplar som konstaterats på marknaden för jämförbara företag vid tidpunkten för transaktionen. Det bör betonas att dessa multiplar i slutet av 2008 och början av 2009 nådde historiskt låga nivåer på grund av den finansiella och ekonomiska krisen, som drabbade biltillverkningssektorn och dess underleverantörer mycket hårt (omsättningsmultiplerna på medellång till lång sikt för sektorn för bilindustrins underleverantörer låg stilla på 0,51). Med tillämpning av en multipl på [0–1] fastställdes Trèves nettovärde till [15–40] miljoner euro.
- (93) Även om en multipl på [0–1] måste anses ligga på en historiskt låg nivå använde sig FMEA alltså av det värde som den multiplerna gav och inte av det värde som skulle bli resultatet av en multipl på medellång till lång sikt eller som jämnats ut över flera år. FMEA använde sig inte heller av den värdering som gjorts med hjälp av Discounted Cash Flow Analysis. Detta innebär att uppskattningen av Trèves nettovärde innan FMEA gjorde sin investering var korrekt och försiktig. Den ligger i själva verket i nedre delen av det intervall som fastställts med hjälp av Discounted Cash Flow Analysis och börsmultiplerna. En sådan värdering är gynnsam för den privata investeraren eftersom den ger bättre utsikter till mervärde om värderingsmultiplerna återgår till sina historiska genomsnittsnivåer.
- (94) För övrigt bör det erinras om att FMEA inte bara gjorde ett kapitaltillskott på [5–15] miljoner euro som innebar att man förfogade över [< 50] % av andelarna i koncernen Trèves. FMEA tillförde även [40–50] miljoner euro i form av skuldebrev som ger tillgång till kapital (ORAPA), med en ränta på [> 8] % per år. Det rör sig om en sofistikerad struktur som en privat investerare skulle ha krävt i en sektor som bilindustrins underleverantörer. Att ha en stor kvantitet ORAPA vars paritet varierar beroende på företagets resultat är en av de mest effektiva kontrollmekanismer som finns.
- (95) Den mekanism som FMEA införde fungerar enligt följande. ORAPA kan lösas in genom att företaget Trèves ger ut nya aktier. Pariteten fastställdes 2011 med tillämpning av en förväntad bruttorörelsemarginal på [...] %. Om det målet nås erhåller FMEA [...] % av nettovärdet genom inlösen av obligationerna. Om målet inte nås har FMEA rätt till [...] % av nettovärdet när obligationerna löses in. Det ligger därför i Trèves lednings intresse att se till att denna bruttorörelsemarginal kan nås [...]. Såväl den finansiella investeraren som ledningen och aktieägarna har alltså ett intresse av att företagets värde är så högt som möjligt vid utträdet.
- Hypoteserna som motiverar en internränta på [> 12 %]
- (96) En privat investerare gör i allmänhet en uppskattning av den årliga internränta som det planerade investeringsprojektet ger. Vid beräkning av den årliga internräntan för en investering i ett företag bör företagets nettovärde fastställas vid tidpunkten för diskonteringen av lönsamheten.
- (97) Som redan beskrivits i skälen 85–87 finns det flera metoder för att fastställa ett företags värde. För att uppskatta värdet av företaget under 2012, det år då FMEA skulle kunna avyttra sitt ägarinnehav⁽²⁰⁾, tillämpade FMEA metoden med EBITDA-multipl. Denna metod tillämpas ofta inom industrisektorn för att fastställa villkoren för utträde för en investerare i eget kapital eller kvasikapital. Vid beräkningen av den diskonterade lönsamheten på grundval av EBITDA stöder sig FMEA för övrigt på en åtgärd av betydelse för företagets återhämtning som måste genomföras mellan investeringen (den 25 maj 2009) och utgången av 2011. Genom att FMEA använder sig av beräknad EBITDA för 2011 och inte den högre siffran för 2012 intar man dessutom en försiktig hållning som går ut på att kontrollera om företagets återhämtning varit tillfredsställande under en relativt kort tid (drygt två och ett halvt år).
- (98) I det aktuella fallet bygger alltså den internränta som FMEA beräknat på tre hypoteser som nämns i omstruktureringsplanen. För det första skulle EBITDA för koncernen Trèves i slutet av 2011 uppgå till [50–80] miljoner euro. För det andra fastställdes Trèves värde i slutet av 2011 med utgångspunkt i en EBITDA-multipl på [1–6]. För det tredje uppskattas nettoskulden till [50–150] miljoner euro i slutet av 2011. Kommissionen måste alltså undersöka om dessa tre hypoteser kan betraktas som trovärdiga och realistiska vid tidpunkten för FMEA:s investering.

⁽²⁰⁾ FMEA:s potentiella avyttring av sitt ägarinnehav 2012 är en arbetshypotes för att uppskatta avkastningen på investeringen 2012, på grundval av 2011 års resultat. Enligt aktieägaravtalet står det FMEA helt fritt att behålla eller avyttra sitt innehav under investeringens [...] första månader. [...] Fördelningen av mervärdet vid en eventuell avyttring av företaget är för övrigt under alla omständigheter förmånlig för FMEA (se punkterna 110 och 111 i beslutet).

- (99) När det för det första gäller EBITDA-värdet för 2011 bör det understrykas att denna uppskattning bygger på att omstruktureringsplanen genomförs. Som förklaras i skälen 76 och följande kan denna plan alltså betraktas som trovärdig och realistisk. Det bör därför erinras om att kostnadssänkningen huvudsakligen genomförs genom förbättrad arbetskraftseffektivitet och driftskostnadsbesparingar, främst genom [...]. Kostnadssänkningen bygger också på en avsevärd minskning av personalstyrkan (omstruktureringen berör totalt 1 300 personer).
- (100) För det andra motsvarar den EBITDA-multipel som använts ([1–6]) för att fastställa företagets värde den genomsnittliga multipeln för sektorn under perioden 2000–2009 ([1–6]) minus standardavvikelsen, för säkerhets skull med hänsyn till företagets återhämtning. Denna multipel är något högre än multipeln för sektorn vid investeringstillfället (omkring 4,2). Det är dock tillräckligt försiktigt att använda en siffra på [1–6] för värderingen avseende slutet av 2011, med tanke på den prognostiserade återhämtningen, som för övrigt redan tydligt inletts vid tidpunkten för investeringen ([1–6] i december 2008 jämfört med [1–6] i maj 2009). Denna multipel framstår också som tillräckligt försiktig med tanke på de långsiktiga prognoserna för sektorn om multiplar på mellan [1–6] och [1–6].
- (101) För det tredje tyder prognoserna i april 2009 på en förbättring av nettoskulden, som beräknades minska från [100–200] miljoner euro i slutet av 2008 till [100–200] miljoner euro i slutet av 2010 (den hade dessförinnan försämrats och ökat från [100–200] miljoner euro i slutet av 2005 till [100–200] miljoner euro i slutet av 2008). Med hänsyn till den samlade nivån för beräknad EBITDA under perioden 2009–2011, avsaknaden av några större extrakostnader med anknytning till de materiella och icke-materiella investeringarna och avsaknaden av ytterligare bestämmelser om beaktande av omstruktureringskostnaderna, framstår den prognostiserade minskningen på [0–30] miljoner euro som försiktig.
- (102) Mot denna bakgrund kan det konstateras att beräkningen av internräntan vid investeringstillfället bygger på rimliga hypoteser.
- Internräntan på [$> 12\%$] och fördelningen av mervärdet
- (103) När det gäller frågan om huruvida den beräknade internräntan på [$> 12\%$] kan godtas med tanke på den risk som investeringen innebär har kommissionen följande synpunkter.
- (104) Till att börja med bör det erinras om beräkningen med utgångspunkt i de faktorer som beskrivs i skälen 97–100 i själva verket ger en internränta på [$> 15\%$]. För säkerhets skull och av försiktighetsskäl gjorde FMEA dock ett avdrag på [...] % från förväntad EBITDA för 2011. Den internränta på [$> 12\%$] som tillämpats för denna analys avser därför ett pessimistiskt scenario i fråga om företagets utveckling. Som redan angetts ger grundscenariot i själva verket en internränta på [$> 15\%$], medan ett optimistiskt scenario (där EBITDA överskrider med [...] %) ger en internränta på omkring [$> 20\%$].
- (105) I det här skedet bör det påpekas att det, med tanke på transaktionens icke-likvida karaktär, inte är möjligt att vid bedömningen av om den beräknade internräntan ligger på en lämplig nivå utgå från jämförbara noterade priser (t.ex. för efterställda lån) vid tidpunkten för FMEA:s investering. Flera faktorer som beskrivs nedan möjliggör däremot en bedömning av den lägsta internränta på [$> 12\%$] som FMEA valde att tillämpa i maj 2009.
- (106) Först och främst bör det noteras att avkastningen på investeringar i sektorn för bilindustrins underleverantörer ofta är låg. Under de fem år som föregick krisen andra halvåret 2008 låg den genomsnittliga internräntan på 8,5 %⁽²¹⁾. Investeringarna har dock ofta valt att investera i denna sektor, eftersom de är medvetna om den potentiella vinst som hänger samman med den låga värderingen av företagen i sektorn [jämfört med i andra sektorer]. Följaktligen kunde man 2006 se exceptionella internräntor (över 20 % per år i tre år) för de investerare som investerat under marknadsnedgången 2003.
- (107) För att komma över de genomsnittliga avkastningar som observerats måste en investerare därför basera sig på en ingående kunskap om marknaden, vilket FMEA har, och komma fram till den ägarstruktur som ger högsta möjliga avkastning, vilket också kan sägas om FMEA:s investering (se övervägandena om investeringsstrukturen i skälen 94 och 95 samt om fördelningen av mervärdet i skälen 110 och 111).
- (108) De franska myndigheterna hänvisar vidare till en undersökning av AFIC (Association Française des Investisseurs en Capital) som följer utvecklingen för riskkapitalsektorns resultat i Frankrike. Denna undersökning bygger på uppgifter som lämnats av över 120 strukturer som förvaltar över 500 investeringsfonder. AFIC:s undersökning visar ett nettoresultat på mellan 14,1 % för utgången av 2007 och 10,8 % för utgången av 2008 (det datum som ligger närmast tidpunkten för FMEA:s investering) för "utvecklingskapital". Utvecklingskapital är den del av riskkapitalet som FMEA:s investeringspolitik avser (minoritetsägande och tillskott av nya pengar). Sedan hänsyn tagits till ersättningen till förvaltningsbolaget, som uppskattas till högst [...], ligger den internränta som måste nås för ett "marknadsmässigt" resultat på mellan 12 och 15 %.

⁽²¹⁾ Detta mått utgår från ett index över börskurserna för bilindustrins viktigaste underleverantörer. Om krisen räknas med sjunker den genomsnittliga internräntan under fem år före den 1 december 2009 till 4,7 %.

(109) Med hjälp av de parametrar som fanns att tillgå vid investeringstillfället kan slutligen en vägd genomsnittlig kapitalkostnad ("WACC") fastställas med utgångspunkt i CAPM⁽²²⁾ och anpassas till bilsektorn i Frankrike med hänsyn till de specifika tilläggsriskpremier som hänger samman med företagets Trèves storlek och investeringens icke-likvida karaktär. Med hänsyn till dessa tillkommande faktorer med anknytning till riskpremien uppskattas motsvarande WACC till $> 12\%$ vid investeringstillfället, vilket höjdes till $> 12\%$ av FMEA (se skäl 91). Det bör erinras om att WACC är den lägsta lönsamhet som ett företags finansiärer (aktieägare och fordringsägare) kräver för att finansiera investeringsprojekt. Beräknad WACC för Trèves ger alltså en viktig indikation om huruvida den lägsta internräntan på $> 12\%$ kan godtas⁽²³⁾.

(110) Det bör för övrigt betonas att mervärdet av företaget Trèves inte kommer att delas mellan FMEA och den historiska aktieägaren med utgångspunkt i deras respektive andel av Trèves kapital. Om ett utträde skulle ske [...] anges det i aktieägaravtalet att de första [...] miljonerna euro av företagens värde i sin helhet ska gå till FMEA (första delutbetalningen). Behållningen från avyttringen på mellan [...] miljoner euro och ett belopp motsvarande beloppet för FMEA:s investering, kapitaliserat med [...] % per år, fördelas därefter mellan FMEA ([...] %) och de historiska aktieägarna ([...] %) (andra delutbetalningen). Över denna tröskel får FMEA slutligen [...] % av behållningen från avyttringen, och de historiska aktieägarna får [...] %.

(111) Denna uppgörelse om fördelningen av mervärdet skyddar FMEA. FMEA får nämligen härigenom en viktig garanti för att en internränta på $> 12\%$ på investeringen snabbt kommer att uppnås (siffran motsvarar Trèves WACC enligt ovan). Uppgörelsen utgör också ett starkt incitament för den historiska aktieägaren och företagets ledning att nå upp till eller till och med överträffa målen i omstruktureringsplanen, som beroende på scenario ska ge en internränta på $> 12\%$, $> 15\%$ eller $> 20\%$ för FMEA.

(112) De konstateranden som låg till grund för den beräknade internräntan på $> 12\%$ var därmed rimliga vid investeringstillfället och godtagbara med tanke på den risk som investeringen innebär.

⁽²²⁾ Prissättningsmodell för kapitaltillgångar.

⁽²³⁾ Beräknad WACC grundas på en skuldkostnad på $0-10\%$ och en kapitalkostnad på $10-20\%$. Med tanke på den sammansatta karaktären hos FMEA:s investering (kapitaltillskott och tillskott av konvertibla obligationer) är det olämpligt att prioritera skuldkostnaden eller kapitalkostnaden vid värderingen av investeringen. FMEA:s fordran för ORAPA är exempelvis prioriterad (med hänvisning till att det rör sig om "new money"). När det gäller den nya kredit på $10-30$ miljoner euro som bankerna beviljat förhandlade FMEA dessutom i fråga om ORAPA fram en klausul om samma villkor för en stor del av dessa, motsvarande $10-20$ miljoner euro. Nivån för WACC tycks alltså vara den bästa indikatorn. Det kan under alla omständigheter konstateras att kapitalkostnaden på $10-20\%$, som ändå inte kan tas upp som sådan av de skäl som anges ovan, är lägre än den förväntade internräntan på $> 15\%$ i grundscenariot, som också motsvarar den lönsamhet som FMEA kräver.

Slutsats i fråga om kriteriet om gynnande

(113) Efter analysen av Trèves omstruktureringsplan, värderingen av företaget före FMEA:s investering, investeringsstrukturen, hypoteserna till stöd för en internränta på $> 12\%$ och denna internräntas lämplighet, särskilt med avseende på uppgörelsen mellan aktieägarna om fördelningen av mervärdet, kan det konstateras att FMEA agerat under omständigheter som motsvarar dem som skulle ha krävts av en privat investerare vars investering är förknippad med en risk som är kopplad både till situationen i bilsektorn vid investeringstillfället och till företagets situation, som präglades av vissa ekonomiska svårigheter. FMEA:s investering på 55 miljoner euro är med andra ord förenlig med kriteriet om en privat investerare i en marknadsekonomi. Den innebär alltså inte att företaget Trèves gynnas.

V.1.2 *Planen för förlängning av återbetalningstiden för skatteskulder och obetalda sociala avgifter*

(114) De franska myndigheterna har beviljat Trèves en plan för förlängning av återbetalningstiden för skatteskulder och obetalda sociala avgifter, till ett belopp av 18,4 miljoner euro. När det gäller denna åtgärd vill kommissionen till att börja med titta på kriteriet om gynnande.

Gynnande

(115) Enligt rättspraxis och kommissionens beslutspraxis utgör ett avtal om en offentlig fordringsägares förlängning av återbetalningstiden för skulder inte statligt stöd om fordringsägarens agerande kan jämföras med agerandet hos en privat fordringsägare som "försöker återfå de belopp som han har att utkräva och som i det syftet ingår avtal med gäldenären, enligt vilka det totala skuldbeloppet skall fördelas eller delas upp i syfte att underlätta återbetalningen av skulden"⁽²⁴⁾.

(116) Planen för förlängning av återbetalningstiden för skulder är för Trèves offentliga fordringsägare en bättre lösning än tvångsindrivning. Vid en tvångsindrivning skulle de offentliga fordringsägarna, med tanke på företagets allmänna skuldsättning, i själva verket bara ha fått tillbaka en del av sina icke-prioriterade fordringar. Genom överenskommelsen om förlängning av återbetalningstiden bildades i stället panträtter med förmånsrätt [...] (artikel [...] i förlikningsprotokollet av den 25 maj 2009), för att garantera skatteskulderna och de obetalda sociala avgifterna. Dessa tillgångar beskrivs i artikel 7 i protokollet. Deras bokförda nettovärde per den 31 december 2008 var $25-35$ miljoner euro. De säkerheter som bildats till förmån för de offentliga fordringsägarna uppgår alltså till 140% av beloppet för deras fordran, som utgörs av grundbeloppet (18,4 miljoner euro), förseningsavgifter och dröjsmålsräntor (se skäl 117).

⁽²⁴⁾ Domstolens dom av den 29 april 1999 i mål C-342/96, Spanien mot kommissionen – "Tubacex", REG 1999, s. I-2459.

- (117) Trèves offentliga fordringsägare uppbär dessutom ränta. Beloppet på 18,4 miljoner euro har i själva verket räknats upp med förseningsavgifter på [1–2] miljoner euro och dröjsmålsräntor på [1–2] miljoner euro, och hela summan ska återbetalas mellan den [...]och den [...] i månatliga belopp på [...] euro. Tillägget av förseningsavgifter och dröjsmålsräntor uppgår till [2–4] miljoner euro, dvs. [10–20] % av grundbeloppet, vilket för den vägda genomsnittliga giltighetstiden för planen för förlängning av återbetalningstiden motsvarar en årsränta på omkring [0–10] %. Denna ränta var redan från början högre än de räntor som finansinstitutet beviljat för lånen till Trèves inom ramen för förlikningsprotokollet av den 25 maj 2009, både för den nya krediten och för konsolideringslånet ⁽²⁵⁾.
- (118) I detta sammanhang bör det även understrykas att åtagandet från de offentliga fordringsägarna gjordes samtidigt med ett viktigt åtagande från bankernas sida (konsolideringslån på [30–60] miljoner euro och ny kredit på [10–30] miljoner euro). I förlikningsprotokollet anges dessutom uttryckligen att de säkerheter som bankerna beviljats är efterställda [...], vilket betyder att dessa fordringsägare inte kan utnyttja sina säkerheter förrän samtliga prioriterade offentliga fordringsägare ersatts till fullo.
- (119) Koncernen Trèves har inte heller beviljats någon eftergift av skatteskulder eller obetalda sociala avgifter.
- (120) De franska myndigheterna har slutligen bekräftat att den aktuella planen för förlängning av återbetalningstiden inte utgjorde en förlängning eller ändring av en tidigare plan.
- (121) Av detta framgår att den plan för förlängning av återbetalningstiden för skatteskulder och obetalda sociala avgifter som Trèves beviljats av de franska myndigheterna, på grundval av hypoteser som bedöms som trovärdiga, och som ligger till grund för omstruktureringsplanen (se avsnitt V), omfattas av villkor som är godtagbara för en privat fordringsägare i en marknadsekonomi som verkar på samma villkor.

V.2. Slutsats när det gäller bedömningen av om det förekommer statligt stöd enligt artikel 107.1 i EUF-fördraget

- (122) Mot bakgrund av det som anförs i avsnitt V.1 tycks varken FMEA:s investering till ett belopp av 55 miljoner euro eller planen för förlängning av återbetalningstiden för skatteskulder och obetalda sociala avgifter till ett belopp av 18,4 miljoner euro innebära att koncernen Trèves gynnas. Dessa åtgärder utgör därför inte statligt stöd enligt artikel 107.1 i EUF-fördraget.

VI. ALLMÄN SLUTSATS

- (123) Kommissionen konstaterar efter en ingående granskning av åtgärderna i fråga att de inte utgör statligt stöd enligt artikel 107.1 i EUF-fördraget.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

Artikel 1

De två åtgärder som genomförts till förmån för företaget Trèves, som utgörs av en investering till ett belopp av 55 miljoner euro av Fonds de Modernisation des Equipementiers Automobiles (FMEA) och en plan för förlängning av återbetalningstiden för skatteskulder och obetalda sociala avgifter till ett belopp av 18,4 miljoner euro som beviljats av Frankrike, utgör inte ett stöd i den mening som avses i artikel 107.1 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt.

Artikel 2

Detta beslut riktar sig till republiken Frankrike.

Utfärdat i Bryssel den 20 april 2011.

På kommissionens vägnar

Joaquín ALMUNIA

Vice ordförande

⁽²⁵⁾ Dessa räntor fastställs dock genom ett tillägg till den bas som utgörs av EURIBOR-räntan, som är rörlig. Jämförelsen med en fast ränta på [0–10] % är därför inte helt och hållet relevant, även om de räntor som bankerna beviljar aldrig sedan den 25 maj 2009 överstigit [0–10] %.