

BESCHLUSS DER KOMMISSION**vom 20. März 2013****zu der staatlichen Beihilfemassnahme SA. 33113 (2012/C) (ex 2011/NN, 2011/CP), die Polen der Nauta S.A. gewährt hat***(Bekanntgegeben unter Aktenzeichen C(2013) 1522)***(Nur der polnische Text ist verbindlich)****(Text von Bedeutung für den EWR)**

(2013/528/EU)

DIE EUROPÄISCHE KOMMISSION –

gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV), insbesondere auf Artikel 108 Absatz 2,

gestützt auf das Abkommen über den Europäischen Wirtschaftsraum, insbesondere auf Artikel 62 Absatz 1 Buchstabe a,

nach Aufforderung der Beteiligten zur Stellungnahme gemäß diesen Bestimmungen ⁽¹⁾,

in Erwägung nachstehender Gründe:

I. DAS VERFAHREN

- (1) Am 6. November 2008 hat die Kommission zwei Entscheidungen zur Rückforderung ⁽²⁾ rechtswidriger staatlicher Beihilfen für Schiffswerften in Gdingen (Gdynia) und Stettin (Szczecin) („Gdingener Werft“ und „Stettiner Werft“) angenommen, mit denen ein besonderes Verkaufsverfahren ermöglicht wurde. Die polnischen Behörden erhielten die Gelegenheit, die Vermögenswerte der Werften in Paketen im Rahmen offener und transparenter Ausschreibungen zu veräußern, an denen alle potenziellen Bieter zu gleichen Bedingungen teilnehmen können und die nicht an Auflagen geknüpft sind.
- (2) Die Kommission hat im Rahmen des Rückforderungsverfahrens Erläuterungen zu den Ausschreibungsverfahren verlangt. Die Kommission hat am 10. Juni 2010 ein Auskunftsverlangen versandt, auf das die polnischen Behörden am 9. Juli 2010 antworteten und anschließend am 30. Juli 2010, 3. September 2010, 4. Oktober 2010 und 16. Dezember 2011 ergänzende Informationen übermittelten.
- (3) Am 15. Juli 2010, 10. September 2010, 22. Oktober 2010 und 6. Dezember 2011 fanden Treffen zwischen

der Kommission und den polnischen Behörden statt. Am 28. Juni 2011, 18. Juli 2011, 7. Oktober 2011 und 25. Oktober 2011 erfolgten Briefwechsel zwischen Vizepräsident Almunia und dem polnischen Minister für Staatsvermögen, Aleksander Grad, zum Liquidationsverfahren.

- (4) Mit Schreiben vom 25. Januar 2012 setzte die Kommission Polen von ihrem Beschluss in Kenntnis, in Bezug auf den Erwerb einiger Vermögenswerte der Gdingener Werft durch die Nauta S.A. Repair Shipyard („Nauta“ oder „das Unternehmen“) das Verfahren nach Artikel 108 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union („AEUV“) einzuleiten.
- (5) Der Einleitungsbeschluss wurde im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht ⁽³⁾. Die Kommission erhielt keine Stellungnahmen von Dritten zu den Maßnahmen.
- (6) Polen legte seine Stellungnahme am 27. Februar 2012 vor. Weitere Informationen wurden von den polnischen Behörden am 26. Oktober, 8. November und 5. Dezember 2012 vorgelegt.

II. BESCHREIBUNG**1. DAS BEGÜNSTIGTE UNTERNEHMEN**

- (7) Nauta wurde im Jahr 1926 gegründet und zählt zu den ältesten Schiffswerften Polens. Von 1945 bis 2010 stand Nauta vollständig und unmittelbar im Eigentum des Ministeriums für Staatsvermögen. Am 28. Oktober 2009 wurde eine notarielle Urkunde unterzeichnet, mit der die staatseigene Agentur für industrielle Entwicklung (Agencja Rozwoju Przemysłu SA – „ARP“) 93,15 % der Anteile an Nauta für [80-140] (*) Mio. ⁽⁴⁾ PLN (ca. [20-35] Mio. EUR ⁽⁵⁾) erwarb. Das Rechtsgeschäft wurde am 12. Januar 2010 abgeschlossen, indem das Ministerium für Staatsvermögen die Anteile an Nauta an die ARP

⁽¹⁾ ABl. C 213 vom 19.7.2012, S. 30.⁽²⁾ Entscheidung der Kommission vom 6. November 2008 über die staatliche Beihilfe C 19/05 (ex N 203/05), die Polen zugunsten der Stettiner Werft gewährt hat (ABl. L 5 vom 8.1.2010, S. 1), und Entscheidung der Kommission vom 6. November 2008 über die staatliche Beihilfe C 17/05 (ex N 194/05 und PL 34/04) Polens für die Gdingener Werft (ABl. L 33 vom 4.2.2010, S. 1).⁽³⁾ Siehe Fußnote 1.

(*) Geschäftsgeheimnis.

⁽⁴⁾ Der Wert von Nauta wurde im Gutachten eines Sachverständigen von April 2009 auf [90-150] Mio. PLN und bei einer Aktualisierung vom 21. April 2010 auf [90-150] Mio. PLN geschätzt.⁽⁵⁾ 1 EUR = ca. 4 PLN.

übergab, wodurch die ARP der Mehrheitseigentümer von Nauta ⁽⁶⁾ wurde.

- (8) Der Haupttätigkeitsbereich des Unternehmens umfasst die Reparatur und den Umbau kleiner und mittelgroßer Schiffe. Das Unternehmen baut auch kleine Spezialschiffe und stellt Stahlkonstruktionen her.
- (9) Nauta ist die Muttergesellschaft eines Konzerns, der aus 13 Tochtergesellschaften und assoziierten Unternehmen

besteht. Die Aktivitäten der Tochtergesellschaften und assoziierten Unternehmen liegen hauptsächlich im Bereich des Werftgeschäfts. Nauta fungiert innerhalb der Gruppe in den folgenden Bereichen als Verwaltungszentrum: Marketing, Auftragsakquisition, Wartung der Energieanlagen und anderer Ressourcen, Projektmanagement.

- (10) In der nachfolgenden Tabelle 1 werden ausgewählte Finanzdaten für Nauta vor und nach der Anleiheemission (siehe Erwägungsgrund 19, „vor der Transaktion“ und „nach der Transaktion“) angegeben.

Tabelle 1

Ausgewählte Finanzdaten für Nauta für die Jahre 2006 bis 2011

(in Tausend PLN)

	Ergebnisse vor der Transaktion				Ergebnisse nach der Transaktion	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Umsatzerlös	127 121	87 954	136 988	93 576	94 666	163 817
Kosten	114 538	81 546	132 528	84 305	76 495	138 900
Gewinn aus Verkauf	12 583	6 408	4 460	9 271	18 171	24 916
Umsatzrendite	9,9 %	7,3 %	3,3 %	9,9 %	19,2 %	15,2 %
Sonstiges Betriebseinkommen	5 448	533	545	1 361	4 005	78 038
Sonstige Betriebskosten	561	26	1 026	126	21 989	1 978
Finanzerträge	3 628	5 085	9 334	2 317	7 990	542
Investitionskosten	1 441	639	13 236	12 554	17 474	12 479
Bruttogewinn/-verlust	19 123	11 363	83	285	- 38 514	53 468
Nettogewinn/-verlust	14 294	8 318	248	531	- 33 308	44 091

- (11) Wegen der weltweiten Finanzkrise und Wechselkurschwankungen verschlechterte sich die Finanzlage des Unternehmens in den Jahren 2009 und 2010. Darüber hinaus nahm das Unternehmen im Jahr 2010 Rückstellungen für die Modernisierung der im Jahr 2009 erworbenen Vermögenswerte vor (siehe nachfolgenden Erwägungsgrund 17), welche zu einer Erhöhung der sonstigen Betriebskosten beitragen.

2. GESCHÄFTSSTRATEGIE DES BEGÜNSTIGTEN UNTERNEHMENS FÜR DIE JAHRE 2009 BIS 2012

2.1. ZUSAMMENFASSUNG DER GESCHÄFTSSTRATEGIE DES BEGÜNSTIGTEN UNTERNEHMENS

- (12) Laut den polnischen Behörden kann die Geschäftsstrate-

gie von Nauta für die Jahre 2009 bis 2012 in folgende Schritte unterteilt werden:

- a) Nauta gibt Anleihen im Wert von 120 Mio. PLN (ca. 30 Mio. EUR) aus, die von der ARP gezeichnet werden;
- b) Nauta erwirbt die Vermögenswerte der Gdingener Werft;
- c) der Geschäftssitz von Nauta wechselt an den Ort, an dem sich die erworbenen Vermögenswerte befinden;
- d) die Grundstücke, die derzeit für den Betrieb von Nauta notwendig sind, werden verkauft;
- e) die Anleihen werden spätestens im November 2011 von der ARP zurückgekauft.

⁽⁶⁾ Die verbleibenden 6,85 % des Grundkapitals sind Eigentum des Ministeriums für Staatsvermögen. Am 30. September 2010 übertrug die ARP ihren Anteil an Nauta an den MS Investment Fund, einer hundertprozentigen Tochtergesellschaft (MS Towarzystwo Funduszy Inwestycyjny, „MS TFI“). Am 25. Oktober 2010 übertrug der MS TFI die Anteile an seinen Teilfonds MARS Investment Fund. Infolge dieser Transaktionen bleibt die ARP Mehrheitseigentümer von Nauta. Die derzeitigen Minderheitsaktionäre sind die Angestellten von Nauta (3,19 %) und das Ministerium für Staatsvermögen (3,66 %).

2.2. BEWERTUNG DER DERZEIT BETRIEBSNOTWENDIGEN GRUNDSTÜCKE VON NAUTA

- (13) Das Unternehmen ist Eigentümer der Grundstücke, auf denen es mit seinem Betrieb tätig ist. Das Grundstück befindet sich im Zentrum von Gdingen und umfasst 84 497 Quadratmeter. Laut den polnischen Behörden gründete sich die unternehmerische Entscheidung für den Erwerb der Vermögenswerte der Gdingener Werft auf der Annahme, dass das Gelände, auf dem Nauta seinen derzeitigen Sitz hatte, gemäß des in Zustimmung zur Stadtentwicklungsstudie für Gdingen („die Studie“) erlassenen Beschlusses Nr. XVII/400/08 des Stadtrats von Gdingen vom 27. Februar 2008 in ein Gewerbe- und Dienstleistungsgelände („nicht-industriell“ oder „gewerblich“) umgewandelt wird und kein Industriegebiet mehr sein wird.
- (14) Laut den polnischen Behörden lag der geschätzte Verkehrswert für das Grundstück angesichts der Studie und der laufenden Verfahren zur Änderung des Stadtentwicklungsplans für Gdingen im Jahr 2011 bei [$> 2\,000$] PLN ([> 500] EUR) pro Quadratmeter, d. h. [> 168] Mio. PLN ([> 42] Mio. EUR).
- (15) Die einzige Gutachten über dieses Grundstücks vor der Transaktion von [...], einem zertifizierten Sachverständigen, datiert vom 21. Oktober 2009. Das Grundstück wurde darin auf einen Wert von [> 168] Mio. PLN ([> 42] Mio. EUR) geschätzt, was einem Wert von [$> 1\,900$] PLN ([> 475] EUR) pro Quadratmeter entspricht. Beim Gutachten wurde davon ausgegangen, dass der Stadtentwicklungsplan für Gdingen geändert und das Grundstück daher als Gewerbefläche verkauft wird.
- (16) Weitere Gutachten wurden *ex-post* in den Jahren 2010 und 2011 erstellt. Eine Zusammenfassung aller Gutachten durch unabhängige Sachverständige (*ex-ante* und *ex-post*) sind in der nachfolgenden Tabelle 2 aufgeführt.

Tabelle 2

Wert des Grundstücks von Nauta, Schätzung durch unabhängige Sachverständige

Datum des Gutachtens	Annahme hinsichtlich der Flächennutzung	Geschätzter Gesamtwert, PLN	Geschätzter Wert pro Quadratmeter, PLN
Vor der Transaktion			
21.10.2009	Nicht-industriell	[$> 168\,000\,000$]	[$> 1\,900$]
Nach der Transaktion			
8.12.2010	Nicht-industriell	[$> 130\,000\,000$]	[$> 1\,500$]
4.10.2011	Industriell	[$> 70\,000\,000$]	[> 800]
17.10.2011	Nicht-industriell	[$> 140\,000\,000$]	[$> 1\,700$]

2.3. ERWERB DER VERMÖGENSWERTE DER GADINGENER WERFT

- (17) Um die Entscheidung der Kommission vom November 2008 über die Rückforderung rechtswidriger staatlicher Beihilfen für die Schiffswerft in Gdingen umzusetzen, die ein besonderes Verkaufsverfahren ermöglichten, organisierten die polnischen Behörden offene Ausschreibungen, um die Vermögenswerte dieser Werft zu verkaufen. Im November 2009 erwarb Nauta einige dieser Vermögenswerte („erworbene Vermögenswerte“) im Rahmen einer offenen Ausschreibung für 57,7 Mio. PLN (14 Mio. EUR), einschließlich:
- a) eines Betriebsbereichs (zwei Kais mit Infrastruktur, Vorfertigungshalle, Kränen, sozialen Einrichtungen für Arbeiter einschließlich einer Kantine) für 34,6 Mio. PLN;
- b) eines Außenbereichs (mit Kränen für die Fertigung von dreidimensionalen Strukturen) für 5 Mio. PLN;
- c) eines Gebäudeabschnitts und Betriebseinrichtungen mit Kränen, einschließlich zwei Fertigungshallen für 18,1 Mio. PLN.
- (18) Der Kauf wurde über die Ausgabe einer zweijährigen Anleihe finanziert, die von der ARP zum effektiven Zinssatz von 5,28 % gezeichnet wurde. Die Anleihen wurden nicht, wie ursprünglich geplant, von Nauta am 30. November 2011 zurückgekauft. Die ARP stimmte einer Verschiebung des Rückkaufdatums auf den 30. November 2013 zu einem erhöhten Zinssatz von 8,46 % p.a. zu.

3. BESCHREIBUNG DER MASSNAHMEN

Die erste Maßnahme

- (19) Der Erwerb der Vermögenswerte wurde über eine Anleihe mit einer Laufzeit von zwei Jahren finanziert, die von der ARP für 120 Mio. PLN (30 Mio. EUR) ⁽⁷⁾ zu einem effektiven Jahreszinssatz von 5,28 % (5,15 % im ersten Jahr und 5,42 % im zweiten Jahr) mit dem Fälligkeitsdatum 30. November 2011 („die erste Maßnahme“ oder „die Transaktion“) erworben wurde. Die Ausgabe wurde durch eine Hypothek auf das Grundstück abgesichert, auf dem das Unternehmen seinen Betrieb unterhielt (siehe Abschnitt 2.2 oben). Nauta plante den Rückkauf der Anleihen mithilfe der Erlöse aus dem Grundstücksverkauf.

⁽⁷⁾ Die Erlöse aus dem Grundstücksverkauf sollten nicht nur den Erwerb der Vermögenswerte, sondern auch die Umbau- und Modernisierungsmaßnahmen finanzieren, die vor der Verlagerung des Betriebs von Nauta an den neuen Standort erforderlich waren. Der Wert der Anleihen lag über dem Wert der erworbenen Vermögenswerte, um diese zusätzlichen Ausgaben abzudecken.

Die zweite Maßnahme

- (20) Da der neue Standort, an den der Betrieb von Nauta nach dem Umbau und der Modernisierung der erworbenen Vermögenswerte verlagert werden sollte, nicht zum ursprünglich vorgesehenen Datum betriebsbereit war, verkaufte Nauta das Grundstück nicht und kaufte die von der ARP erworbenen Anleihen nicht zurück. Im November 2011 wurde ein neuer Vertrag zwischen der ARP und Nauta unterzeichnet, mit dem das Fälligkeitsdatum auf den 30. November 2013 verschoben wurde. Der Zinssatz wurde auf einen einmonatigen WIBOR ⁽⁸⁾ zuzüglich einer Marge von 3,7 Prozentpunkten (8,46 % beim Stand 14. Dezember 2011) erhöht und es wurden zusätzliche Sicherheiten gegeben, einschließlich einer Hypothek auf die erworbenen Vermögenswerte, um ein gestiegenes Ausfallrisiko abzudecken.

4. BESCHLUSS ZUR EINLEITUNG DES FÖRMLICHEN PRÜFVERFAHRENS

Die erste Maßnahme

- (21) Im Einleitungsbeschluss äußerte die Kommission Zweifel daran, dass Nauta auf dem Markt eine solche Finanzierung zu vergleichbaren Bedingungen erhalten hätte. Insbesondere wurde auf Folgendes hingewiesen:
- a) optimistische Annahmen in Bezug auf Umsatzsteigerungen;
 - b) optimistische Annahmen in Bezug auf den zukünftigen Verkauf des Grundstücks;
 - c) der Ausgabekurs der Anleihen.
- (22) Auf der Grundlage der zu dem Zeitpunkt verfügbaren Informationen und angesichts des Wettbewerbs auf dem Schiffsreparaturmarkt (dem Kerngeschäft des Unternehmens), potenziellen Überkapazitäten und der Wirtschaftskrise sah die Kommission die Prognosen für das Umsatzwachstum als zu optimistisch an.
- (23) Die Kommission bezweifelte, dass das Risiko im Zusammenhang mit dem Verkauf des Grundstücks, auf dem Nauta seinen Betrieb unterhielt, von der ARP ordnungsgemäß bewertet wurden. Der Stadtentwicklungsplan, welcher das Grundstück als „industriell“ oder „gewerblich“ einstuft, war noch nicht beschlossen worden und die Dauer des Annahmeverfahrens wurde nicht hinreichend berücksichtigt. Die Kommission warf daher die Frage auf, ob der angenommene „Geschäftswert“ des Grundstücks (> 168] Mio. PLN) gerechtfertigt war. Da das Verfahren für die Annahme des Stadtentwicklungsplans noch nicht

abgeschlossen war, wäre ein privater Investor bei der Bewertung des Grundstücks vermutlich konservativer vorgegangen.

- (24) Die Kommission hatte auch Bedenken angesichts der Tatsache, dass die ARP von ziemlich optimistischen Annahmen hinsichtlich des Werts der Vermögenswerte von Nauta ausgegangen war, die als Sicherheiten für die Anleihen verwendet wurden. Im Gutachten vor der Transaktion wurde zwar ein Wert von [> 168 Mio. PLN] ermittelt, bei den Gutachten nach der Transaktion (in den Jahren 2010 und 2011) wurde der Wert jedoch, je nach Flächennutzung, auf einen Wert im Bereich [70-90] Mio. PLN bis [140-160] Mio. PLN geschätzt.
- (25) Der tatsächliche Jahreszins von 5,28 %, der für die Anleihen geboten wurde, schien zu niedrig angesetzt. Die polnischen Behörden haben keine Bonitätsbewertung für Nauta bereitgestellt und den Umfang der Sicherheiten im Sinne der Mitteilung der Kommission über die Änderung der Methode zur Festsetzung der Referenz- und Abzinsungssätze ⁽⁹⁾ („Mitteilung über Referenzzinssätze“) nicht angegeben. Gemäß der Mitteilung entsprachen die Margen, die auf die Anleihen angewendet wurden, einer „hohen“ Besicherung und mindestens der Ratingkategorie „Gut“ (BBB) für das Unternehmen. Die Kommission warf die Frage auf, ob dies einem wahrheitsgetreuen Bild der Lage entsprach.

Die zweite Maßnahme

- (26) Im Einleitungsbeschluss wurden zwar die Anwendung eines höheren Zinssatzes und die zusätzliche Absicherung unter dem neuen Vertrag festgestellt, jedoch hatte die Kommission keine hinreichenden Informationen zur betriebswirtschaftlichen Begründung für eine Verlängerung der Anleihenlaufzeit um zwei Jahre. Die Kommission bezweifelte daher, dass diese Verlängerung von einem privaten Investor akzeptiert worden wäre.

III. STELLUNGNAHMEN DER POLNISCHEN BEHÖRDEN

- (27) In ihren Stellungnahmen haben die polnischen Behörden Erläuterungen und weitere aus der Zeit stammende Nachweise für beide Maßnahmen bereitgestellt.

1. DIE ERSTE MASSNAHME

- (28) In Bezug auf die Zweifel bezüglich des Erwerbs der Anleihen durch die ARP zu einem tatsächlichen Jahreszins von 5,28 % übermittelten die polnischen Behörden zusätzliche Informationen, einschließlich Prognosen zu den Finanzergebnissen von Nauta, Aussichten auf dem Schiffsreparaturmarkt und des Werts der zu veräußern Vermögenswerte von Nauta. Die polnischen Behörden übermittelten zudem einen *Ex-post*-Test nach dem Grundsatz eines privaten Kapitalgebers, der von [...] durchgeführt wurde.

⁽⁸⁾ Warsaw Interbank Offered Rate.

⁽⁹⁾ ABl. C 14 vom 19.1.2008, S. 6.

Optimistische Annahmen in Bezug auf Umsatzsteigerungen

- (29) Die polnischen Behörden machten geltend, dass der Erwerb der Vermögenswerte der Gdingener Schiffswerft auf der Grundlage der realen Geschäftsanforderungen von Nauta erfolgte und dass vor dem Erwerb ein ordnungsgemäßer Geschäftsplan vom Nauta-Vorstand und unter Beteiligung eines unabhängigen Beraters erstellt worden war. Die polnischen Behörden behaupten, dass der an die Kommission übermittelte Geschäftsplan die Rentabilität der Investition eindeutig belegt.
- (30) Hinsichtlich der optimistischen Prognosen zur Steigerung der Umsatzerlöse von Nauta betonten die polnischen Behörden, dass Nauta trotz der rückläufigen Rentabilität noch immer Gewinne, eine positive Eigenkapitalrendite, Umsatzrendite und Kapitalrendite erzielte, über bedeutende Geldreserven verfügte und keine verzinslichen Forderungen bedienen musste. Die Wachstumsprognose wurde *ex-post* bestätigt, da die Erträge von Nauta im Jahr 2011 die Prognosen übertrafen. Zudem verzeichnete das Unternehmen, wie vorhergesagt, in den Jahren 2011 und 2012 einen Gewinn.
- (31) Die polnischen Behörden übermittelten ferner weitere Informationen zum Schiffsreparaturmarkt, für den die Aussichten ihrer Ansicht nach positiv waren. Die polnischen Behörden verwiesen auf den steigenden Bedarf an Schiffsreparaturen im Zusammenhang mit einer wachsenden Gesamtzahl an Zivilschiffen. Eine OECD-Prognose für Schiffsreparaturen für die Jahre 2007 bis 2015 wurde als Beleg dafür angeführt, dass der Markt voraussichtlich um 110 % wachsen würde.
- (32) Die polnischen Behörden beschrieben darüber hinaus die Marktposition von Nauta und die guten Handelsbeziehungen zu skandinavischen Partnern. Laut den polnischen Behörden sind die Dienstleistungen von Nauta qualitativ hochwertig und können erfolgreich mit den preiswerteren aber qualitativ schlechteren Dienstleistungen russischer Schiffswerften konkurrieren.

Optimistische Annahmen in Bezug auf den zukünftigen Verkauf des Grundstücks

- (33) Als Reaktion auf die Bedenken der Kommission hinsichtlich des angenommenen Werts der Vermögenswerte von Nauta, die als Sicherheiten für die Transaktion verwendet wurden, betonten die polnischen Behörden, dass (i) sich die ARP auf ein Gutachten vor der Transaktion stützte, das von einem zertifizierten, unabhängigen Sachverständigen verfasst wurde, dass (ii) die Gutachten nach der Transaktion aus dem Jahr 2011 auf anderen Annahmen hinsichtlich der Flächennutzung (industriell oder gewerblich) beruhten und daher zu unterschiedlichen Werten

kamen, dass (iii) ähnliche Transaktionen bezüglich nahegelegener Grundstücke mit ähnlichen Beschränkungen der Flächennutzung zuvor stattgefunden hatten und die erhaltenen Werte dem Wert aus dem Gutachten vor der Transaktion ähnlich und dem Sachverständigen bekannt waren.

- (34) Hinsichtlich der Risiken im Zusammenhang mit dem Grundstücksverkauf stellte laut den polnischen Behörden die Tatsache, dass der Entwicklungsplan von der Stadt Gdingen noch nicht angenommen war, kein echtes Hindernis dafür dar, dass das zu veräußernde Grundstück als Gewerbe- und nicht als Industriefläche eingestuft wurde. Die polnischen Behörden erklärten die Schritte, die gemäß den polnischen Gesetzen vor der Annahme des Entwicklungsplans durchgeführt werden müssen, wobei die Stadtplanungsstudie zu diesem Verfahren gehörte. Sie verwiesen auf ein Urteil des Obersten Verwaltungsgerichts von Polen vom 6. August 2009, das besagte, dass die von Gdingen angenommene Studie in der Praxis tatsächlich einem lokalen Entwicklungsplan entsprach. Das Gericht erklärte, dass Verwaltungsentscheidungen, z. B. über Baugenehmigungen, einer Studie nicht widersprechen sollten, die für einen bestimmten Stadtbereich durchgeführt wurde. Die Studie sah eine nicht-industrielle Nutzung des Grundstücks von Nauta vor.
- (35) Die polnischen Behörden übermittelten auch Dokumente zur Untermauerung ihrer Behauptungen, in denen erklärt wird, dass im Jahr 2009 bei zwei Verkäufen von Grundstücken, die an das Nauta-Gelände angrenzten, für Gewerbegrundstücke übliche Preise erzielt wurden. Der erste Fall betraf aus der Zeit stammende Belege für den öffentlichen Verkauf eines nahegelegenen Grundstücks im April 2009, bei dem der in der Pressemeldung genannte Anfangspreis für die Auktion dem Geschäftswert des Nauta-Grundstücks (pro Quadratmeter) gemäß dem Gutachten aus dem Jahr 2009 entsprach. Der zweite Fall betraf den Verkauf eines anderen an das Nauta-Gelände angrenzenden Grundstücks, bei dem eine relativ kleine Fläche von einem halben Hektar einen ähnlichen Quadratmeterpreis erreichte.

Der Ausgabekurs der Anleihen

- (36) Hinsichtlich des niedrigen Zinssatzes, zu dem die Anleihen von der ARP erworben wurden, behaupteten die polnischen Behörden, dass der Zinssatz das bestehende Risiko trotz der fehlenden formalen Bonitätsbewertung angemessen widerspiegelte. Die ARP führte vor der Transaktion eine Analyse der Finanzlage von Nauta durch und kam zu dem Schluss, dass der vorgeschlagene Zinssatz eine ausreichend hohe risikobereinigte Rendite sicherstellte. Die polnischen Behörden machten die Kommission auf Folgendes aufmerksam: (i) Nauta hatte in den drei Jahren vor der Transaktion Gewinne erzielt und eine gute finanzielle Aussichten; (ii) das Unternehmen verfügte über einen großen Liquiditätsüberschuss und keinerlei verzinsliche Forderungen; (iii) der Wert und die Qualität

der Sicherheiten rechtfertigten eine geringe Risikoprämie; (iv) ein höherer Zinssatz hätte das Ziel gefährdet, die Renditen für die Investition der ARP in Nauta-Anteile zu maximieren.

- (37) Die polnischen Behörden nahmen zudem Bezug auf ein von der ARP erstelltes Rating der Crist-Werft vor einer Transaktion, bei der die Kommission am 25. Juli 2012⁽¹⁰⁾ feststellte, dass die Maßnahme keine Beihilfe darstellt. Die polnischen Behörden behaupteten sogar, dass Nauta ein etwas geringeres Risiko als Crist darstellte und daher dasselbe Rating (BBB) verdiente. Die polnischen Behörden erklärten, dass die Investition der ARP in Nauta-Anleihen eine konzerninterne Investition darstellte, da die ARP bald danach ein Mehrheitseigentümer von Nauta wurde (siehe vorstehenden Erwägungsgrund 7).
- (38) Um die Behauptungen, dass die Investition der ARP in die Nauta-Anleihen rentabel waren, weiter zu untermauern, übermittelten die polnischen Behörden eine *Ex-post*-Studie von [...]. Auf der Grundlage der Daten vor der Transaktion kommt die Studie zu dem Schluss, dass die Rendite für die Investition einschließlich der Zinserträge und einer Steigerung des Unternehmenswerts [$> 20\%$] betrug. Darüber hinaus betonte [...], dass konzerninterne Investoren eher dazu bereit wären, eine niedrigere risikobereinigte Rendite zu akzeptieren als ein Dritter. Insgesamt bestätigte [...], dass die Transaktion den Test nach dem Grundsatz eines privaten Kapitalgebers bestanden habe.

2. DIE ZWEITE MASSNAHME

- (39) Hinsichtlich der Zweifel der Kommission bezüglich der wirtschaftlichen Gründe für eine Verschiebung des Anleihenrückkaufs durch Nauta um zwei Jahre im Jahr 2011 haben die polnischen Behörden ebenfalls neue Informationen übermittelt. Diese besagen, dass die ARP folgende Faktoren berücksichtigte, als sie einer Verschiebung des Rückkaufdatums zustimmte:

- die Investitionsstrategie der ARP als Unternehmens-eigentümer für Nauta;
- die positive Finanzsituation von Nauta, als die Entscheidung für die Laufzeitverlängerung getroffen wurde, und die günstigen Prognosen für die Zukunft;
- die Verbesserungen bei der Qualität der Sicherheiten nach dem Hinzufügen neuer Objekte; der durch den zertifizierten Sachverständigen ermittelte Gesamtwert erreichte so geschätzte [> 190] Mio. PLN;

— die Tatsache, dass sieben Käufer Interesse am Erwerb des Grundstücks von Nauta ausgedrückt hatten, obwohl der Entwicklungsplan von Gdingen für die Werftfläche noch nicht abgeschlossen war;

— die Wahrscheinlichkeit, dass die Stadtverwaltung von Gdingen der Annahme des Entwicklungsplans für das Werftgebiet vor 2013 zustimmen würde.

IV. BEIHILFERECHTLICHE WÜRDIGUNG

1. VORLIEGEN EINER STAATLICHEN BEIHILFE NACH ARTIKEL 107 ABSATZ 1 AEUV

- (40) Nach Artikel 107 Absatz 1 AEUV sind staatliche oder aus staatlichen Mitteln gewährte Beihilfen gleich welcher Art, die durch die Begünstigung bestimmter Unternehmen oder Produktionszweige den Wettbewerb verfälschen oder zu verfälschen drohen, mit dem Binnenmarkt unvereinbar, soweit sie den Handel zwischen Mitgliedstaaten beeinträchtigen.
- (41) Eine staatliche Maßnahme gilt als staatliche Beihilfe, wenn die folgenden Voraussetzungen sämtlich erfüllt sind: 1) Mit der Maßnahme wird aus staatlichen Mitteln ein Vorteil gewährt; 2) der Vorteil ist selektiv und 3) die Maßnahme verfälscht den Wettbewerb oder droht, ihn zu verfälschen, und ist geeignet, den Handel zwischen den Mitgliedstaaten zu beeinträchtigen.

1.1. VORLIEGEN EINES VORTEILS

- (42) Um zu bestimmen, ob die zu prüfende Maßnahme eine Beihilfe darstellt, muss festgestellt werden, ob Nauta einen wirtschaftlichen Vorteil erlangt hat, den es unter normalen Marktbedingungen nicht erlangt hätte, d. h. unter den Bedingungen, unter denen ein privater Investor oder Betreiber Nauta Finanzmittel bereitgestellt hätte (Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgebers).

Die erste Maßnahme

- (43) Um zu bestimmen, ob die zu prüfende Maßnahme im Einklang mit dem Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgebers ist, hat die Kommission bewertet, ob ein privater Betreiber auf der Grundlage der zum Zeitpunkt der Entscheidung der ARP vorliegenden Informationen die Nauta-Anleihen unter ähnlichen Bedingungen erworben hätte.

⁽¹⁰⁾ Beschluss C(2012) 5057 final der Kommission vom 25. Juli 2012 über die staatliche Beihilfe SA.33114 (2012/C) (ex 2011/NN) *Mutmaßliche Beihilfe zugunsten von CRIST Shipyard*, ABL L 12 vom 16. Januar 2013, S. 38-50.

Analyse der Finanzlage von Nauta

- (44) Die Kommission weist darauf hin, dass die ARP vor einer Entscheidung zum Kauf von Nauta-Anleihen eine Analyse der Finanzlage des Unternehmens durchgeführt hat und zu dem Schluss kam, dass der vorgeschlagene Zinssatz eine hinreichende risikobereinigte Rendite sicherstellte. Die Analyse umfasste u. a. Folgendes: die Geschäftsstrategie von Nauta, die historischen und geschätzten Finanzdaten sowie die Risikobewertung. Die Kommission hat die Zuverlässigkeit der Annahmen analysiert, die dieser Analyse zugrunde liegen.
- (45) Die Kommission bemerkt zunächst auf der Grundlage der externen OECD-Publikationen aus dem Jahr 2007, dass der Schiffsreparaturmarkt, der den Haupttätigkeitsbereich von Nauta darstellt, gute Wachstumsaussichten hat. Eine OECD-Prognose zu Schiffsreparaturen zeigte, dass der Markt in den Jahren 2007 bis 2015 um 110 % wachsen wird. Das Unternehmen war gut aufgestellt, um von diesem Marktwachstum zu profitieren, dank gut etablierter Handelsbeziehungen zu skandinavischen Kunden und qualitativ hochwertiger Dienstleistungen, die erfolgreich mit den preiswerteren aber qualitativ schlechteren Dienstleistungen russischer Werften konkurrieren konnte. In diesem Zusammenhang schien die Investition von Nauta in die Vermögenswerte der Gdingener Werft durch die begründete Erwartung einer Expansion gerechtfertigt.
- (46) Die Stichhaltigkeit der im Geschäftsplan von 2009 enthaltenen Annahmen wurde durch die tatsächlichen Ergebnisse des Unternehmens im Zeitraum nach der Transaktion, d. h. in den Jahren 2010 und 2011 bestätigt. Die Umsatzerlöse im Jahr 2010 fielen zwar infolge der Wirtschaftskrise niedriger aus, als geplant, dennoch meldete das Unternehmen einen Verkaufserlös von mehr als 18 Mio. PLN, obwohl der Geschäftsplan einen Verlust von 33 Mio. PLN prognostiziert hatte. Im Jahr 2011 übertraf das Unternehmen seine Umsatzprognose und meldete nochmals einen wesentlich größeren Verkaufserlös als erwartet: 25 Mio. PLN statt der prognostizierten 10 Mio. PLN. Diese Ergebnisse bestätigen, dass die Finanzprognosen nicht übermäßig optimistisch waren und dass sich Nauta trotz einer insgesamt ungünstigen Wirtschaftslage erfolgreich im Wettbewerb auf dem Markt behaupten konnte.
- (47) Zweitens waren die Geschäftsaktivitäten von Nauta, auf der Grundlage der Finanzplanung des Unternehmens, in der Phase vor der Transaktion in den Jahren 2006 bis 2008 sowie im Jahr 2009 – dem Jahr der Transaktion – rentabel (siehe vorstehende Tabelle 1). Das Unternehmen verzeichnete eine positive Eigenkapitalrendite, Umsatzrendite und Kapitalrendite. Laut der Finanzprognosen würde das Unternehmen den Umsatzerlös und Verkaufserlös steigern. Angesichts der Marktaussichten und der

Geschäftsstrategie des Unternehmens scheint diese Prognose begründet.

- (48) Drittens war das mit der Investition zusammenhängende Risiko begrenzt, da Nauta vor der Transaktion über einen großen Liquiditätsüberschuss (mehr als 34 Mio. PLN am Ende des Jahres 2008) verfügte und keinerlei verzinsliche Forderungen bedienen musste.
- (49) Aus den oben dargelegten Gründen folgert die Kommission, dass die von der ARP durchgeführte *Ex-ante*-Analyse auf begründeten Annahmen beruhte, und dass sich die ARP wie ein privater Kapitalgeber verhielt.
- (50) Neben der von der ARP vor der Investition durchgeführten Analyse hat die Kommission auch geprüft, ob der Zinssatz der Anleihen den anzuwendenden Referenzzinssätzen entsprach. Der Zinssatz, zu dem die ARP die Anleihen von Nauta erworben hatte, belief sich auf 5,15 % im ersten Jahr und 5,42 % im zweiten Jahr, was einem tatsächlichen Jahreszins von 5,28 % entspricht. Angesichts der Tatsache, dass im November 2009 der Basiszinssatz für Polen 4,53 % betrug, wäre der von der ARP für die Investition in Nauta-Anleihen akzeptierte Satz höher als der geltende Referenzzinssatz (zusammengesetzt aus dem Basiszinssatz und der entsprechenden Marge), vorausgesetzt, dass das Rating für Nauta zum Zeitpunkt der Maßnahme mindestens „Gut“ (BBB) und die Besicherung „hoch“ waren.

Das Rating von Nauta

- (51) Die polnischen Behörden konnten der Kommission keine Ratings für Nauta aus dem betreffenden Zeitraum mitteilen, da das Unternehmen keine verzinslichen Forderungen zu bedienen hatte, als die Anleihen ausgegeben wurden. Die Kommission hat daher das Rating, das Nauta hätte erhalten können mit dem Rating verglichen, das die ARP an eine andere polnische Werft (Crist) vor einer Transaktion im Jahr 2010 vergeben hat, die zuvor von der Kommission geprüft wurde⁽¹⁾. Die polnischen Behörden machten geltend, dass die Lage von Nauta der Lage von Crist ähnelte und daher Nauta dasselbe Rating erhalten hätte.
- (52) Die Kommission stellt zunächst fest, dass der Haupttätigkeitsbereich von Nauta, der Schiffsreparaturmarkt, gute Wachstumsaussichten hätte. Wie Crist war Nauta seit langer Zeit auf dem Markt präsent und verfügte über ein etabliertes Kundennetzwerk und eine starke Wettbewerbsposition.
- (53) Zweitens hatte Crist zwar höhere Reingewinne im Drei-Jahres-Zeitraum vor der Transaktion gemeldet, Nauta hatte jedoch eine bessere Rentabilität als Crist vorzuweisen, wie aus den Kennzahlen für Kapital- und Umsatzrendite in diesem Zeitraum ersichtlich wird.

⁽¹⁾ Siehe Fußnote 10.

- (54) Drittens war Crist hochverschuldet, während Nauta keinerlei verzinsliche Forderungen zu bedienen hatte. Daher war das Ausfallrisiko von Nauta geringer. Darüber hinaus verfügte Nauta zum Zeitpunkt der Transaktion über den erheblichen Liquiditätsüberschuss von mehr als 34 Mio. PLN. Der Liquiditätsüberschuss von Crist lag unter 9 Mio. PLN.
- (55) Viertens deckte der Wert der Sicherheiten, wie nachfolgend erläutert, in beiden Fällen das Finanzierungsrisiko ab, mit einer erwarteten Verlustquote (LGD) von 0 bis 30 %.
- (56) Vor diesem Hintergrund erachtet es die Kommission nicht als unverhältnismäßig, dass die ARP das Rating von Nauta im Jahr 2009 ähnlich ansetzte wie das Rating von Crist, das von der ARP mit BBB angesetzt wurde.

Wert der Sicherheiten

- (57) Hinsichtlich des Werts der Sicherheiten behaupteten die polnischen Behörden, dass dieser mit „hoch“ bewertet werden sollte. Ein hoher Wert von Sicherheiten sollte sich in einem LGD-Wert von 0 bis 30 % widerspiegeln. Da der Nominalwert der Transaktion bei 120 Mio. PLN lag, wäre die Besicherung als „hoch“ anzusehen, wenn der Wert der bereitgestellten Sicherheiten zwischen 84 Mio. PLN und 120 Mio. PLN liegt.
- (58) Das einzige *Ex-ante*-Gutachten des Nauta-Grundstücks, das der ARP vorlag, setzte den Preis bei [> 168] Mio. PLN an, was auf der Annahme beruhte, dass das Grundstück für gewerbliche Zwecke genutzt werden könne, wie von der Stadt Gdingen in ihrer angenommenen Stadtentwicklungsstudie vorgesehen. Dieses Gutachten wurde von [...], einem zertifizierten Sachverständigen, mithilfe des Vergleichswertverfahrens erstellt. Dieses Verfahren gehört zu den Methoden, die für die Bewertung von Grundstücken allgemein akzeptiert sind, und ist im polnischen Gesetz vorgesehen. Die Kommission weist darauf hin, dass sich das Gutachten auf ähnliche Transaktionen stützte und der Sachverständige Kenntnis darüber hatte, dass für angrenzende Grundstücke ähnliche Quadratmeterpreise erzielt worden waren.
- (59) Da das Gutachten von einer Einstufung des Grundstücks als „Gewerbefläche“ ausging, prüfte die Kommission auch, ob diese Annahme begründet war. In dieser Hinsicht nimmt die Kommission ein Urteil des polnischen Obersten Verwaltungsgerichts vom 6. August 2009 zur Kenntnis, das bestätigt, dass die von der Stadt Gdingen vorbereitete Stadtentwicklungsstudie eine wichtige Phase bei der Änderung des lokalen Entwicklungsplans darstellte. Das Gericht erklärte, dass Verwaltungsentscheidungen, wie Baugenehmigungen für Grundstücke, die von der

Studie abgedeckt werden, mit den Ergebnissen dieser Studie vereinbar sein müssen. Die Studie sah eine nicht-industrielle Nutzung des Grundstücks von Nauta vor.

- (60) Die Kommission weist zudem darauf hin, dass beim Verkauf von Grundstücken, die an das Nauta-Grundstück angrenzten, Preise erzielt wurden, die dem Wert von nicht-industriellen Grundstücken entsprachen.
- (61) Angesichts der Tatsache, dass das Verfahren zur Annahme des Entwicklungsplans noch nicht abgeschlossen war, ist die Kommission jedoch der Ansicht, dass ein hypothetischer privater Kapitalgeber seine Bewertung wahrscheinlich nicht auf den vollen Wert des Grundstücks nach der Änderung des lokalen Entwicklungsplans stützen würde, sondern auf einen Wert, der schnell erzielt werden könnte. Die Kommission weist darauf hin, dass unabhängige Sachverständige für die Wertermittlung bei Notverkäufen für ähnliche Grundstücke in Gdingen einen Koeffizienten von 0,5 auf den Verkehrswert angewendet haben ⁽¹²⁾. Diese Zahl erscheint zwar konservativ, würde jedoch bei Anwendung auf das Grundstück von Nauta immer noch einen Wert von [> 84] Mio. PLN ergeben. Daher würde der LGD-Wert, selbst bei sehr vorsichtigen Annahmen, unter 30 % liegen, und die Besicherung müsste als „hoch“ eingestuft werden.
- (62) Die Kommission folgert daher, dass die von der ARP akzeptierte Besicherung „hoch“ war.

Schlussfolgerung zur ersten Maßnahme

- (63) Die Kommission kommt zu dem Schluss, dass die Annahmen, welche der vor der Investition durchgeführten Analyse der Finanzlage von Nauta zugrunde liegen, begründet waren und dass die Ergebnisse dieser Analyse die Schlussfolgerung rechtfertigten, dass der vorgeschlagene Zinssatz auf die Anleihen eine marktgerechte, risikobereinigte Rendite sicherstellte.
- (64) Darüber hinaus sollte, gemäß der Mitteilung über Referenzzinssätze, angesichts des BBB-Ratings, der hohen Besicherung und des Referenzzinssatzes von 4,53 % in Polen im November 2009, für die von der ARP im Jahr 2009 erworbenen Anleihen ein Zinssatz von 5,28 % (4,53 % + 75 Basispunkte) gelten, was dem tatsächlichen durch die ARP akzeptierten Jahreszins entspricht.
- (65) Durch die erste Maßnahme erwächst Nauta daher kein Vorteil.
- (66) Die Studie von [...], welche drei Jahre nach der Transaktion durchgeführt wurde und welche die beträchtliche Rentabilität der ARP-Investition in Nauta-Anleihen zeigt, ist *ex-post* und deshalb nicht ausschlaggebend, bestätigt aber diese Bewertung.

⁽¹²⁾ Bewertung von Grundstücken der Gdingener Werft vom 4. März 2009.

Die zweite Maßnahme

- (67) Im Einklang mit den Grundsätzen eines privaten Kapitalgebers hat die Kommission geprüft, ob ein hypothetischer privater Kapitalgeber der Verlängerung der Laufzeit bis November 2013 zugestimmt hätte. Die Kommission hat die erwartete Rendite bei zwei Szenarien verglichen: 1) Zwangsrückkauf der Anleihen im Jahr 2011 und 2) Rückkauf im Jahr 2013.
- (68) Die Kommission stellt fest, dass die erwartete Rendite im ersten Szenario dem Wert der Sicherheiten entsprechen würde. Wie im vorstehenden Erwägungsgrund 61 angemerkt, würde ein privater Kapitalgeber seine Bewertung wahrscheinlich nicht auf den vollen Wert des Grundstücks stützen, sondern auf einen Wert, der schnell erzielt werden kann, d. h. [> 84] Mio. PLN.
- (69) Im zweiten Szenario entspricht die erwartete Rendite dem vollen Nominalwert der Anleihen, d. h. 120 Mio. PLN zuzüglich eines Jahreszinses von 8,46 % für zwei Jahre (der in diesem Fall geltende Zinssatz entspricht einem Monats-WIBOR zuzüglich 3,7 %, was unter Anwendung des im Dezember 2011 geltenden WIBOR zu einem Gesamtzinssatz von 8,46 % führt). Die Kommission weist darauf hin, dass die erwartete Rendite höher wäre, wenn die Einlösungsfrist bis 2013 verlängert wird. Selbst bei einem Ausfall von Nauta im Jahr 2013 ist der Wert der Sicherheiten zu dem Zeitpunkt wahrscheinlich höher als im Jahr 2011. Erstens wurde die Qualität der Sicherheiten erhöht, indem neue Objekte hinzugefügt wurden. Auf diese Weise erreicht der Gesamtwert laut Gutachten eines zertifizierten Sachverständigen geschätzte [> 190] Mio. PLN. Zweitens sollte der Abschluss des Verfahrens zur Änderung des lokalen Entwicklungsplans (oder Fortschritte in dieser Richtung) zu einer Preissteigerung hin zum vollen Wert des Grundstücks als Gewerbefläche führen, da die Rechtssicherheit für potenzielle Investoren größer wird.
- (70) Es sollte zudem berücksichtigt werden, dass die ARP zum Zeitpunkt des ursprünglich geplanten Anleihenrückkaufs bereits Eigentümer von Nauta war und als solcher ebenfalls an einer Maximierung der Rendite aus den Investitionen interessiert war. Ein Zwangsrückkauf im Jahr 2011 könnte die Realisierbarkeit der Gesamtstrategie, welche auf dem Erwerb neuer Vermögenswerte und dem Umzug des Unternehmens an einen neuen Standort beruht, gefährden und zu einem Wertverlust des gesamten Unternehmens führen.

Schlussfolgerung zur zweiten Maßnahme

- (71) Angesichts der vorstehenden Erwägungen vertritt die Kommission die Auffassung, dass ein hypothetischer privater Kapitalgeber einer Verlängerung der Anleihenlaufzeit zugestimmt hätte, anstatt auf einen sofortigen Zwangsrückkauf zu bestehen. Durch die zweite Maßnahme erwächst Nauta daher kein Vorteil.

1.2. SCHLUSSFOLGERUNG ZUM VORTEIL

- (72) Auf der Grundlage den neuen Informationen, die von den polnischen Behörden vorgelegt wurden, und angesichts der oben aufgeführten Erkenntnisse gelangt die Kommission zu dem Schluss, dass dem Unternehmen aus den Konditionen zu denen die Anleihen von der ARP im Jahr 2009 erworben wurden, kein ungerechtfertigter Vorteil erwachsen ist. Gleiches gilt für die Verlängerung der Anleihenlaufzeit im Jahr 2011.
- (73) Da die Voraussetzungen für das Vorliegen einer staatlichen Beihilfe im Sinne des Artikels 107 Absatz 1 AEUV sämtlich erfüllt sein müssen, ist bereits das Fehlen einer Voraussetzung entscheidend. Daher besteht keine Notwendigkeit, das Vorliegen der anderen in Erwägungsgrund 41 genannten Voraussetzungen zu prüfen –

HAT FOLGENDEN BESCHLUSS ERLASSEN:

Artikel 1

Die von der Republik Polen umgesetzte Maßnahme zugunsten der Nauta S.A. in Form des Erwerbs von Anleihen im Wert von 120 Mio. PLN zu einem effektiven Zinssatz von 5,28 % in den Jahren 2009 bis 2011 und zu 8,46 % in den Jahren 2011 bis 2013 stellt keine staatliche Beihilfe im Sinne des Artikels 107 Absatz 1 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union dar.

Artikel 2

Dieser Beschluss ist an die Republik Polen gerichtet.

Brüssel, den 20. März 2013

Für die Kommission

Joaquín ALMUNIA

Vizepräsident