

ΑΠΟΦΑΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

της 20ής Μαρτίου 2013

σχετικά με το μέτρο κρατικής ενίσχυσης αριθ. SA. 33113 (2012/C) (πρώην 2011/NN, 2011/CP)

[κοινοποιηθείσα υπό τον αριθμό C(2013) 1522]

(Το κείμενο στην πολωνική γλώσσα είναι το μόνο αυθεντικό)

(Κείμενο που παρουσιάζει ενδιαφέρον για τον ΕΟΧ)

(2013/528/ΕΕ)

Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ,

Έχοντας υπόψη τη Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, και ιδίως το άρθρο 108 παράγραφος 2 πρώτο εδάφιο,

Έχοντας υπόψη τη συμφωνία για τον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο, και ιδίως το άρθρο 61 παράγραφος 1 στοιχείο α),

Αφού κάλεσε τα ενδιαφερόμενα μέρη να υποβάλουν τις παρατηρήσεις τους κατ' εφαρμογή των ανωτέρω διατάξεων ⁽¹⁾,

Εκτιμώντας τα ακόλουθα:

I. Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ

- (1) Στις 6 Νοεμβρίου 2008 η Επιτροπή εξέδωσε δύο αποφάσεις ανάκτησης ⁽²⁾ σχετικά με παράνομη κρατική ενίσχυση στα ναυπηγεία της Γδύνιας και του Σετείνου («Gdynia Shipyard» και «Szczecin Shipyard») που επέτρεψαν μια ειδική διαδικασία πωλήσεων. Δόθηκε στις πολωνικές αρχές η δυνατότητα να εκποιήσουν τα περιουσιακά στοιχεία των ναυπηγείων σε δέσμες μέσω ανοικτών, διαφανών, χωρίς όρους και διακρίσεις διαγωνισμών.
- (2) Στο πλαίσιο της διαδικασίας ανάκτησης, η Επιτροπή ζήτησε διευκρινίσεις σχετικά με τις διαδικασίες διαγωνισμού. Η Επιτροπή απέστειλε αίτηση παροχής πληροφοριών στις 10 Ιουνίου 2010, στην οποία οι πολωνικές αρχές απάντησαν στις 9 Ιουλίου 2010 και απέστειλαν συμπληρωματικές πληροφορίες στις 30 Ιουλίου 2010, 3 Σεπτεμβρίου 2010, 4 Οκτωβρίου 2010 και 16 Δεκεμβρίου 2011.
- (3) Η Επιτροπή πραγματοποίησε συσκέψεις με τις πολωνικές αρχές στις 15 Ιουλίου 2010, 10 Σεπτεμβρίου 2010,

22 Οκτωβρίου 2010 και 6 Δεκεμβρίου 2011. Πραγματοποιήθηκε ανταλλαγή επιστολών μεταξύ του Αντιπροέδρου της Επιτροπής κ. Almunia και του Υπουργού Οικονομικών της Πολωνίας κ. Aleksander Grad, σχετικά με τη διαδικασία εκκαθάρισης, στις 28 Ιουνίου 2011, 18 Ιουλίου 2011, 7 Οκτωβρίου 2011 και 25 Οκτωβρίου 2011.

- (4) Με επιστολή της 25ης Ιανουαρίου 2012, η Επιτροπή ενημέρωσε την Πολωνία ότι αποφάσισε να κινήσει τη διαδικασία που ορίζει το άρθρο 108 παράγραφος 2 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης («η Συνθήκη» ή «ΣΛΕΕ») σε σχέση με την εξαγορά ορισμένων περιουσιακών στοιχείων της Gdynia Shipyard από τη Nauta S.A. Repair Shipyard («Nauta» ή «η εταιρεία»).
- (5) Η απόφαση για την κίνηση της διαδικασίας δημοσιεύθηκε στην *Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης* ⁽³⁾. Η Επιτροπή δεν έλαβε παρατηρήσεις από τρίτους σχετικά με τα εν λόγω μέτρα.
- (6) Η Πολωνία υπέβαλε τις παρατηρήσεις της στις 27 Φεβρουαρίου 2012 και συμπληρωματικές παρατηρήσεις στις 26 Οκτωβρίου, 8 Νοεμβρίου και 5 Δεκεμβρίου 2012.

II. ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ

1. Ο ΔΙΚΑΙΟΥΧΟΣ

- (7) Η Nauta ιδρύθηκε το 1926 και είναι ένα από τα παλαιότερα πολωνικά ναυπηγεία. Από το 1945 έως το 2010, ανήκε εξ ολοκλήρου και απευθείας στο Δημόσιο Ταμείο. Στις 28 Οκτωβρίου 2009, υπεγράφη συμβολαιογραφική πράξη με την οποία ο κρατικός οργανισμός βιομηχανικής ανάπτυξης («IDA») αγόρασε το 93,15 % των μετοχών της Nauta έναντι τιμήματος [80-140] (*) εκατ. PLN ⁽⁴⁾ (περίπου [20-35] εκατ. ευρώ ⁽⁵⁾). Η πράξη ολοκληρώθηκε στις 12 Ιανουαρίου 2010 με την παράδοση των μετοχών της Nauta από το

⁽¹⁾ ΕΕ C 213 της 19.7.2012 σ. 30.⁽²⁾ Απόφαση της Επιτροπής της 6ης Νοεμβρίου 2008 σχετικά με την κρατική ενίσχυση C 19/05 (πρώην N 203/05) που χορήγησε η Πολωνία στη Stocznia Szczecińska, ΕΕ L 5 της 8.1.2010, σ. 1, και απόφαση της Επιτροπής της 6ης Νοεμβρίου 2008 σχετικά με την κρατική ενίσχυση C 17/05 (πρώην N 194/05 και PL 34/04) που χορήγησε η Πολωνία στη Stocznia Gdynia, ΕΕ L 33 της 4.2.2010, σ. 1.⁽³⁾ Βλ. υποσημείωση 1.

(*) Επιχειρηματικό απόρρητο.

⁽⁴⁾ Η αξία της Nauta εκτιμήθηκε σε [90-150] εκατ. PLN με εκτίμηση εμπειρογνώμονα του Απριλίου 2009 και σε [90-150] εκατ. PLN σε επικαιροποίηση της 21ης Απριλίου 2010.⁽⁵⁾ EUR 1 = PLN 4 κατά προσέγγιση.

Δημόσιο Ταμείο στον IDA και ο IDA κατέστη μέτοχος πλειοψηφίας της Nauta (6).

- (8) Η κύρια δραστηριότητα της εταιρείας είναι η επισκευή και επαναναυπήγηση πλοίων μικρού και μεσαίου μεγέθους. Ναυπηγεί επίσης μικρά σκάφη ειδικής χρήσης και κατασκευάζει μεταλλικές κατασκευές.
- (9) Η Nauta είναι η μητρική εταιρεία ενός ομίλου που αποτελείται από 13 θυγατρικές και συνδεδεμένες εταιρείες. Οι δραστηριότητες των θυγατρικών και συνδεδεμένων επιχειρή-

σεων σχετίζονται κυρίως με τη ναυπηγική. Η Nauta λειτουργεί στο εσωτερικό του ομίλου ως διοικητικό κέντρο στους ακόλουθους τομείς: μάρκετινγκ, λήψη παραγγελιών, συντήρηση ενεργειακών συστημάτων και άλλων πόρων, διαχείριση έργων.

- (10) Ο πίνακας 1 κατωτέρω παραθέτει επιλεγμένα χρηματοοικονομικά στοιχεία της Nauta πριν και μετά την έκδοση του ομολόγου (βλ. αιτιολογική σκέψη 19· «πριν τη συναλλαγή» και «μετά τη συναλλαγή»).

Πίνακας 1

Επιλεγμένα οικονομικά στοιχεία για τη Nauta το 2006-11

(σε χιλιάδες PLN)

	Αποτελέσματα πριν τη συναλλαγή				Αποτελέσματα μετά τη συναλλαγή	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Έσοδα από πωλήσεις	127 121	87 954	136 988	93 576	94 666	163 817
Έξοδα	114 538	81 546	132 528	84 305	76 495	138 900
Κέρδη από πωλήσεις	12 583	6 408	4 460	9 271	18 171	24 916
Απόδοση πωλήσεων	9,9 %	7,3 %	3,3 %	9,9 %	19,2 %	15,2 %
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	5 448	533	545	1 361	4 005	78 038
Λοιπές λειτουργικές δαπάνες	561	26	1 026	126	21 989	1 978
Χρηματοοικονομικά έσοδα	3 628	5 085	9 334	2 317	7 990	542
Χρηματοοικονομικά έξοδα	1 441	639	13 236	12 554	17 474	12 479
Μεικτό κέρδος/ζημία	19 123	11 363	83	285	- 38 514	53 468
Καθαρό κέρδος/ζημία	14 294	8 318	248	531	- 33 308	44 091

- (11) Η οικονομική κατάσταση της εταιρείας επιδεινώθηκε το 2009 και το 2010 ως επακόλουθο της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης και των διακυμάνσεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Επιπλέον, το 2010, η εταιρεία δημιούργησε ένα αποθεματικό για τον εκσυγχρονισμό των περιουσιακών στοιχείων που αποκτήθηκαν το 2009 (βλ. αιτιολογική σκέψη 17 κατωτέρω) πράγμα που είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση άλλων λειτουργικών εξόδων.

2. ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΤΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥΧΟΥ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2009-12

2.1. ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΤΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥΧΟΥ

- (12) Σύμφωνα με τις πολωνικές αρχές, η επιχειρηματική στρατη-

γική της Nauta για την περίοδο 2009-12 μπορεί συνίσταται στα ακόλουθα:

- α) Η Nauta εκδίδει ομόλογα αξίας 120 εκατ. PLN (περίπου 30 εκατ. ευρώ) καλυπτόμενα από τον IDA·
- β) αγορά περιουσιακών στοιχείων της Gdynia Shipyard από την Nauta·
- γ) μεταφορά της έδρας της Nauta στον τόπο όπου βρίσκεται τα αγορασθέντα περιουσιακά στοιχεία·
- δ) πώληση του γηπέδου των σημερινών εγκαταστάσεων της Nauta·
- ε) ρευστοποίηση των ομολόγων από τον IDA το αργότερο έως τον Νοέμβριο του 2011.

(6) Το υπόλοιπο 6,85 % του μετοχικού κεφαλαίου ανήκε στο Δημόσιο. Στις 30 Σεπτεμβρίου 2010, ο IDA μεταβίβασε τη συμμετοχή του στη Nauta στη θυγατρική του MS Investment Fund («MS TFI») που τελεί υπό την πλήρη ιδιοκτησία του. Στις 25 Οκτωβρίου 2010, η MS TFI μεταβίβασε τις μετοχές στο MARS Investment Fund. Ως αποτέλεσμα αυτών των συναλλαγών, ο IDA παραμένει μέτοχος πλειοψηφίας στη Nauta. Οι υφιστάμενοι μέτοχοι μειοψηφίας είναι οι εργαζόμενοι της Nauta (3,19 %) και το Δημόσιο Ταμείο (3,66 %).

2.2. ΑΠΟΤΙΜΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΟΥ ΓΗΠΕΔΟΥ ΣΤΟ ΟΠΟΙΟ ΒΡΙΣΚΟΝΤΑΙ ΟΙ ΣΗΜΕΡΙΝΕΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΝΑΥΤΑ

- (13) Η εταιρεία είναι ιδιοκτήτης του γηπέδου στο οποίο λειτουργούν οι εγκαταστάσεις της σήμερα. Το γήπεδο βρίσκεται στο κέντρο της Γδύνιας και καλύπτει έκταση 84 497 τ.μ. Σύμφωνα με τις πολωνικές αρχές, η επιχειρηματική λογική για την εξαγορά των περιουσιακών στοιχείων της Gdynia Shipyard βασιζόταν στην παραδοχή ότι θα επαναπροσδιοριζόταν η έκταση στην οποία βρίσκονται σήμερα οι εγκαταστάσεις της Nauta ως περιοχή επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και υπηρεσιών («μη βιομηχανική» ή «εμπορική») αντί της βιομηχανικής χρήσης που ίσχυε κατ' εφαρμογή της απόφασης του Δημοτικού Συμβουλίου της Γδύνιας υπ' αριθ. XVII/400/08 της 27ης Φεβρουαρίου 2008 σχετικά με την έγκριση πολεοδομικής μελέτης για τη Γδύνια («η μελέτη»).
- (14) Σύμφωνα με τις πολωνικές αρχές, βάσει της μελέτης και ενόψει της τρέχουσας διαδικασίας αλλαγής του πολεοδομικού σχεδιασμού για τη Γδύνια, η εκτιμώμενη αγοραία αξία του γηπέδου το 2011 ανερχόταν σε [$> 2\,000$] PLN ([> 500] ευρώ) ανά τ.μ., ήτοι [> 168] εκατ. PLN ([> 42] εκατ. ευρώ).
- (15) Η μοναδική αποτίμηση αυτού του γηπέδου πριν τη συναλλαγή πραγματοποιήθηκε στις 21 Οκτωβρίου 2009 από την [...], πιστοποιημένη εταιρεία μελετών, η οποία αποτίμησε την αξία του γηπέδου σε [> 168] εκατ. PLN ([> 42] εκατ. ευρώ), το οποίο αντιστοιχεί σε αξία [$> 1\,900$] PLN ([> 475] ευρώ) ανά τετραγωνικό μέτρο. Η εκτίμηση βασίστηκε στην παραδοχή ότι θα άλλαζε το χωροταξικό σχέδιο για τη Γδύνια και, ως εκ τούτου, το γήπεδο θα μπορούσε να πωληθεί για εμπορική χρήση.
- (16) Πραγματοποιήθηκαν και άλλες αποτιμήσεις της αξίας εκ των υστέρων, το 2010 και το 2011. Ο πίνακας 2 κατωτέρω παρουσιάζει συνοπτικά όλες τις αποτιμήσεις που διενεργήθηκαν από ανεξάρτητες εταιρείες μελετών (εκ των προτέρων και εκ των υστέρων).

Πίνακας 2

Αξία του γηπέδου της Nauta βάσει εκτίμησης ανεξάρτητων εταιρειών μελετών

Ημερομηνία εκτίμησης	Παραδοχή σχετικά με τη χρήση γης	Εκτιμώμενη συνολική αξία σε PLN	Εκτιμώμενη αξία ανά τ.μ. σε PLN
Πριν τη συναλλαγή			
21.10.2009	Μη βιομηχανική χρήση	[$> 168\,000\,000$]	[$> 1\,900$]
Μετά τη συναλλαγή			
8.12.2010	Μη βιομηχανική χρήση	[$> 130\,000\,000$]	[$> 1\,500$]
4.10.2011	Βιομηχανική χρήση	[$> 70\,000\,000$]	[> 800]
17.10.2011	Μη βιομηχανική χρήση	[$> 140\,000\,000$]	[$> 1\,700$]

2.3. ΑΓΟΡΑ ΤΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΗΣ GDYNIA SHIPYARD

- (17) Για να εφαρμόσουν την απόφαση ανάκτησης της Επιτροπής του Νοεμβρίου 2008 όσον αφορά την παράνομη κρατική ενίσχυση στη Gdynia Shipyard, η οποία επέτρεπε ειδική διαδικασία πώλησης, οι πολωνικές αρχές οργάνωσαν ανοικτούς διαγωνισμούς για την πώληση των περιουσιακών στοιχείων αυτού του ναυπηγείου. Τον Νοέμβριο του 2009, η Nauta αγόρασε ορισμένα από αυτά τα περιουσιακά στοιχεία («αποκτηθέντα περιουσιακά στοιχεία») με διαδικασία ανοικτού διαγωνισμού έναντι 57,5 εκατ. PLN (14 εκατ. ευρώ), στα οποία περιλαμβάνονται:

α) χώρος εγκατάστασης εξοπλισμού πλοίων (2 προβλήτες με υποδομή, αίθουσα προκατασκευής, γερανοί, κοινόχρηστες εγκαταστάσεις για τους εργαζόμενους που περιλαμβάνουν εστιατόριο) για την οποία κατέβαλε ποσό 34,6 εκατ. PLN·

β) υπαίθρια έκταση (με γερανούς για την κατασκευή τρισδιάστατων τμημάτων) έναντι 5 εκατ. PLN·

γ) τμήμα ναυπήγησης και εγκατάστασης εξοπλισμού πλοίων με γερανούς, που περιλαμβάνει 2 αίθουσες κατασκευής έναντι 18,1 εκατ. PLN.

- (18) Η αγορά χρηματοδοτήθηκε με διετές ομόλογο που εξέδωσε και καλύπτει ο IDA με επιτόκιο 5,28 %. Η Nauta δεν εξόφλησε τα ομόλογα όπως είχε αρχικά προβλεφθεί στις 30 Νοεμβρίου 2011. Ο IDA δέχτηκε να παρατείνει την ημερομηνία εξόφλησης έως τις 30 Νοεμβρίου 2013 με αυξημένο επιτόκιο 8,46 % ετησίως.

3. ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΩΝ ΜΕΤΡΩΝ

Το πρώτο μέτρο

- (19) Η αγορά των περιουσιακών στοιχείων χρηματοδοτήθηκε με την έκδοση διετούς ομολόγου που αγόρασε ο IDA έναντι 120 εκατ. PLN (30 εκατ. ευρώ) ⁽⁷⁾, με τρέχον ετήσιο επιτόκιο 5,28 % (5,15 % το πρώτο έτος και 5,42 % το δεύτερο έτος) με λήξη στις 30 Νοεμβρίου 2011 («το πρώτο μέτρο» ή «η συναλλαγή»). Η έκδοση εξασφαλίστηκε με υποθήκη του γηπέδου στο οποίο λειτουργούσε η εταιρεία (βλ. τμήμα 2.2 ανωτέρω). Η Nauta σκόπευε να εξοφλήσει τα ομόλογα με έσοδα από την πώληση του γηπέδου.

⁽⁷⁾ Τα έσοδα από την έκδοση ομολόγου προορίζονταν να καλύψουν όχι μόνο την αγορά των περιουσιακών στοιχείων αλλά και την προσαρμογή και τον εκσυγχρονισμό τους που κρίθηκαν αναγκαία πριν μπορέσει η Nauta να μεταφέρει τις δραστηριότητές της σε νέα εγκατάσταση. Η αξία των ομολόγων ήταν υψηλότερη από την αξία των περιουσιακών στοιχείων που αποκτήθηκαν για την κάλυψη αυτών των πρόσθετων δαπανών.

Το δεύτερο μέτρο

- (20) Επειδή η νέα τοποθεσία στην οποία επρόκειτο να μεταφερθούν οι εγκαταστάσεις της Nauta μετά από προσαρμογή του χώρου και τον εκσυγχρονισμό των αποκτηθέντων περιουσιακών στοιχείων δεν ήταν έτοιμη έως την ημερομηνία που είχε αρχικά προβλεφθεί, η Nauta δεν πώλησε το γήπεδο και δεν εξόφλησε τα ομόλογα που είχε αγοράσει ο IDA. Τον Νοέμβριο του 2011 υπεγράφη νέα σύμβαση μεταξύ του IDA και της Nauta για την παράταση της λήξης των ομολόγων έως τις 30 Νοεμβρίου 2013. Το επιτόκιο αυξήθηκε σε WIBOR ενός μηνός⁽⁸⁾ συν περιθώριο 3,7 εκατοστιαίων μονάδων (8,46 % από τις 14 Δεκεμβρίου 2011) και παρασχεθήκαν πρόσθετες εξασφαλίσεις, περιλαμβανομένης υποθήκης των αγορασθέντων περιουσιακών στοιχείων, ώστε να καλυφθεί ένας αυξημένος κίνδυνος αθέτησης.

4. ΑΠΟΦΑΣΗ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΙΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΣΗΜΗΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

Το πρώτο μέτρο

- (21) Στην απόφαση για την κίνηση της διαδικασίας, η Επιτροπή εξέφρασε αμφιβολίες για το κατά πόσο η Nauta θα ήταν σε θέση να αποκτήσει τέτοια χρηματοδότηση με παρόμοιους όρους στην αγορά. Συγκεκριμένα, έγινε ειδική αναφορά στα ακόλουθα:

α) τις αισιόδοξες παραδοχές όσον αφορά την αύξηση των εσόδων·

β) τις αισιόδοξες παραδοχές όσον αφορά τη μελλοντική πώληση του γηπέδου·

γ) το επιτόκιο έκδοσης των ομολόγων.

- (22) Με βάση τα στοιχεία που είχε στη διάθεσή της εκείνη τη χρονική στιγμή, η Επιτροπή θεώρησε υπερβολικά αισιόδοξες τις προβλέψεις για την αύξηση των εσόδων, λόγω του ανταγωνισμού στην αγορά επισκευής πλοίων (που αποτελεί την κύρια δραστηριότητα της εταιρείας), της πιθανής πλεονάζουσας παραγωγικής ικανότητας και της οικονομικής κρίσης.

- (23) Η Επιτροπή είχε αμφιβολίες κατά πόσον ο IDA εκτίμησε σωστά τον κίνδυνο που συνδεόταν με την πώληση του γηπέδου στο οποίο βρίσκονταν οι εγκαταστάσεις της Nauta. Το χωροταξικό σχέδιο που χαρακτήριζε το γήπεδο ως «βιομηχανικό» ή «εμπορικό» δεν είχε εκδοθεί και δεν είχε ληφθεί δεόντως υπόψη η διάρκεια της διαδικασίας έγκρισης. Κατά συνέπεια, η Επιτροπή αμφισβήτησε ότι δικαιολογούνταν η τεκμαρτή «εμπορική» αξία του γηπέδου (> 168] εκατ. PLN). Εφόσον η διαδικασία έγκρισης του χωροταξικού

σχεδίου δεν είχε ολοκληρωθεί ακόμη, ένας ιδιώτης επενδυτής θα ήταν πιθανώς περισσότερο συντηρητικός κατά την εκτίμηση της αξίας του γηπέδου.

- (24) Η Επιτροπή εξέφρασε επίσης ανησυχία για το γεγονός ότι ο IDA είχε αποδεχθεί μάλλον αισιόδοξες παραδοχές όσον αφορά την αξία των περιουσιακών στοιχείων της Nauta που χρησιμοποιήθηκαν ως εξασφάλιση για τα ομόλογα. Αν και η μοναδική αποτίμηση της αξίας πριν τη συναλλαγή ανερχόταν σε > 168 εκατ. PLN], οι αποτιμήσεις μετά τη συναλλαγή (το 2010 και το 2011) εκτιμούσαν ότι η αξία κυμαινόταν από [70-90] εκατ. PLN έως [140-160] εκατ. PLN, ανάλογα με τη χρήση της γης.

- (25) Το ετήσιο πραγματικό επιτόκιο του 5,28 % που προσφέρθηκε για τα ομόλογα κρίθηκε χαμηλό. Οι πολωνικές αρχές δεν υπέβαλαν αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της Nauta και δεν προσδιόρισαν το επίπεδο των εξασφαλίσεων κατά την έννοια της ανακοίνωσης της Επιτροπής σχετικά με την αναθεώρηση της μεθόδου καθορισμού των επιτοκίων αναφοράς και προεξόφλησης⁽⁹⁾ («ανακοίνωση για τα επιτόκια αναφοράς»). Σύμφωνα με την εν λόγω ανακοίνωση, το περιθώριο που εφαρμόστηκε στα ομόλογα αντιστοιχούσε σε «υψηλή» εξασφάλιση και τουλάχιστον «καλή» (BBB) βαθμολογία της εταιρείας. Η Επιτροπή αμφισβήτησε ότι αυτό συνιστούσε πιστή αποτύπωση της κατάστασης.

Το δεύτερο μέτρο

- (26) Ενώ η απόφαση για την κίνηση της διαδικασίας επισήμανε ότι εφαρμόστηκε το υψηλότερο επιτόκιο και τη συμπληρωματική εξασφάλιση που παρασχεθήκε βάσει της νέας σύμβασης, η Επιτροπή δεν είχε επαρκή στοιχεία σχετικά με την επιχειρηματική αιτιολόγηση για την παράταση της λήξης των ομολόγων κατά δύο έτη. Συνεπώς, η Επιτροπή αμφέβαλε ότι ένας ιδιώτης επενδυτής θα είχε αποδεχθεί αυτή την παράταση.

III. ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΠΟΛΩΝΙΑΣ

- (27) Στις παρατηρήσεις τους, οι πολωνικές αρχές υπέβαλαν διευκρινίσεις και συμπληρωματικά επίκαιρα στοιχεία και για τα δύο μέτρα.

1. ΤΟ ΠΡΩΤΟ ΜΕΤΡΟ

- (28) Όσον αφορά τις αμφιβολίες για την αγορά των ομολόγων από τον IDA με ετήσιο επιτόκιο 5,28 %, οι πολωνικές αρχές υπέβαλαν συμπληρωματικά στοιχεία που περιλαμβάνουν προβλέψεις για τα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα της Nauta, τις προοπτικές της αγοράς επισκευής πλοίων και την αξία των προς πώληση περιουσιακών στοιχείων της Nauta. Οι πολωνικές αρχές υπέβαλαν επίσης έναν εκ των υστέρων έλεγχο βάσει του κριτηρίου του ιδιώτη επενδυτή που διενήργησε η [...].

⁽⁸⁾ Διατραπεζικό επιτόκιο Βαρσοβίας.

⁽⁹⁾ EE C 14 της 19.1.2008, σ. 6.

Αισιόδοξες παραδοχές όσον αφορά την αύξηση των εσόδων

- (29) Οι πολωνικές αρχές ισχυρίστηκαν ότι η αγορά των περιουσιακών στοιχείων της Gdynia Shipyard βασιζόταν στις πραγματικές επιχειρηματικές ανάγκες της Nauta και προηγουμένως είχε καταρτιστεί κατάλληλο επιχειρηματικό σχέδιο που εκπονήθηκε από το διοικητικό συμβούλιο της Nauta με τη συμμετοχή ανεξάρτητης εταιρείας συμβούλων. Η Πολωνία ισχυρίστηκε ότι το επιχειρηματικό σχέδιο που υπέβαλε στην Επιτροπή αποδείκνυε σαφώς την αποδοτικότητα της επένδυσης.
- (30) Όσον αφορά τις αισιόδοξες προβλέψεις για την αύξηση των εσόδων από τις πωλήσεις της Nauta, οι πολωνικές αρχές επισήμαναν ότι, παρά τη μειωμένη αποδοτικότητα της Nauta, αυτή εξακολουθούσε να είναι κερδοφόρος, είχε θετική απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE), απόδοση πωλήσεων (ROS) και απόδοση στοιχείων ενεργητικού (ROA) και σημαντικά ταμειακά αποθέματα και δεν χρησιμοποιούσε έντοκο χρέος. Η πρόβλεψη για την αύξηση επιβεβαιώθηκε εκ των υστέρων, εφόσον τα έσοδα της Nauta το 2011 ήταν υψηλότερα από την πρόβλεψη. Επίσης, όπως προβλεπόταν, η εταιρεία κατέγραψε κέρδη το 2011 και το 2012.
- (31) Η Πολωνία υπέβαλε επίσης στοιχεία σχετικά με την αγορά επισκευής πλοίων, τα οποία κατά την άποψη της παρουσίαζαν θετική προοπτική. Η Πολωνία ανέφερε ότι υπήρχε αυξανόμενη ζήτηση για επισκευές πλοίων, σε συνδυασμό με αύξηση του συνολικού αριθμού των εμπορικών πλοίων. Επικαλέστηκε ως αποδεικτικό στοιχείο πρόβλεψη του ΟΟΣΑ για τις επισκευές πλοίων την περίοδο 2007-15, σύμφωνα με την οποία αναμενόταν αύξηση της εν λόγω αγοράς κατά 110 %.
- (32) Η Πολωνία περιέγραψε επίσης τη θέση της Nauta στην αγορά και τις καλές εμπορικές σχέσεις με εταιρείες στη Σκανδιναβία. Σύμφωνα με την Πολωνία, οι υπηρεσίες της Nauta είναι υψηλής ποιότητας και μπορούν να ανταγωνιστούν με επιτυχία τις φθηνότερες, αλλά χαμηλότερης ποιότητας υπηρεσίες που παρέχουν τα ναυπηγεία στη Ρωσία.

Αισιόδοξες παραδοχές όσον αφορά τη μελλοντική πώληση του γηπέδου

- (33) Απαντώντας στις ανησυχίες της Επιτροπής ως προς την τεκμαρτή αξία των περιουσιακών στοιχείων της Nauta που χρησιμοποιήθηκαν ως εξασφάλιση για τη συναλλαγή, οι πολωνικές αρχές τόνισαν ότι: i) ο IDA βασίστηκε σε αποτίμηση της αξίας που πραγματοποιήθηκε πριν τη συναλλαγή πιστοποιημένη ανεξάρτητη εταιρεία μελετών, ii) οι αποτιμήσεις μετά τη συναλλαγή του 2011 βασιζόνταν σε διαφορετικές παραδοχές χρήσης γης (βιομηχανικής ή εμπορικής) και,

ως εκ τούτου, παρουσίαζαν διαφορετικές αξίες, iii) είχαν πραγματοποιηθεί προηγουμένως παρόμοιες συναλλαγές για γειτονικά οικοπέδα με παρόμοιους περιορισμούς χρήσης γης και είχαν ληφθεί παρόμοιες αξίες με την αξία της αποτίμησης πριν τη συναλλαγή, τις οποίες γνώριζε η εταιρεία μελετών.

- (34) Όσον αφορά τον κίνδυνο που συνδέεται με τη χρήση γης, κατά την άποψη των πολωνικών αρχών, το γεγονός ότι ο Δήμος της Γδύνιας δεν είχε εγκρίνει το χωροταξικό σχέδιο δεν αποτελούσε πραγματικό εμπόδιο στο να χαρακτηριστεί ως εμπορική και όχι βιομηχανική γη το προς πώληση οικόπεδο. Οι πολωνικές αρχές εξήγησαν τα βήματα που θα ακολουθούσαν βάσει της πολωνικής νομοθεσίας πριν την έγκριση του χωροταξικού σχεδίου, εφόσον η χωροταξική μελέτη της πόλης αποτελεί μέρος αυτής της διαδικασίας. Παρέπεμψαν σε απόφαση του Ανώτατου Διοικητικού Δικαστηρίου της Πολωνίας, της 6ης Αυγούστου 2009, η οποία ανέφερε ότι, στην πράξη, η μελέτη την οποία ενέκρινε ο Δήμος της Γδύνιας ισοδυναμούσε με σχέδιο τοπικής ανάπτυξης. Το Δικαστήριο έκρινε ότι διοικητικές αποφάσεις, όπως οι άδειες κατασκευής, δεν θα πρέπει να αντιβαίνουν μελέτη που καταρτίζεται για μια συγκεκριμένη περιοχή της πόλης. Η μελέτη προέβλεπε τη μη βιομηχανική χρήση του οικοπέδου της Nauta.
- (35) Οι πολωνικές αρχές υπέβαλαν επίσης έγγραφα για να τεκμηριώσουν τον ισχυρισμό τους, που ανέφεραν ότι σε δύο πωλήσεις οικοπέδων γειτονικών του οικοπέδου της Nauta το 2009 είχαν ληφθεί εμπορικές τιμές. Η πρώτη περίπτωση αφορούσε δημόσια πώληση γειτονικού οικοπέδου τον Απρίλιο του 2009, κατά την οποία η τιμή εκκίνησης στη δημοπρασία που αναγράφτηκε στην ανακοίνωση τύπου αντιστοιχούσε στην εμπορική αξία του οικοπέδου της Nauta ανά τετραγωνικό μέτρο την οποία ανέφερε η εκτίμηση της αξίας του 2009. Η δεύτερη περίπτωση αφορούσε την πώληση ενός άλλου σχετικού μικρού οικοπέδου 0,5 εκταρίων, γειτονικού με το οικόπεδο της Nauta, κατά την οποία εφαρμόστηκε παρόμοια τιμή ανά τετραγωνικό μέτρο.

Επιτόκιο έκδοσης των ομολόγων

- (36) Όσον αφορά το χαμηλό επιτόκιο με το οποίο αγόρασε ο IDA τα ομόλογα, οι πολωνικές αρχές ισχυρίστηκαν ότι, παρά την απουσία επίσημης αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, το επιτόκιο αντανακλούσε σωστά τον ενεχόμενο κίνδυνο. Ο IDA προέβη σε ανάλυση της οικονομικής κατάστασης της Nauta πριν τη συναλλαγή και έκρινε ότι το προταθέν επιτόκιο εξασφάλιζε επαρκή απόδοση σταθμισμένου κινδύνου. Οι πολωνικές αρχές επέστησαν την προσοχή της Επιτροπής στα ακόλουθα: i) η Nauta είχε παρουσιάσει κέρδη τα 3 έτη πριν τη συναλλαγή και είχε καλές οικονομικές προοπτικές, ii) διέθετε μεγάλο ταμειακό πλεόνασμα και κανένα έντοκο χρέος, iii) η αξία και η ποιότητα των εξασφαλίσεων δικαιολογούσαν ασφάλιστρο χαμηλού κινδύνου,

iv) ένα υψηλότερο επιτόκιο θα έθετε σε κίνδυνο τον στόχο να μεγιστοποιηθεί η απόδοση της κεφαλαιακής επένδυσης του IDA στη Nauta (μετοχές).

(37) Οι πολωνικές αρχές παρέπεμψαν επίσης στην αξιολόγηση της Crist Shipyard από τον IDA, πριν από μια συναλλαγή την οποία η Επιτροπή εκτίμησε και ακολούθως εξέδωσε απόφαση, της 25ης Ιουλίου 2012, που έκρινε ότι δεν υπήρχε ενίσχυση⁽¹⁰⁾. Οι πολωνικές αρχές ισχυρίστηκαν ακόμη ότι η Nauta αντιπροσώπευε ελαφρώς χαμηλότερο κίνδυνο από την Crist και, συνεπώς, εδικαιούτο την ίδια βαθμολογία (BBB). Η Πολωνία ανέφερε ότι η επένδυση του IDA σε μετοχές της Nauta ήταν επένδυση στο εσωτερικό του ομίλου, εφόσον ο IDA θα γινόταν σύντομα μέτοχος πλειοψηφίας της Nauta (βλ. αιτιολογική σκέψη 7 ανωτέρω).

(38) Για να στηρίξουν περαιτέρω τον ισχυρισμό ότι η επένδυση του IDA σε μετοχές της Nauta ήταν αποδοτική, οι πολωνικές αρχές υπέβαλαν εκ των υστέρων μελέτη της [...]. Βάσει στοιχείων πριν από τη συναλλαγή, η μελέτη καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η απόδοση της επένδυσης, περιλαμβανομένων των εσόδων από τόκους και της αύξησης της αξίας της εταιρείας, ανέρχονται σε [$> 20\%$]. Επιπλέον, η [...] τονίζει ότι επενδυτές στο εσωτερικό του ομίλου θα ήταν έτοιμοι να αποδεχτούν χαμηλότερη απόδοση σταθμισμένου κινδύνου απ' ό,τι ένας τρίτος. Συνολικά, η [...] επιβεβαίωσε ότι η συναλλαγή τηρούσε την αρχή του ιδιώτη επενδυτή.

2. ΤΟ ΔΕΥΤΕΡΟ ΜΕΤΡΟ

(39) Όσον αφορά τις αμφιβολίες της Επιτροπής σχετικά με την οικονομική αιτιολόγηση της διετούς παράτασης της λήξης του ομολόγου από τη Nauta το 2011, η Πολωνία υπέβαλε νέα στοιχεία. Ανέφερε ότι, με το να συμφωνήσει να παραταθεί η ημερομηνία λήξης, ο IDA έλαβε υπόψη τους ακόλουθους παράγοντες.

— την επενδυτική στρατηγική του IDA για τη Nauta ως ιδιοκτήτης της εταιρείας·

— τη θετική χρηματοοικονομική κατάσταση της Nauta όταν λήφθηκε η απόφαση να παραταθεί η ημερομηνία λήξης και την ευνοϊκή πρόβλεψη για το μέλλον·

— τη βελτίωση για την ποιότητα της εξασφάλισης μετά την προσθήκη νέων περιουσιακών στοιχείων· τη συνολική

αξία όπως εκτιμήθηκε από πιστοποιημένη εταιρεία μελετών, η οποία ανερχόταν κατ' εκτίμηση σε [> 190] εκατ. PLN·

— το γεγονός ότι επτά αγοραστές εκδήλωσαν ενδιαφέρον να αγοράσουν το γήπεδο από τη Nauta, μολονότι δεν είχε ακόμη ολοκληρωθεί το χωροταξικό σχέδιο της Γδύνιας για την περιοχή του ναυπηγείου·

— την πιθανότητα ότι το δημοτικό συμβούλιο της Γδύνιας θα συμφωνούσε να εγκρίνει το σχέδιο ανάπτυξης της περιοχής του ναυπηγείου πριν το 2013.

IV. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ

1. ΥΠΑΡΞΗ ΚΡΑΤΙΚΗΣ ΕΝΙΣΧΥΣΗΣ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΕΝΝΟΙΑ ΤΟΥ ΑΡΘΡΟΥ 107 ΠΑΡΑΓΡΑΦΟΣ 1 ΤΗΣ ΣΥΝΘΗΚΗΣ

(40) Σύμφωνα με το άρθρο 107 παράγραφος 1 της Συνθήκης, ενισχύσεις που χορηγούνται υπό οποιαδήποτε μορφή από τα κράτη μέλη με κρατικούς πόρους και που νοθεύουν ή απειλούν να νοθεύσουν τον ανταγωνισμό διά της ευνοϊκής μεταχείρισης ορισμένων επιχειρήσεων ή ορισμένων κλάδων παραγωγής είναι ασυμβίβαστες με την κοινή αγορά, κατά το μέτρο που επηρεάζουν τις μεταξύ των κρατών μελών συναλλαγές.

(41) Για να χαρακτηριστεί ένα εθνικό μέτρο ως κρατική ενίσχυση πρέπει να πληρούνται σωρευτικά οι ακόλουθες προϋποθέσεις: (1) το μέτρο αποφέρει πλεονέκτημα μέσω κρατικών πόρων· (2) το πλεονέκτημα είναι επιλεκτικό· και (3) το μέτρο νοθεύει ή υπάρχει κίνδυνος να νοθεύσει τον ανταγωνισμό και μπορεί να επηρεάσει τις μεταξύ κρατών μελών συναλλαγές.

1.1. ΥΠΑΡΞΗ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΟΣ

(42) Για να διαπιστωθεί αν το υπό εξέταση μέτρο συνιστά ενίσχυση, είναι απαραίτητο να διαπιστωθεί αν η Nauta αποκόμισε οικονομικό πλεονέκτημα το οποίο δεν θα μπορούσε να αποκομίσει υπό κανονικές συνθήκες της αγοράς, δηλ. με τους όρους με τους οποίους ένας ιδιώτης επενδυτής ή επιχειρηματίας θα χρηματοδοτούσε τη Nauta (αρχή του ιδιώτη επενδυτή σε οικονομία αγοράς «IEOA»).

Το πρώτο μέτρο

(43) Για να διαπιστώσει εάν το υπό εξέταση μέτρο είναι συμβατό με την αρχή του IEOA, η Επιτροπή εκτίμησε αν, βάσει των στοιχείων που είχε στη διάθεσή του ο IDA κατά τον χρόνο λήψης της απόφασης, ένας ιδιώτης επιχειρηματίας θα είχε αγοράσει τις ομολογίες της Nauta με παρόμοιους όρους.

⁽¹⁰⁾ Απόφαση της Επιτροπής C(2012) 5057 τελικό της 25ης Ιουλίου 2012 σχετικά με την κρατική ενίσχυση SA.33114 (2012/C) (πρώην 2011/NN) Εικαζόμενη ενίσχυση στη CRIST Shipyard, EE L 12 της 16 1 2013, σ. 38-50.

Ανάλυση της οικονομικής κατάστασης της Nauta

- (44) Η Επιτροπή επισημαίνει ότι πριν αποφασίσει να αγοράσει τα ομόλογα της Nauta, ο IDA διενήργησε ανάλυση της οικονομικής κατάστασης της εταιρείας και έκρινε ότι το προταθέν επιτόκιο εξασφάλιζε επαρκή απόδοση κεφαλαίου σταθμισμένου κινδύνου. Το πεδίο της ανάλυσης κάλυπτε την επιχειρηματική στρατηγική, τα παλαιότερα στοιχεία και την πρόβλεψη χρηματοοικονομικών δεδομένων και την εκτίμηση κινδύνου για τη Nauta. Η Επιτροπή ανέλυσε αν οι παραδοχές στις οποίες βασίστηκε αυτή η ανάλυση ήταν ασφαλείς.
- (45) Πρώτον, βάσει των εξωτερικών δημοσιεύσεων του ΟΟΣΑ του 2007, η Επιτροπή παρατηρεί ότι η αγορά επισκευής πλοίων στην οποία η Nauta ασκεί την κύρια επιχειρηματική δραστηριότητα παρουσιάζει καλές προοπτικές ανάπτυξης. Σύμφωνα με την πρόβλεψη του ΟΟΣΑ για τις επισκευές πλοίων την περίοδο 2007-15, η αγορά θα αυξανόταν κατά 110 %. Η εταιρεία κατείχε ικανοποιητική θέση για να ωφεληθεί από αυτή τη μεγέθυνση της αγοράς λόγω των καθιερωμένων εμπορικών σχέσεων της με πελάτες στη Σκανδιναβία και την υψηλή ποιότητα των υπηρεσιών της που θα μπορούσαν να ανταγωνιστούν με επιτυχία τις υπηρεσίες που παρείχαν τα φθηνότερα, αλλά χαμηλότερης ποιότητας ναυπηγεία στη Ρωσία. Με αυτά τα δεδομένα, η επένδυση της Nauta στα περιουσιακά στοιχεία της Gdynia Shipyard ήταν κατά τα φαινόμενα αιτιολογημένη από μια εύλογη προσδοκία επέκτασης.
- (46) Η εγκυρότητα των παραδοχών που περιείχε το επιχειρηματικό σχέδιο του 2009 επιβεβαιώθηκε από τα πραγματικά αποτελέσματα της εταιρείας την περίοδο μετά τη συναλλαγή, δηλαδή το 2010 και το 2011. Λαμβάνοντας υπόψη, ως επακόλουθο της οικονομικής κρίσης, ότι τα έσοδα από πωλήσεις το 2010 ήταν χαμηλότερα από τα προβλεπόμενα, η εταιρεία δήλωσε κέρδος από πωλήσεις άνω των 18 εκατ. PLN, μολονότι το επιχειρηματικό σχέδιο προέβλεπε ζημία 33 εκατ. PLN. Η εταιρεία παρουσίασε μεγαλύτερα έσοδα από πωλήσεις σε σχέση με την πρόβλεψη το 2011 και δήλωσε εκ νέου πολύ μεγαλύτερα από τα αναμενόμενα κέρδη από πωλήσεις που ανήλθαν σε 25 εκατ. PLN αντί της πρόβλεψης για 10 εκατ. PLN. Τα αποτελέσματα αυτά επιβεβαιώνουν ότι οι χρηματοοικονομικές προβλέψεις δεν ήταν υπερβολικά αισιόδοξες και ότι η Nauta μπορούσε να ανταγωνιστεί με επιτυχία στην αγορά, παρά τη δυσμενή συνολική οικονομική κατάσταση.
- (47) Δεύτερον, βάσει των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της εταιρείας, η επιχειρηματική δραστηριότητα της Nauta ήταν κερδοφόρα την περίοδο 2006-08 πριν τη συναλλαγή, καθώς και το 2009, έτος της συναλλαγής (βλ. πίνακα 1 ανωτέρω). Η εταιρεία είχε θετική απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE), απόδοση πωλήσεων (ROS) και απόδοση στοιχείων ενεργητικού (ROA). Από τις χρηματοοικονομικές προβλέψεις συνάγεται ότι τα έσοδα από πωλήσεις και τα κέρδη από πωλήσεις της εταιρείας θα αυξάνονταν. Με βάση τις προοπτικές της αγοράς και την επιχειρηματική στρατηγική της εταιρείας η πρόβλεψη αυτή θεωρήθηκε λογική.
- (48) Τρίτον, ο κίνδυνος που συνδεόταν με την επένδυση ήταν περιορισμένος, εφόσον πριν από την συναλλαγή η Nauta διέθετε μεγάλο ταμειακό πλεόνασμα (άνω των 34 εκατ. PLN στα τέλη του 2008) και μηδενικό έντοκο χρέος.
- (49) Για τους ανωτέρω λόγους, η Επιτροπή καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η εκ των προτέρων ανάλυση που πραγματοποίησε ο IDA βασιζόταν σε λογικές παραδοχές και ότι ο IDA συμπεριφέρθηκε ως ιδιώτης επενδυτής.
- (50) Επιπλέον, από την εκτίμηση της ανάλυσης που πραγματοποιήσε ο IDA πριν την επένδυση, η Επιτροπή ανέλυσε επίσης αν το επιτόκιο των ομολόγων ήταν σύμφωνο με το εφαρμοστέο επιτόκιο αναφοράς. Το επιτόκιο με το οποίο η IDA αγόρασε τα ομόλογα της Nauta ήταν 5,15 % το πρώτο έτος και 5,42 % το δεύτερο έτος, δηλαδή στην πράξη 5,28 % ετησίως. Δεδομένου ότι το βασικό επιτόκιο για την Πολωνία τον Νοέμβριο του 2009 ανερχόταν σε 4,53 %, το επιτόκιο που δέχτηκε ο IDA για την επένδυση στις μετοχές της Nauta θα ήταν υψηλότερο από το εφαρμοστέο επιτόκιο αναφοράς (που αποτελείται από το βασικό επιτόκιο και ένα σχετικό περιθώριο), υπό την προϋπόθεση ότι η βαθμολογία της Nauta όταν εφαρμόστηκε το μέτρο θα ήταν τουλάχιστον «καλή» (BBB) και η εξασφάλιση «υψηλή».

Αξιολόγηση της Nauta

- (51) Οι πολωνικές αρχές δεν κοινοποίησαν στην Επιτροπή αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της Nauta εκείνης της εποχής, διότι η εταιρεία δεν είχε έντοκο χρέος όταν εκδόθηκαν τα ομόλογα. Ως εκ τούτου, η Επιτροπή συνέκρινε τη βαθμολογία την οποία θα μπορούσε να είχε λάβει η Nauta με τη βαθμολογία ενός άλλου πολωνικού ναυπηγείου (Crist) από τον IDA πριν το 2010, το οποίο είχε προηγουμένως εκτιμήσει η Επιτροπή⁽¹⁾. Οι πολωνικές αρχές ισχυρίστηκαν ότι η κατάσταση της Nauta ήταν παρόμοια με αυτήν της Crist και, κατά συνέπεια, η Nauta θα ελάμβανε την ίδια βαθμολογία.
- (52) Η Επιτροπή επισημαίνει, καταρχάς, ότι η κύρια αγορά στην οποία δραστηριοποιείται η Nauta, η αγορά της επισκευής πλοίων, παρουσίαζε καλές προοπτικές ανάπτυξης. Όπως η Crist, και η Nauta ήταν παρούσα στην αγορά για μεγάλο διάστημα και διέθετε σταθερό δίκτυο πελατών και ανταγωνιστική θέση.
- (53) Δεύτερον, μολονότι η Crist δήλωνε υψηλότερα καθαρά κέρδη την τριετία πριν από τη συναλλαγή, η Nauta κατέγραψε μεγαλύτερη αποδοτικότητα από την Crist, όπως καταδεικνύουν η ROA και η ROS, κατά την ίδια περίοδο.

(1) Βλ. υποσημείωση 10.

- (54) Τρίτον, η Crist είχε υψηλό χρέος, ενώ η Nauta δεν είχε κανένα έντοκο χρέος· συνεπώς, ο κίνδυνος αθέτησης της Nauta ήταν χαμηλότερος. Επιπλέον, η Nauta διέθετε κατά τον χρόνο της συναλλαγής σημαντικό ταμειακό πλεόνασμα άνω των 34 εκατ. PLN, ενώ τα ταμειακά διαθέσιμα της Crist ήταν χαμηλότερα από 9 εκατ. PLN.
- (55) Τέταρτον, όπως αναλύεται κατωτέρω, και στις δύο περιπτώσεις, η αξία των εξασφαλίσεων κάλυπτε τον κίνδυνο της χρηματοδότησης με ζημία από αθέτησεις (LGD) μεταξύ 0-30 %.
- (56) Με βάση τα ανωτέρω, η Επιτροπή θεωρεί ότι εύλογα ο IDA έκρινε ότι η Nauta θα μπορούσε να λάβει το 2009 παρόμοια αξιολόγηση με αυτήν της Crist, την οποία ο IDA βαθμολόγησε με BBB.
- (60) Η Επιτροπή λαμβάνει επίσης υπόψη ότι κατά τις πωλήσεις οικοπέδων όμορων με το οικόπεδο της Nauta οι τιμές που επιτεύχθηκαν αντιστοιχούσαν στην αξία μη βιομηχανικής γης.
- (61) Εντούτοις, λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι η διαδικασία έγκρισης του χωροταξικού σχεδίου δεν είχε ολοκληρωθεί, η Επιτροπή θεωρεί ότι η εκτίμηση ενός υποθετικού ιδιώτη επενδυτή θα βασιζόταν όχι στην πλήρη αξία της γης μετά την αλλαγή του χωροταξικού σχεδίου αλλά στην αξία που θα μπορούσε να επιτευχθεί γρήγορα. Η Επιτροπή επισημαίνει ότι, για να διαπιστώσει την τιμή πώλησης παρόμοιου οικοπέδου στη Γδύνια, η ανεξάρτητη εταιρεία μελετών εφάρμοσε συντελεστή 0,5 επί της αγοραίας αξίας⁽¹²⁾. Ενώ ο συντελεστής αυτός φαίνεται συντηρητικός, εάν εφαρμοζόταν στο οικόπεδο της Nauta θα απέφερε, παρόλα αυτά, αξία [> 84] εκατ. PLN. Συνεπώς, ακόμη και με πολύ συντηρητικές παραδοχές, η LGD θα ήταν κατώτερη του 30 % και η εξασφάλιση θα μπορούσε να θεωρηθεί υψηλή.

Αξία της εξασφάλισης

- (57) Όσον αφορά την αξία της εξασφάλισης, η Πολωνία υποστήριξε ότι θα έπρεπε να κριθεί «υψηλή». Μια υψηλή αξία εξασφάλισης θα έπρεπε να αντιπροσωπεύει τιμή LGD μεταξύ 0 και 30 %. Εφόσον η ονομαστική αξία της συναλλαγής ήταν 120 εκατ. PLN, η εξασφάλιση θα ήταν υψηλή αν η αξία της εξασφάλισης αντιστοιχούσε σε τιμή μεταξύ 84 εκατ. PLN και 120 εκατ. PLN.
- (58) Η μόνη εκ των προτέρων εκτίμηση του γηπέδου της Nauta που είχε στη διάθεσή του ο IDA αφορούσε τιμή [> 168] εκατ. PLN βάσει της παραδοχής ότι το γήπεδο θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί για εμπορικούς σκοπούς, όπως προέβλεψε ο Δήμος της Γδύνιας στην εγκριθείσα μελέτη αστικής ανάπτυξης. Η εκτίμηση είχε πραγματοποιηθεί από την [...], μια πιστοποιημένη εταιρεία μελετών με τη χρήση της συγκριτικής μεθόδου. Αυτή είναι μία από τις γενικώς αποδεκτές μεθόδους αποτίμησης της αξίας της γης και προβλέπεται από την πολωνική νομοθεσία. Η Επιτροπή επισημαίνει ότι η αποτίμηση της αξίας βασιζόταν σε παρόμοιες συναλλαγές και η εταιρεία μελετών γνώριζε ότι είχαν εφαρμοστεί παρόμοιες τιμές ανά τετραγωνικό μέτρο σε πωλήσεις γειτονικών οικοπέδων.
- (59) Εφόσον η εκτίμηση βασιζόταν στον χαρακτηρισμό της γης ως «εμπορικής», η Επιτροπή ανέλυσε επίσης αν η παραδοχή αυτή ήταν τεκμηριωμένη. Ως προς αυτό, η Επιτροπή λαμβάνει υπόψη την απόφαση του πολωνικού Ανώτατου Διοικητικού Δικαστηρίου της 6ης Αυγούστου 2009 η οποία επιβεβαιώνει ότι η χωροταξική μελέτη που εκπόνησε ο Δήμος της Γδύνιας συνιστούσε σημαντικό σταθμό στην τροποποίηση του τοπικού σχεδίου ανάπτυξης. Το δικαστήριο ανέφερε ότι διοικητικές αποφάσεις όπως οι άδειες κατασκευής που εκδόθηκαν για τη γη την οποία κάλυπτε η μελέτη δεν θα έπρεπε να είναι ασύμβατες με τα πορίσματα εκείνης της μελέτης. Η μελέτη προέβλεπε τη μη βιομηχανική χρήση του γηπέδου της Nauta.
- (62) Συνεπώς η Επιτροπή θεωρεί ότι η εξασφάλιση που έγινε αποδεκτή από τον IDA ήταν «υψηλή».
- Συμπέρασμα για το πρώτο μέτρο**
- (63) Η Επιτροπή κρίνει ότι οι παραδοχές στις οποίες βασίστηκε η ανάλυση της οικονομικής κατάστασης της Nauta, η οποία διενεργήθηκε πριν την επένδυση, ήταν λογική και ότι τα αποτελέσματα αυτής της ανάλυσης δικαιολογούσαν το συμπέρασμα ότι το προταθέν επιτόκιο των ομολόγων εξασφάλιζε απόδοση σταθμισμένου κινδύνου σύμφωνη με τους όρους της αγοράς.
- (64) Επιπλέον, σύμφωνα με την ανακοίνωση για τα επιτόκια αναφοράς, λαμβάνοντας υπόψη τη βαθμολογία BBB, την υψηλή εξασφάλιση και το επιτόκιο αναφοράς 4,53 % για την Πολωνία τον Νοέμβριο του 2009, τα ομόλογα που αγόρασε ο IDA το 2009 θα έπρεπε να έχουν επιτόκιο 5,28 % (4,53 % + 75 μ.β.) που είναι το πραγματικό επιτόκιο που αποδέχτηκε ο IDA.
- (65) Συνεπώς, το πρώτο μέτρο δεν απέφερε πλεονέκτημα στη Nauta
- (66) Η μελέτη που πραγματοποιήθηκε από την [...] 3 έτη μετά τη συναλλαγή, από την οποία συνάγεται ότι ο IDA αποκόμισε σημαντικό κέρδος από την επένδυση στα ομόλογα της Nauta, δεν έχει αποφασιστική σημασία, επειδή έγινε εκ των υστέρων, αλλά επιβεβαιώνει αυτή την εκτίμηση.

⁽¹²⁾ Εκτίμηση της αξίας της γης που ανήκει στη Gdynia Shipyard της 4ης Μαρτίου 2009.

Το δεύτερο μέτρο

- (67) Σύμφωνα με το κριτήριο του ιδιώτη επενδυτή, η Επιτροπή εξέτασε αν ένας υποθετικός ιδιώτης επενδυτής θα είχε δεχθεί την παράταση της λήξης των ομολόγων έως τον Νοέμβριο του 2013. Η Επιτροπή συνέκρινε την αναμενόμενη απόδοση σε δύο εναλλακτικά σενάρια: (1) την αναγκαστική εξόφληση των ομολόγων το 2011 και (2) την εξόφληση το 2013.
- (68) Η Επιτροπή παρατηρεί ότι, με βάση το πρώτο σενάριο, η αναμενόμενη απόδοση θα ήταν ίση με την αξία της εξασφάλισης. Όπως αναφέρεται στην αιτιολογική σκέψη 61 ανωτέρω, η εκτίμηση ενός ιδιώτη επενδυτή θα βασιζόταν πιθανώς όχι στην πλήρη αξία της γης, αλλά σε μια αξία που θα μπορούσε να επιτευχθεί γρήγορα, δηλαδή [> 84] εκατ. PLN.
- (69) Με βάση το δεύτερο σενάριο, η αναμενόμενη απόδοση είναι ίση με την πλήρη ονομαστική αξία των ομολόγων, δηλ. 120 εκατ. PLN συν επιτόκιο 8,46 % ετησίως για 2 έτη (το εφαρμοστέο επιτόκιο στην προκειμένη περίπτωση ήταν ίσο με WIBOR ενός μηνός συν 3,7 %, το οποίο για το WIBOR του Δεκεμβρίου 2011 είχε ως αποτέλεσμα συνολικό επιτόκιο, 8,46 %). Η Επιτροπή επισημαίνει ότι η αναμενόμενη απόδοση θα ήταν υψηλότερη, εάν η περίοδος εξόφλησης παρατεινόταν έως το 2013. Ακόμη και σε περίπτωση αθέτησης της Nauta το 2013, η αξία της εξασφάλισης εκείνη τη χρονική στιγμή θα ήταν μάλλον υψηλότερη από ό,τι το 2011. Πρώτον η ποιότητα της εξασφάλισης βελτιώθηκε με την προσθήκη νέων περιουσιακών στοιχείων. Η συνολική αξία ανήλθε, με αυτό τον τρόπο, κατ' εκτίμηση σε [> 190] εκατ. PLN, σύμφωνα με την εκτίμηση της πιστοποιημένης εταιρείας μελετών. Δεύτερον, η ολοκλήρωση των διοικητικών διαδικασιών για την αλλαγή του σχεδίου τοπικής ανάπτυξης (ή πρόοδος προς αυτή την κατεύθυνση) θα είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση της τιμής προς την πλήρη εμπορική αξία της γης, εφόσον θα μειωνόταν η ανασφάλεια δικαίου για τους δυνητικούς επενδυτές.
- (70) Θα πρέπει επίσης να ληφθεί υπόψη ότι, κατά τον χρόνο για τον οποίο είχε προγραμματιστεί αρχικά η εξόφληση των ομολόγων, ο IDA ήταν ήδη ο ιδιοκτήτης της Nauta και, με αυτή την ιδιότητα, ενδιαφερόταν επίσης να μεγιστοποιήσει την απόδοση της κεφαλαιακής επένδυσης. Η αναγκαστική εξόφληση το 2011 θα μπορούσε να υπονομεύσει τη βιωσιμότητα της συνολικής στρατηγικής που βασιζόταν στην απόκτηση νέων περιουσιακών στοιχείων και τη μεταφορά της επιχείρησης σε νέα τοποθεσία και να οδηγήσει σε απομείωση της αξίας ολόκληρης της εταιρείας.

Συμπέρασμα για το δεύτερο μέτρο

- (71) Με βάση τα ανωτέρω, η Επιτροπή θεωρεί ότι ένας υποθετικός ιδιώτης πιστωτής θα προτιμούσε να δεχθεί την παράταση της λήξης των ομολόγων αντί της αναγκαστικής άμεσης εξόφλησης. Συνεπώς, το δεύτερο μέτρο δεν αποφέρει πλεονέκτημα στη Nauta.

1.2. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΟ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑ

- (72) Με βάση τα νέα στοιχεία που υπέβαλαν οι πολωνικές αρχές και λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω συμπεράσματα, η Επιτροπή κρίνει ότι η εταιρεία δεν αποκόμισε κανένα αδικαιολόγητο πλεονέκτημα από τους όρους με τους οποίους ο IDA απέκτησε τα ομόλογα το 2009 και από την παράταση της λήξης των ομολόγων το 2011.
- (73) Με βάση το γεγονός ότι τα στοιχεία που υποδηλώνουν την ύπαρξη κρατικής ενίσχυσης κατά την έννοια του άρθρου 107 παράγραφος 1 της ΣΛΕΕ έχουν σωρευτικό χαρακτήρα, η απουσία οποιουδήποτε από αυτά τα στοιχεία έχει αποφασιστική σημασία. Δεν είναι, συνεπώς, απαραίτητο να αναλυθούν τα άλλα στοιχεία που προσδιορίζονται στην αιτιολογική σκέψη 41 ανωτέρω.

ΕΞΕΔΩΣΕ ΤΗΝ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΠΟΦΑΣΗ:

Άρθρο 1

Το μέτρο που εφαρμόσε η Δημοκρατία της Πολωνίας υπέρ της Nauta S.A. υπό μορφή αγοράς ομολόγων αξίας 120 εκατ. PLN με πραγματικό επιτόκιο 5,28 % την περίοδο 2009-11 και 8,46 % την περίοδο 2011-13 δεν συνιστά κρατική ενίσχυση κατά την έννοια του άρθρου 107 παράγραφος 1 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Άρθρο 2

Η παρούσα απόφαση απευθύνεται στη Δημοκρατία της Πολωνίας.

Βρυξέλλες, 20 Μαρτίου 2013.

Για την Επιτροπή
Joaquín ALMUNIA
Αντιπρόεδρος