

## DECISIÓN DE LA COMISIÓN

de 20 de marzo de 2013

**relativa a la ayuda estatal nº SA. 33113 (2012/C) (ex 2011/NN — 2011/CP) concedida por Polonia a la empresa Nauta S.A.**

[notificada con el número C(2013) 1522]

(El texto en lengua polaca es el único auténtico)

(Texto pertinente a efectos del EEE)

(2013/528/UE)

LA COMISIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y, en particular, su artículo 108, apartado 2, párrafo primero,

Visto el Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo y, en particular, su artículo 62, apartado 1, letra a),

Después de haber emplazado a los interesados para que presentaran sus observaciones, de conformidad con las citadas disposiciones<sup>(1)</sup>,

Considerando lo siguiente:

### I. PROCEDIMIENTO

- (1) El 6 de noviembre de 2008, la Comisión adoptó dos decisiones de recuperación<sup>(2)</sup> de ayudas estatales ilegales a los astilleros Gdynia y Szczecin («Astillero Gdynia» y «Astillero Szczecin») que establecían un procedimiento de venta especial. Se brindó a las autoridades polacas la oportunidad de vender sus activos en lotes mediante licitaciones abiertas, transparentes, incondicionales y no discriminatorias.
- (2) Con ocasión del control del proceso de recuperación, la Comisión solicitó aclaraciones sobre los procedimientos de licitación. El 10 de junio de 2010 la Comisión envió un requerimiento de información al que las autoridades polacas respondieron el 9 de julio de 2010. Posteriormente se remitió información complementaria los días 30 de julio de 2010, 3 de septiembre de 2010, 4 de octubre de 2010 y 16 de diciembre de 2011.
- (3) La Comisión se reunió con las autoridades polacas los días 15 de julio de 2010, 10 de septiembre de 2010, 22 de octubre de 2010 y 6 de diciembre de 2011. Los

días 28 de junio de 2011, 18 de julio de 2011, 7 de octubre de 2011 y 25 de octubre de 2011 tuvo lugar un canje de notas sobre el procedimiento de liquidación entre el vicepresidente Almunia y el ministro de Hacienda, Sr. Grad.

(4) Por carta de 25 de enero de 2012, la Comisión informó a las autoridades polacas de que había decidido incoar el procedimiento establecido en el artículo 108, apartado 2, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea («el Tratado» o «el TFUE») en relación con la adquisición de una parte de los activos del Astillero Gdynia por parte de Stocznia Remontowa Nauta S.A. («Nauta» o «la empresa»).

(5) La Decisión de incoación se publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea*<sup>(3)</sup>. La Comisión no recibió ninguna observación de terceros interesados sobre las medidas mencionadas.

(6) Las autoridades polacas presentaron sus observaciones el 27 de febrero de 2012. Polonia facilitó información adicional el 26 de octubre, el 8 de noviembre y el 5 de diciembre de 2012.

### II. DESCRIPCIÓN

#### 1. BENEFICIARIO

(7) Creada en 1926, la empresa Nauta es uno de los astilleros polacos más antiguos. Entre 1945 y 2010, la empresa desarrolló su actividad siendo plena y directamente propiedad del Tesoro Público. El 28 de octubre de 2009 se firmó un acta notarial en virtud de la cual la Agencia de Desarrollo Industrial (en lo sucesivo, la «ADI»), de titularidad pública, adquirió el 93,15 % de las acciones de Nauta [80-140]<sup>(4)</sup> millones PLN<sup>(4)</sup> (entre 20 y 35 millones EUR<sup>(5)</sup> aproximadamente). La operación culminó el 12 de enero de 2010, cuando el Tesoro traspasó

<sup>(1)</sup> DO C 213 de 19.7.2012, p. 30.

<sup>(2)</sup> Decisión de la Comisión, de 6 de noviembre de 2008, relativa a la ayuda estatal C 19/05 (ex N 203/05) concedida por Polonia al Astillero Szczecin, DO L 5 de 8.1.2010, p. 1, y Decisión de la Comisión, de 6 de noviembre de 2008, relativa a la ayuda estatal C 17/05 (ex N 194/05 y PL 34/04) concedida por Polonia al Astillero Gdynia, DO L 33 de 4.2.2010, p. 1.

<sup>(3)</sup> Véase la nota a pie de página 1.

<sup>(4)</sup> Secreto comercial.

<sup>(4)</sup> El valor de Nauta se estimó en unos [90-150] millones PLN en una tasación pericial de abril de 2009 y en unos [90-150] millones PLN en una actualización de 21 de abril de 2010.

<sup>(5)</sup> 1 EUR = aproximadamente 4 PLN.

las acciones de Nauta a la Agencia de Desarrollo Industrial, tras lo cual la ADI se convirtió en accionista mayoritario de la empresa (6).

- (8) La actividad principal de la empresa es la reparación y reconstrucción de buques de pequeño y mediano tamaño. También construye pequeños buques especializados y fabrica estructuras de acero.
- (9) Nauta es la sociedad matriz de un grupo que consta de 13 filiales y empresas asociadas. Las actividades de las

filiales y las empresas asociadas se centran principalmente en la construcción naval. Nauta opera dentro del grupo en calidad de centro administrativo en los ámbitos siguientes: mercadotecnia, consecución de pedidos, mantenimiento de los sistemas energéticos y otros recursos, y gestión de proyectos.

- (10) En el cuadro 1 figuran las principales variables financieras de Nauta, antes y después de la emisión de obligaciones (véase el considerando 16; «anterior a la operación» y «posterior a la operación»).

Cuadro 1

**Principales datos financieros de Nauta 2006-2011**

	Resultados previos a la operación				Resultados posteriores a la operación	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ingresos por ventas	127 121	87 954	136 988	93 576	94 666	163 817
Costes	114 538	81 546	132 528	84 305	76 495	138 900
Beneficios procedentes de las ventas	12 583	6 408	4 460	9 271	18 171	24 916
Rentabilidad de las ventas	9,9 %	7,3 %	3,3 %	9,9 %	19,2 %	15,2 %
Otros ingresos de explotación	5 448	533	545	1 361	4 005	78 038
Otros costes de explotación	561	26	1 026	126	21 989	1 978
Ingresos financieros	3 628	5 085	9 334	2 317	7 990	542
Costes financieros	1 441	639	13 236	12 554	17 474	12 479
Beneficios o pérdidas brutos	19 123	11 363	83	285	- 38 514	53 468
Beneficios o pérdidas netos	14 294	8 318	248	531	- 33 308	44 091

- (11) La situación financiera de la empresa empeoró en 2009 y 2010 como consecuencia de la crisis financiera mundial y de las fluctuaciones del tipo de cambio. Además, en 2010 la empresa reservó una provisión para la modernización de los activos adquiridos en 2009 (véase el considerando 17), que contribuyó a un aumento de los costes de funcionamiento.

Nauta para 2009-2012 se puede dividir en las siguientes etapas:

**2. ESTRATEGIA EMPRESARIAL DEL BENEFICIARIO PARA EL PERÍODO 2009-2012**

**2.1. RESUMEN DE LA ESTRATEGIA EMPRESARIAL DEL BENEFICIARIO**

- (12) Según las autoridades polacas, la estrategia empresarial de

(6) El 6,85 % restante del capital social pertenece al Tesoro Público. El 30 de septiembre de 2010, la ADI cedió su participación en Nauta a su filial al 100 % MS Investment Fund («MS TFI»). El 25 de octubre de 2010 MS TFI transfirió las acciones a su subfondo MARS Investment Fund. Como consecuencia de estas operaciones, la ADI sigue siendo el accionista mayoritario de Nauta. En la actualidad, los accionistas minoritarios son los empleados de la empresa (3,19 %) y el Tesoro (3,66 %).

- a) Nauta emite obligaciones por un valor de 120 millones PLN (unos 30 millones EUR), suscritas por la ADI;
- b) Nauta adquiere activos del Astillero Gdynia;
- c) el centro de actividad de Nauta se traslada a la zona en la que están situados los activos adquiridos;
- d) se venden los terrenos en los que opera Nauta en la actualidad;
- e) en noviembre de 2011, a más tardar, se rescatan las obligaciones de la ADI.

## 2.2. TASACIÓN DE LOS TERRENOS EN LOS QUE OPERA NAUTA EN LA ACTUALIDAD

- (13) La empresa es propietaria de los terrenos en los que opera actualmente. Se encuentran en el centro de la ciudad de Gdynia y ocupan una superficie de 84 497 metros cuadrados. Según las autoridades polacas, la lógica empresarial que subyace a la adquisición de los activos del Astillero Gdynia se basaba en la hipótesis de que la zona en la que se encuentra en la actualidad Nauta fuera recalificada como zona comercial y de servicios («no industrial» o «comercial») en lugar de zona industrial con arreglo a la Resolución nº XVII/400/08 del Ayuntamiento de Gdynia, de 27 de febrero de 2008, por la que se aprueba el estudio de desarrollo urbano para Gdynia («el estudio»).
- (14) Según las autoridades polacas, a la luz del estudio y teniendo en cuenta el actual proceso de modificación del plan de desarrollo urbano de Gdynia, la estimación del valor de mercado de los terrenos ascendía en 2011 a [> 2 000] PLN ([> 500] EUR) por metro cuadrado, es decir, [> 168] millones PLN ([> 42] millones EUR).
- (15) El 21 de octubre de 2009, [...], un tasador autorizado realizó la única tasación del terreno anterior a la operación. Estimó un valor de [> 168] millones PLN ([> 42] millones EUR), lo que corresponde a un valor de [> 1 900] PLN ([> 475] EUR) por metro cuadrado. La tasación partía de la base de que se modificaría el plan de desarrollo urbano de Gdynia de forma que el terreno podría venderse con fines comerciales.
- (16) Otras tasaciones se llevaron a cabo a posteriori en 2010 y 2011. En el cuadro 2 que figura a continuación se ofrece un resumen de todas las valoraciones realizadas (*ex ante* y *ex post*) por tasadores independientes.

Cuadro 2

### Valor de los terrenos propiedad de Nauta según la evaluación realizada por tasadores independientes

Fecha de evaluación	Hipótesis relativa al uso del suelo	Valor total estimado, en PLN	Valor estimado por metro cuadrado, en PLN
Anterior a la operación			
21.10.2009	No industrial	[> 168 000 000]	[> 1 900]
Posterior a la operación			
8.12.2010	No industrial	[> 130 000 000]	[> 1 500]
4.10.2011	Industrial	[> 70 000 000]	[> 800]
17.10.2011	No industrial	[> 140 000 000]	[> 1 700]

## 2.3. ADQUISICIÓN DE LOS ACTIVOS DEL ASTILLERO GDYNIA

- (17) A fin de aplicar la Decisión de recuperación de la Comisión de noviembre de 2008, relativa a las ayudas estatales ilegales concedidas al Astillero Gdynia, que autorizaba un procedimiento especial de venta, las autoridades polacas organizaron licitaciones abiertas para vender los activos del astillero. En noviembre de 2009 Nauta adquirió algunos de estos activos («activos adquiridos») mediante una licitación abierta por un importe de 57,7 millones PLN (14 millones EUR), que incluye:
- a) un área de equipamientos (2 muelles con infraestructuras, nave de prefabricado, grúas, centros sociales para los trabajadores, incluida una cantina) por la que pagó 34,6 millones PLN;
  - b) una zona exterior (con grúas para producir las secciones tridimensionales) por importe de 5 millones PLN;
  - c) una parte de un edificio e instalaciones de equipamiento con grúas, incluidas dos naves de producción, por importe de 18,1 millones PLN.

- (18) La compra se financió mediante una emisión de obligaciones a 2 años suscrita por la ADI a un tipo de interés real del 5,28 %. Las obligaciones no fueron rescatadas por Nauta el 30 de noviembre de 2011, tal como estaba previsto en un principio. La ADI aceptó posponer la fecha de rescate hasta el 30 de noviembre de 2013, a un mayor tipo de interés del 8,46 % anual.

## 3. DESCRIPCIÓN DE LAS MEDIDAS

### Primera medida

- (19) La adquisición de los activos se financió a través de una emisión de obligaciones a 2 años suscrita por la ADI por importe de 120 millones PLN (30 millones EUR)<sup>(7)</sup>, a un tipo de interés anual del 5,28 % (5,15 % el primer año y 5,42 % el segundo) con fecha de vencimiento 30 de noviembre de 2011 («la primera medida» o «la operación»). La emisión se garantizó mediante una hipoteca sobre el terreno en el que la empresa operaba (véase la sección 2.2). Nauta tenía la intención de rescatar las obligaciones mediante el producto de la venta del terreno.

<sup>(7)</sup> Los ingresos procedentes de la emisión de obligaciones estaban destinados a cubrir no solo la compra de los activos, sino también su adaptación y modernización, que se consideró necesaria antes de que Nauta pudiera trasladar sus operaciones a un nuevo emplazamiento. El valor de las obligaciones era mayor que el valor de los activos adquiridos, con el fin de poder financiar estos gastos adicionales.

### **Segunda medida**

- (20) Dado que la nueva ubicación a la que Nauta iba a trasladarse tras la adaptación y modernización de los activos adquiridos no estuvo lista en la fecha inicialmente prevista, Nauta no procedió a la venta del terreno y no rescató las obligaciones suscritas por la ADI. En noviembre de 2011 se firmó un nuevo contrato entre la ADI y Nauta para prorrogar el vencimiento de las obligaciones hasta el 30 de noviembre de 2013. El tipo de interés se aumentó al WIBOR<sup>(8)</sup> a 1 mes más un margen de 3,7 puntos porcentuales (8,46 % a partir del 14 de diciembre de 2011) y se ofrecieron garantías adicionales, incluida una hipoteca sobre los activos adquiridos, con el fin de cubrir un mayor riesgo de impago.

#### 4. DECISIÓN DE INCOAR EL PROCEDIMIENTO DE INVESTIGACIÓN FORMAL

### **Primera medida**

- (21) En la Decisión de incoación, la Comisión expresó sus dudas acerca de si Nauta habría podido obtener esta financiación en condiciones similares en el mercado. Se hacía especial referencia a:

- a) las hipótesis optimistas en cuanto a un aumento de los ingresos;
- b) las hipótesis optimistas en cuanto a la futura venta del terreno;
- c) el tipo de interés de las obligaciones.

- (22) Sobre la base de la información disponible en aquel momento, la Comisión consideró que las previsiones de ingresos eran demasiado optimistas, habida cuenta de la competencia en el mercado de la reparación naval (la actividad principal de la empresa), el posible exceso de capacidad y la crisis económica.

- (23) La Comisión albergaba dudas de si el riesgo asociado a la venta del terreno en el que Nauta operaba había sido evaluado adecuadamente por la ADI. El plan de desarrollo urbano que calificaba el terreno como «industrial» o «comercial» no había sido aprobado y no se había tenido debidamente en cuenta la duración del proceso de aprobación. Por lo tanto, la Comisión dudaba de si se justificaba haber supuesto un valor «comercial del terreno» de [>168] millones PLN). Como no había finalizado el proceso de aprobación del plan de desarrollo urbano, es

probable que un inversor privado hubiera sido más prudente a la hora de tasar el terreno.

- (24) La Comisión también manifestó su inquietud por el hecho de que la ADI había aceptado hipótesis más bien optimistas en relación con el valor de los activos utilizados como garantía de las obligaciones. Aunque la única tasación anterior a la operación ascendía a [>168 millones PLN], las tasaciones posteriores a la operación (en 2010 y 2011) habían estimado que el valor se situaría entre [70-90] millones PLN y [140-160] millones PLN, en función de la utilización del suelo.

- (25) El tipo de interés anual del 5,28 % ofrecido para las obligaciones parecía ser escaso. Las autoridades polacas no presentaron una calificación crediticia en relación con Nauta y no especificaron el nivel de garantía a tenor de la Comunicación de la Comisión relativa a la revisión del método de fijación de los tipos de referencia y de actualización<sup>(9)</sup> («Comunicación sobre el tipo de referencia»). De acuerdo con esa Comunicación, el margen aplicado a las obligaciones correspondía a una «elevada» colateralización y al menos a una calificación «buena» (BBB) de la empresa. La Comisión se preguntaba si se trataba de un fiel reflejo de la situación.

### **Segunda medida**

- (26) Aunque en la Decisión de incoación se constataba que el nuevo acuerdo había conducido a la aplicación de un tipo de interés superior y a la constitución de una garantía complementaria, la Comisión no disponía de información suficiente sobre la lógica empresarial que subyacía a la prórroga de dos años del vencimiento de las obligaciones. Por consiguiente, la Comisión albergaba dudas de que esta prórroga hubiera sido aceptada por un inversor privado.

### **III. OBSERVACIONES DE LAS AUTORIDADES POLACAS**

- (27) En sus observaciones, las autoridades polacas facilitaron aclaraciones y pruebas contemporáneas adicionales en relación con ambas medidas.

#### 1. PRIMERA MEDIDA

- (28) Por lo que respecta a las dudas relativas a la suscripción de las obligaciones por la ADI a un tipo de interés anual del 5,28 %, las autoridades polacas presentaron información adicional, incluidas las previsiones de resultados financieros de Nauta, las perspectivas para el mercado de la reparación naval y el valor de los activos de la empresa que se habían de vender. Las autoridades polacas también remitieron una prueba del inversor privado realizada *ex post* por la empresa [...].

<sup>(8)</sup> Warsaw Interbank Offered Rate (Tipo de Interés Interbancario Ofrecido de Varsovia).

<sup>(9)</sup> DO C 14 de 19.1.2008, p. 6.

### **Hipótesis optimistas en cuanto a un aumento de los ingresos**

(29) Las autoridades polacas argumentaron que la compra de activos del Astillero Gdynia se basó en las verdaderas necesidades empresariales de Nauta y había ido precedida por el correspondiente plan de negocio, elaborado por la dirección de Nauta con la participación de un consultor independiente. Las autoridades polacas afirmaron que el plan de negocio que le presentaron a la Comisión demostró claramente la rentabilidad de la inversión.

(30) Por lo que se refiere a las previsiones optimistas de crecimiento de los ingresos por ventas de Nauta, las autoridades polacas señalaron que, a pesar de la disminución de la rentabilidad de la empresa, aún registraba rentabilidades sobre los recursos propios (ROE) y las ventas (ROS) positivas y unas importantes reservas de tesorería, y no recurrió a financiarse mediante créditos. Las previsiones de crecimiento se confirmaron *ex post*, ya que en 2011 los ingresos de Nauta fueron superiores a lo previsto. Asimismo, con arreglo a las previsiones, la empresa registró beneficios en 2011 y 2012.

(31) Polonia facilitó más información sobre el mercado de la reparación naval, en relación con el cual, en su opinión, las perspectivas eran positivas. Las autoridades polacas hicieron referencia a la creciente demanda de reparación de buques unida al aumento del número total de buques comerciales. Se invocaron unas previsiones de la OCDE en el ámbito de la reparación naval para el periodo 2007-2015 como prueba de que se esperaba que el mercado creciera un 110 %.

(32) Polonia también describió la posición de mercado de Nauta y la buena relación comercial con socios escandinavos. En opinión de las autoridades polacas, los servicios de Nauta son de gran calidad y pueden competir con éxito con los servicios más baratos, pero de peor calidad, prestados por los astilleros rusos.

### **Hipótesis optimistas en cuanto a la futura venta de terrenos**

(33) En respuesta a las dudas de la Comisión en relación con el supuesto valor de los activos de Nauta utilizados como garantía de la operación, las autoridades polacas subrayaron que i) la ADI se basó en una tasación anterior a la operación realizada por un tasador autorizado independiente, ii) las tasaciones de 2011 posteriores a la operación se basaban en distintas hipótesis de uso del suelo (industrial o comercial) y, por lo tanto, presentaban valores diferentes, iii) se habían realizado anteriormente

operaciones similares relativas a parcelas de terrenos situadas en las cercanías y los valores obtenidos eran similares al de la tasación anterior a la operación y eran conocidos por el tasador.

(34) Por lo que se refiere a los riesgos asociados con la venta de terrenos, según las autoridades polacas el hecho de que el plan de desarrollo no hubiera sido aprobado por el Ayuntamiento de Gdynia no era un obstáculo real para que los terrenos objeto de la venta fueran calificados como comerciales y no industriales. Las autoridades polacas aclararon los pasos que han de seguirse con arreglo al Derecho polaco antes de la adopción del plan de desarrollo, ya que el estudio de planificación urbana forma parte de ese proceso. Se remitieron a una sentencia del Tribunal Supremo Administrativo de Polonia de 6 de agosto de 2009, en la que se afirma que, en la práctica, el estudio adoptado por Gdynia era prácticamente equivalente a un plan de local de urbanismo. El Tribunal declaró que las decisiones administrativas tales como los permisos de construcción no deben contradecir el estudio elaborado para una determinada zona de la ciudad. El estudio establecía el uso no industrial de los terrenos de Nauta.

(35) En apoyo de su pretensión las autoridades polacas también aportaron documentos en los que se afirmaba que, en dos operaciones de venta de terrenos vecinos a los activos de Nauta realizadas en 2009, el precio obtenido correspondía al de los terrenos calificados como comerciales. En relación con la primera operación, documentos contemporáneos acreditan la venta en abril de 2009 de una parcela contigua cuyo precio de partida fijado en el anuncio de prensa correspondía al valor comercial de los terrenos de Nauta por metro cuadrado, tasado sobre la base de la evaluación realizada en 2009. La segunda operación se refiere a la venta de una parcela relativamente pequeña de 0,5 hectáreas, contigua a los activos de Nauta, que alcanzó un precio similar por metro cuadrado.

### **Tipo de interés de las obligaciones**

(36) Por lo que se refiere al tipo de interés tan bajo al que la ADI suscribió las obligaciones, las autoridades polacas alegaron que, a pesar de la falta de una calificación crediticia formal, el tipo de interés reflejaba adecuadamente el riesgo. La ADI llevó a cabo un análisis de la situación financiera de Nauta con anterioridad a la operación y llegó a la conclusión de que el tipo de interés propuesto garantizaba una rentabilidad ajustada al riesgo suficiente. Las autoridades polacas llamaron la atención de la Comisión sobre las cuestiones siguientes: i) Nauta obtuvo beneficios en los 3 años anteriores a la operación y gozaba de buenas perspectivas financieras, ii) presentaba una gran excedente de tesorería y no se había financiado mediante crédito, iii) el valor y la calidad de la garantía

justificaba una prima baja, y iv) un tipo de interés más elevado pondría en peligro el objetivo de optimizar la rentabilidad de la inversión de capital que constituía, para la ADI, el hecho de ser accionista de Nauta.

- (37) Las autoridades polacas también remitieron a la calificación del astillero Crist realizada por la ADI antes de la realización de otra operación, evaluada por la Comisión en el marco de una Decisión de 25 de julio de 2012 por la que se declaraba que la medida en cuestión no era constitutiva de ayuda<sup>(10)</sup>. Las autoridades polacas alegaron incluso que la inversión en Nauta representaba un riesgo ligeramente inferior a la de Crist y que, por tanto, merecían la misma calificación (BBB). Las autoridades polacas afirmaron que la inversión de la ADI en las obligaciones de Nauta era una inversión intragrupo, dado que la ADI iba a convertirse en breve en accionista mayoritario de la empresa (véase el considerando 7).

- (38) Con objeto de seguir sustanciando la pretensión de que la inversión de la ADI en obligaciones de Nauta era rentable, las autoridades polacas facilitaron un estudio *ex post* elaborado por [...]. Basado en datos anterior a la operación, el estudio llega a la conclusión de que la rentabilidad de la inversión, incluidos los ingresos en concepto de intereses y un aumento del valor de la empresa, asciende a > 20 %. Además, [...] subraya que los inversores dentro del grupo estarían dispuestos a aceptar una rentabilidad ajustada al riesgo menor que un tercero. En conjunto, [...] confirmó que la operación superaba la prueba del inversor privado.

## 2. SEGUNDA MEDIDA

- (39) En cuanto a las dudas de la Comisión relativas a la justificación económica de la prórroga de dos años para el rescate de las obligaciones adoptada por Nauta en 2011, Polonia también facilitó información adicional. En ella se indicaba que, al acceder a aplazar la fecha de rescate, la ADI tuvo en cuenta los elementos siguientes:

- la estrategia de inversión de la ADI en relación con Nauta en su calidad de propietaria de la empresa;
- la positiva situación financiera de Nauta cuando se adoptó la decisión de prorrogar el vencimiento y las favorables previsiones para el futuro;
- la mejora de la calidad de la garantía tras la adición de nuevos bienes; el valor total evaluado por un

<sup>(10)</sup> Decisión de la Comisión C (2012) 5057 final, de 25 de julio de 2012, relativa a la ayuda estatal SA.33114 (2012/c) (ex. 2011/NN); supuesta ayuda al astillero Crist, DO L 12 de 16.1.2013, p. 38.

tasador certificado ascendía de esta forma a [> 190] millones PLN;

- el hecho de que siete compradores habían manifestado su interés en adquirir los terrenos a Nauta a pesar de que las autoridades municipales de Gdynia aún no habían finalizado el plan local de urbanismo para la zona de construcción naval;
- la elevada probabilidad de que el Ayuntamiento de Gdynia consiguiese llegar a un acuerdo sobre el plan local de urbanismo para la zona del astillero antes de 2013.

## IV. EVALUACIÓN

### 1. EXISTENCIA DE AYUDA ESTATAL A TENOR DEL ARTÍCULO 107, APARTADO 1, DEL TRATADO

- (40) Con arreglo al artículo 107, apartado 1, del Tratado, las ayudas otorgadas por los Estados o mediante fondos estatales, bajo cualquier forma, que falseen o amenacen falsear la competencia, favoreciendo a determinadas empresas o producciones, en la medida en que afecten a los intercambios comerciales entre Estados miembros, son incompatibles con el mercado interior.

- (41) Para que una medida adoptada por un Estado miembro sea considerada ayuda estatal se han de cumplir las siguientes condiciones acumulativas: 1) la medida ha de conferir una ventaja por medio de recursos estatales; 2) la ventaja ha de ser selectiva; y 3) la medida debe falsear o amenazar con falsear la competencia y afectar a los intercambios comerciales entre los Estados miembros.

### 1.1. EXISTENCIA DE UNA VENTAJA

- (42) Para determinar si la medida en cuestión constituye una ayuda estatal, es necesario determinar si Nauta recibió una ventaja económica que no habría obtenido en condiciones normales de mercado, es decir, las condiciones en las que un inversor privado u operador habría aportado financiación a la empresa (el principio del inversor en una economía de mercado o «PIEM»).

### Primera medida

- (43) Para determinar si la medida en cuestión es compatible con el PIEM, la Comisión evaluó si, sobre la base de la información de que disponía la ADI en el momento en que se adoptó la Decisión, un operador privado habría suscrito las obligaciones de Nauta en condiciones similares.

## Análisis de la situación financiera de Nauta

- (44) La Comisión señala que, antes de que se adoptara la decisión de suscribir obligaciones de Nauta, la ADI llevó a cabo un análisis de la situación financiera de la empresa y llegó a la conclusión de que el tipo de interés propuesto garantizaba una rentabilidad ajustada al riesgo suficiente. En el ámbito del análisis se incluía la estrategia comercial de Nauta, los datos financieros históricos y las previsiones de cara al futuro, además de la evaluación del riesgo. La Comisión analizó la solidez de las hipótesis que subyacen a este análisis.
- (45) En primer lugar, sobre la base de publicaciones externas de la OCDE de 2007, la Comisión observa que el mercado de la reparación naval, en el que Nauta desarrolla sus principales actividades comerciales, presentaba buenas perspectivas de crecimiento. En relación con la reparación naval, la previsión de la OCDE era que el mercado creciera un 110 % entre 2007 y 2015. La empresa se encontraba bien posicionada para sacar provecho de este crecimiento del mercado merced a sus asentadas relaciones comerciales con clientes de Escandinavia y unos servicios de gran calidad que podrían competir con éxito con los servicios prestados por los astilleros más baratos, aunque de peor calidad, de Rusia. En este contexto, la inversión de Nauta en los activos del Astillero Gdynia parecía justificarse por una expectativa razonable de expansión.
- (46) La validez de las previsiones contenidas en el plan de negocio de 2009 fue confirmada por los resultados reales de la empresa en el período posterior a la operación, es decir, en 2010 y 2011. Aunque, como consecuencia de la crisis económica en 2010 los ingresos por ventas fueron inferiores a lo previsto, la empresa comunicó unos beneficios a partir de las ventas de más de 18 millones PLN, a pesar de que el plan de negocio preveía pérdidas por importe de 33 millones PLN. La empresa superó sus previsiones de ingresos por ventas en 2011 y de nuevo comunicó un beneficio en concepto de ventas muy superior al previsto, 25 millones PLN en lugar de los 10 millones PLN previstos. Los resultados confirman que las previsiones financieras no eran excesivamente optimistas y que Nauta era capaz de competir con éxito en el mercado a pesar de una desfavorable situación económica general.
- (47) En segundo lugar, sobre la base de los estados financieros de la empresa, la actividad económica de Nauta fue rentable en el período de 2006-2008, anterior a la operación, así como en 2009, año de la transacción (véase el cuadro 1). La empresa presentaba una situación positiva en cuanto a la rentabilidad sobre los recursos propios (ROE), la rentabilidad sobre ventas (ROS) y el rendimiento de los activos (ROA). Las previsiones financieras sugerían que la empresa incrementaría sus ingresos y beneficios por ventas. Habida cuenta de las perspectivas del mercado y la estrategia comercial de la empresa, esta previsión parece razonable.
- (48) En tercer lugar, el riesgo asociado a la inversión era escaso, puesto que con anterioridad a la operación Nauta había tenido un amplio excedente de tesorería (más de 34 millones PLN a finales de 2008) y no se financiaba mediante créditos.
- (49) Por los motivos expuestos anteriormente, la Comisión concluye que el análisis *ex ante* realizado por la ADI se basó en hipótesis razonables y que la Agencia actuó como lo hubiera hecho un inversor privado.
- (50) Además de evaluar los análisis realizados por la ADI con anterioridad a la inversión, la Comisión ha analizado también si el tipo de interés de las obligaciones se ajustaba al tipo de referencia aplicable. El tipo de interés al que las obligaciones de Nauta fueron suscritas por la ADI ascendió al 5,15 % en el primer año, y al 5,42 % en el segundo año, es decir, un 5,28 % efectivo anual. Dado que el tipo básico para Polonia en noviembre de 2009 era el 4,53 %, el tipo aceptado por la ADI para la inversión en las obligaciones de Nauta sería superior al tipo de referencia aplicable (compuesto por el tipo de interés de base y el margen correspondiente), a condición de que la calificación de Nauta cuando la medida se aplicó fuera al menos «buena» (BBB) y el nivel de garantía, «elevado».

## Calificación de Nauta

- (51) Las autoridades polacas no pudieron facilitar a la Comisión información sobre la calificación crediticia contemporánea de Nauta, ya que la empresa no tenía ninguna deuda que devengase intereses cuando se emitieron las obligaciones. Por lo tanto, la Comisión comparó la calificación que Nauta podría haber obtenido con la atribuida por la ADI a otro astillero polaco (Crist) con anterioridad a una operación realizada en 2010, que había sido evaluada previamente por la Comisión<sup>(11)</sup>. Las autoridades polacas alegaron que la situación de Nauta era similar a la del astillero Crist, por lo que habría podido recibir la misma calificación.
- (52) La Comisión señala, en primer lugar, que el mercado principal de Nauta, el de la reparación naval, presentaba buenas perspectivas de crecimiento. Al igual que Crist, Nauta había estado presente en el mercado durante mucho tiempo y poseía una red de clientes y una posición competitiva consolidadas.
- (53) En segundo lugar, aunque Crist notificó mayores beneficios netos en el período de 3 años anterior a la operación, Nauta registró una mayor rentabilidad, medida en ROA y ROS, durante ese período.

<sup>(11)</sup> Véase la nota a pie de página 10.

- (54) En tercer lugar, Crist se encontraba muy endeudada mientras que Nauta no se financiaba mediante créditos, por lo que el riesgo de impago de esta última era menor. Además, en el momento de la operación Nauta tenía un importante excedente de tesorería de más de 34 millones PLN, mientras que el de Crist era inferior a 9 millones PLN.
- (55) En cuarto lugar, como se ha explicado, en ambos casos el valor de la garantía cubría el riesgo de la financiación con una pérdida en caso de impago (LGD) de entre 0 a 30 %.
- (56) A la luz de lo anterior, la Comisión considera que no era descabellado que la ADI considerase que la calificación de Nauta en 2009 pudiese ser similar a la de Crist, a la que la ADI otorgó la nota BBB.
- Valor de la garantía**
- (57) Por lo que se refiere al valor de la garantía, Polonia alegó que debía calificarse de «elevada». Se puede hablar de garantía elevada si el valor de LGD se sitúa entre 0 y 30 %. Dado que el valor nominal de la operación fue de 120 millones PLN, la garantía sería elevada si el valor de los avales ofrecidos correspondiera a una horquilla de entre 84 y 120 millones PLN.
- (58) La única tasación *ex ante* de los terrenos de Nauta a disposición de la ADI indicaba un precio de [>168] millones PLN partiendo de la base de que pudieran utilizarse con fines comerciales, según lo previsto en el estudio de desarrollo urbano aprobado por el Ayuntamiento de Gdynia. Esta tasación fue realizada por [...], un tasador autorizado, empleando el método comparativo. Este es uno de los métodos comúnmente aceptados para la valoración de terrenos y está previsto en la legislación polaca. La Comisión observa que la tasación se basó en operaciones similares y que el tasador tenía conocimiento de que en ventas de solares vecinos se habían registrado unos valores similares por metro cuadrado.
- (59) Dado que la evaluación se basó en la calificación del suelo como «comercial», la Comisión también analizó si esa hipótesis era fundada. A este respecto, la Comisión remite a la sentencia del Tribunal Supremo Administrativo polaco de 6 de agosto de 2009, que confirma que el estudio de desarrollo urbano elaborado por el Ayuntamiento de Gdynia constituyía una etapa importante para modificar el plan local de urbanismo. El Tribunal declaró que decisiones administrativas como los permisos de edificación expedidos para el terreno abarcado por el estudio no deben ser incompatibles con los resultados de dicho estudio. El estudio contemplaba el uso no industrial del terreno de Nauta.
- (60) La Comisión señala también que en la venta de las parcelas vecinas al terreno de Nauta los precios registrados correspondían al valor de terrenos no industriales.
- (61) Sin embargo, teniendo en cuenta que no había finalizado el proceso de adopción del plan de desarrollo, la Comisión considera que un hipotético inversor privado probablemente no basaría su evaluación en el valor total del terreno que habría podido obtener tras la modificación del plan local de urbanismo, sino en el valor que pudiera haber obtenido en breve plazo. La Comisión señala que, con el fin de determinar un valor de venta forzosa para terrenos similares en Gdynia, los tasadores independientes aplicaron un coeficiente de <0,5> al valor de mercado<sup>(12)</sup>. Aunque esta ratio parece prudente, si se aplicara al terreno de Nauta, aún arrojaría un valor de [>84] millones PLN. Por consiguiente, incluso teniendo en cuenta hipótesis muy prudentes, la LGD sería inferior al 30 %, por lo que debe considerarse que la garantía es elevada.
- (62) La Comisión concluye, por lo tanto, que la garantía aceptada por la ADI era «elevada».
- Conclusión sobre la primera medida**
- (63) La Comisión concluye que las hipótesis en las que se basa el análisis de la capacidad financiera de Nauta realizado antes de la inversión eran razonables y que los resultados de este análisis justificaban la conclusión de que el tipo de interés propuesto para las obligaciones garantizaba una rentabilidad de la inversión ajustada al riesgo conforme al mercado.
- (64) Además, de acuerdo con la Comunicación sobre el tipo de referencia, teniendo en cuenta una calificación BBB, la elevada colateralización y un tipo de referencia del 4,53 % para Polonia en noviembre de 2009, a las obligaciones que la ADI suscribió en 2009 se les tenía que haber aplicado un tipo de interés del 5,28 % (4,53 % + 75 puntos básicos), lo que corresponde al tipo efectivo aceptado realmente por la ADI.
- (65) La primera medida no implica, por tanto, una ventaja para Nauta.
- (66) A pesar de que el estudio realizado por [...] 3 años después de la operación, que muestra la considerable rentabilidad de la inversión realizada por la ADI al suscribir obligaciones de Nauta, no es determinante, habida cuenta de su carácter *ex post*, confirma, sin embargo, esta apreciación.

<sup>(12)</sup> Tasación de terrenos pertenecientes al Astillero Gdynia de 4 de marzo de 2009.

## **Segunda medida**

- (67) En consonancia con la prueba del inversor privado, la Comisión ha analizado si un hipotético acreedor privado habría aceptado la prórroga del vencimiento de las obligaciones hasta noviembre de 2013. La Comisión comparó la rentabilidad prevista en dos hipótesis: 1) rescate forzoso de las obligaciones en 2011 y 2) rescate en 2013.
- (68) La Comisión observa que en la primera hipótesis la rentabilidad prevista sería igual al valor de la garantía. Como se ha mencionado en el considerando 61, un acreedor privado probablemente no basaría su evaluación en el valor total del suelo, sino en un valor que hubiera podido alcanzarse en breve plazo, es decir, [> 84] millones PLN.
- (69) En la segunda hipótesis la rentabilidad prevista equivale al valor nominal total de las obligaciones, es decir, 120 millones PLN, más un interés del 8 % anual en un periodo de 2 años (el interés aplicable en este caso fue del WIBOR a un mes + 3,7 %, que para el WIBOR de diciembre de 2011 resultó en un tipo de interés total del 8 %). La Comisión observa que la rentabilidad prevista sería mayor si se prorrogara hasta 2013 el periodo de rescate. Aunque Nauta suspendiese pagos en 2013, es probable que el valor de la garantía en ese momento fuese más elevado que en 2011. En primer lugar, la calidad de la garantía se mejoró añadiendo un nuevo activo. El valor total alcanzó de esta forma unos [> 190] millones PLN, como calculó un tasador autorizado. En segundo lugar, la culminación de los procedimientos administrativos destinados a modificar el plan local de urbanismo (o los avances en esa dirección) deben conducir a un incremento del precio hacia el valor comercial pleno del terreno a medida que se despeje la incertidumbre para los inversores potenciales.
- (70) También debe tenerse en cuenta que, en el momento del rescate de las obligaciones inicialmente prevista, la ADI ya era propietaria de Nauta y, como tal, también estaba interesada en optimizar la rentabilidad de la inversión de capital. El rescate forzoso en 2011 podría socavar la viabilidad de la estrategia global basada en la adquisición de nuevos activos y el traslado de la empresa a un nuevo emplazamiento y dar lugar a la disminución del valor de la empresa en su conjunto.

## **Conclusión sobre la segunda medida**

- (71) A la luz de lo anterior, la Comisión considera que un hipotético acreedor privado habría preferido aceptar la prórroga del vencimiento de las obligaciones en lugar de imponer su rescate inmediato. Por tanto, la segunda medida no implica una ventaja para Nauta.

### **1.2. CONCLUSIÓN SOBRE LA VENTAJA**

- (72) Sobre la base de los nuevos elementos presentados por las autoridades polacas y a la vista de lo expuesto, la Comisión concluye que la empresa no obtuvo ninguna ventaja indebida de las condiciones en virtud de las cuales la ADI suscribió las obligaciones en 2009 ni de la prórroga del vencimiento de las obligaciones en 2011.

- (73) Habida cuenta de que los elementos que apuntan a la existencia de ayuda estatal a tenor del artículo 107, apartado 1, del TFUE son acumulativos, la ausencia de uno de ellos es determinante. Por tanto, no es necesario analizar los demás elementos analizados en el considerando 41.

HA ADOPTADO LA PRESENTE DECISIÓN:

### **Artículo 1**

La medida que la República de Polonia ha aplicado en favor de Nauta S.A. en forma de la suscripción de obligaciones por un valor de 120 millones PLN a un tipo de interés efectivo del 5,28 % en el periodo 2009-11 y del 8,46 % en 2011-13 no constituye ayuda estatal a tenor del artículo 107, apartado 1, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

### **Artículo 2**

El destinatario de la presente Decisión será la República de Polonia.

Hecho en Bruselas, el 20 de marzo de 2013.

*Por la Comisión  
Joaquín ALMUNIA  
Vicepresidente*