

KOMISSION PÄÄTÖS,**annettu 20 päivänä maaliskuuta 2013,****valtioneuosta N:o SA. 33113 (2012/C) (ex. 2011/NN, 2011/CP), jonka Puola on myöntänyt Nauta S.A.-nimiselle yritykselle***(tiedoksiannettu numerolla C(2013) 1522)***(Ainoastaan puolankielinen teksti on todistusvoimainen)****(ETA:n kannalta merkityksellinen teksti)***(2013/528/EU)*

EUROOPAN KOMISSIO, joka

ottaa huomioon Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen ja erityisesti sen 108 artiklan 2 kohdan ensimmäisen alakohdan,

ottaa huomioon sopimuksen Euroopan talousalueesta ja erityisesti sen 62 artiklan 1 kohdan a alakohdan,

on mainittujen artiklojen mukaisesti pyytänyt asianomaisia esittämään huomautuksensa ⁽¹⁾,

sekä katsoo seuraavaa:

I. MENETTELY

- (1) Komissio teki 6 päivänä marraskuuta 2008 kaksi päätöstä ⁽²⁾ Gdynian ja Szczecinien telakoille myönnetyn sääntöjenvastaisen valtioneuon takaisinperimisestä. Puolan viranomaisille annettiin mahdollisuus soveltaa erityistä myyntimenettelyä, jossa telakoiden omaisuuserät myydään paketteina avoimen, läpinäkyvän ja syrjimättömän tarjouskilpailun avulla ilman ehtoja.
- (2) Komissio vaati varojen takaisinperintämenettelyn yhteydessä selvityksiä tarjouskilpailumenettelyistä. Komissio esitti tietopyyntönsä 10 päivänä kesäkuuta 2010, ja Puolan viranomaiset vastasivat siihen 9 päivänä heinäkuuta 2010, minkä lisäksi ne toimittivat lisätietoja 30 päivänä heinäkuuta 2010, 3 päivänä syyskuuta 2010, 4 päivänä lokakuuta 2010 ja 16 päivänä joulukuuta 2011.
- (3) Komission edustajat tapasivat Puolan viranomaiset 15 päivänä heinäkuuta 2010, 10 päivänä syyskuuta 2010, 22 päivänä lokakuuta 2010 ja 6 päivänä joulukuuta 2011. Komission varapuheenjohtaja Joaquín Almunia ja

Puolan valtiovarainministeri Aleksandr Grad kävivät selvitystilamenettelystä kirjeenvaihtoa 28 päivänä kesäkuuta 2011, 18 päivänä heinäkuuta 2011, 7 päivänä lokakuuta 2011 ja 25 päivänä lokakuuta 2011.

- (4) Komissio ilmoitti Puolan viranomaisille 25 päivänä tammikuuta 2012 päivätyllä kirjeellä, että se oli päättänyt aloittaa Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen, jäljempänä 'SEUT-sopimus', 108 artiklan 2 kohdassa tarkoitettujen menettelyjen niiden toimenpiteiden osalta, joilla Nautan korjaustelakka S.A., jäljempänä 'Nauta' tai 'yritys', hankki osan Gdynian telakan omaisuudesta.
- (5) Päätös menettelyn aloittamisesta on julkaistu *Euroopan unionin virallisessa lehdessä* ⁽³⁾. Asianomaiset eivät ole esittäneet komissiolle huomautuksia mainituista toimenpiteistä.
- (6) Puolan viranomaiset esittivät huomautuksensa asiasta 27 päivänä helmikuuta 2012 ja toimittivat lisätietoja 26 päivänä lokakuuta 2012, 8 päivänä marraskuuta 2012 ja 5 päivänä joulukuuta 2012.

II. KUVAUS**1. TUENSAAJA**

- (7) Vuonna 1926 perustettu Nauta on Puolan vanhimpia telakoita. Vuosina 1945–2010 yritys harjoitti toimintaansa kokonaan ja suoraan valtiokonttorin omistamana yrityksenä. Lokakuun 28 päivänä 2009 allekirjoitetun notaarin asiakirjan nojalla valtiollinen teollisuuden kehittämisrahasto Agencja Rozwoju Przemysłu, jäljempänä 'ARP', hankki 93,15 prosenttia Nautan osakkeista [80–140] (*) miljoonalla zlotyalla ⁽⁴⁾ (noin [20–35] miljoonalla eurolla ⁽⁵⁾). Tämä liiketoimi saatettiin päätökseen 12 päivänä tammikuuta 2010, kun valtiokonttori vahvisti

⁽¹⁾ EUVL C 213, 19.7.2012, s. 30.

⁽²⁾ Komission päätös, tehty 6 päivänä marraskuuta 2008, valtioneuosta C 19/05 (ex N 203/05), jonka Puola on myöntänyt Szczecinien telakalle (EUVL L 5, 8.1.2010, s. 1), ja komission päätös, tehty 6 päivänä marraskuuta 2008, valtioneuosta C 17/05 (ex N 194/05 ja PL 34/04), jonka Puola on myöntänyt Gdynian telakalle (EUVL L 33, 4.2.2010, s. 1).

⁽³⁾ Ks. alaviite 1.

^(*) Liikesalaisuus.

⁽⁴⁾ Huhtikuussa 2009 laaditun asiantuntija-arvion mukaan Nautan arvo oli [90–150] miljoonaa zlotya, ja 21 päivänä huhtikuuta 2010 laaditun päivitetyn arvion mukaan [90–150] miljoonaa zlotya.

⁽⁵⁾ 1 euroa = noin 4 zlotya.

lopullisesti Nautan osakkeiden siirtämisen ARP:lle, minkä seurauksena ARP:stä tuli Nautan enemmistöosakas ⁽⁶⁾.

- (8) Yrityksen toiminta muodostuu pääasiallisesti pienten ja keskisuurten alusten korjaamisesta ja uudelleenrakentamisesta. Lisäksi telakka rakentaa pieniä erityisaluksia ja harjoittaa teräsrakenteiden tuotantoa.
- (9) Nauta johtaa yritysryhmää, joka muodostuu 13 tytär- ja osakkuusyhtiöstä. Tytär- ja osakkuusyhtiöiden toiminta

liittyy pääasiassa telakkateollisuuteen. Nauta toimii yritysryhmän hallinnollisena keskuksena, joka vastaa markkinoinnista, tilausten hankinnasta, energijärjestelmien ja muiden resurssien ylläpidosta ja hankkeiden hallinnoinnista.

- (10) Taulukossa 1 esitetään tietoja Nautan taloudellisesta tilanteesta ajalta ennen joukkovelkakirjojen liikkeeseenlaskua (ks. jäljempänä johdanto-osan 19 kappale) ja sen jälkeen.

Taulukko 1

Tietoja Nautan taloudellisesta tilanteesta vuosina 2006–2011

(tuhansia zlotyja)

	Tiedot ajalta ennen liikkeeseenlaskua				Tiedot ajalta liikkeeseenlaskun jälkeen	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Myyntitulot	127 121	87 954	136 988	93 576	94 666	163 817
Kustannukset	114 538	81 546	132 528	84 305	76 495	138 900
Myyntivoitto	12 583	6 408	4 460	9 271	18 171	24 916
Myynnin tuotto	9,9 %	7,3 %	3,3 %	9,9 %	19,2 %	15,2 %
Liiketoiminnan muut tuotot	5 448	533	545	1 361	4 005	78 038
Liiketoiminnan muut kustannukset	561	26	1 026	126	21 989	1 978
Rahoitustuotot	3 628	5 085	9 334	2 317	7 990	542
Rahoituskustannukset	1 441	639	13 236	12 554	17 474	12 479
Bruttotulos	19 123	11 363	83	285	- 38 514	53 468
Nettotulos	14 294	8 318	248	531	- 33 308	44 091

- (11) Yrityksen taloudellinen tilanne heikkeni vuosina 2009 ja 2010 maailmanlaajuisen finanssikriisin ja valuuttakurssien heilahtelun vuoksi. Lisäksi yritys teki vuonna 2010 varauksen vuonna 2009 hankittujen omaisuuserien modernisointia varten (ks. jäljempänä johdanto-osan 17 kappale), mikä lisäsi liiketoiminnan muita kustannuksia.

2. VUOSIEN 2009–2012 LIIKETOIMINTASTRATEGIA

2.1. LYHYT KUVAUS TUENSAAJAN LIIKETOIMINTASTRATEGIASTA

- (12) Puolan viranomaisten mukaan Nautan liiketoimintastrategia vuosille 2009–2012 voidaan jakaa seuraaviin vaiheisiin:

a) Nauta laskee liikkeeseen 120 miljoonan Puolan zlotyn (noin 30 miljoonan euron) joukkovelkakirjalainan, jonka ARP merkitsee nimiinsä;

b) Nauta hankkii osan Gdynian telakan omaisuuseristä;

c) Nauta siirtää liiketoimintansa alueelle, jossa hankitut omaisuuserät sijaitsevat;

d) Nauta myy nykyisen toimipaikan maa-alueen;

e) joukkovelkakirjalaina lunastetaan takaisin ARP:lta viimeistään marraskuussa 2011.

⁽⁶⁾ Loput 6,85 prosenttia yrityksen osakepääomasta omisti valtiokonttori. Syyskuun 30. päivänä 2010 ARP siirsi Nautan osakkeet tytäryritykselleen, MS Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych -nimiselle sijoitusrahastolle, jäljempänä 'MS TFI'. Lokakuun 25. päivänä 2010 MS TFI siirsi osakkeet alarahastolle, joka toimii sen alaisuudessa nimellä MARS Fundusz Inwestycyjny Zamknięty. Näiden toimenpiteiden jälkeen ARP oli edelleen Nautan enemmistöosakas. Nautan vähemmistöosakkaita ovat telakan työntekijät (3,19 prosenttia) ja valtiokonttori (3,66 prosenttia).

2.2. NAUTAN NYKYISEN TOIMIPAIKAN MAA-ALUEEN ARVO

- (13) Yritys omistaa alueen, jolla toimintaa nykyään harjoitetaan. Alue sijaitsee Gdynian keskustassa ja on suuruudeltaan 84 497 m². Puolan viranomaisten toimittamien tietojen mukaan Gdynian telakan omaisuuserien hankintaa koskeva liiketoimi perustui olettamukseen, jonka mukaan yrityksen nykyisen toiminta-alueen käyttötarkoituksen muuttuu teollisuusalueesta liike- ja palvelukäyttöön ("muu kuin teollisuuskäyttöön tarkoitettu" tai "kaupalliseen käyttöön tarkoitettu" alue) Gdynian asemakaavan kehittämistä koskevan selvityksen, jäljempänä 'selvitys', hyväksymisestä 27 päivänä helmikuuta 2008 tehdyn Gdynian kaupunginvaltuuston päätöksen XVII/400/08 mukaisesti.
- (14) Puolan viranomaisten mukaan selvityksen ja parhaillaan muutettavana olevan Gdynian asemakaavan perusteella kyseisen maa-alueen arvo oli vuonna 2011 arviolta [> 2] tuhatta zlotya ([> 500] euroa) neliömetriltä, eli yhteensä [> 168] miljoonaa zlotya ([> 42] milj. euroa).
- (15) Ainoan arvion kyseisen maa-alueen arvosta ennen liiketoimen toteuttamista on laatinut 21 lokakuuta 2009 valtuutettu asiantuntija [...]. Kyseisen arvion mukaan maa-alueen arvo oli [> 168] miljoonaa zlotya ([> 42] milj. euroa), eli [$> 1,9$] tuhatta zlotya ([> 475] euroa) neliömetriltä. Arvio perustuu olettamukseen, että Gdynian asemakaavaa muutetaan niin, että alue voidaan myydä kaupalliseen käyttöön.
- (16) Muita arvioita on laadittu liiketoimen toteuttamisen jälkeen vuosina 2010 ja 2011. Taulukossa 2 esitetään tiivistelmä kaikista arvioista, joita riippumattomat asiantuntijat ovat laatineet (sekä ennen liiketointa että sen jälkeen).

Taulukko 2

Nautan omistaman maa-alueen arvo riippumattomien asiantuntijoiden arvioiden mukaan

Arvion pvm	Maankäyttöä koskeva oletus	Arvioitu kokonaisarvo zlotyina	Arvioitu arvo neliömetriltä zlotyina
Ennen liiketointa			
21.10.2009	muu kuin teollisuuskäyttö	[$> 168\ 000\ 000$]	[$> 1\ 900$]
Liiketoimen jälkeen			
8.12.2010	muu kuin teollisuuskäyttö	[$> 130\ 000\ 000$]	[$> 1\ 500$]
4.10.2011	teollisuuskäyttö	[$> 70\ 000\ 000$]	[> 800]
17.10.2011	muu kuin teollisuuskäyttö	[$> 140\ 000\ 000$]	[$> 1\ 700$]

2.3. GDYNIAN TELAKAN OMAISUUSERIEN HANKINTA

- (17) Pannakseen täytäntöön marraskuussa 2008 tehdyn komission päätöksen, jonka mukaan Gdynian telakalle sääntöjenvastaisesti myönnetty tuki on perittävä takaisin ja jossa sallitaan erityisen myyntimenettelyn soveltaminen, Puolan viranomaiset järjestivät Gdynian telakan omaisuuserien myyntiä varten rajoittamattoman tarjouskilpailun. Marraskuussa 2009 Nauta osti osan näistä omaisuuseristä, jäljempänä 'hankitut omaisuuserät', rajoittamattomassa tarjouskilpailussa 57,7 miljoonan zlotyn (14 milj. euron) hintaan. Kauppa käsitti seuraavat:
- a) asennuskalusto (2 laituria varusteineen, esivalmistushalli, nosturit, työntekijöiden sosiaalityilat, mm. ruokala), hinta 34,6 miljoonaa zlotya;
- b) ulkoalue (mm. kolmiulotteisten osien valmistuksessa käytettävät nosturit), hinta 5 miljoonaa zlotya;
- c) osa rakennuksesta asennuskalustoineen ja nostureineen, mm. kaksi tuotantohallia, hinta 18,1 miljoonaa zlotya.
- (18) Hankinta rahoitettiin laskemalla liikkeeseen kaksivuotisia joukkovelkakirjalainoja, jotka ARP merkitsi nimiinsä. Velkakirjojen todellinen vuosikorko oli 5,28 prosenttia. Nauta ei lunastanut velkakirjoja takaisin alkuperäiseen määräaikaan eli 30 päivään marraskuuta 2011 mennessä. ARP suostui lykkäämään velkakirjojen lunastusta 30 päivään marraskuuta 2013, jolloin niiden vuosikorko nousi 8,46 prosenttiin.

3. TOIMENPITEIDEN KUVAUS

Ensimmäinen toimenpide

- (19) Omaisuuserien hankinta rahoitettiin laskemalla liikkeeseen kaksivuotisia joukkovelkakirjalainoja, jotka ARP merkitsi nimiinsä 120 miljoonan zlotyn (30 milj. euron) hintaan (?). Niiden todellinen vuosikorko oli 5,28 prosenttia (5,15 prosenttia ensimmäisenä vuonna ja 5,42 prosenttia toisena vuonna) ja erääntymispäivä 30 päivänä marraskuuta 2011, jäljempänä 'ensimmäinen toimenpide' tai 'liiketoimi'. Joukkovelkakirjalainojen vakuutena oli liiketoiminnan harjoittamiseen käytetty maa-alueeseen otettu kiinnitys (ks. edellä 2.2 kohta). Nautan oli tarkoitus lunastaa velkakirjat takaisin kyseisen maa-alueen myynnistä saatavilla tuloilla.

(?) Joukkovelkakirjalainojen liikkeeseenlaskun tuotolla oli tarkoitus rahoittaa paitsi omaisuuserien hankinta myös niiden korjaus ja modernisointi, jotka katsottiin välttämättömiksi, ennen kuin Nauta voisi siirtää liiketoimintansa uuteen paikkaan. Joukkovelkakirjalainojen arvo oli hankittavien omaisuuserien arvoa suurempi, jotta niistä voitaisiin rahoittaa myös nämä lisäkustannukset.

Toinen toimenpide

- (20) Koska uusi alue, jonne Nautan tuotantolaitokset oli tarkoitus siirtää hankittujen omaisuuserien korjaamisen ja modernisoinnin jälkeen, ei ollut valmis alun perin suunnitellun aikataulun mukaisesti, Nauta ei voinut myydä edellä tarkoitettuja maa-alueita eikä lunastaa joukkovelkakirjalainoja takaisin ARP:ltä. ARP ja Nauta allekirjoittivat marraskuussa 2011 uuden sopimuksen, jossa joukkovelkakirjalainojen lunastusta lykättiin 30 päivään marraskuuta 2013. Joukkovelkakirjalainojen korko nousi: se oli nyt yhden kuukauden WIBOR-korko ⁽⁸⁾ + 3,7 prosenttiyksikön marginaali (yhteensä 8,46 prosenttia 14 päivänä joulukuuta 2011). Samalla asetettiin kohonneen maksukyvyttömyysriskin kattamiseksi lisävakuus, joka muodostui hankittujen uusien omaisuuserien kiinnityksestä.

4. PÄÄTÖS MUODOLLISEN TUTKINTAMENETTELYN ALOITTAMISESTA

Ensimmäinen toimenpide

- (21) Komissio totesi muodollisen tutkintamenettelyn aloittamista koskevassa päätöksessä suhtautuvansa epäilevästi siihen, olisiko Nauta pystynyt saamaan markkinoilta saman verran rahoitusta vastaavin ehdoin. Komissio kiinnitti huomiota erityisesti seuraaviin seikkoihin:

- a) optimistinen oletus tulojen kasvusta;
- b) optimistinen oletus maa-alueen tulevasta myynnistä;
- c) joukkovelkakirjalainojen korkoprosentti.

- (22) Tuolloin käytettävissä olleiden tietojen perusteella komissio piti oletusta tulojen kasvusta liian optimistisena, kun otetaan huomioon kilpailu alusten korjaamisen markkinoilla (yrityksen tärkein toimiala), mahdollinen yliuotantokapasiteetti ja talouskriisi.

- (23) Komissio suhtautui epäilevästi siihen, oliko ARP arvioinut perusteellisesti riskin, joka liittyi Nautan toiminnan harjoittamiseen käytettävien maa-alueiden myyntiin. Asemakaavaa, jossa maa-alueet osoitettiin ”teollisuuskäyttöön” tai ”kaupalliseen käyttöön”, ei ollut hyväksytty, eikä sen hyväksymiseen tarvittavaa aikaa ollut otettu huomioon. Tämän vuoksi komissio ilmoitti suhtautuvansa epäilevästi siihen, oliko perusteltua olettaa, että maa-alueen ”kaupallinen” arvo olisi [> 168] miljoonaa zlotya. Koska asemakaavan hyväksymismenettelyä ei ollut saatettu päätökseen, yksityinen sijoittaja olisi todennäköisesti arvioinut maa-alueen arvon varovaisemmin.

⁽⁸⁾ Warsaw Interbank Offered Rate (Puolan pankkienvälisillä markkinoilla perittävä lainakorko).

- (24) Komissio epäili myös, että ARP oli arvioinut joukkovelkakirjalainojen vakuutena olevien Nautan omaisuuserien arvon liian korkeaksi. Ainoan ennen liiketoimen toteuttamista laaditun arvion mukaan maa-alueen arvo oli [> 168 miljoonaa zlotya], kun taas liiketoimen toteuttamisen jälkeen (vuosina 2010 ja 2011) laadittujen arvioiden mukaan sen arvo oli suunnilleen [70–90] miljoonan zlotyn ja [140–160] miljoonan zlotyn välillä käyttötarkoituksesta riippuen.

- (25) Joukkovelkakirjalainoista tarjottu todellinen vuosikorko, 5,28 prosenttia, vaikutti alhaiselta. Puolan viranomaiset eivät ole esittäneet tietoja Nautan luottoluokituksesta ja vakuuksien määrästä siten kuin viite- ja diskonttokorkojen määrittämisessä sovellettavan menetelmän tarkistamisesta annetussa komission tiedonannossa ⁽⁹⁾, jäljempänä ’viitekorjoja koskeva tiedonanto’, edellytetään. Viitekorjoja koskevan tiedonannon perusteella kyseisten joukkovelkakirjalainojen korkomarginaali vastasi ”erittäin hyvää” tai ainakin ”hyvää” vakuustasoa (BBB). Komissio suhtautui näiden parametrien todenmukaisuuteen epäilevästi.

Toinen toimenpide

- (26) Komissio totesi menettelyn aloittamista koskevassa päätöksessä, että vaikka uuden sopimuksen nojalla sovellettiin korkeampaa korkoprosenttia ja asetettiin lisävakuuksia, komissiolle ei esitetty taloudellisia tietoja, joiden perusteella joukkovelkakirjalainojen takaisinlunastusta lykättiin kahdella vuodella. Sen vuoksi komissio suhtautui epäilevästi siihen, olisiko yksityinen sijoittaja hyväksynyt tällaisen lunastusajankohdan lykkäyksen.

III. PUOLAN VIRANOMAISTEN HUOMAUTUKSET

- (27) Puolan viranomaiset esittivät huomautuksissaan kumpakin toimenpidettä koskevia lisäselvityksiä ja -perusteluja kyseiseltä ajanjaksolta.

1. ENSIMMÄINEN TOIMENPIDE

- (28) Puolan viranomaiset vastasivat epäilyksiin, jotka koskivat joukkovelkakirjalainojen merkitsemistä ARP:n nimiin 5,28 prosentin todellisella vuosikorolla, esittämällä lisätietoja muun muassa Nautan taloudellista tulosta koskevista ennusteista, alusten korjausmarkkinoiden näkymistä sekä myyntiin tarkoitettujen Nautan omaisuuserien arvon kehityksestä. Lisäksi Puolan viranomaiset esittivät yrityksen [...] toimenpiteen jälkeen laatiman markkinataloudessa toimivan yksityisen sijoittajan testin tuloksen.

⁽⁹⁾ EUVL C 14, 19.1.2008, s. 6.

Optimistinen oletus tulojen kasvusta

- (29) Puolan viranomaisten mukaan Gdynian telakan omaisuuserien hankinta perustui Nautan todellisiin taloudellisiin tarpeisiin, ja yrityksen hallitus laati sitä varten tarvittavan liiketoimintasuunnitelman riippumattoman asiantuntijan avustuksella. Puolan viranomaisten mukaan komissiolle esitetty liiketoimintasuunnitelma osoittaa selkeästi investoinnin olevan kannattava.
- (30) Nautan myyntitulojen optimistisen kasvuennusteen osalta Puolan viranomaiset huomauttivat, että kannattavuuden heikkenemisestä huolimatta yritys tuotti kuitenkin pitkällä aikavälillä voittoa, ja sen oman pääoman tuotto, myyntivoitto ja kokonaispääoman tuotto prosentit olivat positiivisia. Lisäksi yrityksellä oli hyvät käteisvarat eikä sillä ollut korollista nettovelkaa. Tulojen kasvuennuste osoittautui oikeaksi toimenpiteen jälkeen, sillä Nautan tulot olivat vuonna 2011 ennustettua suuremmat. Lisäksi yritys tuotti ennusteen mukaisesti voittoa myös vuosina 2011 ja 2012.
- (31) Puolan viranomaiset esittivät myös alusten korjaamisen markkinoita koskevia lisätietoja, jotka niiden mukaan kertovat suotuisista tulevaisuudennäköistä. Puolan viranomaiset viittasivat alusten korjaamisen kasvavaan kysyntään, joka liittyy kauppa-alusten kokonaismäärän kasvuun. Viranomaiset viittasivat vuosia 2007–2015 koskevaan OECD:n ennusteeseen, jonka mukaan alusten korjaamisen markkinat kasvaisivat ennustejaksolla 110 prosenttia.
- (32) Puolan viranomaiset mainitsivat myös Nautan markkina-aseman sekä yrityksen hyvät liikesuhteet Skandinaviassa toimiviin kumppaneihin. Puolan viranomaiset totesivat, että Nauta toimittaa laadukkaita palveluja ja pystyy kilpailemaan tehokkaasti Venäjän telakoiden tarjoamien palvelujen, mutta heikompi laatuisten palvelujen kanssa.

Optimistinen oletus maa-alueen tulevasta myynnistä

- (33) Komissio suhtautui epäilevästi liiketoimen vakuutena käytettyjen Nautan omaisuuserien oletettuun arvoon, mutta Puolan viranomaiset korostivat, että: i) ARP:n arvio perustui riippumattoman asiantuntijan ennen liiketoimen toteuttamista laatimaan arvioon maa-alueiden arvosta, ii) liiketoimen jälkeen vuonna 2011 laaditut arviot perustuivat maa-alueiden erilaiseen käyttöön (teollisuuskäyttö/kaupallinen käyttö), minkä vuoksi niiden perusteella saatu tulos on erilainen, iii) lähistöllä sijaitsevien, vastaavaan käyttöön tarkoitettujen maa-alueiden osalta oli jo

toteutettu vastaavia liiketoimia, joiden yhteydessä toteutuneet arvot olivat lähellä ennen liiketoimen toteuttamista laadittujen arvioiden tuloksia, mikä oli myös asiantuntijan tiedossa.

- (34) Maa-alueiden myyntiin liittyvän riskin osalta se, että Gdynian kaupunginvaltuusto ei ollut hyväksynyt uutta asemakaavaa, ei Puolan viranomaisten mukaan estänyt luokittelemasta myynnin kohteena olevia maa-alueita teollisuuskäytön sijasta kaupalliseen tarkoitukseen osoitetuiksi. Puolan viranomaiset selostivat myös, että Puolan lainsäädännön mukaan asemakaavan hyväksyminen edellyttää erilaisia vaiheita, joihin kuuluu asemakaavan kehittämistä koskevan selvityksen laatiminen. Edellä esitetyn tueksi Puolan viranomaiset viittasivat 6 päivänä elokuuta 2009 annettuun Puolan korkeimman hallinto-oikeuden päätökseen, jonka mukaan Gdynian kaupunginvaltuuston hyväksymä selvitys käytännössä lähes vastaa asemakaavaa. Tuomioistuimien katsoo kyseisessä päätöksessä, että hallinnolliset päätökset, kuten rakennusluvat, eivät saa olla ristiriidassa sen kanssa, mitä mainitussa selvityksessä määrätään kyseisten maa-alueiden käytöstä. Hyväksytyt selvityksen mukaan Nautalle kuuluvat maa-alueet oli tarkoitettu muuhun kuin teollisuuskäyttöön.
- (35) Puolan viranomaiset esittivät tämän väitteen tueksi myös asiakirjoja, joista käy ilmi, että kahden vuonna 2009 toteutetun liiketoimen yhteydessä, jotka koskivat lähellä Nautan omistamia maa-alueita sijaitsevien tonttien myyntiä, hinta vastasi kaupalliseen tarkoitukseen käytetyn maa-alueen hintaa. Ensimmäisessä tapauksessa kyseiseltä ajankaksolta peräisin olevat asiakirjat vahvistavat, että lähistöllä oleva tontti myytiin huhtikuussa 2009 ja että huutokauppailmoituksessa mainittu lähtöhinta vastasi Nautan omistamien maa-alueiden kaupallista arvoa neliömetriltä, sellaisena kuin tämä hinta oli määritetty vuonna 2009 laaditussa arvioissa. Toinen tapaus koskee toista Nautan omistamien maa-alueiden lähistöllä sijaitsevaa suhteellisen pientä, 0,5 hehtaarin suuruista tonttia, jonka myynnistä saatiin vastaava hinta neliömetriltä.

Joukkovelkakirjalainojen korkoprosentti

- (36) ARP:n merkitsemien joukkovelkakirjalainojen alhaisen korkoprosentin osalta Puolan viranomaiset totesivat, että vaikka virallista luottoluokitusta ei ollutkaan tehty, sovellettu korkoprosentti oli oikeassa suhteessa liiketoimeen liittyvään riskiin. Ennen kuin ARP teki päätöksen joukkovelkakirjalainojen merkitsemisestä, se analysoi Nautan taloudellista tilannetta ja katsoi tämän perusteella, että ehdotettu korkoprosentti takasi investoinnille riittävän riskimukautetun tuoton. Puolan viranomaiset kiinnittivät komission huomion seuraaviin kysymyksiin: i) kolmen vuoden ajan ennen liiketoimen toteuttamista Nauta tuotti voittoa, ja sen taloudelliset näkymät olivat hyvät, ii) Nautalla oli käytössään huomattava kassavarojen määrä, mutta ei korollista nettovelkaa, iii) alhainen riskipremio oli

vakuuksien laadun ja määrän vuoksi perusteltu, iv) suurempi korkoprosentti olisi vaarantanut tavoitteen, jonka mukaan ARP pyrki saamaan Nautan osakkeisiin tekemästään sijoituksesta mahdollisimman suuren tuoton.

- (37) Puolan viranomaiset viittasivat myös Crist-telakan luotto-
luokitukseen, jonka ARP oli määrittänyt ennen erään toisen liiketoimen toteuttamista. Komissio arvioi kyseistä liiketointia 25 päivänä heinäkuuta 2012 tekemässään päätöksessä, jonka mukaan kyseinen toimenpide ei ollut valtiontukea⁽¹⁰⁾. Puolan viranomaiset pitivät Nautaa koskevaan sijoitukseen liittyvää riskiä jopa hieman pienempänä kuin Crist-telakan investointiin liittyvää riskiä, minkä vuoksi Nauta ansaitsee niiden mukaan saman luottoluokituksen (BBB) kuin Crist. ARP:n hankkimat Nautan joukkovelkakirjalainat olivat Puolan viranomaisten mukaan yritysryhmän sisäinen investointi, koska ARP:stä oli määrä tulla pian sen jälkeen Nautan enemmistöosakas (ks. johdanto-osan 7 kappale edellä).

- (38) Tukeakseen väitetään Nautan joukkovelkakirjalainoja koskevan ARP:n sijoituksen kannattavuudesta Puolan viranomaiset esittivät analyysin, jonka yritys [...] laati toimenpiteen jälkeen. Analyysi tukee liiketoimen toteuttamista edeltävältä ajalta peräisin olevia tietoja. Niistä käy ilmi, että investoinnin tuotto, mukaan lukien korkotulot ja yrityksen arvon kasvu, oli [> 20 prosenttia]. Yritys [...] korostaa myös, että sijoittajat ovat yritysryhmän sisäisen investoinnin yhteydessä valmiit hyväksymään alemman riskimukautetun tuoton kuin ulkopuoliset sijoittajat. Yrityksen [...] laatima analyysi osoittaa periaatteessa, että kyseinen liiketoimi on markkinataloussijoittajan periaatteen mukainen.

2. TOINEN TOIMENPIDE

- (39) Puolan viranomaiset esittivät lisätietoja myös vastataakseen komission huoleen, jonka aiheena olivat ne taloudelliset perustelut, joiden vuoksi Nauta vuonna 2011 lykkäsi joukkovelkakirjalainojen takaisinlunastusta kahdella vuodella. Puolan viranomaisten mukaan ARP suostui joukkovelkakirjojen takaisinlunastuksen lykkäämiseen seuraavista syistä:

— ARP:n investointistrategia sen omistuksessa olevan Nautan suhteen;

— kun päätös takaisinlunastuksen lykkäämisestä tehtiin, Nautan rahoitustilanne oli hyvä, samoin tulevaisuutta koskeva ennuste;

— vakuuksien laadun paraneminen uuden omaisuuserän lisäämisen vuoksi; asiantuntijan mukaan vakuuksien arvo oli tämän seurauksena arviolta [> 190] miljoonaa zlotya;

— seitsemän potentiaalista ostajaa oli ilmaissut kiinnostuksensa Nautan maa-alueiden hankintaan siitä huolimatta, että Gdynian kaupunginvaltuusto ei ollut vielä lopullisesti hyväksynyt telakka-alueen asemakaavaa;

— on erittäin todennäköistä, että Gdynian kaupunginvaltuusto hyväksyy telakka-alueen asemakaavan ennen vuotta 2013.

IV. ARVIOINTI

1. ONKO KYSE PERUSSOPIMUKSEN 107 ARTIKLAN 1 KOHDASSA TARKOITETUSTA VALTIONTUESTA?

- (40) SEUT-sopimuksen 107 artiklan 1 kohdan mukaan ”jäsenvaltion myöntämä taikka valtion varoista muodossa tai toisessa myönnetty tuki, joka vääristää tai uhkaa vääristää kilpailua suosimalla jotakin yritystä tai tuotannonalaa, ei sovellu sisämarkkinoille, siltä osin kuin se vaikuttaa jäsenvaltioiden väliseen kauppaan”.

- (41) Jäsenvaltion toteuttaman toimenpiteen katsominen valtiontueksi edellyttää seuraavien kumulatiivisten edellytysten täyttymistä: 1) toimenpiteen tuoma etu perustuu valtion varoihin, 2) etu on myönnetty valikoivasti, ja 3) toimenpide vääristää tai uhkaa vääristää kilpailua ja saattaa vaikuttaa jäsenvaltioiden väliseen kauppaan.

1.1. TOIMENPITEESTÄ KOITUVA ETU

- (42) Jotta voitaisiin määrittää, onko tarkastelun kohteena oleva toimenpide tukea, on ensin selvitettävä, saiko Nauta sen myötä sellaista taloudellista etua, jota se ei olisi voinut saada tavanomaisissa markkinaolosuhteissa eli olisiko markkinataloussijoittaja myöntänyt sille vastaavan rahoituksen (markkinataloussijoittajaperiaate).

Ensimmäinen toimenpide

- (43) Voidakseen selvittää, onko tarkasteltavana oleva toimenpide markkinataloussijoittajaperiaatteen mukainen, komissio arvioi, olisiko yksityinen sijoittaja hankkinut Nautan joukkovelkakirjalainat vastaavin ehdoin niiden tietojen perusteella, jotka ARP:llä oli käytettävissään päätöksen tekoajankohtana.

⁽¹⁰⁾ Komission päätös C(2012) 5057 final, annettu 25 päivänä heinäkuuta 2012, valtiontuesta N:o SA.33114 (2012/C) (ex. 2011/NN) – Puola väitetty valtiontuki CRIST-telakalle, EUVL L 12, 16.1.2013, s. 38.

Nautan taloudellisen tilanteen analyysi

- (44) Komissio kiinnittää huomiota siihen, että ennen kuin ARP teki päätöksen joukkovelkakirjalainojen merkitsemisestä, se analysoi Nautan taloudellista tilannetta ja katsoi tämän perusteella, että ehdotettu korkoprosentti takasi sijoitukselle riittävän riskimukautetun tuoton. Analyysissa tarkasteltiin Nautan liiketoimintasuunnitelmaa, yrityksen taloustietoja sekä taannehtivasti että tulevaisuutta koskevien ennusteiden osalta ja riskinarviointia. Komissio arvioi analyysin taustaoletusten oikeellisuutta.
- (45) Ensinnäkin komissio toteaa, että vuonna 2007 julkaistun OECD:n ulkoisen julkaisun perusteella alusten korjaamisen markkinoilla, joihin Nautan pääasiallinen toiminta liittyy, kehitysnäkymät ovat olleet suotuisat. OECD:n ennusteiden mukaan alusten korjaamisen markkinat kasvavat 110 prosenttia vuosina 2007–2015. Yrityksellä oli hyvät valmiudet hyödyntää tätä kasvua, koska sillä on vakiintuneet liikesuhteet Skandinaviassa toimiviin asiakkaisiin ja koska se tarjoaa laadukkaita palveluja, jotka voivat kilpailla tehokkaasti Venäjän telakoiden tarjoamien halvempien, mutta heikompileatuisten palvelujen kanssa. Näin ollen Nautan toteuttama sijoitus Gdynian telakan omaisuuseriin vaikutti yrityksen odotetun kasvun vuoksi perustellulta.
- (46) Vuoden 2009 liiketoimintasuunnitelmassa esitettyjen olettamusten oikeellisuuden vahvistivat yrityksen tulokset liiketoimen toteuttamisen jälkeen eli vuosina 2010 ja 2011. Vaikka yrityksen myyntitulot jäivät vuonna 2010 talouskriisiin takia odotettua heikommiksi, sen myyntitulo oli kuitenkin yli 18 miljoonaa zlotya, vaikka liiketoimintasuunnitelmassa ennustettiin kyseiselle ajanjaksolle 33 miljoonan zlotyn tappiota. Vuonna 2011 yrityksen myyntitulot nousivat odotettua suuremmiksi, ja myyntivoitto oli jälleen odotettua parempi, 25 miljoonaa zlotya, odotetun 10 miljoonan zlotyn sijasta. Nämä tulokset osoittavat, että taloudelliset ennusteet eivät olleet kohtuuttoman optimistisia ja että Nauta pystyi kilpailemaan markkinoilla tehokkaasti epäsuotuisasta taloustilanteesta huolimatta.
- (47) Toiseksi Nautan tilinpäätöstiedot osoittavat, että yrityksen toiminta oli kannattavaa sekä liiketoimintaa edeltävällä ajanjaksolla (2006–2008) että vuonna 2009, jolloin liiketoimi toteutettiin (ks. taulukko 1 edellä). Yrityksen oman pääoman tuotto, myyntivoitto ja kokonaispääoman tuotto prosentti olivat positiivisia. Talousennusteiden mukaan yrityksen myyntitulojen ja -tuoton odotettiin kasvavan. Markkinoiden kehitysnäkymien ja yrityksen liiketoimintasuunnitelman perusteella nämä ennusteet vaikuttivat perustelluilta.
- (48) Kolmanneksi voidaan todeta, että sijoitukseen liittyvä riski oli rajallinen, koska Nautalla oli ennen liiketoimen

toteuttamista käytössään huomattava kassavlijäämä (yli 34 miljoonaa zlotya vuoden 2008 lopussa) eikä sillä ollut korollista nettovelkaa.

- (49) Edellä esitetyn perusteella komissio katsoo, että ARP:n laatima ennakoarviointi perustui järkeviin oletuksiin ja että ARP käyttäytyi tilanteessa yksityisen sijoittajan tavoin.
- (50) Komissio tarkasteli paitsi ARP:n ennen sijoituksen toteuttamista laatimaa analyysia myös sitä, oliko joukkovelkakirjalainojen korkoprosentti sovellettavan viitekoron mukainen. ARP:n merkitsemien Nautan joukkovelkakirjalainojen korkoprosentti oli ensimmäisenä vuonna 5,15 prosenttia ja toisena vuonna 5,42 prosenttia, mikä vastaa 5,28 prosentin todellista vuosikorkoa. Kun otetaan huomioon, että marraskuussa 2009 Puolan peruskorko oli 4,53 prosenttia, ARP:n Nautan joukkovelkakirjoihin tekemän sijoituksen korkoprosentti olisi ollut korkeampi kuin sovellettava viitekorko (joka muodostuu peruskorosta ja korkomarginaalista) edellyttäen, että Nautan luottoluokitus toimenpiteen toteuttamisajankohtana oli vähintään ”hyvä” (BBB) ja vakuustaso niin ikään ”hyvä”.

Nautan luottoluokitus

- (51) Puolan viranomaiset eivät pystyneet antamaan komissiolle tietoja Nautan luottoluokituksesta kyseisenä ajankohdantana siitä syystä, että yrityksellä ei ollut korollista nettovelkaa silloin kun joukkovelkakirjalainat laskettiin liikkeeseen. Tämän vuoksi komissio vertasi Nautan mahdollista luottoluokitusta siihen, jonka ARP antoi toiselle puolalaiselle telakalle (Crist) ennen vuonna 2010 toteutettua liiketoimintaa, josta komissio on jo antanut lausuntonsa ⁽¹⁾. Puolan viranomaisten mukaan Nautan tilanne oli hyvin samanlainen kuin Crist-telakalla, minkä vuoksi Nauta olisi voinut saada saman luottoluokituksen kuin se.
- (52) Ensinnäkin komissio kiinnittää huomiota siihen, että kasvunäkymät olivat suotuisat alusten korjaamisen markkinoilla, jotka ovat Nautan päätoimiala. Samoin kuin Crist-telakka, Nauta oli toiminut kyseisillä markkinoilla jo pitkään, ja sillä oli vakiintunut asiakaskunta ja kilpailusema.
- (53) Toiseksi, vaikka Crist-telakan nettovoitto oli kolmena liiketoimen toteuttamista edeltäneenä vuonna suurempi, Nautan kannattavuus oli samana ajanjaksona myyntivoiton ja kokonaispääoman tuotto-prosentin avulla mitattuna parempi kuin Cristin.

⁽¹⁾ Ks. alaviite 10.

- (54) Kolmanneksi, Crist-telakalla oli huomattavasti enemmän velkaa, kun taas Nautalla ei ollut lainkaan korollista nettovelkaa, minkä vuoksi sen maksukyvyttömyysriski oli pienempi. Lisäksi Nautalla oli liiketoimen toteuttamisajankohtana käytettävissään myös huomattava kassaylijäämä, yli 34 miljoonaa zlotya, kun taas Cristin kassaylijäämä oli alle 9 miljoonaa zlotya.
- (55) Neljänneksi, kuten edellä todetaan, vakuuksien arvo riitti kummassakin tapauksessa kattamaan rahoitukseen liittyvän riskin, joka oli määritetty sen mahdollisuuden perusteella, että sitoumukset jäisivät täyttämättä: tappio-osuus (Loss Given Default, LGD) oli 0–30 prosenttia.
- (56) Edellä esitetyn perusteella komissio katsoo, että ARP:llä oli hyvät perusteet todeta, että Nautan luottoluokitus vuonna 2009 olisi voitu arvioida hyvin samanlaiseksi kuin Crist-telakan luottoluokitus, jonka ARP katsoi olevan tasoa BBB.

Vakuuden arvo

- (57) Puolan viranomaisten mukaan vakuustaso on ”hyvä”. Vakuustaso katsotaan hyväksi, jos LGD on 0–30 prosenttia. Koska liiketoimen nimellisarvo oli 120 miljoonaa zlotya, vakuustaso voitiin katsoa hyväksi, jos asetetun vakuuden arvo olisi 84–120 miljoonaa zlotya.
- (58) ARP:llä oli käytössään Nautan maa-alueiden arvosta vain yksi ennen liiketoimen toteuttamista laadittu arvio, jonka mukaan se oli [> 168] miljoonaa zlotya, olettaen, että aluetta voitaisiin käyttää kaupallisiin tarkoituksiin Gdynian kaupunginvaltuuston laatiman selvityksen mukaisesti. Kyseisen arvion oli laatinut asiantuntija [...]. Arvio perustui vertailumenetelmään, jota käytetään yleisesti määritettäessä maa-alueiden arvoa. Menetelmä hyväksytään myös Puolan lainsäädännössä. Komissio kiinnittää huomiota siihen, että arvio oli laadittu vastaavia liiketoimia koskevien tietojen pohjalta ja että arvion laatinut asiantuntija oli tietoinen siitä, että lähistöllä oli myyty tontteja jokseenkin samaan neliömetrihintaan.
- (59) Koska arvio perustui olettamukseen, että kyseisiä maa-alueita voidaan käyttää kaupalliseen tarkoitukseen, komissio tarkisti myös tämän olettamuksen oikeellisuuden. Komissio viittaa tältä osin 6 päivänä elokuuta 2009 tehtyyn Puolan korkeimman hallinto-oikeuden päätökseen, jonka mukaan Gdynian kaupunginvaltuuston laatima selvitys asemakaavan kehittämisestä oli tärkeä vaihe kaupungin asemakaavan muuttamisessa. Tuomioistuimien katsoi, että hallinnolliset päätökset, kuten rakennusluvat, eivät saa olla ristiriidassa sen kanssa, mitä mainitussa selvityksessä määrätään kyseisten maa-alueiden käytöstä. Hyväksytyyn selvityksen mukaan Nautalle kuuluvat maa-alueet oli tarkoitettu muuhun kuin teollisuuskäyttöön.

- (60) Komissio toteaa myös, että Nautan toimipaikkaa lähellä olevien tonttien myynnistä saatu hinta vastaa muuhun kuin teollisuuskäyttöön tarkoitettujen tonttimaan hintaa.
- (61) Komissio katsoo kuitenkin, että koska asemakaavan hyväksymismenettely oli vielä kesken, oletettu yksityinen sijoittaja ei mitään todennäköisimmin perustaisi arviotaan maa-alueiden täyteen hintaan, joka niistä voitaisiin saada asemakaavan hyväksymisen jälkeen, vaan hintaan, joka niistä voitaisiin saada lähitulevaisuudessa. Tältä osin komissio kiinnittää huomiota siihen, että riippumattomat asiantuntijat määrittivät Gdyniassa sijainneen vastaavan tontin arvon sen pakkomyyntiä varten soveltaen sen markkina-arvoon kerrointa 0,5⁽¹²⁾. Vaikka kerroin vaikuttaa maltilliselta, myös sen soveltamisen tuloksena Nautan omistaman maa-alueen hinnaksi saataisiin [> 84] miljoonaa zlotya. Näin ollen LGD olisi alle 30 prosenttia myös hyvin varovaisten olettamusten vallitessa, minkä vuoksi vakuuksien arvo on katsottava hyväksi.
- (62) Tämän perusteella komissio päättää, että ARP:n hyväksymä vakuustaso oli ”hyvä”.

Ensimmäistä toimenpidettä koskeva päätelmä

- (63) Komissio katsoo, että Nautan taloudellisen tilanteen analysointi ennen sijoituksen toteuttamista perustui asianmukaisesti olettamuksiin ja että analyysin tulosten perusteella oli mahdollista päätellä, että joukkovelkakirjalainojen ehdotettu korkoprosentti takaisi, että investoinnista saataisiin markkina-arvon mukainen riskimukautettu tuotto.
- (64) Kun lisäksi otetaan viitekorkoa koskevan tiedonannon mukaisesti huomioon BBB-tasoinen luottoluokitus, hyvä vakuustaso ja se, että Puolan viitekorko marraskuussa 2009 oli 4,53 prosenttia, ARP:n vuonna 2009 merkitsemien joukkovelkakirjalainojen korko oli asetettava 5,28 prosenttiin (4,53 % + 75 peruspistettä), mikä on juuri se korkoprosentti, jonka ARP todellisuudessa hyväksyi.
- (65) Tämän perusteella Nauta ei ole saanut etua ensimmäisen toimenpiteen perusteella.
- (66) Analyysi, jonka yritys [...] laati kolme vuotta liiketoimen toteuttamisen jälkeen ja jonka mukaan ARP:n toteuttama sijoitus Nautan joukkovelkakirjalainoihin oli erittäin kannattava, ei ole merkityksellinen, koska se tehtiin vasta jälkikäteen. Se tukee kuitenkin edellä esitettyä päätelmää.

⁽¹²⁾ Gdynian telakalle kuuluneen tontin arviointi 4.3.2009.

Toinen toimenpide

- (67) Markkinatalous-sijoittajaperiaatteen mukaisesti komissio arvioi, olisiko oletettu yksityinen velkoja hyväksynyt joukkovelkakirjalainojen takaisinlunastuksen lykkäämisen marraskuuhun 2013. Komissio vertaili sijoituksen odotettavissa olevaa tuottoa kahden eri skenaarion perusteella: 1) joukkovelkakirjalainojen pakkolunastus vuonna 2011 ja 2) lunastus vuonna 2013.
- (68) Komissio katsoo, että ensimmäisen skenaarion mukaan investoinnin odotettavissa oleva tuotto olisi yhtä suuri kuin vakuuksien arvo. Kuten edellä 61 kappaleessa todetaan, yksityinen velkoja ei todennäköisesti perustaisi arviotaan maa-alueen täyteen arvoon, vaan arvoon, jonka maa-alueesta voisi saada lähitulevaisuudessa eli [> 84] miljoonaa zlotya.
- (69) Toisen skenaarion mukaan sijoituksen odotettavissa oleva tuotto olisi yhtä suuri kuin merkittyjen joukkovelkakirjalainojen yhteenlaskettu nimellisarvo eli 120 miljoonaa zlotya, johon lisätään 8,46 prosentin vuosikorko kahden vuoden ajalta (tässä tapauksessa sovellettava korkoprosentti on yhden kuukauden WIBOR, johon lisätään 3,7 prosentin korkomarginaali, mikä joulukuun 2011 WIBORin tapauksessa tarkoittaa yhteenlaskettuna 8,46 prosentin korkoa). Komissio katsoo, että sijoituksen odotettavissa oleva tuotto olisi suurempi, jos joukkovelkakirjalainojen takaisinlunastus lykättäisiin vuoteen 2013. Myös siinä tapauksessa, että Nauta ei pystyisi lunastamaan joukkovelkakirjalainoja takaisin vuonna 2013, vakuuksien arvo olisi todennäköisesti suurempi kuin vuonna 2011. Ensinnäkin vakuuksien laatu parani, kun niihin lisättiin uusi omaisuuserä. Asiantuntija-arvion mukaan vakuuksien arvo oli tämän seurauksena [> 190] miljoonaa zlotya. Toiseksi asemakaavan muuttamista koskevien hallintomenettelyjen loppuun saattamisen (tai niiden etenemisen) pitäisi korottaa maa-alueen hinta täyteen "kaupalliseen" arvoon sitä mukaa kuin potentiaalisten sijoittajien epävarmuus hävenee.
- (70) On myös otettava huomioon, että ARP oli jo joukkovelkakirjojen suunnitellun ensimmäisen lunastuksen aikaan Nautan omistaja, minkä vuoksi oli sen etujen mukaista saada pääomasijoituksesta mahdollisimman suuri tuotto. Joukkovelkakirjojen pakkolunastus vuonna 2011 olisi saattanut heikentää Nautan edellytyksiä saavuttaa strategiassa asetetut tavoitteet, jotka koskivat uusien omaisuuserien hankintaa ja tuotannon siirtämistä sen jälkeen uuteen paikkaan, mikä olisi saattanut edelleen heikentää koko yrityksen arvoa.

Toista toimenpidettä koskeva päätelmä

- (71) Edellä esitetyn perusteella komissio katsoo, että oletettu yksityinen velkoja olisi mieluummin hyväksynyt joukkovelkakirjojen lunastuksen lykkäämisen kuin vaatinut niiden välitöntä lunastamista. Tämän vuoksi Nauta ei ole saanut etua toisen toimenpiteen perusteella.
- 1.2. TOIMENPITEESTÄ YRITYKSELLE KOITUVAA ETUA KOSKEVAT PÄÄTELMÄT
- (72) Puolan viranomaisten esittämien uusien tietojen ja edellä esitetyn perusteella komissio katsoo, että yritys ei saanut mitään aiheutonta etua niiden ehtojen perusteella, joiden mukaisesti ARP hankki sen joukkovelkakirjoja vuonna 2009, eikä sen seurauksena, että näiden joukkovelkakirjojen vuodeksi 2011 suunniteltua takaisinlunastusta lykättiin.
- (73) Koska SEUT-sopimuksen 107 artiklan 1 kohdassa tarkoitettujen valtiontuen olemassaoloa koskevat edellytykset ovat kumuloituvia, minkä tahansa niistä puuttuminen on ratkaisevaa. Tämän vuoksi ei ole tarpeen analysoida edellä johdanto-osan 41 kappaleessa mainittuja muita tekijöitä,

ON TEHNYT TÄMÄN PÄÄTÖKSEN:

1 artikla

Toimenpide, jonka Puolan tasavalta on toteuttanut yrityksen Nauta S.A. hyväksi merkitsemällä yrityksen liikkeeseen laskemat 120 miljoonan zlotyn joukkovelkakirjalainat 5,28 prosentin todellisella vuosikorolla vuosina 2009–2011 ja 8,46 prosentin vuosikorolla vuosina 2011–2013, ei ole Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 107 artiklan 1 kohdassa tarkoitettua valtiontukea.

2 artikla

Tämä päätös on osoitettu Puolan tasavallalle.

Tehty Brysselissä 20 päivänä maaliskuuta 2013.

Komission puolesta
Joaquín ALMUNIA
Varapuheenjohtaja