

DÉCISION DE LA COMMISSION

du 20 mars 2013

concernant l'aide d'État n° SA. 33113 (2012/C) (ex 2011/NN, 2011/CP) accordée par la Pologne à l'entreprise Nauta S.A.

[notifiée sous le numéro C(2013) 1522]

(Le texte en langue polonaise est le seul faisant foi)

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

(2013/528/UE)

LA COMMISSION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment son article 108, paragraphe 2, premier alinéa,

vu l'accord sur l'Espace économique européen, et notamment son article 62, paragraphe 1, point a),

après avoir invité les parties intéressées à présenter leurs observations conformément aux dispositions susmentionnées ⁽¹⁾,

considérant ce qui suit:

I. PROCÉDURE

(1) Le 6 novembre 2008, la Commission a adopté deux décisions de récupération ⁽²⁾ concernant des aides d'État illégales accordées aux chantiers navals de Gdynia et de Szczecin. Ces décisions autorisaient le recours à une procédure de vente spéciale permettant aux autorités polonaises d'effectuer une vente groupée des actifs des chantiers navals dans le cadre de procédures d'offres ouvertes, transparentes, inconditionnelles et non discriminatoires.

(2) Dans le cadre du suivi de la procédure de récupération des aides, la Commission a demandé des éclaircissements sur les procédures d'adjudication. Le 10 juin 2010, elle a adressé une demande d'information aux autorités polonaises, qui y ont répondu le 9 juillet 2010 et ont complété leur réponse par lettres des 30 juillet 2010, 3 septembre 2010, 4 octobre 2010 et 16 décembre 2011.

(3) La Commission a rencontré les autorités polonaises le 15 juillet 2010, le 10 septembre 2010, le 22 octobre 2010 et le 6 décembre 2011. Des courriers ont été

échangés entre le vice-président de la Commission, M. Joaquín Almunia, et le ministre des finances polonais, M. Aleksander Grad, concernant la procédure de liquidation le 28 juin 2011, le 18 juillet 2011, le 7 octobre 2011 et le 25 octobre 2011.

(4) Par lettre du 25 janvier 2012, la Commission a notifié à la Pologne sa décision d'ouvrir la procédure prévue à l'article 108, paragraphe 2, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (ci-après le «traité» ou le «TFUE») concernant l'acquisition de certains actifs du chantier naval de Gdynia par le chantier de réparation navale Nauta S.A. (ci-après «Nauta» ou la «société»).

(5) La décision d'ouvrir la procédure a été publiée au *Journal officiel de l'Union européenne* ⁽³⁾. La Commission n'a reçu aucune observation de tiers sur les mesures concernées.

(6) Les autorités polonaises ont présenté leurs observations le 27 février 2012, puis ont communiqué d'autres renseignements le 26 octobre 2012, le 8 novembre 2012 et le 5 décembre 2012.

II. DESCRIPTION

1. BÉNÉFICIAIRE

(7) Fondée en 1926, la société Nauta est un des plus anciens chantiers navals polonais. Entre 1945 et 2010, elle a été exploitée en tant qu'entreprise d'État sous le contrôle direct du Trésor public. Par un acte notarié signé le 28 octobre 2009, l'ARP (agence publique de développement industriel) a acquis une participation de 93,15 % au capital de Nauta, pour un montant de [80-140] (*) millions de PLN ⁽⁴⁾ (environ [20-35] millions d'EUR ⁽⁵⁾). L'opération a été définitivement réalisée le 12 janvier 2010, date à laquelle le Trésor public a transféré les

⁽¹⁾ JO C 213 du 19.7.2012, p. 30.

⁽²⁾ Décision de la Commission du 6 novembre 2008 concernant l'aide d'État C 19/05 (ex N 203/05) accordée par la Pologne en faveur du chantier naval de Szczecin (JO L 5 du 8.1.2010, p. 1) et décision de la Commission du 6 novembre 2008 concernant l'aide d'État C 17/05 (ex N 194/05 et PL 34/04) accordée par la Pologne au chantier naval de Gdynia (JO L 33 du 4.2.2010, p. 1).

⁽³⁾ Voir note 1.

^(*) Secret d'affaires.

⁽⁴⁾ En avril 2009, un expert avait estimé la valeur de Nauta à [90-150] millions de PLN, estimation actualisée le 21 avril 2010 à [90-150] millions de PLN.

⁽⁵⁾ 1 EUR = environ 4 PLN.

actions de Nauta à l'ARP, qui est ainsi devenue l'actionnaire majoritaire de la société ⁽⁶⁾.

- (8) Les activités de base de la société sont la réparation et la transformation de navires de petite taille et de taille moyenne. Nauta construit également des petites unités flottantes spécialisées et fabrique des constructions métalliques.
- (9) Nauta est la société mère d'un groupe comprenant 13 filiales et entreprises liées principalement actives dans le

secteur de la construction navale. Au sein de ce groupe, Nauta gère de manière centralisée les activités de marketing, de recherche de marchés, de fourniture d'énergie et d'autres ressources indispensables, ainsi que de gestion de projets.

- (10) Le tableau 1 présente un certain nombre de données financières sur Nauta avant l'émission d'obligations (voir le considérant 19 ci-après; «période précédant l'opération») et après celle-ci («période suivant l'opération»).

Tableau 1

Données financières concernant Nauta sur la période 2006-2011

(en milliers de PLN)

	Période précédant l'opération				Période suivant l'opération	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Produit des ventes	127 121	87 954	136 988	93 576	94 666	163 817
Coûts	114 538	81 546	132 528	84 305	76 495	138 900
Bénéfice des ventes	12 583	6 408	4 460	9 271	18 171	24 916
Rentabilité des ventes	9,9 %	7,3 %	3,3 %	9,9 %	19,2 %	15,2 %
Autres produits d'exploitation	5 448	533	545	1 361	4 005	78 038
Autres charges d'exploitation	561	26	1 026	126	21 989	1 978
Produits financiers	3 628	5 085	9 334	2 317	7 990	542
Coûts financiers	1 441	639	13 236	12 554	17 474	12 479
Résultat brut	19 123	11 363	83	285	- 38 514	53 468
Résultat net	14 294	8 318	248	531	- 33 308	44 091

- (11) La situation financière de la société s'est dégradée en 2009 et 2010 en raison de la crise financière mondiale et de la fluctuation des taux de change. En outre, en 2010, la société a constitué une provision pour la modernisation des actifs acquis en 2009 (voir le considérant 17 ci-après), ce qui a contribué à l'augmentation du poste Autres charges d'exploitation.

2. STRATÉGIE D'ENTREPRISE DU BÉNÉFICIAIRE SUR LA PÉRIODE 2009-2012

2.1. DESCRIPTION SUCCINCTE DE LA STRATÉGIE D'ENTREPRISE DU BÉNÉFICIAIRE

- (12) Selon les autorités polonaises, la stratégie d'entreprise de

Nauta sur la période 2009-2012 peut être décomposée en plusieurs étapes:

- a) émission, par Nauta, d'obligations d'une valeur de 120 millions de PLN (environ 30 millions d'EUR), souscrites par l'ARP;
- b) acquisition, par Nauta, d'actifs du chantier naval de Gdynia;
- c) transfert du lieu d'établissement de Nauta vers le terrain sur lequel se trouvent les actifs nouvellement acquis;
- d) vente des terrains sur lesquels Nauta est actuellement établie;
- e) remboursement des obligations à l'ARP au plus tard en novembre 2011.

⁽⁶⁾ Le reste du capital de Nauta (6,85 %) était détenu par le ministère des finances. Le 30 septembre 2010, l'ARP a transféré les actions de Nauta qu'elle détenait vers sa filiale MS Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych (ci-après «MS TFI») qui, le 25 octobre 2010, les a placées dans son compartiment d'investissement MARS Fundusz Inwestycyjny Zamknięty. À l'issue de ces opérations, l'ARP est restée l'actionnaire majoritaire de Nauta. À l'heure actuelle, le reste de l'actionariat est constitué de membres du personnel de la société (3,19 %) et du ministère des finances (3,66 %).

2.2. ESTIMATIONS DE LA VALEUR DES TERRAINS SUR LESQUELS NAUTA EST ACTUELLEMENT ÉTABLIE

- (13) La société est propriétaire des terrains sur lesquels elle est actuellement établie, qui se situent dans le centre de Gdynia et couvrent une superficie de 84 497 m². Selon les renseignements communiqués par les autorités polonaises, la société justifie l'acquisition des actifs du chantier naval de Gdynia d'un point de vue économique par le fait qu'elle prévoit que l'affectation des terrains sur lesquels elle est actuellement établie sera modifiée conformément au décret n° XVII/400/08 du conseil municipal de Gdynia du 27 février 2008 concernant l'approbation de l'«étude des conditions et des orientations en matière d'aménagement du territoire communal de Gdynia» (ci-après l'«étude») et que la zone, actuellement industrielle, sera affectée aux commerces et aux services (affectation «non industrielle» ou «commerciale»).
- (14) Selon les autorités polonaises, à la lumière de l'étude et du processus en cours visant à modifier le plan local d'urbanisme de Gdynia, la valeur de marché estimée des terrains en 2011 s'élevait à [> 2 000] PLN ([> 500] EUR) le m², soit [> 168] millions de PLN ([> 42] millions d'EUR).
- (15) La seule évaluation de ces terrains avant l'opération a été effectuée le 21 octobre 2009 par un expert immobilier, [...], qui a estimé la valeur des terrains à [> 168] millions de PLN ([> 42] millions d'EUR), ce qui correspond à un prix de [> 1 900] PLN ([> 475] EUR) le m². Cette estimation a été faite en partant de l'hypothèse que le plan local d'urbanisme de Gdynia serait modifié et que, de ce fait, les terrains pourraient être vendus en tant que terrains à vocation commerciale.
- (16) D'autres estimations ont été effectuées ex post en 2010 et 2011. Le tableau 2 fournit un résumé de toutes les estimations (tant ex ante qu'ex post) réalisées par des experts immobiliers indépendants.

Tableau 2

Valeur des terrains appartenant à Nauta (estimations réalisées par des experts immobiliers indépendants)

Date de l'estimation	Hypothèse concernant l'affectation	Estimation de la valeur totale (en PLN)	Estimation de la valeur du m ² (en PLN)
Avant l'opération			
21.10.2009	non industrielle	[> 168 000 000]	[> 1 900]
Après l'opération			
8.12.2010	non industrielle	[> 130 000 000]	[> 1 500]
4.10.2011	industrielle	[> 70 000 000]	[> 800]
17.10.2011	non industrielle	[> 140 000 000]	[> 1 700]

2.3. ACQUISITION D'ACTIFS DU CHANTIER NAVAL DE GDYNIA

- (17) Dans le cadre de la mise en œuvre de la décision de la Commission de novembre 2008 concernant la récupération des aides d'État illégales accordées au chantier naval de Gdynia, qui autorisait le recours à une procédure de vente spéciale, les autorités polonaises ont organisé des appels d'offres ouverts pour céder les actifs du chantier naval. En novembre 2009, Nauta a acquis certains de ces actifs (ci-après les «actifs acquis»), pour un montant de 57,7 millions de PLN (14 millions d'EUR), à savoir:
- a) une zone de montage comprenant 2 quais avec infrastructure, un hangar de préassemblage, des grues et des locaux pour le personnel, notamment une cantine (34,6 millions de PLN);
- b) un espace extérieur équipé de grues utilisées pour la production de sections en trois dimensions (5 millions de PLN);
- c) une partie d'un bâtiment et une infrastructure de montage dotée de grues, comprenant notamment deux ateliers de production (18,1 millions d'EUR).
- (18) L'achat a été financé par l'émission d'obligations à deux ans assorties d'un taux d'intérêt annuel effectif de 5,28 %, souscrites par l'ARP. Ces obligations n'ont pas été remboursées par Nauta à l'échéance initialement fixée, à savoir le 30 novembre 2011. L'ARP a accepté de prolonger la durée des obligations jusqu'au 30 novembre 2013, le taux d'intérêt annuel étant alors porté à 8,46 %.

3. DESCRIPTION DES MESURES

Première mesure

- (19) L'achat des actifs a été financé par l'émission d'obligations à deux ans souscrites par l'ARP pour un montant de 120 millions de PLN (30 millions d'EUR) ⁽⁷⁾, assorties d'un taux d'intérêt annuel effectif de 5,28 % (5,15 % la première année et 5,42 % la seconde année) et d'une échéance fixée au 30 novembre 2011 (ci-après la «première mesure» ou l'«opération»). La sûreté constituée pour l'émission de ces obligations consistait en une hypothèque sur les terrains sur lesquels la société était établie (voir le point 2.2 ci-dessus). Nauta comptait rembourser les obligations avec le produit de la vente de ces terrains.

⁽⁷⁾ Le produit de l'émission d'obligations devait financer non seulement l'acquisition des actifs, mais également leur réhabilitation et leur modernisation autant que nécessaire pour que Nauta puisse transférer son activité vers ce nouveau site. La valeur des obligations émises dépassait celle des actifs acquis, afin de permettre le financement de ces dépenses supplémentaires.

Deuxième mesure

- (20) Le nouveau site vers lequel il était prévu de transférer l'activité de Nauta après l'achèvement de la réhabilitation et de la modernisation des actifs acquis n'étant pas prêt à l'échéance initialement fixée, Nauta n'a pas vendu ses terrains ni remboursé les obligations souscrites par l'ARP. En novembre 2011, un nouvel accord a été signé entre l'ARP et Nauta, prévoyant la prolongation de l'échéance des obligations jusqu'au 30 novembre 2013. Le taux d'intérêt des obligations a été porté au niveau du taux WIBOR à un mois ⁽⁸⁾, assorti d'une marge de 3,7 points de pourcentage (soit, au total, 8,46 % au 14 décembre 2011). Une sûreté supplémentaire a également été constituée, composée d'une hypothèque sur les actifs nouvellement acquis, afin de couvrir le risque accru de défaillance.

4. DÉCISION D'OUVRIRE LA PROCÉDURE FORMELLE D'EXAMEN

Première mesure

- (21) Dans sa décision d'ouvrir la procédure formelle d'examen, la Commission faisait part de ses doutes concernant le fait que Nauta aurait pu obtenir un financement équivalent à des conditions identiques sur le marché. Elle visait en particulier:

- a) les hypothèses optimistes concernant la progression des recettes;
- b) les hypothèses optimistes concernant la vente future des terrains;
- c) le taux d'intérêt des obligations.

- (22) Sur la base des informations disponibles à l'époque, la Commission considérait que les prévisions de progression des recettes étaient exagérément optimistes compte tenu de la concurrence qui règne sur le marché de la réparation navale (qui constitue le principal domaine d'activité de la société), de l'existence potentielle de surcapacités et de la crise économique.

- (23) La Commission doutait que l'ARP ait procédé à une évaluation adéquate du risque associé à la vente des terrains sur lesquels Nauta était établie. Le plan d'urbanisme précisant la vocation des terrains (industrielle ou commerciale) n'était pas approuvé et il n'était pas tenu compte du délai nécessaire à son adoption. En conséquence, la Commission doutait qu'il ait été justifié de tabler sur l'hypothèse d'une valeur commerciale des terrains s'élevant à [> 168] millions de PLN. Dans l'attente de l'achèvement du processus d'adoption

du plan local d'urbanisme, un investisseur privé aurait vraisemblablement adopté des hypothèses plus prudentes en ce qui concerne la valeur des terrains.

- (24) La Commission craignait aussi que l'ARP ait adopté des hypothèses relativement optimistes concernant la valeur des actifs de Nauta utilisés pour garantir les obligations. La seule évaluation antérieure à l'opération les estimait à [> 168] millions de PLN, alors que des évaluations réalisées par la suite après l'opération (en 2010 et 2011) concluaient que leur valeur se situait entre [70-90] millions de PLN et [140-160] millions de PLN, en fonction du type d'affectation des terrains.

- (25) Le taux d'intérêt annuel effectif de 5,28 % appliqué aux obligations semblait peu élevé. Les autorités polonaises n'ont pas fourni de renseignements sur la notation de Nauta ni sur le niveau des sûretés au sens de la communication de la Commission relative à la révision de la méthode de calcul des taux de référence et d'actualisation ⁽⁹⁾ (ci-après la «communication sur les taux de référence»). Conformément à cette communication, la marge appliquée aux obligations en question correspondait à un niveau de sûreté «élevé» et à une notation au moins «bonne» (BBB). La Commission doutait que ces paramètres reflètent la situation réelle.

Deuxième mesure

- (26) Dans sa décision d'ouvrir la procédure formelle d'examen, la Commission constatait, à juste titre, que le nouvel accord avait conduit à l'application d'un taux d'intérêt supérieur et à la constitution d'une sûreté complémentaire; elle ne disposait toutefois pas d'informations sur le bien-fondé économique de la prolongation de 2 ans de l'échéance des obligations. En conséquence, elle doutait que cette prolongation aurait été acceptée par un investisseur privé.

III. OBSERVATIONS DE LA POLOGNE

- (27) Dans leurs observations, les autorités polonaises ont fourni des explications et des éléments de preuve supplémentaires concernant les deux mesures au cours de la période considérée.

1. PREMIÈRE MESURE

- (28) En ce qui concerne les doutes portant sur la souscription par l'ARP d'obligations assorties d'un taux d'intérêt annuel effectif de 5,28 %, les autorités polonaises ont communiqué des informations complémentaires sur les prévisions de résultats financiers de Nauta, les perspectives du secteur de la réparation navale et les prévisions concernant la valeur des actifs de Nauta destinés à être cédés. Elles ont également soumis à la Commission une évaluation sur la base du critère de l'investisseur privé réalisée ex post par la société [...].

⁽⁸⁾ Warsaw Interbank Offered Rate (taux d'intérêt des prêts interbancaires sur le marché polonais).

⁽⁹⁾ JO C 14 du 19.1.2008, p. 6.

Hypothèses optimistes concernant la progression des recettes

- (29) Les autorités polonaises affirment que l'acquisition des actifs du chantier naval de Gdynia était fondée sur des besoins économiques réels de Nauta et avait été précédée de l'élaboration d'un plan d'entreprise adéquat par la direction de Nauta assistée d'un consultant indépendant. Elles font observer que le plan d'entreprise soumis à la Commission montrait clairement la rentabilité de cet investissement.
- (30) S'agissant des hypothèses optimistes formulées en ce qui concerne les prévisions de progression des recettes tirées des ventes, les autorités polonaises soulignent que, malgré un recul de sa rentabilité, la société est restée bénéficiaire, qu'elle affichait une rentabilité des capitaux propres, des ventes et des actifs positive et que, par ailleurs, elle disposait de réserves de liquidités considérables et n'avait pas recours au financement par l'emprunt. La validité des prévisions de progression des recettes s'est confirmée ex post, les recettes de Nauta en 2011 étant supérieures à ce qui avait été anticipé. En outre, comme il avait été prévu, la société a été bénéficiaire en 2011 et 2012.
- (31) Les autorités polonaises ont également fourni des renseignements supplémentaires sur le marché de la réparation navale qui montrent, selon elles, des perspectives favorables. Elles ont attiré l'attention sur la progression de la demande dans ce secteur, liée à l'accroissement du nombre total de navires de commerce. Elles se sont appuyées sur des prévisions concernant la réparation navale pour les années 2007-2015 présentées par l'OCDE, dont il ressort que, sur cette période, le marché devrait croître de 110 %.
- (32) Les autorités polonaises ont également mis en avant la position de Nauta sur le marché et ses bonnes relations commerciales avec ses partenaires scandinaves. Elles ont attiré l'attention sur le fait que Nauta fournit des services de qualité et peut efficacement soutenir la concurrence des chantiers navals russes, meilleur marché mais offrant des services de qualité moindre.

Hypothèses optimistes concernant la future vente des terrains

- (33) En réponse aux craintes de la Commission concernant les hypothèses retenues pour la valeur des actifs de Nauta utilisés pour garantir l'opération, les autorités polonaises ont souligné que: i) l'ARP s'est fondée sur une évaluation des terrains réalisée par un expert immobilier indépendant avant l'opération, ii) les expertises immobilières effectuées après l'opération, en 2011, étaient fondées sur d'autres hypothèses concernant l'affectation du terrain (à des fins industrielles ou commerciales), ce qui explique qu'elles ont abouti à des résultats différents, iii) des parcelles voisines ayant la même affectation avaient

déjà fait l'objet de transactions similaires et les valeurs obtenues étaient proches des montants indiqués dans l'évaluation réalisée avant la transaction, dont les experts avaient connaissance.

- (34) En ce qui concerne le risque associé à la vente des terrains, les autorités polonaises ont présenté des éclaircissements dont il ressort que la non-adoption du plan local d'urbanisme par les autorités municipales de Gdynia ne constituait pas un véritable obstacle au fait de considérer les terrains destinés à la vente comme des terrains à vocation commerciale, et non industrielle. Les autorités polonaises ont aussi détaillé les étapes prévues par le droit polonais avant l'adoption d'un plan d'urbanisme, au nombre desquelles figure l'étude des conditions et des orientations en matière d'aménagement du territoire. À cet égard, elles ont renvoyé à l'arrêt de la Cour suprême administrative polonaise du 6 août 2009, qui indique que l'étude approuvée par les autorités municipales de Gdynia est en pratique presque équivalente à un plan local d'urbanisme. La Cour a considéré que des décisions administratives, telles que les permis de construire délivrés pour les terrains couverts par l'étude, ne pouvaient pas être contradictoires avec les dispositions de celle-ci. L'étude approuvée prévoyait l'exploitation des terrains de Nauta à des fins non industrielles.
- (35) À l'appui de cet argument, les autorités polonaises ont également fourni des documents montrant que, lors de deux opérations de vente de terrains voisins des actifs de Nauta réalisées en 2009, le prix obtenu correspondait à celui de terrains à affectation commerciale. Pour le premier cas, des documents de l'époque attestent la vente, en avril 2009, d'une parcelle adjacente; le prix de départ fixé dans l'annonce de presse correspondait à la valeur commerciale des terrains de Nauta au mètre carré, fixée sur la base de l'évaluation réalisée en 2009. Le second cas concerne la vente d'autres actifs voisins des terrains de Nauta, à l'occasion de laquelle une petite parcelle d'une superficie de 0,5 hectare a été vendue pour un prix au mètre carré identique.

Taux d'intérêt des obligations

- (36) En ce qui concerne le taux d'intérêt peu élevé appliqué aux obligations souscrites par l'ARP, les autorités polonaises ont affirmé que, malgré l'absence de notation officielle, le taux appliqué reflétait correctement le niveau de risque associé aux obligations. Avant de décider de souscrire à l'emprunt obligataire, l'ARP a procédé à une analyse de la situation financière de Nauta et est parvenue à la conclusion que le taux d'intérêt proposé garantissait un rendement suffisant de l'investissement ajusté au risque. Les autorités polonaises ont attiré l'attention de la Commission sur les points suivants: i) au cours des trois années ayant précédé l'opération, Nauta avait enregistré des bénéfices et les perspectives financières la concernant étaient favorables, ii) la société disposait d'un excédent de liquidités considérable et n'avait pas recours au financement par l'emprunt, iii) la prime de

risque peu élevée était justifiée compte tenu de la valeur et de la qualité des sûretés, iv) un taux d'intérêt supérieur aurait menacé la réalisation de l'objectif consistant à maximiser le rendement de l'investissement en capitaux que constituait, pour l'ARP, le fait d'être actionnaire de Nauta.

(37) Les autorités polonaises ont également renvoyé à la notation du chantier naval Crist élaborée par l'ARP avant la réalisation d'une autre opération, évaluée par la Commission dans le cadre d'une décision du 25 juillet 2012 déclarant que la mesure concernée ne constituait pas une aide⁽¹⁰⁾. Elles sont parvenues à la conclusion que l'investissement dans Nauta comportait même légèrement moins de risques que l'investissement dans Crist; c'est pourquoi Nauta méritait de se voir accorder la même notation (BBB). L'investissement de l'ARP dans les obligations de Nauta constituait, selon elles, un investissement réalisé à l'intérieur du groupe, étant donné que l'ARP devait devenir peu après l'actionnaire majoritaire de Nauta (voir le considérant 7 ci-dessus).

(38) À l'appui de leur affirmation selon laquelle l'investissement de l'ARP dans les obligations de Nauta était rentable, les autorités polonaises ont invoqué l'analyse ex post réalisée par la société [...]. Cette analyse s'est basée sur des données antérieures à l'opération. Il en ressort que le rendement de l'investissement, compte tenu des recettes provenant des intérêts et de l'augmentation de la valeur de la société, s'élève à [$> 20\%$]. [...] souligne également que, dans le cas d'investissements réalisés à l'intérieur d'un groupe, les investisseurs sont disposés à accepter un rendement ajusté en fonction des risques inférieur à celui qu'un tiers accepterait. Dans l'ensemble, l'analyse réalisée par [...] a confirmé que l'opération en question satisfaisait au critère de l'investisseur privé.

2. DEUXIÈME MESURE

(39) En ce qui concerne les craintes exprimées par la Commission concernant le bien-fondé économique du prolongement de deux ans de l'échéance des obligations décidé en 2011, les autorités polonaises ont également fourni des renseignements supplémentaires. Elles affirment qu'en acceptant le report du remboursement des obligations, l'ARP a tenu compte des éléments suivants:

— la stratégie d'investissement de l'ARP dans Nauta, dont elle est propriétaire,

— la bonne santé financière de Nauta au moment où il a été décidé de prolonger l'échéance des obligations et des perspectives favorables;

— l'amélioration de la qualité de la sûreté du fait de l'ajout d'un nouvel élément d'actif; un expert immobilier certifié a estimé la valeur de la sûreté ainsi constituée à [> 190] millions de PLN;

— l'intérêt pour l'achat des terrains de Nauta exprimé par sept acquéreurs potentiels, malgré le fait que les autorités municipales de Gdynia n'avaient pas terminé l'élaboration du plan local d'urbanisme pour les terrains du chantier naval;

— la forte probabilité que les autorités municipales de Gdynia parviennent à un accord sur l'adoption du plan local d'urbanisme pour la zone concernée avant 2013.

IV. APPRÉCIATION

1. EXISTENCE D'UNE AIDE D'ÉTAT AU SENS DE L'ARTICLE 107, PARAGRAPHE 1, DU TRAITÉ

(40) En vertu de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE, sont incompatibles avec le marché intérieur, dans la mesure où elles affectent les échanges entre États membres, les aides accordées par les États ou au moyen de ressources d'État sous quelque forme que ce soit qui faussent ou menacent de fausser la concurrence en favorisant certaines entreprises ou certaines productions.

(41) La qualification d'une mesure nationale en tant qu'aide d'État suppose que toutes les conditions suivantes soient remplies: 1) la mesure confère un avantage au moyen de ressources d'État; 2) cet avantage est sélectif; et 3) la mesure fausse ou menace de fausser la concurrence et est susceptible d'affecter les échanges entre États membres.

1.1. EXISTENCE D'UN AVANTAGE

(42) Pour vérifier si la mesure examinée constitue une aide, il y a lieu de déterminer si Nauta a bénéficié d'un avantage économique qu'elle n'aurait pas obtenu dans des conditions normales de marché, c'est-à-dire dans des conditions dans lesquelles un investisseur ou un opérateur économique privé lui aurait accordé son financement (critère de l'investisseur privé).

Première mesure

(43) Afin de déterminer si la mesure examinée satisfait au critère de l'investisseur privé, la Commission a évalué si, sur la base des informations dont l'ARP disposait au moment où elle a pris sa décision, un investisseur privé aurait décidé de souscrire à l'emprunt obligataire lancé par Nauta à des conditions identiques.

⁽¹⁰⁾ Décision C(2012) 5057 final de la Commission du 25 juillet 2012 concernant l'aide d'État n° SA.33114 (2012/C) (ex. 2011/NN) - Aide d'État présumée en faveur du chantier naval Crist (JO L 12 du 16.1.2013, p. 38).

Analyse de la situation financière de Nauta

- (44) La Commission observe qu'avant de décider de souscrire à l'emprunt obligataire, l'ARP a procédé à une analyse de la situation financière de Nauta et est parvenue à la conclusion que le taux d'intérêt proposé garantissait un rendement suffisant de l'investissement ajusté au risque. Cette analyse a porté sur les points suivants: la stratégie d'entreprise de Nauta, les données financières rétrospectives et prévisionnelles et l'évaluation du risque. La Commission a évalué la validité des hypothèses qui sous-tendaient cette analyse.
- (45) Premièrement, sur la base de publications externes de l'OCDE de 2007, la Commission constate que le marché de la réparation navale, sur lequel Nauta exerce son activité principale, affichait de bonnes perspectives de développement. L'OCDE prévoyait ainsi une croissance de 110 % de ce marché sur la période 2007-2015. La société était en mesure de tirer parti de cette croissance grâce aux relations commerciales solides qu'elle avait nouées avec ses clients scandinaves et au fait qu'elle fournissait des services de qualité lui permettant de soutenir efficacement la concurrence des chantiers navals russes, meilleur marché mais offrant des services de qualité moindre. Dans ce contexte, l'investissement de Nauta dans les actifs du chantier naval de Gdynia est apparu justifié du fait de la perspective escomptée de développement de la société.
- (46) La validité des hypothèses retenues dans le plan d'entreprise de 2009 a été confirmée par les résultats concrets de l'entreprise au cours de la période qui a suivi l'opération (en 2010 et 2011). Même si, en raison de la crise économique, les recettes tirées des ventes en 2010 ont été inférieures à ce qui avait été prévu, la société a enregistré des bénéfices sur les ventes (18 millions de PLN) alors que le plan d'entreprise avait prévu une perte de 33 millions de PLN pour cette période. Les recettes tirées des ventes en 2011 ont été supérieures à ce qui avait été prévu et la société a de nouveau enregistré des bénéfices supérieurs à ce qui était attendu (25 millions de PLN au lieu des 10 millions de PLN anticipés). Ces résultats confirment que les prévisions financières n'étaient pas exagérément optimistes et que Nauta était en mesure de soutenir efficacement la concurrence sur le marché, malgré un contexte économique globalement défavorable.
- (47) Deuxièmement, les rapports financiers de Nauta font apparaître que l'activité de la société était rentable aussi bien avant l'opération (2006-2008) qu'en 2009, année au cours de laquelle l'opération a été réalisée (voir le tableau 1 ci-dessus). La société affichait une rentabilité des capitaux propres, des ventes et des actifs positive. Selon les prévisions financières, la société anticipait une progression de ses recettes et des bénéfices tirés de ses ventes. À la lumière des perspectives de croissance du marché et de la stratégie d'entreprise de la société, ces prévisions sont apparues justifiées.
- (48) Troisièmement, le risque associé à l'investissement était limité car avant la réalisation de l'opération, Nauta disposait d'un excédent de liquidités considérable (plus de 34 millions de PLN à la fin de 2008) et n'avait pas recours au financement par l'emprunt.
- (49) Compte tenu de ce qui précède, la Commission constate que l'analyse ex ante réalisée par l'ARP était fondée sur des hypothèses saines et que l'ARP s'était comportée comme un investisseur privé l'aurait fait.
- (50) En plus d'évaluer l'analyse effectuée par l'ARP avant la réalisation de l'investissement, la Commission a aussi vérifié si le taux d'intérêt des obligations était conforme au taux de référence applicable. Les obligations de Nauta souscrites par l'ARP étaient assorties d'un taux d'intérêt de 5,15 % la première année et de 5,42 % la deuxième année, ce qui correspond à un taux effectif de 5,28 %. Compte tenu du fait qu'en novembre 2009, le taux de base pour la Pologne s'élevait à 4,53 %, le taux d'intérêt accepté par l'ARP pour les obligations de Nauta serait supérieur au taux de référence applicable (composé du taux de base et d'une marge appropriée), pour autant que la notation de Nauta au moment de l'application de la mesure soit au moins «bonne» (BBB) et que le niveau des sûretés soit «élevé».

Notation de Nauta

- (51) Les autorités polonaises n'ont pas été en mesure de communiquer à la Commission des informations sur la notation de Nauta au cours de la période considérée, étant donné qu'au moment de l'émission des obligations, la société n'avait pas recours au financement par l'emprunt. En conséquence, la Commission a comparé la notation dont Nauta a pu bénéficier avec celle que l'ARP avait attribuée à un autre chantier naval polonais (Crist) avant la réalisation d'une opération en 2010, déjà évaluée par la Commission⁽¹⁾. Pour les autorités polonaises, la situation de Nauta était similaire à celle de Crist et la société aurait donc pu obtenir la même notation.
- (52) Premièrement, la Commission observe que le marché de la réparation navale, qui est le principal marché d'activité de Nauta, présentait des perspectives de croissance favorables. Comme le chantier naval Crist, Nauta était présente depuis longtemps sur ce marché et disposait d'un réseau de clients bien établi et d'une position compétitive.
- (53) Deuxièmement, bien que Crist ait enregistré des bénéfices nets supérieurs au cours des trois années ayant précédé l'opération la concernant, Nauta affichait de son côté une rentabilité supérieure, comme en témoignent la rentabilité des actifs et des ventes.

⁽¹⁾ Voir la note 10.

- (54) Troisièmement, alors que Crist était fortement endetté, Nauta n'avait pas recours au financement par l'emprunt; de ce fait, le risque d'insolvabilité de Nauta était inférieur. Qui plus est, au moment de la réalisation de l'opération, Nauta disposait aussi d'un excédent de liquidités considérable (plus de 34 millions de PLN), alors que celui de Crist ne dépassait pas 9 millions de PLN.
- (55) Quatrièmement, comme indiqué ci-dessus, dans les deux cas, la valeur des sûretés était suffisante pour couvrir le risque du financement, mesuré par l'indicateur de perte en cas de défaut, qui s'établissait dans une fourchette comprise entre 0 % et 30 %.
- (56) Compte tenu de ce qui précède, la Commission a jugé que l'ARP avait des motifs raisonnables de considérer que la notation de Nauta en 2009 pouvait être similaire à celle de Crist, que l'ARP avait fixée à BBB.

Valeur de la sûreté

- (57) En ce qui concerne la valeur de la sûreté, les autorités polonaises étaient d'avis qu'il y avait lieu de considérer que son niveau était «élevé». On peut parler de niveau élevé pour une sûreté lorsque la valeur de la perte en cas de défaut est comprise entre 0 % et 30 %. La valeur nominale de l'opération s'établissant à 120 millions de PLN, le niveau de la sûreté pourrait être considéré comme élevé si la valeur des sûretés constituées était comprise entre 84 millions de PLN et 120 millions de PLN.
- (58) L'unique évaluation ex ante des terrains de Nauta, dont l'ARP disposait, estimait leur valeur à [$>$ 168] millions de PLN, en tablant sur l'hypothèse que les terrains pourraient être exploités à des fins commerciales, conformément à l'étude approuvée par les autorités municipales de Gdynia. Cette évaluation a été réalisée par [...], expert immobilier. Pour les besoins de l'évaluation, il a recouru à la méthode comparative, qui fait partie des méthodes communément utilisées pour estimer la valeur de terrains prévues par le droit polonais. La Commission observe que cette estimation a été réalisée sur la base de données concernant des opérations similaires et que l'expert immobilier savait que des valeurs au m² similaires avaient été obtenues lors de la vente de parcelles voisines.
- (59) L'estimation reposant sur l'hypothèse que ces terrains auraient reçu une affectation commerciale, la Commission a aussi examiné si cette hypothèse était raisonnable. À cet égard, la Commission renvoie à l'arrêt de la Cour suprême administrative polonaise du 6 août 2009, qui confirme que l'étude des conditions et des orientations en matière d'aménagement du territoire réalisée par les autorités municipales de Gdynia constituait une étape importante en vue de la modification du plan local d'urbanisme. La Cour a considéré que des décisions administratives, telles que les permis de construire délivrés pour les terrains couverts par l'étude, ne pouvaient pas être

contradictoires avec les dispositions de celle-ci. L'étude approuvée prévoyait l'exploitation des terrains de Nauta à des fins non industrielles.

- (60) La Commission constate également que, lors de la vente de parcelles voisines des terrains de Nauta, des montants correspondant à la valeur d'un terrain ayant reçu une affectation non industrielle ont été obtenus.
- (61) Compte tenu du fait que la procédure d'approbation du plan local d'urbanisme n'était pas achevée, la Commission est toutefois d'avis qu'un investisseur privé hypothétique n'aurait très vraisemblablement pas fondé son estimation sur la valeur totale des terrains qui aurait pu être obtenue après la modification du plan d'urbanisme, mais plutôt sur la valeur qui aurait pu être obtenue à brève échéance. À cet égard, la Commission observe que, pour fixer la valeur d'un terrain identique, situé à Gdynia, aux fins de sa vente forcée, des experts immobiliers indépendants ont appliqué un coefficient de 0,5 à la valeur de marché⁽¹²⁾. Même si ce coefficient semble prudent, son application aux terrains de Nauta aboutirait néanmoins à un montant de [$>$ 84] millions de PLN. Le niveau du coefficient de perte en cas de défaut serait donc inférieur à 30 % même en appliquant des hypothèses très prudentes; en conséquence, il y a lieu de considérer que la valeur des sûretés est élevée.
- (62) La Commission en conclut donc que le niveau des sûretés acceptées par l'ARP était «élevé».

Conclusion concernant la première mesure

- (63) La Commission estime que les hypothèses qui sous-tendent l'analyse de la situation financière de Nauta effectuée avant la réalisation de l'investissement étaient raisonnables et que le résultat de cette analyse a amené à conclure que le taux d'intérêt proposé pour les obligations garantissait une rentabilité de l'investissement ajusté au risque conforme au marché.
- (64) En outre, conformément à la communication sur les taux de référence, compte tenu de la notation BBB, du niveau élevé des sûretés et du taux de référence pour la Pologne, qui s'élevait à 4,53 % en novembre 2009, le taux d'intérêt des obligations souscrites par l'ARP en 2009 aurait dû être fixé à 5,28 % (4,53 % + 75 points de base), ce qui correspond au taux effectif accepté de fait par l'ARP.
- (65) En conséquence, la première mesure ne confère pas d'avantage à Nauta.
- (66) L'analyse effectuée par la société [...] 3 ans après la réalisation de l'opération, qui montre la rentabilité élevée de l'investissement réalisé par l'ARP en souscrivant les obligations de Nauta, n'est pas déterminante compte tenu du fait qu'elle a été réalisée ex post, mais elle confirme la conclusion qui précède.

⁽¹²⁾ Estimation d'une parcelle appartenant au chantier naval de Gdynia le 4 mars 2009.

Deuxième mesure

- (67) Dans le cadre de l'analyse du respect du critère de l'investisseur privé, la Commission a examiné si un créancier privé hypothétique aurait accepté de prolonger l'échéance des obligations jusqu'à novembre 2013. Elle a comparé la rentabilité de l'investissement attendue dans deux scénarios: 1) en cas de remboursement forcé des obligations en 2011 et 2) en cas de remboursement en 2013.
- (68) La Commission constate que, dans le premier scénario, la rentabilité de l'investissement attendue serait égale à la valeur de la sûreté. Comme il est indiqué au considérant 61 ci-dessus, un créancier privé n'aurait très vraisemblablement pas fondé son évaluation sur la valeur totale des terrains, mais plutôt sur la valeur qu'il aurait pu obtenir à brève échéance, soit [> 84] millions de PLN.
- (69) Dans le second scénario, la rentabilité de l'investissement attendue équivaldrait à la valeur nominale totale des obligations émises, soit 120 millions de PLN, plus l'intérêt de 8,46 % par an pendant deux ans (en l'espèce, le taux d'intérêt appliqué correspond au taux WIBOR à un mois majoré de 3,7 %, soit, compte tenu du taux WIBOR en vigueur en décembre 2011, à un taux d'intérêt total de 8,46 %). La Commission observe que le taux de rentabilité escompté pour l'investissement serait supérieur si l'échéance des obligations était prolongée jusqu'en 2013. Même si Nauta n'était pas en mesure de rembourser les obligations en 2013, la valeur de la sûreté à ce moment serait probablement supérieure à sa valeur en 2011. Premièrement, la qualité de la sûreté a été améliorée par l'ajout d'un nouvel élément d'actif. Un expert immobilier a estimé la valeur totale de la sûreté ainsi constituée à [> 190] millions de PLN. Deuxièmement, l'achèvement des procédures administratives visant à modifier le plan local d'urbanisme (ou les avancées en ce sens) devrait entraîner une hausse des prix vers la valeur commerciale totale des biens à mesure que l'incertitude des investisseurs potentiels est levée.
- (70) Il convient également de tenir compte du fait qu'au moment du remboursement des obligations initialement prévu, l'ARP était déjà propriétaire de Nauta; en tant que tel, elle avait intérêt à maximiser la rentabilité de son investissement en capital. Le remboursement forcé des obligations en 2011 aurait pu amoindrir la capacité de Nauta à réaliser les objectifs fixés dans sa stratégie, qui se fondait sur l'acquisition de nouveaux actifs puis sur le transfert de son activité vers un autre site, ce qui aurait pu entraîner une baisse de la valeur de l'ensemble de la société.

Conclusion concernant la deuxième mesure

- (71) À la lumière de ce qui précède, la Commission conclut qu'un créancier privé hypothétique aurait préféré accepter la prolongation de l'échéance des obligations plutôt que d'exiger un remboursement immédiat. En conséquence, la deuxième mesure ne confère pas d'avantage à Nauta.
- 1.2. CONCLUSIONS CONCERNANT L'OCTROI D'UN AVANTAGE
- (72) Sur la base des nouveaux éléments présentés par les autorités polonaises et des conclusions qui précèdent, la Commission considère que la société n'a pas bénéficié d'avantages indus du fait des conditions auxquelles l'ARP a souscrit ses obligations en 2009 ni de la prolongation de l'échéance de ces obligations en 2011.
- (73) Les éléments permettant d'établir l'existence d'une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE étant cumulatifs, l'absence de n'importe lequel d'entre eux est rédhibitoire. En conséquence, il n'est pas nécessaire d'analyser les autres éléments énumérés au considérant 41 ci-dessus,

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE DÉCISION:

Article premier

La mesure que la République de Pologne a mise en œuvre en faveur de Nauta S.A. sous la forme d'obligations souscrites pour un montant de 120 millions de PLN assorties d'un taux d'intérêt effectif de 5,28 % sur la période 2009-2011 puis de 8,46 % sur la période 2011-2013 ne constitue pas une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

Article 2

La République de Pologne est destinataire de la présente décision.

Fait à Bruxelles, le 20 mars 2013.

Par la Commission
Joaquín ALMUNIA
Vice-président