

DECISIONE DELLA COMMISSIONE

del 20 marzo 2013

relativa all'aiuto di stato n. SA. 33113 (2012/C) (ex 2011/NN, 2011/CP) concesso dalla Polonia all'impresa Nauta S.A.

[notificata con il numero C(2013) 1522]

(Il testo in lingua polacca è il solo facente fede)

(Testo rilevante ai fini del SEE)

(2013/528/UE)

COMMISSIONE EUROPEA

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 108, paragrafo 2, primo comma,

visto l'accordo sullo Spazio economico europeo, in particolare l'articolo 62, paragrafo 1, lettera a),

dopo aver invitato gli interessati a presentare osservazioni a norma delle disposizioni succitate ⁽¹⁾,

considerando quanto segue:

I. PROCEDIMENTO

- (1) Il 6 novembre 2008 la Commissione ha adottato due decisioni di recupero ⁽²⁾ relative ad aiuti illegittimamente concessi ai cantieri navali di Gdynia e Stettino (in appresso «Stocznia Gdynia» e «Stocznia Szczecińska») che permettevano l'applicazione di una procedura speciale di cessione. Le autorità polacche hanno avuto la possibilità di cedere gli attivi del cantiere in lotti, mediante procedure di appalto aperte, trasparenti, non soggette a condizioni e non discriminatorie.
- (2) Nell'ambito della procedura per il recupero degli aiuti la Commissione ha chiesto chiarimenti sulle procedure d'appalto. Il 10 giugno 2010 la Commissione ha inviato una richiesta di informazioni alle autorità polacche che hanno risposto il 9 luglio 2010 e integrato le informazioni trasmesse in data 30 luglio 2010, 3 settembre 2010, 4 ottobre 2010 e 16 dicembre 2011.
- (3) La Commissione ha incontrato le autorità polacche il 15 luglio 2010, il 10 settembre 2010, il 22 ottobre 2010 e il 6 dicembre 2011. Una corrispondenza

epistolare tra il vicepresidente della Commissione Joaquín Almunia e il ministro delle finanze polacche, Aleksander Grad, sulla procedura di liquidazione ha avuto luogo in data 28 giugno 2011, 18 luglio 2011, 7 ottobre 2011 e 25 ottobre 2011.

- (4) Con lettera del 25 gennaio 2012, la Commissione ha informato la Polonia della propria decisione di avviare il procedimento di cui all'articolo 108, paragrafo 2, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (in appresso «il trattato» o «TFUE») in relazione all'acquisizione di alcuni attivi di Stocznia Gdynia da parte di Stocznia Remontowa Nauta S.A. (Cantiere di riparazioni navali Nauta, in appresso «Nauta» o «la società»).
- (5) La decisione di avvio del procedimento è stata pubblicata nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* ⁽³⁾. La Commissione non ha ricevuto osservazioni di terzi sulle misure di cui sopra.
- (6) Le autorità polacche hanno comunicato le loro osservazioni iniziali il 27 febbraio 2012 e ulteriori informazioni il 26 ottobre 2012, 8 novembre 2012 e 5 dicembre 2012.

II. OGGETTO

1. IL BENEFICIARIO

- (7) Nauta, società fondata nel 1927, è uno dei più antichi cantieri navali polacchi. Nel periodo 1945-2010 Nauta ha svolto le sue attività come impresa direttamente e integralmente appartenente allo Stato. Il 28 ottobre 2009 è stato firmato un atto notarile con cui l'agenzia di sviluppo industriale (Agencja Rozwoju Przemysli S.A., in appresso «ARP») ha acquisito il 93,15 % delle azioni di Nauta per un importo di [80-140] (*) milioni di PNL ⁽⁴⁾ (circa [20-35] milioni di EUR ⁽⁵⁾). L'operazione è stata portata a termine il 12 gennaio 2010, data in cui il

⁽¹⁾ GU C 213 del 19.7.2012, pag. 30.

⁽²⁾ Decisione della Commissione, del 6 novembre 2008, relativa all'aiuto di Stato C 19/05 (ex N 203/05) concesso dalla Polonia a Stocznia Szczecińska, GU L 5 dell'8.1.2012, pag. 1 e decisione della Commissione, del 6 novembre 2008, relativa all'aiuto di Stato C 17/05 (ex N 194/05 e PL 34/04) concesso dalla Polonia a Stocznia Gdynia, GU L 33 del 4.2.2010, pag. 1.

⁽³⁾ Cfr. nota 1.

(*) Informazione riservata.

⁽⁴⁾ In una valutazione effettuata nell'aprile 2009, il valore di Nauta è stato stimato pari a [90-150] milioni di PLN, stima aggiornata il 21 aprile 2010 a [90-150] milioni di PLN.

⁽⁵⁾ 1 EUR = circa 4 PLN.

Tesoro di Stato ha trasferito le azioni di Nauta all'ARP che è così diventata l'azionista di maggioranza di Nauta ⁽⁶⁾.

- (8) Le attività di base della società sono la riparazione e la ristrutturazione di navi di grandi e medie dimensioni. Nauta si occupa anche della costruzione di piccole unità di navigazione per scopi specifici e di strutture in acciaio.
- (9) Nauta è la società madre di un gruppo che comprende 13 società tra controllate e consociate. Le attività delle

controllate e consociate riguardano principalmente la sfera cantieristica. Nauta opera nell'ambito del gruppo come centro organizzativo nei seguenti settori: marketing, acquisizione di ordinazioni, manutenzione dei sistemi energetici e di altre risorse importanti e gestione dei progetti.

- (10) La tabella 1 propone una selezione dei dati finanziari relativi a Nauta nel periodo precedente l'operazione (si veda il punto 19) e successivo ad essa.

Tabella 1

Selezione di dati finanziari per Nauta negli anni 2006-2011

(in migliaia di PLN)

	Dati relativi al periodo anteriore all'operazione				Dati relativi al periodo successivo all'operazione	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Entrate provenienti dalle vendite	127 121	87 954	136 988	93 576	94 666	163 817
Spese	114 538	81 546	132 528	84 305	76 495	138 900
Utile ricavato dalle vendite	12 583	6 408	4 460	9 271	18 171	24 916
Redditività della vendita	9,9 %	7,3 %	3,3 %	9,9 %	19,2 %	15,2 %
Altre entrate d'esercizio	5 448	533	545	1 361	4 005	78 038
Altri costi di esercizio	561	26	1 026	126	21 989	1 978
Entrate finanziarie	3 628	5 085	9 334	2 317	7 990	542
Spese relative a operazioni finanziarie	1 441	639	13 236	12 554	17 474	12 479
Utili/perdite lordi	19 123	11 363	83	285	- 38 514	53 468
Utili/perdite netti	14 294	8 318	248	531	- 33 308	44 091

- (11) La situazione finanziaria dell'impresa è peggiorata negli anni 2009-2010 in connessione con la crisi finanziaria mondiale e le fluttuazioni del tasso di cambio. Inoltre, nel 2010 l'impresa ha costituito una riserva per l'ammodernamento degli attivi acquisiti nel 2009 (si veda il punto 17) e ciò ha determinato un aumento degli altri costi operativi.

2. LA STRATEGIA COMMERCIALE DEL BENEFICIARIO NEL PERIODO 2009-2012

2.1. BREVE DESCRIZIONE DELLA STRATEGIA COMMERCIALE DEL BENEFICIARIO

- (12) Secondo le autorità polacche, la strategia commerciale di

Nauta nel periodo 2009-2012 può essere suddivisa in alcune tappe:

- a) l'emissione da parte della società di obbligazioni di un valore di 120 milioni di PLN (circa 30 milioni di EUR) acquistate dall'ARP;
- b) l'acquisizione degli attivi di Stocznia Gdynia;
- c) il trasferimento delle attività della società nella zona in cui si trovano gli attivi acquisiti;
- d) la vendita dei terreni sui quali svolge attualmente la propria attività;
- e) il rimborso delle obbligazioni da parte dell'ARP nel novembre 2011.

⁽⁶⁾ Il rimanente 6,85 % del capitale azionario della società apparteneva al Ministero del Tesoro. Il 30 settembre 2010 l'ARP ha trasferito le proprie azioni in Nauta alla controllata MS Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych (in appresso «MS TFI»). Il 25 ottobre 2010 MS TFI ha trasferito le sue azioni al suo sub-fondo denominato MARS Fundusz Inwestycyjny Zamknięty. A seguito di tali operazioni l'ARP è diventata l'azionista di maggioranza di Nauta. Gli attuali azionisti di minoranza di Nauta sono i suoi dipendenti (3,19 %) e il Ministero del Tesoro di Stato (3,66 %).

2.2. VALUTAZIONI DEI TERRENI SUI QUALI NAUTA SVOLGE ATTUALMENTE LA PROPRIA ATTIVITÀ

- (13) La società è proprietaria dei terreni sui quali svolge attualmente la propria attività. Tali terreni si trovano nel centro di Gdynia e occupano una superficie di 84 497 metri quadrati. Conformemente alle informazioni trasmesse dalle autorità polacche, la società fa presente, come motivazione economica per l'operazione di acquisizione degli attivi di Stocznia Gdynia, che, in base alla delibera n. XVII/400/08 del Consiglio comunale di Gdynia del 27 febbraio 2008 relativa all'adozione di uno «Studio delle condizioni e degli orientamenti per il riassetto del territorio di Gdynia» (in appresso «lo studio»), i terreni su cui la società svolge attualmente la propria attività dovevano cambiare destinazione passando da un uso industriale a un'utilizzazione per il commercio e i servizi («non industriale» o «commerciale»).
- (14) Secondo le autorità polacche, alla luce dello studio e del processo di cambiamento dell'assetto urbano del territorio di Gdynia, il valore di mercato stimato dei terreni nel 2011 era di [> 2] migliaia di PLN ([> 500] EUR) al metro quadrato, vale a dire di [> 168] milioni di PLN ([> 42] milioni di EUR).
- (15) L'unica valutazione dei terreni prima dell'operazione è stata effettuata in data 21 ottobre 2009 da [...], un esperto immobiliare che ha stimato il valore dei terreni pari a [> 168] milioni di PLN ([> 42] milioni di EUR), vale a dire un importo di [$> 1,9$] migliaia di PLN ([> 475] EUR) al metro quadrato. Tale stima si basa sull'ipotesi che il piano di riassetto dei territori della città di Gdynia avrebbe modificato la destinazione dei terreni attribuendoli ad un uso commerciale.
- (16) Altre valutazioni sono state effettuate ex post nel 2010 e 2011. La tabella 2 riassume tutte le valutazioni (sia ex ante che ex post) effettuate da esperti indipendenti.

Tabella 2

Valore dei terreni appartenenti a Nauta in base alle stime effettuate da esperti indipendenti

Data della valutazione	Ipotesi per quanto riguarda la destinazione dei terreni	Valore totale stimato in PLN	Valore totale stimato al metro quadrato in PLN
Prima dell'operazione			
21.10.2009	non industriale	[$> 168\ 000\ 000$]	[$> 1\ 900$]
Dopo l'operazione			
8.12.2010	non industriale	[$> 130\ 000\ 000$]	[$> 1\ 500$]
4.10.2011	industriale	[$> 70\ 000\ 000$]	[> 800]
17.10.2011	non industriale	[$> 140\ 000\ 000$]	[$> 1\ 700$]

2.3. ACQUISIZIONE DEGLI ATTIVI DI STOCZNIA GDYNIA

- (17) Al fine di dare esecuzione alla decisione della Commissione relativa al recupero di aiuti di Stato incompatibili con il mercato interno a favore di Stocznia Gdynia del novembre 2008 che autorizzavano il ricorso a una procedura speciale di cessione, le autorità polacche hanno organizzato delle gare pubbliche d'appalto per l'acquisizione degli attivi di Stocznia Gdynia. Nel novembre 2009 Nauta ha acquisito alcuni degli attivi (in appresso «gli attivi acquisiti») mediante una gara pubblica di appalto per un importo di 57,7 milioni di PLN (14 milioni di EUR) consistenti in:
- una zona di montaggio (2 banchine con infrastruttura, un capannone per il preassemblaggio, gru, locali per i dipendenti tra cui la mensa) per la quale ha pagato un importo di 34,6 milioni di PLN;
 - uno spazio esterno (attrezzato con gru utilizzate per la produzione di segmenti tridimensionali) per un importo di 5 milioni di PLN;
 - una parte di un edificio e un'infrastruttura di montaggio dotata di gru e di due capannoni di produzione per un importo di 18,1 milioni di PLN.
- (18) L'acquisto è stato finanziato con l'emissione di obbligazioni a due anni acquistate dall'ARP con un tasso annuo effettivo del 5,28 %. Le obbligazioni non sono state rimborsate da Nauta, come originariamente previsto, il 30 novembre 2011 perché l'ARP ha accettato una proroga del termine per le obbligazioni al 30 novembre 2013 a un tasso di interesse aumentato all'8,46 %.

3. DESCRIZIONE DELLE MISURE

La prima misura

- (19) L'acquisto degli attivi è stato finanziato mediante l'emissione di obbligazioni a due anni acquistate dall'ARP per un importo di 120 milioni di PLN (30 milioni di EUR) ⁽⁷⁾ a un tasso annuo di interesse del 5,28 % (5,15 % il primo anno e 5,42 % il secondo) con scadenza 30 novembre 2011 (in appresso «la prima misura» o «la misura»). A garanzia delle obbligazioni emesse c'era un'ipoteca sui terreni sui quali la società svolgeva la propria attività (si veda il punto 2.2). Nauta intendeva rimborsare le obbligazioni con il ricavato dalla vendita di tali terreni.

⁽⁷⁾ Il ricavato dall'emissione dell'obbligazione doveva finanziare non solo l'acquisto degli attivi ma anche la loro riparazione e ristrutturazione ritenute necessarie perché Nauta potesse trasferire la propria attività nella nuova sede. Il valore delle obbligazioni emesse superava il valore degli attivi acquistati in modo da poter finanziare le spese aggiuntive.

La seconda misura

- (20) Dal momento che la nuova sede, in cui Nauta prevedeva di trasferire la propria attività dopo aver completato la riparazione e ristrutturazione degli attivi acquisiti, non era pronta per la data inizialmente prevista, Nauta non ha venduto i terreni e non ha rimborsato le obbligazioni acquistate da Nauta. Nel novembre 2011 è stato firmato un nuovo accordo tra l'ARP e Nauta che prevedeva una proroga del termine per il rimborso delle obbligazioni fino al 30 novembre 2013. Il tasso di interesse è stato aumentato al tasso a un mese WIBOR ⁽⁸⁾ maggiorato di un margine di 3,7 punti percentuali (in totale l'8,46 % al 14 dicembre 2011). E' stata inoltre costituita una garanzia supplementare comprendente un'ipoteca sugli attivi acquisiti al fine di coprire l'aumentato rischio di insolvenza.

4. DECISIONE DI AVVIARE IL PROCEDIMENTO DI INDAGINE FORMALE

La prima misura

- (21) Nella decisione di avvio del procedimento la Commissione ha espresso dubbi sulla possibilità per l'impresa Nauta di ottenere il finanziamento necessario a tali condizioni sul mercato. In particolare, la Commissione si è concentrata sui seguenti punti:
- a) le ipotesi ottimistiche per quanto riguarda l'aumento delle entrate;
 - b) le ipotesi ottimistiche per quanto riguarda la futura vendita dei terreni;
 - c) il tasso di interesse delle obbligazioni.
- (22) Sulla base delle informazioni disponibili in quel periodo, la Commissione ha ritenuto le previsioni per quanto riguarda l'aumento delle entrate eccessivamente ottimistiche vista la concorrenza sul mercato della riparazione delle navi (che è l'attività principale dell'impresa), la potenziale sovraccapacità di produzione e la crisi economica.
- (23) La Commissione ha inoltre espresso dubbi sul fatto che ARP abbia effettuato una valutazione attendibile del rischio connesso alla vendita dei terreni su cui veniva svolta l'attività di Nauta. Il piano di assetto territoriale che determinava la destinazione dei terreni a fini «industriali» o «commerciali» non è stato accolto e al tempo stesso non erano stati rispettati i tempi necessari per la sua approvazione. Pertanto, la Commissione ha espresso dubbi sul fatto che il presunto valore «commerciale» dei terreni di [> 168] milioni di PLN fosse giustificato. Dal momento che il processo di adozione del piano di assetto territoriale non è stato portato a termine, un investitore

privato avrebbe fatto probabilmente una valutazione più prudente del valore dei terreni.

- (24) La Commissione inoltre temeva che l'ARP avesse accettato ipotesi piuttosto ottimistiche quanto al valore degli attivi di Nauta utilizzati per garantire le obbligazioni. L'unica valutazione effettuata prima dell'operazione indica un valore di [> 168] milioni di PLN, ma le valutazioni effettuate dopo l'operazione (negli anni 2010 e 2011) indicano un valore compreso tra [70-90] milioni di PLN e [140-160] milioni di PLN, a seconda della destinazione dei terreni.
- (25) Il tasso di interesse annuo del 5,28 % offerto per le obbligazioni sembrava basso. Le autorità polacche non hanno fornito informazioni sul rating di credito di Nauta né sul livello delle garanzie ai sensi della comunicazione della Commissione relativa alla revisione del metodo di fissazione dei tassi di riferimento e di attualizzazione ⁽⁹⁾ (in appresso «comunicazione sui tassi di riferimento»). Conformemente alla comunicazione sui tassi di riferimento, il margine applicato alle obbligazioni corrispondeva ad un livello «alto» di garanzia e almeno ad un rating «buono» (BBB) della società. La Commissione ha espresso dubbi sul fatto che tali parametri corrispondessero alla situazione reale.

La seconda misura

- (26) Nella decisione di avvio del procedimento la Commissione, pur notando che, sulla base del nuovo accordo, era stato applicato un tasso di interesse più alto e una garanzia supplementare, ha fatto presente di non disporre di informazioni sulle motivazioni economiche della proroga del termine per il rimborso delle obbligazioni di due anni. Pertanto, la Commissione dubitava che tale proroga del termine per il rimborso delle obbligazioni sarebbe stata accettata da un investitore privato.

III. OSSERVAZIONI DELLA POLONIA

- (27) Nelle loro osservazioni le autorità polacche hanno fornito spiegazioni e prove supplementari relative al periodo in esame e a entrambe le misure.

1. LA PRIMA MISURA

- (28) Per quanto riguarda i dubbi relativi all'acquisto delle obbligazioni da parte dell'ARP a un tasso annuo di interesse del 5,28 %, le autorità polacche hanno fornito informazioni supplementari tra cui le previsioni dei risultati finanziari di Nauta, le prospettive per il mercato delle riparazioni navali e le previsioni per quanto riguarda il valore degli attivi di Nauta destinati alla vendita. Le autorità polacche hanno anche presentato un test dell'investitore privato realizzato *ex post* da [...].

⁽⁸⁾ Ang. Warsaw Interbank Offered Rate (tasso di interesse dei prestiti sul mercato interbancario in Polonia).

⁽⁹⁾ GU C 14 del 19.1.2008, pag. 6.

Le ipotesi ottimistiche per quanto riguarda l'aumento delle entrate

- (29) Secondo le autorità polacche l'acquisizione degli attivi di Stocznia Gdynia si basava sulle effettive esigenze economiche di Nauta ed era stata preceduta dall'elaborazione di un piano aziendale da parte del consiglio di amministrazione di Nauta con la partecipazione di un esperto indipendente. Le autorità polacche ritengono che il piano aziendale presentato alla Commissione dimostrasse la redditività dell'investimento.
- (30) Per quanto riguarda le previsioni ottimistiche sul ricavato della vendita di Nauta, le autorità polacche hanno fatto presente che, nonostante la sua redditività fosse in calo, Nauta, nel lungo periodo, generava utili, otteneva profitti supplementari grazie alla «remunerazione del capitale proprio» (ROE), al ricavato dalle vendite (ROS) e dagli attivi (ROA), possedeva significative riserve di liquidità e non si avvaleva di finanziamenti mediante debiti gravati da interessi. La fondatezza delle previsioni di crescita è stata confermata *ex post* dal momento che le entrate di Nauta nel 2011 sono state superiori a quelle previste. Inoltre, come previsto, la società ha realizzato profitti nel 2011 e 2012.
- (31) Le autorità polacche hanno inoltre presentato informazioni per quanto riguarda il mercato delle riparazioni navali che, secondo loro, permettono di fare previsioni positive per il futuro. Le autorità polacche hanno fatto riferimento all'aumento della domanda sul mercato delle riparazioni navali collegata all'aumento del numero totale delle navi commerciali. Hanno inoltre fatto riferimento alle previsioni per quanto riguarda il mercato delle riparazioni navali nel periodo 2007–2015 presentate dall'OCSE dalle quali si evinceva che nel periodo in esame il mercato sarebbe cresciuto del 110 %.
- (32) Le autorità polacche hanno inoltre descritto la posizione sul mercato di Nauta e le sue buone relazioni commerciali con i partner scandinavi e hanno attirato l'attenzione sul fatto che Nauta presta servizi di alta qualità e può competere efficacemente con i servizi più a buon mercato ma qualitativamente inferiori dei cantieri russi.

Le ipotesi ottimistiche per quanto riguarda la futura vendita dei terreni

- (33) Per quanto riguarda i timori della Commissione in relazione al presunto valore degli attivi di Nauta utilizzati come garanzia per l'operazione, le autorità polacche hanno sottolineato quanto segue: i) l'ARP si è basata sulla valutazione dei terreni precedente l'operazione realizzata da un esperto immobiliare indipendente; ii) le valutazioni immobiliari realizzate dopo l'operazione nel 2009 si basavano su altre ipotesi in funzione dell'uso cui destinare i terreni (industriale o commerciale); iii) erano state realizzate operazioni simili per quanto riguarda i lotti di

terreno vicini con destinazione analoga e i valori ottenuti erano simili ai valori indicati nella valutazione effettuata prima dell'operazione ed erano noti all'esperto.

- (34) Per quanto riguarda il rischio collegato con la vendita dei terreni, secondo le autorità polacche, il fatto che il piano di assetto del territorio non fosse stato adottato dalla città di Gdynia non rappresentava un reale ostacolo al fatto che i terreni destinati alla vendita fossero riconosciuti come commerciali e non come industriali. Le autorità polacche hanno anche spiegato le fasi previste dal diritto polacco per giungere all'adozione di un piano di assetto, fasi in cui rientra anche lo «Studio delle condizioni e degli orientamenti per il riassetto del territorio di Gdynia» e hanno fatto riferimento a una sentenza del tribunale amministrativo del 6 agosto 2009 in base alla quale lo studio approvato dalle autorità della città di Gdynia equivaleva nella pratica a un piano di sviluppo locale. Il tribunale ha stabilito che le decisioni amministrative, come i permessi di costruzione rilasciati per i terreni oggetto dello studio, non devono essere in contraddizione con le decisioni dello studio. Lo studio prevedeva un'utilizzazione dei terreni appartenenti a Nauta a fini non industriali.

- (35) A sostegno della loro tesi le autorità polacche hanno anche fornito documenti da cui risulta che, in due vendite effettuate nel 2009 di terreni vicini a quelli degli attivi di Nauta, era stato ottenuto un prezzo corrispondente al valore commerciale dei terreni. Si tratta, in un caso, di prove che confermano l'avvenuta vendita nell'aprile 2009 di un lotto di terreno vicino a quelli di Nauta il cui prezzo, come risulta dall'annuncio pubblicato sulla stampa, corrispondeva al valore commerciale dei terreni di Nauta per metro quadrato stabilito sulla base della valutazione effettuata nel 2009. L'altro caso concerneva, invece, la vendita di altri attivi vicini ai terreni di Nauta in cui un lotto relativamente esiguo della superficie di 0,5 ettari sarebbe stato venduto ad un prezzo al metro quadrato analogo.

Il tasso di interesse delle obbligazioni.

- (36) Per quanto riguarda il basso tasso di interesse delle obbligazioni acquistate dall'ARP, le autorità polacche hanno affermato che, nonostante l'assenza di un rating di credito ufficiale, il tasso di interesse rispecchiava correttamente il livello di rischio connesso. Prima di decidere l'acquisto delle obbligazioni, l'ARP ha realizzato un'analisi della situazione finanziaria di Nauta ed è giunta alla conclusione che il tasso di interesse proposto garantiva per l'investimento un rendimento sufficientemente adeguato al rischio. Le autorità polacche hanno attirato l'attenzione della Commissione sui seguenti punti: i) nei tre anni che precedono l'operazione Nauta ha generato utili e aveva buone prospettive finanziarie; ii) Nauta disponeva di considerevoli surplus di liquidità e non aveva debiti gravati da interessi; iii) il basso valore del premio era giustificato dalla qualità e dal valore della garanzia; iv) un livello di

interesse più alto comprometterebbe l'obiettivo di ottenere il massimo rendimento possibile dagli investimenti di capitale in Nauta da parte dell'ARP.

(37) Le autorità polacche hanno fatto anche riferimento al rating del cantiere Crist elaborato dall'ARP prima di un'operazione che è stata valutata dalla Commissione nell'ambito della decisione del 25 luglio 2012 che ha stabilito che tale misura non si configurava come un aiuto di Stato ⁽¹⁰⁾. Le autorità polacche sono giunte alla conclusione che investire in Nauta comportava un rischio lievemente minore rispetto a quello connesso con l'investire in Crist per cui Nauta merita lo stesso rating (BBB). L'investimento di ARP nelle obbligazioni di Nauta costituiva, secondo le autorità polacche, un investimento realizzato all'interno del gruppo dal momento che l'ARP stava per diventare l'azionista di maggioranza di Nauta (si veda il punto 7).

(38) A sostegno della tesi secondo cui l'investimento nelle obbligazioni di Nauta effettuato dall'ARP era redditizio, la Polonia ha fornito un'analisi *ex post* effettuata da [...]. L'analisi si basa sui dati relativi al periodo che precede l'operazione; da essa risulta che il rendimento dell'investimento, compresi gli interessi e l'aumento del valore della società, era pari a [$> 20\%$]. Inoltre, [...] sottolinea che nel caso degli investimenti realizzati all'interno di un gruppo gli investitori tendono ad accettare un rendimento in relazione al rischio più basso rispetto a investitori esterni. L'analisi condotta da [...] in linea di massima conferma che l'operazione è conforme al test dell'investitore in condizioni di economia di mercato.

2. LA SECONDA MISURA

(39) Per quanto riguarda le riserve espresse dalla Commissione in relazione alle motivazioni economiche della proroga del termine per il rimborso delle obbligazioni di due anni da parte di Nauta del 2011, le autorità polacche hanno presentato informazioni supplementari. Esse sostengono che, quando ha accettato di spostare il termine per il rimborso delle obbligazioni, l'ARP ha tenuto conto dei seguenti fattori:

— la strategia di investimento dell'ARP nei confronti di Nauta di cui è proprietaria;

— la buona situazione finanziaria di Nauta al momento in cui è stato deciso di prorogare il termine e le previsioni favorevoli per il futuro;

— il miglioramento della qualità della garanzia a seguito dell'aggiunta di nuovi elementi patrimoniali; secondo la valutazione dell'esperto patrimoniale, in tal modo il valore della garanzia diventava pari a [> 190] milioni di PLN;

— il fatto che vi fossero sette potenziali acquirenti interessati all'acquisto dei terreni di Nauta nonostante il fatto che il piano di riassetto urbano di Gdynia per i terreni del cantiere non fosse terminato;

— l'alta probabilità che le autorità della città di Gdynia raggiungessero un accordo per adottare il piano di riassetto urbano per i terreni del cantiere entro il 2013.

IV. VALUTAZIONE

1. ESISTENZA DI UN AIUTO DI STATO AI SENSI DELL'ARTICOLO 107, PARAGRAFO 1, DEL TRATTATO

(40) Conformemente alle disposizioni dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE, sono incompatibili con il mercato interno, nella misura in cui incidono sugli scambi tra gli Stati membri, gli aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza.

(41) Perché una misura d'aiuto attuata da uno Stato membro possa considerarsi un aiuto di Stato occorre che siano soddisfatte tutte le condizioni seguenti: 1) la misura concede un vantaggio mediante risorse statali; 2) il vantaggio è selettivo; 3) l'aiuto falsa o minaccia di falsare la concorrenza e può incidere sugli scambi tra Stati membri.

1.1. PRESENZA DI UN VANTAGGIO

(42) Per poter affermare che la misura in oggetto si configura come un aiuto di Stato occorre stabilire se l'impresa Nauta abbia ottenuto un vantaggio economico che non avrebbe ottenuto in normali condizioni di mercato, vale a dire se al suo finanziamento avesse provveduto un investitore o un operatore privato.

La prima misura

(43) Per poter stabilire se la misura in esame soddisfi il criterio dell'investitore privato la Commissione ha valutato se, sulla base delle informazioni di cui disponeva l'ARP al momento in cui è stata presa la decisione, un creditore privato avrebbe deciso di acquistare obbligazioni di Nauta a simili condizioni.

⁽¹⁰⁾ Decisione della Commissione, del 25 luglio 2012, relativa all'aiuto di Stato n. SA.33114 (2012/C) (ex. 2011/NN) — Polonia presunti aiuti a favore del cantiere navale CRIST (G.U. L 12 del 16.1.2013, pag. 38).

Analisi della situazione finanziaria di Nauta

- (44) La Commissione attira l'attenzione sul fatto che, prima di decidere l'acquisto delle obbligazioni, l'ARP ha realizzato un'analisi della situazione finanziaria di Nauta ed è giunta alla conclusione che il tasso di interesse proposto garantiva per l'investimento un rendimento sufficientemente adeguato al rischio. L'analisi riguardava: la strategia commerciale di Nauta, i dati finanziari storici e quelli previsti e la valutazione del rischio. La Commissione ha esaminato la fondatezza delle ipotesi su cui si basava l'analisi.
- (45) In primo luogo, la Commissione osserva, sulla base della pubblicazione esterna dell'OCSE del 2007, che il mercato delle riparazioni navali su cui Nauta svolge la sua attività principale, aveva buone prospettive di sviluppo. Le previsioni dell'OCSE per quanto riguarda il mercato delle riparazioni navali per gli anni 2007-2015 indicavano una crescita del 110 %. La società era in condizione di beneficiare di tale crescita grazie alle sue consolidate relazioni commerciali con clienti scandinavi e al fatto che i servizi da essa forniti erano di alta qualità e quindi potevano competere con i servizi offerti dai cantieri russi che, benché più economici, erano di peggiore qualità. In tale contesto, l'investimento di Nauta negli attivi di Stocznia Gdynia sembrava giustificato da una ragionevole aspettativa di crescita della società.
- (46) La fondatezza delle ipotesi contenute nel piano aziendale del 2009 è stata confermata dai risultati concreti ottenuti dalla società nel periodo successivo alla realizzazione dell'operazione, vale a dire negli anni 2010 e 2011. Sebbene, a causa della crisi economica, il ricavato della vendita nel 2010 è stato inferiore alle previsioni, la società ha registrato utili superiori a 18 milioni di PNL nonostante il fatto che il piano aziendale prevedesse per quel periodo perdite pari a 33 milioni di PNL. Nel 2011 le entrate generate dalla società grazie alle vendite sono stati superiori alle previsioni e così gli utili ottenuti dalle vendite che sono stati pari a 25 milioni di PNL a fronte dei 10 milioni di PNL previsti. Tali risultati confermano che le previsioni finanziarie non erano troppo ottimistiche e che Nauta era in grado di essere concorrenziale sul mercato nonostante una situazione economica generalmente sfavorevole.
- (47) In secondo luogo, dai bilanci di Nauta risulta che la sua attività era redditizia sia nel periodo che precede l'operazione (2006-2008) che nel 2009, anno in cui quest'ultima è stata effettuata (si veda la tabella 1). La società ha ottenuto profitti supplementari grazie alla «remunerazione del capitale proprio» (ROE), al ricavato dalle vendite (ROS) e dagli attivi (ROA). Secondo le previsioni finanziarie la società si attendeva un aumento delle entrate e degli utili ricavati dalle vendite. Tali previsioni si sono rivelate fondate alla luce delle prospettive di sviluppo del mercato e della strategia commerciale della società.
- (48) In terzo luogo, il rischio connesso con gli investimenti era limitato dal momento che, prima dell'operazione, Nauta disponeva di un considerevole surplus di liquidità (oltre 34 milioni di PNL alla fine del 2008) e non aveva debiti gravati da interessi.
- (49) Pertanto, la Commissione ritiene che l'analisi *ex ante* condotta dall'ARP si basasse su ipotesi ragionevoli e che l'ARP si sia comportata come un investitore privato.
- (50) Oltre a valutare l'analisi di ARP effettuata prima dell'investimento, la Commissione ha valutato anche il tasso di interesse delle obbligazioni per verificarne la conformità con il tasso di riferimento. Il tasso di interesse delle obbligazioni di Nauta acquisite dall'ARP era del 5,15 % il primo anno e del 5,42 % il secondo anno e corrisponde quindi a un tasso annuo di interesse del 5,28 %. Considerato che, nel novembre 2009, il tasso di base per la Polonia era del 4,53 %, il tasso accettato dall'ARP per l'investimento nelle obbligazioni di Nauta sarebbe stato superiore al tasso di riferimento applicabile (composto dal tasso di base e dal margine corrispondente) a condizione che il rating di Nauta al momento dell'applicazione della misura fosse almeno «buono» (BBB) e che il livello della garanzia fosse «alto».

Il rating di Nauta

- (51) Le autorità polacche non hanno comunicato alla Commissione informazioni sul rating di Nauta nel periodo in esame dal momento che, quando sono state emesse le obbligazioni, la società non aveva debiti gravati da interessi. Pertanto, la Commissione ha confrontato il rating che poteva aver ottenuto Nauta con quello attribuito dall'ARP a un altro cantiere polacco (Crist) nel 2010, prima dell'effettuazione di un'operazione che è stata già valutata dalla Commissione⁽¹⁾. Secondo le autorità polacche la situazione di Nauta era analoga a quella di Crist e quindi Nauta avrebbe potuto avere lo stesso rating.
- (52) In primo luogo, la Commissione attira l'attenzione sul fatto che il mercato delle riparazioni navali, il principale mercato di attività di Nauta, aveva buone prospettive di crescita. Come Crist Nauta era presente da molto tempo sul mercato e disponeva di una rete consolidata di clienti e di una posizione concorrenziale.
- (53) In secondo luogo, benché la società Crist avesse registrato un utile netto più alto per un periodo di tre anni prima dell'operazione, Nauta aveva in quel periodo una redditività più alta di Crist, come risulta dagli indicatori ROA e ROS.

⁽¹⁾ Cfr. nota 10.

(54) In terzo luogo, il cantiere Crist era fortemente indebitato mentre Nauta non aveva debiti gravati da interessi per cui il rischio di insolvenza di quest'ultima era più basso. Inoltre, all'epoca dell'operazione Nauta disponeva di un considerevole surplus di liquidità (oltre 34 milioni di PNL) mentre il surplus di liquidità di Crist non superava i 9 milioni di PNL.

(55) In quarto luogo, come si è già osservato, in entrambi i casi il valore delle garanzie era sufficiente a coprire il rischio di finanziamento calcolato sulla base dell'indicatore delle perdite in caso di inadempimento (LGD), secondo il quale esso era compreso tra lo 0 e il 30 %.

(56) Sulla base di quanto precede la Commissione ritiene che l'ARP avesse motivi fondati per sostenere che il rating di Nauta nel 2009 poteva essere valutato per analogia con quello di Crist che l'ARP aveva valutato come BBB.

Valore della garanzia

(57) Per quanto riguarda il valore della garanzia, le autorità polacche ritengono che sia «alto». Il valore di una garanzia può essere considerato alto quando il valore LGD è compreso tra lo 0 e il 30 %. Poiché il valore nominale dell'operazione era di 120 milioni di PLN, il livello della garanzia può essere considerato alto se il valore delle garanzie fornite è compreso tra 84 milioni di PLN e 120 milioni di PNL.

(58) L'unica valutazione dei terreni di Nauta effettuata *ex ante* di cui disponeva l'ARP indicava un importo di [> 168] milioni PLN, basato sull'ipotesi che i terreni potessero essere utilizzati a fini commerciali, conformemente allo studio approvato dalla città di Gdynia. La valutazione era stata realizzata da [...], un esperto patrimoniale che si era servito del metodo comparativo. Tale metodo è uno dei metodi generalmente accettati per la valutazione dei terreni sulla base della legislazione polacca. La Commissione attira l'attenzione sul fatto che tale valutazione è stata effettuata sulla base dei dati relativi a operazioni simili e che l'esperto che l'ha realizzata sapeva che valori simili al metro quadrato erano stati ottenuti da vendite di lotti di terreno vicini.

(59) Dal momento che la valutazione si basava sull'ipotesi che i terreni avessero una destinazione «commerciale», la Commissione ha analizzato anche la fondatezza di tale supposizione. A questo proposito la Commissione rinvia alla decisione del Tribunale amministrativo del 6 agosto 2009 che conferma che lo Studio delle condizioni e degli orientamenti per il riassetto del territorio eseguito dalle autorità cittadine di Gdynia rappresenta una tappa importante per la modifica del piano di riassetto locale. Il tribunale ha stabilito che le decisioni amministrative, come i permessi di costruzione rilasciati per i terreni oggetto dello studio non devono essere in contraddizione

con le conclusioni dello studio. Lo studio prevedeva un'utilizzazione dei terreni appartenenti a Nauta a fini non industriali.

(60) La Commissione fa presente inoltre che nella vendita dei lotti di terreno vicino a Nauta erano stati ottenuti importi corrispondenti a una destinazione non industriale.

(61) Pertanto, considerato che il processo di adozione del piano non era ancora stato completato, la Commissione ritiene tuttavia che un ipotetico investitore privato non avrebbe probabilmente basato la propria valutazione sul valore pieno dei terreni dopo la modifica del piano di riassetto territoriale ma piuttosto su un valore ottenibile nell'immediato. La Commissione attira pertanto l'attenzione sul fatto che, per stabilire il valore immobiliare nell'ambito di una vendita forzata di un lotto di terreno simile a quelli di Gdynia, gli esperti indipendenti hanno applicato un coefficiente di 0,5 al valore di mercato ⁽¹²⁾. Sebbene tale coefficiente sembri prudente, se applicato ai terreni di Nauta porta a ottenere un valore di [> 84] milioni di PLN. Quindi, persino sulla base di ipotesi prudenti, l'LGD sarebbe inferiore al 30 % e la garanzia dovrebbe essere considerata alta.

(62) La Commissione conclude, pertanto, che il livello di garanzie accettate dall'ARP era «alto».

Conclusioni sulla prima questione

(63) La Commissione ritiene che le ipotesi su cui si basa l'analisi della situazione finanziaria di Nauta realizzata prima dell'investimento erano fondate e che i risultati dell'analisi portino alla conclusione che il tasso di interesse delle obbligazioni proposto garantiva un rischio adattato al mercato.

(64) Inoltre, conformemente alla comunicazione sui tassi di riferimento, sulla base di un rating BBB, del livello alto di garanzie e del tasso di riferimento per la Polonia del 4,53 % del novembre 2009, il tasso di interesse delle obbligazioni acquistate dall'ARP nel 2009 avrebbe dovuto essere del 5,28 % (4,53 % + 75 punti percentuali) e tale è il tasso di interesse accettato dall'ARP.

(65) Pertanto, la prima misura non ha attribuito un vantaggio a Nauta.

(66) L'analisi realizzata da [...] tre anni prima dell'operazione, che dimostra la considerevole redditività dell'investimento di ARP in Nauta, non è decisiva in considerazione della sua natura *ex post* ma, cionondimeno, conferma questa valutazione.

⁽¹²⁾ Valutazione di un lotto di terreno appartenente a Stocznia Gdynia del 4 marzo 2009.

La seconda misura

- (67) Conformemente al test dell'investitore privato, la Commissione ha valutato se un ipotetico creditore privato avrebbe accettato la proroga del termine per il rimborso delle obbligazioni fino al 30 novembre 2013. La Commissione ha comparato il rendimento dell'investimento atteso in due scenari: 1) la vendita forzata delle obbligazioni nel 2011 e 2) il rimborso nel 2013.
- (68) La Commissione fa presente che nel primo scenario il rendimento atteso dall'investimento sarebbe pari al valore della garanzia. Come si è già affermato al punto 61, l'investitore privato non avrebbe probabilmente basato la propria valutazione sul valore pieno dei terreni, ma piuttosto su un valore ottenibile nell'immediato, cioè [> 84] milioni di PLN.
- (69) Nel secondo scenario il rendimento atteso dall'investimento equivale al valore nominale intero delle obbligazioni, cioè a 120 milioni di PLN maggiorati di un interesse annuo dell'8,46 % per un periodo di due anni (l'interesse applicabile in questo caso è pari al tasso WIBOR 1m maggiorato di un margine del 3,7 %, il che significa che nel dicembre 2011 esso era pari all'8,46 %). La Commissione ritiene che il tasso di rendimento atteso dall'investimento sarebbe stato più alto nel caso di una proroga del rimborso delle obbligazioni al 2013. Anche se Nauta non fosse stata in grado di rimborsare le obbligazioni nel 2013, il valore della garanzia all'epoca era probabilmente più alto che nel 2011. In primo luogo, il valore della garanzia era stato migliorato dall'aggiunta di una nuova proprietà. Secondo la valutazione dell'esperto patrimoniale, in tal modo, il valore della garanzia diventava pari a [> 190] milioni di PLN. In secondo luogo, il completamento delle procedure amministrative per modificare il piano di riassetto territoriale (o i progressi in tal senso) doveva portare ad un aumento dei prezzi per poi raggiungere il pieno valore «commerciale» man mano che si dissipavano i dubbi dei potenziali investitori.
- (70) E' opportuno tener conto, inoltre, che, all'epoca del rimborso inizialmente previsto delle obbligazioni, ARP era già proprietaria di Nauta e, in quanto tale, era interessata a massimizzare il rendimento dell'investimento di capitale. Una vendita forzata delle obbligazioni nel 2011 avrebbe potuto compromettere il raggiungimento degli obiettivi strategici consistenti nell'acquisizione di nuovi attivi e nel successivo trasferimento delle attività in una nuova sede e portare a una riduzione del valore dell'intera società.

Conclusioni sulla prima questione

- (71) Alla luce di quanto precede, la Commissione giunge alla conclusione che un ipotetico creditore privato avrebbe preferito accettare la proroga del termine della scadenza delle obbligazioni piuttosto che esigere il loro immediato rimborso. Pertanto, la seconda misura non ha attribuito un vantaggio a Nauta.

1.2. CONCLUSIONI IN MERITO ALLA CONCESSIONE DI UN EVENTUALE VANTAGGIO

- (72) Sulla base dei nuovi elementi presentati dalle autorità polacche e delle considerazioni di cui sopra, la Commissione ritiene che l'impresa non abbia ottenuto alcun indebito vantaggio né per quanto riguarda le condizioni alle quali l'ARP ha acquistato le obbligazioni di Nauta nel 2009 né come risultato della proroga del termine di riacquisto delle obbligazioni concessa nel 2011.
- (73) Dal momento che, perché una misura possa configurarsi come aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1 del TFUE, occorre che ricorrano cumulativamente tutti gli elementi che ne indicano l'esistenza, l'assenza di uno di essi è determinante. Non è, pertanto, necessario esaminare gli altri elementi di cui al punto 41.

DECIDE:

Articolo 1

La misura di aiuto che la Repubblica polacca ha concesso a favore dell'impresa Nauta S.A. sotto forma di acquisto di obbligazioni per un importo di 120 milioni di PLN ad un tasso di interesse effettivo del 5,28 % nel periodo 2009-2011 e dell'8,46 % nel periodo 2011-2013 non si configura come un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea.

Articolo 2

La Repubblica di Polonia è destinataria della presente decisione.

Fatto a Bruxelles, il 20 marzo 2013

Per la Commissione
Joaquín ALMUNIA
Vicepresidente