

**BESLUIT VAN DE COMMISSIE**

van 20 maart 2013

**betreffende steunmaatregel SA. 33113 (2012/C) (ex 2011/NN, 2011/CP) die Polen ten uitvoer heeft gelegd ten gunste van Nauta S.A.***(Kennisgeving geschied onder nummer C(2013) 1522)***(Slechts de tekst in de Poolse taal is authentiek)****(Voor de EER relevante tekst)**

(2013/528/EU)

DE EUROPESE COMMISSIE,

Gezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, en met name artikel 108, lid 2, eerste alinea,

Gezien de Overeenkomst betreffende de Europese Economische Ruimte, en met name artikel 62, lid 1, onder a),

Na de belanghebbenden overeenkomstig de genoemde artikelen <sup>(1)</sup> te hebben aangemaand hun opmerkingen te maken,

Overwegende hetgeen volgt:

**I. PROCEDURE**

- (1) Op 6 november 2008 heeft de Commissie twee terugvorderingsbeschikkingen <sup>(2)</sup> gegeven betreffende onrechtmatige staatssteun aan de scheepswerven in Gdynia en Szczecin (hierna de „scheepswerf van Gdynia” en de „scheepswerf van Szczecin” genoemd), waarin een specifieke verkoopprocedure werd toegestaan. Deze bestond erin dat de Poolse autoriteiten de activa van de werven in pakketten te koop konden aanbieden via een open, transparante, onvoorwaardelijke en niet-discriminerende aanbestedingsprocedure.
- (2) In het kader van de terugvorderingsprocedure heeft de Commissie om verduidelijking gevraagd over deze aanbestedingsprocedures. Op 10 juni 2010 heeft de Commissie een verzoek om inlichtingen gestuurd, waarop de Poolse autoriteiten op 9 juli 2010 hebben geantwoord. Daaropvolgend stuurden zij inlichtingen op 30 juli 2010, 3 september 2010, 4 oktober 2010 en 16 december 2011.
- (3) De Commissie en de Poolse autoriteiten zijn bijeengekomen op 15 juli 2010, 10 september 2010, 22 oktober 2010 en 6 december 2011. In een briefwisseling tussen

de vicevoorzitter van de Commissie, de heer Almunia, en de Poolse minister van Financiën, de heer Grad, op 28 juni 2011, 18 juli 2011, 7 oktober 2011 en 25 oktober 2011 werd de liquidatieprocedure besproken.

- (4) De Commissie heeft Polen bij schrijven van 25 januari 2012 in kennis gesteld van haar besluit om de procedure van artikel 108, lid 2, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (hierna „het Verdrag” of „VWEU” genoemd) in te leiden ten aanzien van de verwerving van bepaalde activa van de scheepswerf van Gdynia door Nauta S.A. Shiprepair Yard (hierna „Nauta” of „de onderneming” genoemd).
- (5) Het besluit tot inleiding van de procedure werd gepubliceerd in het *Publicatieblad van de Europese Unie* <sup>(3)</sup>. De Commissie heeft geen opmerkingen van belanghebbenden ontvangen over de maatregelen.
- (6) De Poolse autoriteiten zonden hun opmerkingen op 27 februari 2012. Op 26 oktober, 8 november en 5 december 2012 verstrekten zij aanvullende gegevens.

**II. BESCHRIJVING VAN DE MAATREGEL****1. BEGUNSTIGDE**

- (7) Nauta, dat in 1926 werd opgericht, is een van de oudste scheepswerven in Polen. Tussen 1945 en 2010 was Nauta volledig en direct in handen van het ministerie van Financiën. Op 28 oktober 2009 werd een notariële akte verleden waarbij het staatsbedrijf Agencja Rozwoju Przemysłu S.A. (Agentschap voor Industriële Ontwikkeling, hierna „het Agentschap” genoemd) 93,15 % van de aandelen van Nauta kocht voor [80-140] <sup>(\*)</sup> miljoen PLN <sup>(4)</sup> (ongeveer [20-35] miljoen EUR <sup>(5)</sup>). De transactie

<sup>(1)</sup> PB C 213 van 19 7 2012, blz. 30.<sup>(2)</sup> Beschikking van de Commissie van 6 november 2008 betreffende staatssteun C 19/05 (ex N 203/05) die door Polen is toegekend ten gunste van Stocznia Szczecińska, PB L 5 van 8.1.2010, blz. 1, en Beschikking van de Commissie van 6 november 2008 betreffende staatssteun C 17/05 (ex N 194/05 en PL 34/04) die door Polen is toegekend ten gunste van Stocznia Gdynia, PB L 33 van 4.2.2010, blz. 1.<sup>(3)</sup> Zie voetnoot 1.<sup>(\*)</sup> Zakengeheim.<sup>(4)</sup> In een onafhankelijke taxatie in april 2009 werd de waarde van Nauta op [90-150] miljoen PLN geraamd, en in een herziening daarvan op 21 april 2010 op [90-150] miljoen PLN.<sup>(5)</sup> 1 EUR = ongeveer 4 PLN.

werd op 12 januari 2010 afgerond, toen het ministerie van Financiën de aandelen van Nauta aan het Agentschap overhandigde, waardoor het Agentschap meerderheidsaandeelhouder van Nauta werd <sup>(6)</sup>.

- (8) De onderneming houdt zich hoofdzakelijk bezig met het herstellen en ombouwen van kleine en middelgrote schepen. Zij bouwt eveneens kleine speciale vaartuigen en produceert staalconstructies.
- (9) Nauta is de moederonderneming van een groep van 13 dochterondernemingen en verbonden ondernemingen.

De activiteiten van de dochterondernemingen en de verbonden ondernemingen houden hoofdzakelijk verband met scheepswerven. Nauta fungeert binnen de groep als administratief centrum voor marketing, het binnenhalen van orders, het onderhoud van energiesystemen en ander materieel en projectbeheer.

- (10) In tabel 1 worden de voornaamste financiële gegevens van Nauta vóór en na de obligatie-uitgifte (zie overweging 19; „vóór de transactie” en „na de transactie”) weergegeven.

Tabel 1

### Voorname financiële gegevens van Nauta 2006-2011

(duizend PLN)

	Resultaten vóór de transactie				Resultaten na de transactie	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Opbrengsten uit verkoop	127 121	87 954	136 988	93 576	94 666	163 817
Kosten	114 538	81 546	132 528	84 305	76 495	138 900
Winst over verkoop	12 583	6 408	4 460	9 271	18 171	24 916
Winstmarge	9,9 %	7,3 %	3,3 %	9,9 %	19,2 %	15,2 %
Overige bedrijfsopbrengsten	5 448	533	545	1 361	4 005	78 038
Overige bedrijfskosten	561	26	1 026	126	21 989	1 978
Financiële opbrengsten	3 628	5 085	9 334	2 317	7 990	542
Financiële kosten	1 441	639	13 236	12 554	17 474	12 479
Brutowinst/-verlies	19 123	11 363	83	285	- 38 514	53 468
Nettowinst/-verlies	14 294	8 318	248	531	- 33 308	44 091

- (11) In 2009 en 2010 verslechterde de financiële situatie van de onderneming door de wereldwijde financiële crisis en de schommelingen van de wisselkoersen. Bovendien legde de onderneming in 2010 een voorziening aan voor de modernisering van de in 2009 verworven activa (zie overweging 17), waardoor de overige bedrijfskosten toenamen.

## 2. BEDRIJFSSTRATEGIE VAN DE BEGUNSTIGDE VOOR DE PERIODE 2009-2012

### 2.1. SAMENVATTING VAN DE BEDRIJFSSTRATEGIE VAN DE BEGUNSTIGDE

- (12) Volgens de Poolse autoriteiten omvat de bedrijfsstrategie

van Nauta voor de periode 2009-2012 de volgende fasen:

- a) Nauta geeft obligaties uit ter waarde van 120 miljoen PLN (ongeveer 30 miljoen EUR), waarop het Agentschap heeft ingetekend;
- b) Nauta koopt activa van de scheepswerf van Gdynia;
- c) de bedrijfsvestiging van Nauta wordt overgeplaatst naar de site van de gekochte activa;
- d) de grond waarop Nauta momenteel actief is, wordt verkocht;
- e) ten laatste in november 2011 worden de obligaties teruggekocht van het Agentschap.

<sup>(6)</sup> De overige 6,85 % van het aandelenkapitaal bleef eigendom van het ministerie van Financiën. Op 30 september 2010 droeg het Agentschap zijn aandeel in Nauta over aan zijn volledige dochteronderneming MS Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych (MS Investeringsfonds, hierna „MS TFI” genoemd). Op 25 oktober 2010 bracht MS TFI de aandelen onder in het subfonds MARS Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (MARS Investeringsfonds). Door deze transacties blijft het Agentschap de meerderheidsaandeelhouder van Nauta. De minderheidsaandeelhouders zijn momenteel de werknemers van Nauta (3,19 %) en het ministerie van Financiën (3,66 %).

## 2.2. TAXATIES VAN DE GROND WAAROP NAUTA MOMENTEEL ACTIEF IS

- (13) De onderneming is eigenaar van de grond waarop zij momenteel actief is. Deze grond ligt in het centrum van Gdynia en heeft een oppervlakte van 84 497 vierkante meter. Volgens de Poolse autoriteiten was de zakelijke redenering achter de aankoop van de activa van de scheepswerf van Gdynia gebaseerd op de veronderstelling dat de site waar Nauta momenteel is gevestigd, zou worden ingekleurd als zone voor verkoop en diensten („niet-industriële” of „commerciële” zone) in plaats van als industriezone, ten gevolge van het besluit van de gemeenteraad van Gdynia nr. XVII/400/08 van 27 februari 2008 waarin de studie inzake de stadsontwikkeling van Gdynia (hierna „de studie” genoemd) wordt goedgekeurd.
- (14) In de context van de studie en omdat op dat ogenblik een procedure liep om het stadsontwikkelingsplan voor Gdynia te wijzigen, bedroeg de geraamde marktwaarde van de grond volgens de Poolse autoriteiten in 2011 [ $> 2\,000$ ] PLN ([ $> 500$ ] EUR) per vierkante meter, of in totaal [ $> 168$ ] miljoen PLN ([ $> 42$ ] miljoen EUR).
- (15) De enige taxatie vóór de transactie werd op 21 oktober 2009 door de erkende deskundige [...] uitgevoerd. Deze raamde de waarde op [ $> 168$ ] miljoen PLN ([ $> 42$ ] miljoen EUR), wat overeenstemt met een waarde van [ $> 1\,900$ ] PLN ([ $> 475$ ] EUR) per vierkante meter. Voor deze raming werd verondersteld dat het stadsontwikkelingsplan voor Gdynia zou worden gewijzigd zodat de grond als commerciële grond zou kunnen worden verkocht.
- (16) Andere taxaties werden achteraf uitgevoerd in 2010 en 2011. Een samenvatting van alle taxaties door onafhankelijke deskundigen (zowel vooraf als achteraf), wordt in tabel 2 gegeven.

Tabel 2

### Waarde van de grond van Nauta zoals geraamd door onafhankelijke deskundigen

Datum taxatie	Verondersteld gebruik van de grond	Totale geraamde waarde (in PLN)	Geraamde waarde per vierkante meter (in PLN)
Vóór de transactie			
21.10.2009	Niet-industrieel	[ $> 168\,000\,000$ ]	[ $> 1\,900$ ]
Na de transactie			
8.12.2010	Niet-industrieel	[ $> 130\,000\,000$ ]	[ $> 1\,500$ ]
4.10.2011	Industrieel	[ $> 70\,000\,000$ ]	[ $> 800$ ]
17.10.2011	Niet-industrieel	[ $> 140\,000\,000$ ]	[ $> 1\,700$ ]

## 2.3. AANKOOP VAN DE ACTIVA VAN DE SCHEEPSWERF VAN GDYNIA

- (17) Om de terugvorderingsbeschikking van de Commissie van november 2008 betreffende onrechtmatige staatssteun aan de scheepswerf van Gdynia, waarbij een specifieke verkoopprocedure werd toegestaan, ten uitvoer te leggen, hebben de Poolse autoriteiten de activa van die scheepswerf via open aanbestedingsprocedures te koop aangeboden. In november 2009 heeft Nauta via een open aanbestedingsprocedure bepaalde van deze activa verworven (hierna „verworven activa” genoemd) voor 57,7 miljoen PLN (14 miljoen EUR). Deze activa omvatten:
- a) een site voor de toerusting van schepen (twee kades met infrastructuur, een gebouw voor prefabricatie, kranen en sociale voorzieningen voor de arbeiders, waaronder een kantine) waarvoor het bedrijf 34,6 miljoen EUR heeft betaald;
  - b) een buitenterrein (met kranen voor de productie van driedimensionale secties) voor 5 miljoen PLN;
  - c) een gedeelte van een gebouw en voorzieningen voor de toerusting van schepen met kranen, waaronder twee productiehallen voor 18,1 miljoen PLN.
- (18) De aankoop werd gefinancierd met een uitgifte van obligaties op twee jaar met een reële rente van 5,28 %, waarop het Agentschap heeft ingeschreven. Nauta heeft de obligaties niet op 30 november 2011 afgelost, zoals oorspronkelijk was gepland. Het Agentschap stemde ermee in om de aflossingsdatum tot 30 november 2013 uit te stellen, met een verhoogde rente van 8,46 % per jaar.

## 3. BESCHRIJVING VAN DE MAATREGELEN

### Eerste maatregel

- (19) De aankoop van de activa werd gefinancierd met een uitgifte van obligaties op twee jaar die het Agentschap voor 120 miljoen PLN (30 miljoen EUR) <sup>(7)</sup> heeft verworven, tegen een reële rente van 5,28 % op jaarbasis (5,15 % het eerste jaar en 5,42 % het tweede jaar) en met als aflossingsdatum 30 november 2011 (hierna „de eerste maatregel” of „de transactie” genoemd). De uitgifte werd gedekt door een hypotheek op de gronden waarop de onderneming actief was (zie punt 2.2). Nauta was van plan de obligaties af te lossen met de opbrengst van de verkoop van de gronden.

<sup>(7)</sup> Het was de bedoeling dat met de opbrengst van de obligatie-uitgifte niet enkel de aankoop van de activa zou worden gefinancierd, maar ook de aanpassing en modernisering ervan die nodig waren opdat Nauta zijn activiteiten naar de nieuwe locatie zou kunnen verhuizen. Om deze aanvullende uitgaven te dekken was de waarde van de obligaties hoger dan de waarde van de verworven activa.

**Tweede maatregel**

- (20) Omdat de nieuwe locatie waarheen de bedrijfsvestiging van Nauta na de aanpassing en modernisering van de verworven activa zou verhuizen niet klaar was op de oorspronkelijk geplande datum, verkocht Nauta de grond niet en loste het de door het Agentschap aangekochte obligaties niet af. In november 2011 ondertekenden het Agentschap en Nauta een nieuw contract waarin de looptijd van de obligaties tot 30 november 2013 werd verlengd. De rente werd verhoogd naar de éénmaands-WIBOR<sup>(8)</sup> plus een marge van 3,7 procentpunt (8,46 % vanaf 14 december 2011) en er werd een aanvullende zekerheid verschaft, waaronder een hypotheek op de verworven activa, om het verhoogde risico op wanbetaling te dekken.

#### 4. BESLUIT TOT INLEIDING VAN DE FORMELE ONDERZOEKSPROCEDURE

**Eerste maatregel**

- (21) In het besluit tot inleiding van de procedure twijfelt de Commissie eraan of Nauta op de markt dergelijke financiering tegen soortgelijke voorwaarden had kunnen krijgen. Zij verwijst in het bijzonder naar:

- a) optimistische aannamen wat betreft de stijging van de inkomsten;
- b) optimistische aannamen wat betreft de toekomstige verkoop van grond;
- c) het tarief waartegen de obligaties werden uitgegeven.

- (22) Op basis van de informatie die op dat ogenblik beschikbaar was, was de Commissie van mening dat de voorspellingen over de inkomstenstijging te optimistisch waren, gezien de concurrentie op de markt voor scheepsreparaties (de kernactiviteit van de onderneming), de potentiële overcapaciteit en de economische crisis.

- (23) De Commissie twijfelt of het Agentschap het risico dat verband houdt met de verkoop van de gronden waarop Nauta actief was, naar behoren heeft beoordeeld. Het stadsontwikkelingsplan waarin de grond als „industriële” of „commerciële” werd aangemerkt, was niet goedgekeurd en er werd onvoldoende rekening gehouden met de duur van het goedkeuringsproces. Daarom vroeg de Commissie zich af of de veronderstelde „commerciële” waarde van de grond ([> 168] miljoen PLN) gerechtvaardigd was. Aangezien het proces voor de goedkeuring van het stadsontwikkelingsplan niet was afgerond, zou een particuliere investeerder waarschijnlijk meer behoudend zijn bij het ramen van de waarde van de grond.

- (24) De Commissie drukte ook haar bedenkingen uit over de eerder optimistische aannamen die het Agentschap had aanvaard wat betreft de waarde van de activa van Nauta die als zekerheid voor de obligaties werden gebruikt. Hoewel in de enige taxatie die vóór de transactie was uitgevoerd, de waarde op [> 168 miljoen PLN] werd geraamd, bedroeg deze volgens de taxaties na de transactie (in 2010 en 2011) naar schatting tussen [70-90] miljoen PLN en [140-160] miljoen PLN, afhankelijk van het gebruik van de grond.

- (25) De voor de obligaties geboden reële rente van 5,28 % op jaarbasis leek laag te zijn. De Poolse autoriteiten hebben geen kredietbeoordeling aan Nauta gegeven en hebben het niveau van de gestelde zekerheid niet gespecificeerd, zoals bepaald in de mededeling van de Commissie over de herziening van de methode waarmee de referentie- en disconteringspercentages worden vastgesteld<sup>(9)</sup> (hierna de „mededeling referentiepercentages” genoemd). Volgens deze mededeling stemt de voor de obligaties toegepaste opslag overeen met een „hoge” zekerheidstelling en ten minste een „goede” (BBB) rating van de onderneming. De Commissie twijfelt of dit een getrouwe weergave van de situatie was.

**Tweede maatregel**

- (26) Hoewel in het besluit tot inleiding van de procedure werd aangegeven dat in het kader van het nieuwe contract een hogere rentevoet werd toegepast en een aanvullende zekerheid werd verschaft, beschikte de Commissie niet over voldoende informatie over de zakelijke redenering achter de beslissing om de looptijd van de obligaties met twee jaar te verlengen. Daarom twijfelde de Commissie of een particuliere investeerder met deze verlenging zou hebben ingestemd.

### III. OPMERKINGEN VAN POLEN

- (27) In hun opmerkingen verduidelijkten de Poolse autoriteiten beide maatregelen en verstrekten zij aanvullend bewijsmateriaal uit de onderzochte periode.

#### 1. EERSTE MAATREGEL

- (28) Vanwege de twijfels over de aankoop van de obligaties door het Agentschap met een feitelijke rente van 5,28 % op jaarbasis verstrekten de Poolse autoriteiten aanvullende inlichtingen, onder meer prognoses over de financiële resultaten van Nauta, vooruitzichten voor de markt voor scheepsreparaties en de waarde van de te verkopen activa van Nauta. Zij hebben eveneens een achteraf door [...] uitgevoerd onderzoek ingediend waarin werd nagegaan of de maatregel voldeed aan het beginsel van de particuliere investeerder in een markteconomie.

<sup>(8)</sup> Warsaw Interbank Offered Rate.

<sup>(9)</sup> PB C 14 van 19.1.2008, blz. 6.

**Optimistische aannamen wat betreft de stijging van de inkomsten**

- (29) Volgens de Poolse autoriteiten werd de aankoop van de activa van de scheepswerf van Gdynia ingegeven door werkelijke bedrijfsbehoeften van Nauta en heeft de raad van bestuur van Nauta in samenwerking met een onafhankelijke consultant hiervoor een degelijk businessplan opgesteld. Polen beweerde dat de rentabiliteit van de investering duidelijk bleek uit het bij de Commissie ingediende businessplan.
- (30) Wat betreft de optimistische groeiprognoses voor de opbrengsten uit de verkoop wezen de Poolse autoriteiten erop dat Nauta, ondanks de dalende rentabiliteit, nog steeds winst maakte, een positief rendement op het eigen vermogen, op de verkopen en op de activa behaalde en over aanzienlijke kapitaalreserves beschikte, en geen rentedragende schulden had. De groeiprognose werd achteraf bevestigd door de inkomsten van Nauta in 2011, die hoger waren dan geraamd. Zoals voorspeld maakte de onderneming in 2011 en 2012 winst.
- (31) De Poolse autoriteiten verstrekten ook meer inlichtingen over de markt voor scheepsreparaties, die volgens hen door goede vooruitzichten werd gekenmerkt. Polen verwees naar de stijgende vraag naar scheepsreparaties door de toename van het totale aantal commerciële schepen. Om te bewijzen dat de markt naar verwachting met 110 % zou groeien, werd een prognose van de OESO over scheepsherstellingen in de periode 2007-2015 aangehaald.
- (32) Polen beschreef eveneens de marktpositie van Nauta en de goede commerciële relatie met partners in Scandinavië. Volgens Polen levert Nauta diensten van hoge kwaliteit en kan de onderneming met succes concurreren met de goedkopere diensten van lagere kwaliteit van Russische scheepswerven.

**Optimistische aannamen wat betreft de toekomstige verkoop van grond**

- (33) Als antwoord op de bezwaren van de Commissie over de geraamde waarde van de activa van Nauta die als zekerheid voor de transactie worden gebruikt, hebben de Poolse autoriteiten benadrukt i) dat het Agentschap zich heeft gebaseerd op één taxatie vóór de transactie door een erkende onafhankelijke deskundige, ii) dat in de taxaties na de transactie van 2011 werd uitgegaan van verschillende aannamen over het gebruik van de grond (industriële of commerciële), wat in verschillende waarden resulteerde, en iii) dat vroeger reeds gelijkaardige

transacties hadden plaatsgevonden van nabijgelegen percelen grond met vergelijkbare gebruiksbeperkingen en dat de waarde hiervan vergelijkbaar was met de waarde die in de taxatie vóór de transactie werd vastgesteld en de deskundige van deze waarde op de hoogte was.

- (34) Wat betreft het risico dat verband houdt met de verkoop van de grond, vormde het feit dat de stad Gdynia het ontwikkelingsplan niet had goedgekeurd volgens de Poolse autoriteiten geen echte hinderpaal om de te verkopen grond als commerciële grond en niet als industriegrond aan te merken. De Poolse autoriteiten verklaarden welke stappen volgens de Poolse wet vóór de goedkeuring van het ontwikkelingsplan moesten worden genomen, en de studie inzake stadsplanning maakt deel uit van deze procedure. Zij verwezen naar een uitspraak van het Poolse Administratief Hooggerechtshof van 6 augustus 2009 waarin werd vastgesteld dat de door Gdynia goedgekeurde studie in de praktijk gelijkwaardig is aan een lokaal ontwikkelingsplan. Het gerecht stelde dat administratieve beslissingen zoals bouwvergunningen niet in tegenspraak mogen zijn met een studie die voor een bepaalde stadsbuurt is uitgevoerd. In de studie werd bepaald dat de grond van Nauta voor niet-industrieel gebruik was bedoeld.
- (35) De Poolse autoriteiten verstrekten eveneens documenten waarmee zij hun bewering staaften dat in 2009 bij de verkoop van twee aangrenzende percelen grond een prijs voor commerciële gronden werd vastgesteld. Voor een eerste geval werd bewijsmateriaal uit de onderzochte periode verstrekt over de openbare verkoop van een nabijgelegen perceel in april 2009 waarvan de instelprijs die in de aankondiging in de pers werd vermeld, overeenstemde met de „commerciële” waarde per vierkante meter van de grond van Nauta zoals vastgesteld in de taxatie van 2009. Het tweede geval betrof de verkoop van een andere aan de activa van Nauta grenzende grond waarbij voor een relatief klein perceel van 0,5 hectare een vergelijkbare prijs per vierkante meter werd vastgesteld.

**Tarief waartegen de obligaties werden uitgegeven**

- (36) Wat betreft de lage rentevoet waartegen het Agentschap de obligaties kon verwerven, beweerden de Poolse autoriteiten dat deze rentevoet, ondanks het gebrek aan een formele kredietrating, het risico correct weerspiegelde. Vóór de transactie analyseerde het Agentschap de financiële situatie van Nauta en concludeerde het dat de voorgestelde rentevoet een voldoende aan het risico aangepast rendement verzekerde. De Poolse autoriteiten vestigden de aandacht van de Commissie op het volgende: i) Nauta had de drie jaren vóór de transactie winst geboekt en had goede financiële vooruitzichten, ii) de onderneming had een groot kasoverschot en geen rentedragende schulden,

iii) de waarde en de kwaliteit van de zekerheid rechtvaardigden een geringe risico-opslag, iv) een hogere rendement zou de beoogde maximalisering van het rendement op de kapitaalinvestering van het Agentschap (aandelen van Nauta) in gevaar brengen.

(37) De Poolse autoriteiten verwezen ook naar de rating van de scheepswerf Crist die het Agentschap had gegeven vóór een transactie die door de Commissie werd onderzocht in het kader van een besluit van de Commissie van 25 juli 2012 waarin werd vastgesteld dat de betrokken maatregel geen steun vormde<sup>(10)</sup>. Volgens hen was het risico van Nauta zelfs iets lager dan van Crist en verdiende deze onderneming daarom dezelfde rating (BBB). Polen stelde dat de investering van het Agentschap in obligaties van Nauta een groepsinterne investering was, omdat het Agentschap kort daarna de meerderheidsaandeelhouder van Nauta zou worden (zie overweging 7).

(38) Om hun bewering te staven dat de investering van het Agentschap in obligaties van Nauta winstgevend was, dienden de Poolse autoriteiten tevens een achteraf door [...] uitgevoerde studie in. Op basis van gegevens die dateren van vóór de transactie wordt in deze studie geconcludeerd dat het rendement op de investering, met inbegrip van de inkomsten uit rente en een waardevermeerdering van de onderneming, [ $> 20\%$ ] bedroeg. Bovendien benadrukt [...] dat investeerders binnen eenzelfde groep bereid zijn een lager aan het risico aangepast rendement te aanvaarden dan een derde. In het algemeen bevestigde [...] dat de transactie voldeed aan het beginsel van de particuliere investeerder in een markteconomie.

## 2. TWEEDE MAATREGEL

(39) Naar aanleiding van de twijfels van de Commissie over de zakelijke redenering achter de beslissing van Nauta in 2011 om de looptijd van de obligaties met twee jaar te verlengen, heeft Polen eveneens nieuwe informatie verstrekt. Het betoogde dat het Agentschap met de volgende factoren rekening hield toen het ermee instemde om de aflossingsdatum uit te stellen:

— de investeringsstrategie van het Agentschap in Nauta als eigenaar van de onderneming;

— de goede financiële situatie van Nauta op het ogenblik dat werd besloten de looptijd te verlengen en de gunstige vooruitzichten;

— de betere kwaliteit van de zekerheid na de toevoeging van de nieuwe eigendom; een erkende deskundige raamde de totale waarde van deze zekerheid daarna op [ $> 190$ ] miljoen PLN;

— het feit dat zeven kopers interesse hadden om de grond van Nauta te kopen, ook al was het ontwikkelingsplan van Gdynia voor de terreinen van de scheepswerf nog niet klaar;

— de grote kans dat de gemeenteraad van Gdynia ermee zou instemmen het ontwikkelingsplan voor het scheepswerfterrein vóór 2013 goed te keuren.

## IV. BEOORDELING

### 1. IS ER SPRAKE VAN STAATSSTEUN IN DE ZIN VAN ARTIKEL 107, LID 1, VAN HET VERDRAG?

(40) Uit hoofde van artikel 107, lid 1, VWEU zijn steunmaatregelen van de staten of in welke vorm ook met staatsmiddelen bekostigd, die de mededinging door begunstiging van bepaalde ondernemingen of bepaalde producties vervalsen of dreigen te vervalsen, onverenigbaar met de interne markt, voor zover deze steun het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloedt.

(41) Om een nationale maatregel als staatssteun aan te kunnen merken, is vereist dat aan elk van de volgende voorwaarden is voldaan: 1) met de betrokken maatregel wordt uit staatsmiddelen een voordeel verleend; 2) het voordeel is selectief; en 3) de betreffende maatregel vervalst de mededinging of dreigt deze te vervalsen en kan het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloeden.

#### 1.1. IS ER SPRAKE VAN EEN VOORDEEL?

(42) Om te bepalen of de onderzochte maatregel steun is, moet worden nagegaan of Nauta een economisch voordeel heeft genoten dat de onderneming niet zou hebben verkregen onder normale marktvoorwaarden, dat wil zeggen voorwaarden waaronder een particuliere investeerder of marktdeelnemer financiering aan Nauta zou hebben verleend (het beginsel van de particuliere investeerder in een markteconomie).

#### Eerste maatregel

(43) Om te bepalen of de onderzochte maatregel aan het beginsel van de particuliere investeerder in een markteconomie voldoet, is de Commissie nagegaan of, op basis van de informatie waarover het Agentschap beschikte op het tijdstip waarop het besluit werd genomen, een particuliere marktdeelnemer de obligaties van Nauta onder vergelijkbare voorwaarden zou hebben gekocht.

<sup>(10)</sup> Besluit C(2012) 5057 final van de Commissie van 25 juli 2012 over staatssteun nr. SA.33114 (2012/C) (ex. 2011/NN) – Polen – Vermeende steun aan de scheepswerf Crist, PB L 12 van 16.1.2013, blz. 38.

**Analyse van de financiële draagkracht van Nauta**

- (44) De Commissie merkt op dat het Agentschap, voordat het besliste de obligaties van Nauta te verwerven, een analyse van de financiële draagkracht van de onderneming heeft uitgevoerd en heeft geconcludeerd dat de voorgestelde rentevoet een voldoende aan het risico aangepast rendement verzekerde. De analyse omvatte de bedrijfsstrategie van Nauta, de vroegere en toekomstige financiële gegevens en de risicobeoordeling. De Commissie onderzocht de deugdelijkheid van de aannamen die aan deze analyse ten grondslag liggen.
- (45) Ten eerste stelt de Commissie op basis van de externe publicaties van de OESO van 2007 vast dat de markt voor scheepsreparaties waar Nauta hoofdzakelijk actief is goede groeiperspectieven had. Uit een prognose van de OESO over scheepsherstellingen bleek dat de markt in de periode 2007-2015 naar verwachting met 110 % zou groeien. De onderneming was goed geplaatst om te profiteren van de groei van de markt dankzij stevig verankerde commerciële banden met klanten in Scandinavië en diensten van hoge kwaliteit waardoor zij met succes kan concurreren met de goedkopere diensten van lagere kwaliteit van Russische scheepswerven. In deze context lijkt de investering van Nauta in de activa van de scheepswerf van Gdynia gerechtvaardigd te zijn op basis van een redelijke groeiverwachting.
- (46) De geldigheid van de aannamen in het ondernemingsplan van 2009 werd bevestigd door de werkelijke resultaten van de onderneming in de periode na de transactie, d.w.z. in 2010 en 2011. De opbrengsten uit de verkoop waren in 2010 door de economische crisis weliswaar lager dan gepland, maar de onderneming liet een winst uit de verkoop van meer dan 18 miljoen PLN optekenen, hoewel in het ondernemingsplan van een verlies van 33 miljoen PLN werd uitgegaan. De onderneming overtrof haar voorspelde opbrengsten uit de verkoop in 2011 en maakte opnieuw een veel grotere winst uit de verkoop dan verwacht, 25 miljoen PLN in plaats van de voorspelde 10 miljoen PLN. Deze resultaten tonen aan dat de financiële prognoses niet overdreven optimistisch waren en dat Nauta in staat was om een succesvolle concurrerende positie op de markt in te nemen ondanks de ongunstige algemene economische situatie.
- (47) Ten tweede blijkt uit de jaarrekeningen van de onderneming dat de bedrijfsactiviteiten van Nauta winstgevend waren, zowel in de periode vóór de transactie (2006-2008) als in 2009, het jaar van de transactie (zie tabel 1). De onderneming behaalde een positief rendement op het eigen vermogen, op de verkopen en op de activa. De financiële vooruitzichten gaven aan dat de opbrengsten en de winst uit de verkoop zouden stijgen. In het licht van de marktvooruitzichten en de bedrijfsstrategie van de onderneming leek dit een redelijke prognose.
- (48) Ten derde was het risico dat verband hield met de investering beperkt, omdat Nauta vóór de transactie een groot kasoverschot (eind 2008 meer dan 34 miljoen PLN) en geen rentedragende schulden had.
- (49) Op grond van bovengenoemde redenen concludeert de Commissie dat de vooraf door het Agentschap uitgevoerde analyse op redelijke aannamen berustte en dat het Agentschap zich als een particuliere investeerder heeft gedragen.
- (50) De Commissie onderzocht niet enkel de door het Agentschap vóór de transactie uitgevoerde analyse, maar ging ook na of de rentevoet van de obligaties in overeenstemming was met het toepasselijke referentiepercentage. De rente waartegen het Agentschap de obligaties van Nauta kocht, bedroeg het eerste jaar 5,15 % en het tweede jaar 5,42 %, dit komt neer op een reële rentevoet van 5,28 % per jaar. Aangezien de basisrente in Polen in november 2009 4,53 % bedroeg, zou de rentevoet waar het Agentschap voor de investering in de obligaties van Nauta mee had ingestemd, hoger zijn dan het toepasselijke referentiepercentage (samengesteld uit de basisrente en de toepasselijke marge), op voorwaarde dat de rating van Nauta op het ogenblik van de toepassing van de maatregel ten minste „goed” (BBB) en de zekerheidsstelling „hoog” was.

**Rating van Nauta**

- (51) De Poolse autoriteiten konden de rating van Nauta in de onderzochte periode niet aan de Commissie meedelen omdat de onderneming geen rentedragende schulden had op het ogenblik dat de obligaties werden uitgegeven. Daarom vergeleek de Commissie de rating die Nauta had kunnen krijgen met de rating die het Agentschap aan een andere Poolse scheepswerf (Crist) had toegekend vóór een transactie in 2010 die de Commissie eerder had onderzocht<sup>(1)</sup>. Volgens de Poolse autoriteiten was de situatie van Nauta vergelijkbaar met die van Crist en had Nauta daarom dezelfde rating kunnen krijgen.
- (52) Ten eerste merkt de Commissie op dat de markt voor scheepsreparaties waar Nauta hoofdzakelijk actief is, goede groeiperspectieven had. Zoals Crist was Nauta al lang op deze markt aanwezig en had de onderneming een goed uitgebouwd klantennetwerk en een goede concurrentiepositie.
- (53) Ten tweede was de rentabiliteit van Nauta beter dan die van Crist, afgaande op het rendement op de activa en op de verkopen tijdens de drie jaar vóór de transactie, hoewel Crist tijdens die periode hogere nettowinsten liet optekenen.

<sup>(1)</sup> Zie voetnoot 10.

- (54) Ten derde had Crist hoge schulden, terwijl Nauta geen rentedragende schulden had, waardoor het wanbetalingsrisico van Nauta kleiner was. Bovendien had Nauta op het ogenblik van de transactie een groot kasoverschot van meer dan 34 miljoen PLN, terwijl het kasoverschot van Crist minder dan 9 miljoen PLN bedroeg.
- (55) Ten vierde, zoals hierna uiteengezet, dekte de waarde van de zekerheid in beide gevallen het risico van de financiering met een verlies bij wanbetaling tussen 0 % en 30 %.
- (56) Gezien het bovenstaande is de Commissie van oordeel dat het niet onredelijk was van het Agentschap om ervan uit te gaan dat de rating van Nauta in 2009 als vergelijkbaar kon worden beschouwd met die van Crist, dat een BBB-rating van het Agentschap had gekregen.

#### Waarde van de zekerheid

- (57) Volgens de Poolse autoriteiten moet de waarde van de zekerheid als „hoog” worden aangemerkt. Een hoge waarde van de zekerheid zou met een verlies bij wanbetaling van 0 tot 30 % overeen moeten stemmen. Aangezien de nominale waarde van de transactie 120 miljoen PLN bedroeg, zou de zekerheidstelling hoog zijn indien de waarde van de gestelde zekerheid tussen 84 miljoen PLN en 120 miljoen PLN bedroeg.
- (58) In de enige vooraf uitgevoerde taxatie van de grond van Nauta waarover het Agentschap beschikte, werd een prijs van [ $> 168$ ] miljoen PLN vermeld. Hierbij wordt uitgegaan van de veronderstelling dat de grond voor commerciële doeleinden kan worden gebruikt, zoals voorzien in de door de stad Gdynia goedgekeurde studie inzake stadsontwikkeling. Deze taxatie werd aan de hand van de vergelijkingsmethode door [...], een erkende deskundige, uitgevoerd. Dit is één van de algemeen aanvaarde methoden naar Pools recht voor de taxatie van gronden. De Commissie merkt op dat de taxatie gebaseerd was op gelijkaardige transacties en dat de deskundige op de hoogte was van de vergelijkbare prijzen per vierkante meter die bij de verkoop van nabijgelegen percelen waren vastgesteld.
- (59) Aangezien in de taxatie ervan werd uitgegaan dat het perceel voor „commercieel” gebruik was bedoeld, onderzocht de Commissie eveneens of deze veronderstelling gegrond was. In deze context neemt de Commissie nota van het arrest van het Poolse Administratief Hoogerechtshof van 6 augustus 2009 waarin wordt bevestigd dat de studie inzake stadsontwikkeling door de stad Gdynia een belangrijke stap was in de herziening van het lokaal ontwikkelingsplan. Het gerecht stelde dat administratieve beslissingen zoals bouwvergunningen voor de gronden waarop de studie betrekking had, niet onverenigbaar mogen zijn met de bevindingen van die studie. In de studie werd bepaald dat de grond van Nauta voor niet-industrieel gebruik was bedoeld.

- (60) De Commissie merkt ook op dat bij de verkoop van de percelen die aan de grond van Nauta grenzen, prijzen werden vastgesteld die met de waarde van niet-industriele grond overeenstemden.
- (61) In het licht van het feit dat de procedure voor de goedkeuring van het ontwikkelingsplan niet was afgerond, is de Commissie echter van oordeel dat een hypothetische particuliere investeerder zijn beoordeling waarschijnlijk niet zou baseren op de volledige waarde van de grond na de herziening van het lokaal ontwikkelingsplan, maar op een sneller bereikbare waarde. De Commissie merkt op dat de onafhankelijke deskundigen voor het vaststellen van de waarde bij gedwongen verkoop van vergelijkbare grond in Gdynia op de marktwaarde een coëfficiënt van 0,5 hebben toegepast<sup>(12)</sup>. Hoewel dit een conservatieve ratio lijkt te zijn, zou deze bij toepassing op de grond van Nauta nog steeds resulteren in een waarde van [ $> 84$ ] miljoen PLN. Zelfs op basis van zeer voorzichtige veronderstellingen zou het verlies bij wanbetaling dus minder dan 30 % bedragen en zou de zekerheid als hoog moeten worden aangemerkt.
- (62) De Commissie concludeert derhalve dat de door het Agentschap aanvaarde zekerheid „hoog” was.

#### Conclusie met betrekking tot de eerste maatregel

- (63) De Commissie komt tot de conclusie dat de veronderstellingen die ten grondslag liggen aan de vóór de investering uitgevoerde analyse van de financiële draagkracht van Nauta redelijk waren en dat de resultaten van deze analyse de conclusie rechtvaardigden dat de voorgestelde rentevoet op de obligaties een marktconform aan het risico aangepast rendement verzekerde.
- (64) Rekening houdend met de BBB-rating, de hoge zekerheidstelling en de referentierente van 4,53 % voor Polen in november 2009, zou volgens de mededeling referentiepercentages op de obligaties die het Agentschap in 2009 heeft verworven bovendien een rentevoet van 5,28 % (4,53 % + 75 bps) – wat de werkelijk door het Agentschap aanvaarde reële rente is – van toepassing moeten zijn.
- (65) De eerste maatregel houdt daarom geen voordeel in voor Nauta.
- (66) De studie die [...] drie jaar na de transactie heeft uitgevoerd en waarin wordt aangetoond dat de investering van het Agentschap in obligaties van Nauta zeer winstgevend was, is als onderzoek achteraf niet doorslaggevend, maar bevestigt deze beoordeling.

<sup>(12)</sup> Taxatie van gronden in eigendom van de scheepswerf van Gdynia van 4 maart 2009.



**Tweede maatregel**

- (67) In overeenstemming met het beginsel van de particuliere investeerder in een markteconomie heeft de Commissie onderzocht of een hypothetische particuliere investeerder zou hebben ingestemd met de verlenging van de looptijd van de obligaties tot november 2013. De Commissie heeft het verwachte rendement van twee scenario's vergeleken: 1) gedwongen aflossing van de obligaties in 2011 en 2) aflossing in 2013.
- (68) De Commissie stelt vast dat in het eerste scenario het verwachte rendement gelijk zou zijn aan de waarde van de zekerheid. Zoals vermeld in overweging 61 zou een particuliere schuldeiser zijn beoordeling waarschijnlijk niet baseren op de volledige waarde van de grond, maar op een sneller bereikbare waarde, namelijk [ $> 84$ ] miljoen PLN.
- (69) In het tweede scenario staat het verwachte rendement gelijk aan de totale nominale waarde van de obligaties, d.w.z. 120 miljoen PLN plus een rente van 8,46 % per jaar gedurende twee jaar (de rente die in dit geval van toepassing is, is de éénmaands-WIBOR plus 3,7 %, wat in december 2011 een totale rentevoet van 8,46 % betekende). De Commissie merkt op dat het verwachte rendement hoger zou liggen indien de terugbetalingstermijn tot 2013 wordt verlengd. Zelfs indien Nauta in 2013 in gebreke zou blijven, zou de waarde van de zekerheid op dat ogenblik waarschijnlijk hoger zijn dan in 2011. Ten eerste was de kwaliteit van de zekerheid verbeterd door de toevoeging van een nieuwe eigendom. De totale waarde bedroeg hierdoor volgens de raming van de erkende deskundige naar schatting [ $> 190$ ] miljoen PLN. Ten tweede zou de afwikkeling van de administratieve procedures om het lokaal ontwikkelingsplan te wijzigen (of vooruitgang op dit gebied) ertoe moeten leiden dat de prijs stijgt tot de volledige commerciële waarde van de grond, omdat de rechtsonzekerheid voor potentiële investeerders afneemt.
- (70) Er moet ook rekening worden gehouden met het feit dat het Agentschap op het ogenblik dat de aflossing van de obligaties oorspronkelijk was gepland, reeds eigenaar van Nauta was, en er dus ook belang bij had dat het rendement op de kapitaalinvestering gemaximaliseerd werd. Een gedwongen aflossing in 2011 zou de haalbaarheid van de algemene strategie, waarbij ervan wordt uitgegaan dat nieuwe activa worden verworven en de onderneming naar een nieuwe locatie verhuist, in gevaar kunnen brengen en tot een waardevermindering van de hele onderneming kunnen leiden.

**Conclusie met betrekking tot de tweede maatregel**

- (71) In het licht van het bovenstaande is de Commissie van oordeel dat een hypothetische particuliere investeerder een verlenging van de looptijd van de obligaties zou hebben verkozen boven een gedwongen onmiddellijke aflossing. De tweede maatregel houdt daarom geen voordeel in voor Nauta.

**1.2. CONCLUSIE OVER HET VERLENEN VAN EEN VOORDEEL**

- (72) Op basis van de nieuwe elementen die de Poolse autoriteiten hebben aangebracht en gezien bovenstaande bevindingen, komt de Commissie tot de conclusie dat de onderneming geen onrechtmatig voordeel heeft verkregen uit de voorwaarden waartegen het Agentschap in 2009 de obligaties heeft verworven en uit de verlenging van de looptijd van de obligaties in 2011.
- (73) Aangezien de elementen die op de aanwezigheid van staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU wijzen, cumulatief van aard zijn, is de afwezigheid van eender welk van die elementen beslissend. Het is daarom niet noodzakelijk de overige in overweging 41 genoemde elementen te analyseren,

HEEFT HET VOLGENDE BESLUIT VASTGESTELD:

**Artikel 1**

De steunmaatregel die door de Republiek Polen is toegekend aan Nauta S.A. in de vorm van de verwerving van obligaties ter waarde van 120 miljoen PLN tegen een reële rentevoet van 5,28 % in de periode 2009-2011 is geen staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie.

**Artikel 2**

Dit besluit is gericht tot de Republiek Polen.

Gedaan te Brussel, 20 maart 2013.

Voor de Commissie  
Joaquín ALMUNIA  
Vicevoorzitter