

DECISÃO DA COMISSÃO

de 25 de julho de 2012

relativa ao Auxílio estatal n.º SA.33114 (2012/C) (ex. 2011/NN) — Polónia Alegado auxílio a favor do estaleiro naval Crist

[notificada com o número C(2012) 5057]

(Apenas faz fé o texto em língua polaca)

(Texto relevante para efeitos do EEE)

(2013/9/UE)

A COMISSÃO EUROPEIA,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, nomeadamente o artigo 108.º, n.º 2, primeiro parágrafo,

Tendo em conta o Acordo sobre o Espaço Económico Europeu, nomeadamente o artigo 62.º, n.º 1, alínea a),

Após ter convidado as partes interessadas a apresentarem as suas observações nos termos das disposições supramencionadas ⁽¹⁾,

Considerando o seguinte:

I. PROCEDIMENTO

- (1) Em 6 de novembro de 2008, a Comissão adotou duas decisões relativamente à recuperação ⁽²⁾ de um auxílio estatal ilegal a favor dos estaleiros navais em Gdynia e Szczecin (em seguida denominados o «estaleiro de Gdynia» e o «estaleiro de Szczecin»), que autorizava um procedimento de alienação especial. Facultava às autoridades polacas a oportunidade de alienarem os ativos dos estaleiros em conjunto através de concursos abertos, transparentes, incondicionais e não discriminatórios.
- (2) A Comissão, ao mesmo tempo que acompanhava o processo de recuperação, solicitou esclarecimentos sobre os processos de concurso supramencionados. No seguimento de notícias publicadas na imprensa de que a Agência de Desenvolvimento Industrial (a seguir designada «ADI»), de propriedade pública, poderia ter concedido, em setembro de 2010, um empréstimo (a seguir designado «a medida») à Crist S.A. (a seguir designada «Crist» ou «a empresa») para a aquisição de determinados ativos do estaleiro de Gdynia, a Comissão solicitou esclarecimentos sobre esta questão numa reunião realizada com as autoridades polacas em 22 de outubro de 2010. As autoridades polacas explicaram a sua posição e comprometeram-se a apresentar todas as informações

necessárias e os documentos comprovativos relativos à operação. As informações foram enviadas em 25 de novembro de 2010 e em 5 de dezembro de 2011.

- (3) A Comissão reuniu-se com as autoridades polacas em 6 de dezembro de 2011.
- (4) Na sequência de uma série de intercâmbios entre o Vice-Presidente Almunia e o Ministro do Tesouro polaco, A. Grad, este enviou em 25 de outubro de 2011 uma carta à Comissão informando-a de que o termo do processo de liquidação estava previsto para o final de 2011 tanto no que se refere ao estaleiro de Gdynia como ao estaleiro de Szczecin.
- (5) Por carta de 25 de janeiro de 2012, a Comissão informou a Polónia de que tinha decidido dar início ao procedimento previsto no artigo 108.º, n.º 2, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (a seguir designado «TFUE») relativamente à medida em causa (a seguir designada «a decisão de início do procedimento»).
- (6) A decisão de início do procedimento foi publicada no *Jornal Oficial da União Europeia* ⁽³⁾. A Comissão convidou as partes interessadas a apresentarem as suas observações sobre a medida.
- (7) A Polónia apresentou as suas observações em 27 de fevereiro de 2012. Não foram recebidas observações de terceiros. A Polónia apresentou informações adicionais em 4 e 5 de junho de 2012.

II. ANTECEDENTES

1. Descrição do beneficiário

- (8) De acordo com as autoridades polacas, a Crist, uma empresa privada localizada em Gdańsk, foi fundada em 1990 pelos dois acionistas atuais. Tem cerca de 150 trabalhadores e cerca de 500 contratantes independentes que fornecem serviços à empresa. Os principais domínios de atividade da Crist são a construção naval, a reparação naval e a construção de estruturas hídricas. No período entre 2004 e 2008, a empresa trabalhou anualmente

⁽¹⁾ JO C 129 de 4.5.2012, p. 9.

⁽²⁾ Decisão da Comissão de 6 de novembro de 2008 relativa ao auxílio estatal C 19/05 (ex N 203/05) concedido pela Polónia à Stocznia Szczecińska, JO L 5 de 8.1.2010, p. 1, e Decisão da Comissão de 6 de novembro de 2008 relativa ao auxílio estatal C 17/05 (ex N 194/05 e PL 34/04) concedido pela Polónia à Stocznia Gdynia, JO L 33 de 4.2.2010, p. 1.

⁽³⁾ Ver nota 1.

em cerca de 20 navios e outras construções. Os clientes da empresa são principalmente armadores europeus (Alemanha, Países Baixos, Escandinávia e Polónia).

- (9) De acordo com as autoridades polacas, a empresa desenvolve as suas atividades principalmente nos três seguintes segmentos de mercado:

— mercado da construção de estruturas hídricas: construções em aço utilizadas como eclusas, barragens, ensecadeiras e outras construções de aço para a construção de molhes marítimos e cais portuários;

— mercado da energia renovável: disposições e/ou elementos utilizados na construção de parques eólicos marítimos;

— mercado *offshore*: instalações de pesquisa, exploração e processamento que operam *offshore* utilizadas para apoiar plataformas de perfuração e módulos de construção das plataformas de perfuração em aço.

- (10) A estrutura de receitas da Crist discriminadas por segmento de mercado é apresentada no Quadro 1 abaixo. As autoridades polacas informaram a Comissão que esta estrutura de receitas resulta da implementação do plano de negócios, que prevê uma reorientação das atividades, da construção naval tradicional para o setor marítimo das energias renováveis e das estruturas hídricas.

Quadro 1

Estrutura de receitas da Crist por segmento

Categoria de receitas	2009	2010 ⁽¹⁾	2011
estruturas hídricas	[17-23] (*) %	[4-6] %	[3-5] %
energia renovável	[23-28] %	[75-80] %	[67-74] %
offshore	[21-26] %	[6-8] %	[6-8] %
outra (construção naval)	[29-34] %	[9-12] %	[17-20] %

⁽¹⁾ A Comissão observa que a soma dos montantes fornecidos pela Polónia na coluna para 2010 não é igual a 100. A Comissão considera que esta pequena discrepância resulta do arredondamento dos valores a duas casas decimais.

(*) Segredos comerciais

- (11) De acordo com as autoridades polacas, durante o período 2002-2009, a Crist aumentou em mais de dez vezes as suas receitas atingindo 383 milhões de PLN em 2009 (95,75 milhões de EUR ⁽⁴⁾). As receitas diminuíram em

⁽⁴⁾ Os montantes em EUR apresentados na presente decisão são aproximações fornecidas apenas a título indicativo, com exceção do montante [...] milhões de EUR, que representa o montante do contrato entre a Beluga Hochtief Offshore e a Crist, que é expresso em EUR. Todos os montantes em PLN são convertidos para EUR utilizando a taxa de câmbio 1 EUR = 4 PLN.

2010 para 236 milhões de PLN (59 milhões de EUR), mas atingiram 630 milhões de PLN (157,5 milhões de EUR) em 2011. Os principais resultados financeiros da Crist relativos ao período 2007-2009, ou seja, antes da concessão do empréstimo pela ADI, e ao período 2010-2011, ou seja, após a concessão do empréstimo, estão resumidos no Quadro 2.

Quadro 2

Principais resultados financeiros da Crist em 2007-2011 (em milhões de PLN)

	2007	2008	2009	2010	2011
Receitas de vendas	323,41	361,06	383,77	236,48	630,29
Lucros sobre as vendas	19,10	20,80	27,10	5,5	53,1
Lucros de exploração	20,80	19,50	25,80	15,37	49,33
Lucro líquido	22,20	20,10	15,50	12,62	31,66
Amortizações	2,40	3,30	4,20	5,58	10,75
Excedente financeiro	24,60	23,40	19,70	18,20	42,41

- (12) De acordo com as autoridades polacas, em 2011, a empresa tinha créditos e limites de exposição de cerca de [...] * milhões de PLN ([...] milhões de EUR), incluindo o empréstimo da ADI (ver Secção 3 «Descrição da medida») e beneficiava de apoio financeiro sob várias formas por parte de quatro bancos privados. A empresa está atualmente envolvida na execução de 10 contratos com um valor agregado de cerca de [...] milhões de PLN ([...] milhões de EUR) e está a negociar novos contratos num valor total de aproximadamente [...] milhões de PLN ([...] milhões de EUR).

2. Descrição do programa

- (13) Em 27 de maio de 2010, a Crist candidatou-se a um empréstimo da ADI (ver Secção 3 «Descrição da medida») no âmbito do «Programa de apoio da ADI a iniciativas para o estímulo da economia polaca» (a seguir designado «o Programa») na subcategoria «Apoio às empresas nas regiões mais vulneráveis afetadas pela crise económica».

- (14) As empresas elegíveis para o Programa são médias e grandes empresas que estão a implementar projetos que visam estimular a procura na economia polaca e que desenvolvem atividades nos distritos mais vulneráveis afetados pela crise económica ou por inundações graves. Esses distritos são claramente definidos pelo Programa. O distrito de Gdańsk é um dos distritos vulneráveis na aceção do Programa, ao passo que o distrito de Gdynia não o é.

- (15) De acordo com o Programa, a ADI participa em projetos e empreendimentos para estimular a procura e o desenvolvimento económicos. A ADI deve beneficiar de um retorno razoável, ou seja, a participação deve ser efetuada em condições de mercado. A intensidade máxima do financiamento concedido pela ADI não pode exceder 80 % do montante líquido do investimento projetado.
- (16) De acordo com as autoridades polacas, a ADI não deve apoiar projetos que possam conter elementos de auxílio estatal, com exceção dos projetos relacionados com a segurança e a defesa nacionais em conformidade com o artigo 346.º do TFUE (5).
- (17) O Programa faz parte da atividade comercial da ADI prosseguida com fins lucrativos e respeita, de acordo com as autoridades polacas, as normas relevantes no mercado dos serviços financeiros comerciais a empresas. Conforme explicado pela Polónia, esta atividade é distinta da atividade de concessão de auxílios estatais pela ADI a grandes empresas em dificuldade.

3. Descrição da medida

- (18) A medida objeto de investigação é um empréstimo de 150 milhões de PLN (33,4 milhões de EUR), concedido pela ADI à Crist, em 14 de setembro de 2010 (a seguir designado «o empréstimo da ADI»), para a compra de um conjunto de ativos, incluindo uma doca seca, denominada Área 2 do estaleiro Crist. De acordo com as autoridades polacas, na altura da concessão, o empréstimo representava menos de [...] % do total dos créditos e limites de exposição da empresa.
- (19) De acordo com o Programa, a taxa de juro para o empréstimo da ADI deveria corresponder à taxa de base aplicável, aumentada de uma margem de juro líquida de 0,9 - 4 % ao ano (a seguir designada «a margem de juro») em função do risco do financiamento e qualidade das garantias fornecidas pelo beneficiário, conforme apresentado no Quadro 3.

Quadro 3

Margem de juro aplicável à medida de acordo com o Programa

risco financeiro	garantia sólida	garantia moderada	garantia fraca
baixo	0,9 %	1,0 - 1,4 %	1,5 - 1,8 %
moderado	1,0 - 1,4 %	1,5 - 1,8 %	1,9 % - 3,3 %
alto	1,5 - 1,8 %	1,9 % - 3,3 %	3,4 % - 4,0 %

- (20) A margem de juro do empréstimo da ADI concedido à Crist foi fixada em 1,8 %. A taxa de juro global do

(5) De acordo com este artigo: «As disposições dos Tratados não prejudicam a aplicação das seguintes regras: [...] b) Qualquer Estado-Membro pode tomar as medidas que considere necessárias à proteção dos interesses essenciais da sua segurança ...».

empréstimo concedido à Crist foi de 6,81 % (6). A taxa de juro foi fixada ao nível da taxa de base definida como a WIBOR (7) a 3 meses (igual a 3,81 % quando o empréstimo foi concedido) mais 1,2 %, à qual foi adicionada uma margem de juro de 1,8 %. A margem de juro foi fixada pela ADI em 1,8 %, pois tanto o risco financeiro da operação como a garantia foram considerados moderados, o que, como apresentado no Quadro 3, deve resultar numa margem compreendida entre 1,5 % e 1,8 %. A data de vencimento do empréstimo da ADI é 31 de dezembro de 2015, ou seja, o empréstimo tem uma duração de cerca de 5 anos e 3 meses, a contar da data em que a medida foi concedida em 14 de setembro de 2010.

- (21) A garantia para o empréstimo da ADI consiste em:
- uma penhora registada sobre 100 % das ações da Crist;
 - uma hipoteca imobiliária (parte da Área 2 do estaleiro);
 - uma penhora registada sobre certos bens móveis que fazem parte da Área 2 do estaleiro;
 - uma letra em branco, assinada pela Crist;
 - uma declaração da Crist sobre a sua aceitação voluntária da execução; e
 - declarações de cada acionista da Crist sobre a sua aceitação voluntária da execução.
- (22) De acordo com o Programa, a garantia deve corresponder a, pelo menos, 150 % do financiamento concedido pela ADI.
- (23) O terceiro concurso para a venda de ativos do estaleiro de Gdynia teve lugar em 15 de setembro de 2010. Segundo a imprensa, como resultado do financiamento recebido da ADI, a Crist conseguiu ultrapassar a oferta de um outro concorrente, a Patia (uma empresa registada em Chipre, ligada à empresa ucraniana ISD – a proprietária do estaleiro de Gdańsk). A Crist ofereceu 175 milhões de PLN (43,75 milhões de EUR) para comprar o conjunto de ativos em oferta (a seguir designada «a doca seca»). O preço mínimo da doca seca foi estabelecido em 96,7 milhões de PLN (24,17 milhões de EUR).
- ### III. RAZÕES PARA O INÍCIO DO PROCEDIMENTO FORMAL DE INVESTIGAÇÃO
- (24) Na decisão de início do procedimento, a Comissão manifestou dúvidas sobre o facto de a Crist ter sido capaz de obter no mercado o financiamento necessário

(6) Na carta de 25 de novembro de 2010, a Polónia, por lapso, informou a Comissão de que a taxa de juro fora fixada ao nível da taxa de base definida como a WIBOR a 6 meses (em vez da WIBOR a 3 meses) e que a taxa de juro global do empréstimo concedido à Crist fora de 7,02 % (em vez de 6,81 %). A Polónia corrigiu essa informação por carta de 27 de fevereiro de 2012.

(7) Taxa de referência interbancária de Varsóvia.

- em condições semelhantes, com base nas informações de que a ADI dispunha na data de decisão da concessão do empréstimo.
- (25) De acordo com a análise preliminar da medida, com base nas informações disponibilizadas à Comissão, o empréstimo da ADI poderá ter conferido uma vantagem à Crist através de recursos estatais. A Comissão manifestou preocupações relativamente: (i) à taxa a que o crédito foi concedido; (ii) à garantia que a ADI aceitou; (iii) ao parâmetro de referência utilizado pela ADI; (iv) ao plano de negócios apresentado pela Crist; e (v) a um possível tratamento preferencial da Crist por parte da ADI.
- (26) No que se refere à taxa, a Comissão não estava em posição de determinar se a taxa de juro do empréstimo da ADI (de 7,02 % na altura da decisão de início do procedimento) estava em conformidade com o princípio do investidor numa economia de mercado, pois as autoridades polacas não tinham fornecido elementos de prova sobre a notação da empresa e o nível da garantia.
- (27) No que diz respeito à garantia, o contrato subjacente entre a ADI e a Crist relativo ao empréstimo da ADI e as avaliações periciais das ações da Crist e da doca seca, fornecidas a título de garantia para efeitos do empréstimo, não foram comunicados à Comissão. A Comissão considerou, por conseguinte, que a Polónia não tinha demonstrado *prima facie* que as avaliações periciais tinham sido realizadas de forma conservadora e que um investidor privado teria aceite tal garantia.
- (28) Em relação ao parâmetro de referência, a Comissão tinha dúvidas quanto ao facto de o empréstimo do banco [...] poder ser utilizado como parâmetro de referência para avaliar se o empréstimo da ADI está em conformidade com o princípio do investidor privado numa economia de mercado. A Comissão considerou que o empréstimo do banco [...] era diferente do empréstimo da ADI uma vez que: (i) refinanciou a operação que a Crist tinha inicialmente financiado com fundos próprios, (ii) o montante do empréstimo do banco [...] era significativamente inferior, e (iii) o empréstimo da ADI implicava um risco mais elevado em comparação com o empréstimo do banco [...], visto que o seu montante excedia os fundos próprios da Crist e a sua duração era substancialmente maior (cinco anos e três meses em comparação com três anos e oito meses).
- (29) Relativamente ao plano de negócios, a Comissão salientou que, à data em que o empréstimo foi concedido, apesar da boa situação financeira geral da empresa, a Crist registava há três anos uma tendência para uma diminuição dos resultados líquidos. Tendo em conta os riscos de mercado envolvidos, a possível capacidade excedentária do mercado e o facto de a crise financeira não estar de forma alguma terminada quando a medida foi tomada, a Comissão duvidava que um investidor privado tivesse concedido o financiamento em questão.
- (30) Por último, sem prejuízo da questão de saber se o Programa enquanto tal constitui um auxílio estatal na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, a Comissão levantou dúvidas quanto ao facto de a Crist ser elegível para o apoio concedido pela ADI em conformidade com o Programa, visto que o empréstimo foi concedido para um investimento em Gdynia que, não sendo um distrito vulnerável, não podia beneficiar do Programa. A Comissão também questionou se a intensidade do financiamento da ADI concedido à Crist respeitava o limiar de intensidade máxima definido pelo Programa (ver ponto 15). O empréstimo da ADI ascende a 150 milhões de PLN (37,5 milhões de EUR). A Crist adquiriu a doca seca por um preço de 175 milhões de PLN (43,75 milhões de EUR). Com base nesses valores, a intensidade de auxílio do empréstimo da ADI foi de 86 %, o que excede o limite previsto no Programa. Portanto, a Comissão considerou que a Crist pode ter recebido um tratamento preferencial através da concessão do empréstimo da ADI ao abrigo do Programa.
- (31) Tendo em conta o que precede, a Comissão duvidava que um investidor privado tivesse concedido à Crist o financiamento relevante e decidiu dar início ao procedimento formal de investigação.

IV. OBSERVAÇÕES DA POLÓNIA

- (32) As autoridades polacas alegaram que a decisão de conceder o empréstimo à Crist foi precedida de uma avaliação abrangente da situação económica e financeira da empresa, do seu plano de negócios e de possíveis referências de mercado e que desta análise resultou de forma inequívoca que o empréstimo em questão corresponde às condições normais de mercado, entendidas como as condições em que um operador de mercado privado concordaria em financiar um investimento específico. De acordo com a Polónia, o empréstimo que a ADI concedeu à Crist não constitui, por conseguinte, um auxílio estatal.

1. A taxa de juro

- (33) A Polónia explicou que a concessão do empréstimo da ADI foi precedida de uma avaliação em três fases da situação económica e financeira da empresa, realizada de acordo com os padrões relevantes no mercado dos serviços financeiros comerciais a empresas. Na primeira fase, incluiu uma avaliação de crédito realizada por um consultor externo independente, com base na qual a empresa passou à fase seguinte, ou seja, uma avaliação mais pormenorizada. Durante a segunda fase, os três últimos exercícios contabilísticos foram avaliados em conjunto com os resultados previstos, a análise do rácio e medidas quantitativas, tais como rácio de liquidez, rotação dos ativos, estrutura de capital, rendibilidade e desenvolvimento, bem como medidas qualitativas, tais como a qualidade da gestão, o nível de dependência do mercado e a qualidade das garantias propostas. Na última fase, o nível da margem foi definido mediante a aplicação de uma matriz resultante da análise pericial, tendo em conta os riscos e o nível proposto de garantias.

A notação da Crist

- (34) No que se refere à evolução dos resultados da Crist entre 2006 e 2009 (ver Quadro 4), a Polónia salientou que a situação económica e financeira da empresa à data da candidatura ao empréstimo, conforme estabelecido pela análise pericial, era boa.

Quadro 4

Evolução dos resultados da Crist, 2006-2009 (em milhões de PLN)

	2006	2007	Evolução	2008	Evolução	2009	Evolução
Lucros sobre as vendas	21,20	19,10	90,09 %	20,8	108,90 %	27,10	130,29 %
Lucros de exploração	20,90	20,80	99,52 %	19,50	93,75 %	25,80	132,31 %
Lucros líquidos	16,50	22,20	134,55 %	20,10	90,54 %	15,50	77,11 %
Amortizações	1,97	2,40	121,83 %	3,30	137,50 %	4,20	127,27 %
Excedente financeiro	18,47	24,60	133,19 %	23,40	95,12 %	19,70	84,19 %
Receitas de vendas	228,75	323,41	141,38 %	361,06	111,64 %	383,77	106,29 %

- (35) No que se refere à diminuição dos resultados financeiros líquidos em 2008 e 2009, a Polónia explicou que esta foi causada por uma alteração do modelo de negócios que se traduziu na aceitação de contratos de valor superior com obtenção de maior lucro, mas que se caracterizavam por um período de conclusão mais longo que podia atingir 12-15 meses. Tal significa que os ganhos financeiros mais elevados surgem após a conclusão do produto e a sua transferência para o contratante.
- (36) O plano de negócios apresentado pela Crist foi avaliado pela ADI a vários níveis. A Polónia explicou que o plano foi desenvolvido em cooperação com [...] e a análise realizada por [...] («[...]»), tendo os peritos da ADI realizado uma análise pormenorizada do documento, incluindo os pressupostos e efeitos previstos. As autoridades polacas observaram que, em cada fase, o parecer sobre o documento foi positivo e informaram que a sua exatidão viria a ser confirmada pelos resultados efetivos obtidos pela Crist, que correspondem ou mesmo superam, os valores que haviam sido previstos. A Polónia explicou ainda que as previsões financeiras favoráveis apresentadas pela Crist eram credíveis e confirmadas pelos contratos celebrados.
- (37) No que diz respeito à rendibilidade do investimento, a Polónia apresentou uma explicação pormenorizada dos rácios calculados com base no *cash flow*, no rácio do VAL (Valor Atual Líquido) e no rácio da TIR (Taxa Interna de Rendibilidade), que demonstraram todos ser elevados. O VAL do projeto que abrangiu a compra da doca seca pelo preço de 150 milhões de PLN foi de [...] milhões de PLN e a TIR foi de [...] %. A Polónia acrescentou que, embora, a doca seca tenha acabado por ser adquirida por 175 milhões de PLN, os rácios financeiros continuam a ser muito elevados para essa operação (VAL de [...] milhões de PLN e TIR de [...] %).
- (38) Com base na análise supramencionada, a ADI definiu a notação da empresa de acordo com o seu sistema de avaliação interno de três níveis. A Crist foi avaliada como representando um risco de crédito médio, como tendo boa fiabilidade financeira e suficiente capacidade para reembolsar dívidas num período de tempo mais longo e, também, uma maior resistência a condições económicas desfavoráveis a longo prazo. A Polónia informou que o resultado do método utilizado pela ADI está em conformidade com a Comunicação da Comissão sobre a revisão do método de fixação das taxas de referência e de atualização ⁽⁸⁾ («a Comunicação sobre as taxas de referência»). Os dados disponibilizados à ADI foram avaliados como correspondendo à categoria de notação BBB (boa), conforme definido pela agência de notação EuroRating, mas, por prudência, a Polónia manteve uma notação BB para fins de verificação do resultado da aplicação da Comunicação sobre as taxas de referência.
- A garantia
- (39) As autoridades polacas informaram que a Crist tinha fornecido como garantia: uma penhora registada sobre 100 % das ações da Crist, uma hipoteca imobiliária (parte da Área 2 do estaleiro), uma penhora registada sobre certos bens móveis que fazem parte da Área 2 do estaleiro, uma letra em branco assinada pela Crist, uma declaração da Crist sobre a sua aceitação voluntária da execução e instruções de cada acionista da Crist sobre a sua aceitação voluntária da execução.
- (40) A Polónia apresentou avaliações periciais das ações da Crist realizadas por [...] utilizando dois métodos: o método de avaliação baseado no ativo (método do

⁽⁸⁾ JO C 14 de 19.1.2008, p. 6.

ativo líquido ajustado) de 29 de julho de 2010 e o método de avaliação baseado no rendimento (*cash flow* atualizado com uma abordagem de Valor Atual Ajustado) de 1 de agosto de 2010. Os resultados destas duas avaliações diferem consideravelmente. Enquanto o primeiro método resultou num valor de [...] milhões de PLN, o segundo conclui por um valor de quase [...] milhões de PLN. Ao mesmo tempo, num documento separado apresentado pelas autoridades polacas, de 3 de agosto de 2010, [...] demonstrou que o método do ativo líquido ajustado estava mais próximo do valor de liquidação da empresa e não refletia o valor real da Crist (nomeadamente, o capital próprio). [...] concluiu que o valor de [...] milhões de PLN deve ser considerado como o valor real.

- (41) No que se refere ao valor do segundo elemento da garantia, ou seja, a hipoteca imobiliária, a Polónia forneceu uma avaliação pericial independente, de 4 de março de 2009, que estimou o valor de mercado do conjunto de ativos em 169,5 milhões de PLN (ou 84,7 milhões de PLN em venda forçada). Além disso, em janeiro de 2011, a ADI solicitou uma avaliação pericial independente pós-operação, transmitida à Comissão, que fixou o valor do imóvel hipotecado em [...] milhões de PLN.
- (42) Em resposta ao ceticismo da Comissão relativamente ao facto de o preço pago pela Crist no terceiro concurso para a doca seca (175 milhões de PLN) poder ser

considerado um indicador para o valor dessa garantia, a Polónia propôs considerar como um valor de mercado a contraproposta de 166 milhões de PLN, que foi feita na época por outra empresa - a Patia.

- (43) Além disso, de acordo com a Polónia, o valor da garantia é reforçado pela natureza variada dos seus componentes (imóveis, bens móveis e ativos financeiros) e pelo facto de todos os elementos que constituem a garantia estarem livres de qualquer ónus antes da concessão do empréstimo.
- (44) As autoridades polacas resumiram que, com base nas diversas avaliações, o valor total da garantia do empréstimo se situava entre [...] milhões de PLN e [...] milhões de PLN (ver Quadro 5). Para efeitos da sua notação interna, a ADI tinha avaliado a garantia da Crist como moderada (ver Quadro 3). Remetendo para as regras da Comunicação sobre as taxas de referência (ver Quadro 6), as autoridades polacas informaram que o valor total da garantia, em consonância com o valor de mercado, é de [...] milhões de PLN⁽⁹⁾ e constitui [...] % do empréstimo concedido. Este nível de garantia é significativamente superior ao nível do montante do empréstimo e corresponde à categoria de um nível de garantia «elevado», conforme definido na Comunicação sobre as taxas de referência, uma vez que a previsão da perda dado o incumprimento (LGD) do reembolso do empréstimo é igual a 0.

Quadro 5

Valores das garantias em função dos métodos de avaliação adotados

		Valor (PLN)	Objeto da garantia e método de avaliação	
			Ações da Crist Método de avaliação baseado no ativo (Método do ativo líquido ajustado)	Ações da Crist Método de avaliação baseado no rendimento (Valor atual ajustado)
			[...]	[...]
Objeto da garantia e método de avaliação	Área 2 do estaleiro	169 471 000	TOTAL:	TOTAL:
	Método do valor de mercado (baseado no rendimento)		[...]	[...]
	Área 2 do estaleiro	84 735 500	TOTAL:	TOTAL:
	Valor da venda forçada		[...]	[...]
	Área 2 do estaleiro	180 439 000	TOTAL:	TOTAL:
	Método do valor de mercado (baseado no rendimento)		[...]	[...]
Área 2 do estaleiro	166 000 000	TOTAL:	TOTAL:	
Valor da última contraproposta		[...]	[...]	

⁽⁹⁾ Método de avaliação baseado no rendimento das ações da Crist (recomendado por um perito) em [...] milhões de PLN e hipoteca imobiliária (parte da Área 2 do estaleiro) estimada por um perito em 169,5 milhões de PLN.

(45) As autoridades polacas também forneceram um relatório [...] que foi elaborado em maio de 2012, ou seja, após a ocorrência da operação, que contém *inter alia* uma verificação das avaliações [...] de que a ADI dispunha aquando da operação. A Polónia salienta as críticas relativas à avaliação do ativo líquido: [...] não incluiu qualquer avaliação dos ativos incorpóreos, tais como, entre outros, os contratos pendentes, as relações com os clientes e pessoal, que poderiam ter valores significativos e aumentariam os resultados da avaliação. [...] conclui que essa avaliação subestima significativamente o valor do capital da Crist. Em relação ao método de avaliação baseado no rendimento, a Polónia observa que [...] chega a valores semelhantes aos de [...] (ou seja, cerca de [...] milhões de PLN).

A taxa de juro

- (46) Para efeitos da concessão do empréstimo, a ADI avaliou tanto o risco de crédito da empresa, como o nível da garantia fornecido como moderados. Por conseguinte, o empréstimo foi concedido pela ADI a uma taxa de juro de 6,81 %, calculada como a soma da taxa de base (WIBOR a três meses (3,81 %) mais 1,2 %) e da margem de juro resultante da matriz reproduzida no Quadro 3, ou seja, 1,8 %.
- (47) Para além dos cálculos efetuados pela ADI, com base nas suas regras internas, a Polónia apresentou esclarecimentos adicionais utilizando o método para o estabelecimento de um indicador definido na Comunicação sobre as taxas de referência (ver Quadro 6).

Quadro 6

Margens de empréstimo em pontos de base de acordo com a Comunicação sobre as taxas de referência

Categoria de notação	Nível da garantia		
	Elevado	Normal	Baixo
Sólida (AAA-A)	60	75	100
Boa (BBB)	75	100	220
Satisfatória (BB)	100	220	400
Fraca (B)	220	400	650
Má/Dificuldades financeiras (CCC e inferior)	400	650	1 000

(48) A Polónia alegou que, tendo em conta a taxa de referência publicada pela Comissão para a Polónia (4,49 %), a categoria de notação da Crist (BB) e o elevado nível da garantia (ver ponto 44), a taxa de juro do empréstimo não deveria ser inferior a 5,49 %. A Polónia, salientou portanto, que a taxa de 6,81 % aplicada pela ADI é, em 132 pontos de base, superior à taxa de referência definida na Comunicação sobre as taxas de referência, ou seja, de 5,49 %.

(49) O relatório [...] fornecido pela Polónia contém uma estimativa pormenorizada da notação de crédito da Crist no momento da operação, com base em duas abordagens periciais distintas. Os modelos de notação foram desenvolvidos por [...] com base em modelos de avaliação/notação utilizados pelos bancos comerciais. O relatório considera que a notação da Crist é de nível (BB-B). No entanto, [...] considera a taxa de juro suficiente tendo em conta o valor elevado das garantias que, avaliadas em conjunto, indicam um nível de garantia elevado.

2. O parâmetro de referência

- (50) As autoridades polacas informaram a Comissão de que o empréstimo do Banco [...] não foi a única base para definir o nível final da taxa de juro para a Crist, visto que tal foi feito principalmente com base num sistema de avaliação interna. Independentemente das diferenças nos empréstimos, a Polónia assinalou que ambas as instituições, a ADI e o Banco [...], chegaram a conclusões idênticas relativamente às taxas de juro.
- (51) Além disso, a Polónia referiu, como observação geral, que, tendo em conta o valor elevado do empréstimo em causa (150 milhões de PLN), é praticamente impossível encontrar um parâmetro de referência ideal no mercado polaco para o empréstimo concedido à Crist. Remetendo para o acórdão do Tribunal de Primeira Instância no Processo T-296/97, da Comissão/Alitalia, a Polónia alegou que um possível ganho por parte da Crist deveria ser avaliado por referência a um empréstimo semelhante e não a um empréstimo idêntico.
- (52) A Polónia apresentou uma comparação dos dois créditos (ver Quadro 7 abaixo) e lembrou que ambos os empréstimos foram concedidos em 2010, que a taxa de juro do Banco [...] era ainda mais baixa (6,68 % em comparação com 6,81 % da ADI) e que a decisão do Banco [...] implicava um risco mais elevado. Por conseguinte, na opinião das autoridades polacas, essa operação constitui um parâmetro de referência relevante.

Quadro 7

Comparação dos empréstimos do Banco [...] e da ADI concedidos à Crist

	Empréstimo do Banco [...]	Empréstimo da ADI
Montante	[...] PLN	150 000 000 PLN
Data da concessão	18.2.2010	14.9.2010
Duração do crédito	3 anos e 10 meses	5 anos e 3 meses
Taxa de juro	6,62 %	6,81 %
Valor da garantia	[...] PLN	[...] PLN

	Empréstimo do Banco [...]	Empréstimo da ADI
Perspetivas de desenvolvimento ⁽¹⁾	[...] PLN	[...] PLN
Riscos adicionais	Incerteza quanto ao facto de a doca seca (Área 2 do estaleiro) ser comprada e de a linha de produção ficar completa	Empréstimo concedido para a aquisição da doca seca (Área 2 do estaleiro), o que implica uma linha de produção completa

⁽¹⁾ O valor dos contratos celebrados à data da assinatura do contrato de financiamento.

- (53) Relativamente ao risco de crédito, a Polónia assinalou que tanto o Banco [...] como a ADI basearam as suas decisões no mesmo plano de negócios, que previa a compra das Áreas 1 e 2 do estaleiro. Portanto, o risco no que se refere à conclusão das instalações era maior antes da primeira operação ser realizada (embora o Banco [...] só tivesse refinanciado a operação que a Crist originalmente tinha coberto com os seus recursos próprios). Na verdade, a decisão de empréstimo da ADI que permitiu a compra da Área 2 do estaleiro garantiu a conclusão da nova estratégia de negócios da Crist, mediante a qual a empresa reorientou a sua atividade da construção naval tradicional para o setor das energias renováveis *offshore*. Além disso, a Polónia salientou que a concessão do crédito do Banco [...] à Crist ocorreu antes de esta ter assinado um contrato muito lucrativo com a Beluga Hochtief, tendo sido a transação com o valor mais elevado da história da Crist ([...] milhões de EUR), o que veio ainda melhorar a fiabilidade creditícia da empresa quando a ADI tomou a sua decisão sobre o empréstimo.
- (54) Por outro lado, as autoridades polacas sublinharam que, aquando da concessão do empréstimo, existiam informações complementares que a ADI tomou devidamente em consideração. Por exemplo, a Polónia salientou que, para além da ADI e do Banco [...], a Crist tinha relações positivas e duradouras com uma série de outras instituições financeiras que forneciam financiamento às atividades da empresa ⁽¹⁰⁾. Tal demonstra a capacidade da Crist para obter financiamento no mercado de capitais, quando a decisão de empréstimo foi tomada. Para o efeito, a Polónia apresentou uma lista de limites de crédito e garantias em instituições financeiras individuais que a Crist possuía à data da operação.
- (55) Por último, as autoridades polacas chamaram a atenção da Comissão para a tabela de taxas de juro do Banco Nacional da Polónia, de setembro de 2010, que contém uma lista publicada periodicamente das taxas de juro médias aplicáveis a novos empréstimos concedidos a

empresas em PLN. Resulta dessa tabela que, para créditos superiores a 4 milhões de PLN com uma variação da taxa de juro não superior a 3 meses (como no caso da Crist), a taxa de juro média se situava em 5,4 %, ou seja, um nível inferior à taxa que a ADI aplicou à Crist.

3. O plano de negócios

- (56) As autoridades polacas forneceram à Comissão o plano de negócios da Crist («o plano de negócios»). A Polónia informou a Comissão de que, antes de conceder o empréstimo à Crist, a ADI consultou os parceiros comerciais da empresa ([...] e [...]), bem como bancos privados, tendo as respostas recebidas confirmado a estabilidade financeira da Crist. As autoridades polacas forneceram à Comissão essas cartas de confirmação de bancos privados e também uma análise efetuada por [...] acerca da implementação da estratégia de negócios da Crist, que abrange o período anterior à decisão da ADI de conceder o empréstimo.
- (57) O plano de negócios presumiu que o valor atual líquido do projeto de investimento ascenderia a [...] milhões de PLN ([...] milhões de EUR) e a taxa interna de rentabilidade seria de [...] %. Estas estimativas partiram do pressuposto de que a empresa pagaria 150 milhões de PLN pela doca seca. Em resposta à observação da Comissão na decisão de início do procedimento de que o preço que viria efetivamente a ser pago foi de 175 milhões de PLN, a Polónia apresentou uma análise efetuada por [...], que demonstra que o VAL e a TIR do investimento ascendem, respetivamente, a [...] milhões de PLN e [...] %, com base nas informações disponíveis à data da operação. [...] acrescenta que, tendo em conta as informações atuais, o VAL e a TIR correspondem, respetivamente, a [...] milhões de PLN e a [...] %.
- (58) O mesmo relatório contém uma visão geral da situação do mercado e as perspetivas de desenvolvimento da Crist. O relatório assinala que a Crist abandonou o seu perfil de produção de construção naval tradicional, passando a construir navios em função das especificações dos clientes, plataformas e elementos de construção marítima. Esta estratégia de negócios confere à Crist uma posição de nicho para participar em projetos *offshore* planeados no Mar do Norte, que oferece amplas oportunidades para um crescimento dinâmico. [...] conclui que a empresa opera num setor com um potencial de crescimento significativo.
- (59) A Polónia informou que, como resultado da análise pericial do plano de negócios, a ADI concluiu que: apesar da crise económica em curso desde 2008, a empresa tinha registado resultados financeiros positivos nos últimos três anos; o valor dos contratos assinados e negociados indicava um rápido desenvolvimento da empresa; as previsões financeiras foram avaliadas de forma positiva e demonstraram a capacidade da empresa para reembolsar o empréstimo.

⁽¹⁰⁾ A Crist tinha beneficiado de uma série de outras fontes privadas externas de financiamento. Estas incluem créditos e garantias de [...], [...][...], [...], [...], [...] e [...] relativamente a mais de [...] milhões de PLN em 2010 e totalizando mais de [...] PLN em 2011.

- (60) Por último, as autoridades polacas observaram que, com um lucro líquido de 12,6 milhões de PLN (2,8 milhões de EUR) em 2010 e 31,6 milhões de PLN (7,03 milhões de EUR) em 2011, a empresa gerou um resultado líquido que ultrapassou [...] vezes os valores previstos no plano de negócios. Da mesma forma, verificou-se que o balanço total da empresa no final de 2011 foi superior ao previsto em cerca de [...] %.

4. Tratamento preferencial a favor da empresa

- (61) No que respeita ao alegado tratamento preferencial a favor da Crist por parte da ADI, as autoridades polacas explicaram, em primeiro lugar, que a empresa era elegível para beneficiar do Programa uma vez que a sede da Crist e dois dos seus centros de negócios estão localizados em Gdańsk. O investimento em Gdynia que, de outra forma, não seria elegível para esses fundos, não provocou na reafetação da atividade da empresa, mas a sua ampliação geográfica.
- (62) Relativamente ao nível do financiamento, a Polónia reafirmou que o nível de financiamento do investimento da Crist proveniente dos fundos da ADI não excedeu o limite de 80 % previsto no Programa. A Polónia afirmou que a despesa total do programa de investimento previsto pela empresa foi de 188,2 milhões de PLN e abrangeu a compra, por parte da Crist, não só da doca seca (Área 2 do estaleiro), mas também da área de montagem de cascos (Área 1 do estaleiro). A Polónia explicou que ambos os investimentos em conjunto pertencem à mesma linha de produção que permitiu à Crist direccionar-se com eficácia para os mercados da energia renovável e da construção *offshore*. Apenas o programa de investimento completo permitiu à Crist alterar o seu modelo de negócios da construção naval tradicional para navios construídos em função das especificações dos clientes, plataformas e elementos de construção e parques eólicos *offshore*.
- (63) Por conseguinte, o rácio da intensidade do investimento total da Crist (213,2 milhões de PLN ⁽¹¹⁾) relativamente ao empréstimo da ADI (150 milhões de PLN) corresponde a 70 % e situa-se muito abaixo do limite de 80 % estabelecido pelo Programa.
- (64) Por último, a Polónia alegou que o Programa que financiou o empréstimo concedido à Crist era um programa comercial e não apresentava a natureza de auxílio. A Polónia assinalou que as decisões da ADI de financiar determinados projetos são tomadas numa base comercial na sequência de uma análise de peritos com experiência das maiores instituições financeiras da Polónia.

V. APRECIACÃO

1. Existência de um auxílio estatal na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE

- (65) Nos termos do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, os auxílios concedidos pelos Estados-Membros ou provenientes de

recursos estatais, independente da forma que assumam, que falseiem ou ameacem falsear a concorrência, favorecendo certas empresas ou certas produções, na medida em que afetem as trocas comerciais entre Estados-Membros, são incompatíveis com o mercado interno.

- (66) A classificação de uma medida nacional como auxílio estatal pressupõe que sejam cumpridas as seguintes condições cumulativas: (1) a medida confere uma vantagem através de recursos estatais; (2) a vantagem é seletiva; e (3) a medida falseia ou ameaça falsear a concorrência e é suscetível de afetar o comércio entre Estados-Membros.

1.1. Existência de uma vantagem

- (67) Para determinar se a medida sob investigação constitui um auxílio, é necessário estabelecer se a Crist beneficiou de uma vantagem económica que não teria obtido em condições normais de mercado, ou seja, condições em que um investidor privado teria fornecido financiamento à Crist.

A taxa de juro

- (68) A fim de determinar se a medida em análise é compatível com o critério do investidor privado, a Comissão avaliou se, com base nas informações de que a ADI dispunha à data da decisão, um credor privado teria concedido à Crist um crédito semelhante.
- (69) Tal como referido nos pontos 33 e seguintes, a Polónia informou a Comissão que, antes da concessão do empréstimo, a Crist foi objeto de uma avaliação pormenorizada da sua situação económica e financeira executada pela ADI em colaboração com peritos externos, que levou à determinação da notação da Crist. De acordo com o seu sistema interno, a ADI qualificou a notação da Crist como moderada, o que, segundo a Polónia, corresponde pelo menos à categoria BB (satisfatória) para efeitos da aplicação da Comunicação sobre as taxas de referência.
- (70) Relativamente à garantia, a Polónia apresentou todas as avaliações periciais e forneceu explicações pormenorizadas sobre cada um dos elementos que constitui a garantia do empréstimo (ver pontos 39 a 45). Em função dessas avaliações, que indicavam que o montante de [...] milhões de PLN devia ser considerado como o valor da penhora sobre as ações e que um montante superior a [...] milhões de PLN podia ser atribuído à hipoteca sobre a doca seca e tendo em conta a condição do Programa de que a garantia deve representar pelo menos 150 % do financiamento, o valor da garantia da Crist foi qualificado pela ADI como moderado, proporcionando uma boa cobertura para o risco de crédito. No entanto, a Polónia informou que tal constituía uma abordagem prudente e que as avaliações periciais independentes indicam um elevado valor da garantia.

⁽¹¹⁾ Este valor inclui 38,2 milhões de PLN para a Área 1 do estaleiro e 175 milhões de PLN para a Área 2 do estaleiro.

- (71) Por último, com base no nível moderado de risco e da garantia, o empréstimo da ADI foi concedido a uma taxa de juro de 6,81 %, calculada como a soma da taxa de base (WIBOR a três meses mais 1,2 %) e uma margem de juro de 1,8 % (ver Quadro 3). A Polónia informou que esta taxa excedia a taxa de juro mínima pois seria calculada de acordo com a Comunicação sobre as taxas de referência (ver Quadro 6 e pontos 46 a 49). A Comissão assinala que, embora a Polónia utilize «um nível de garantia elevado» para os seus cálculos, esta conclusão se mantém verdadeira mesmo que seja aplicada a avaliação da ADI de um nível de garantia «moderado» (ou normal): taxa de base mais 220 pontos de base ou 6,69 %.
- (72) Como observação geral, a Comissão lembra que as suas dúvidas preliminares relativamente ao nível da taxa de juro, contidas na decisão de início do procedimento, se deviam principalmente à falta de provas relativamente à notação da empresa e ao nível da garantia. A esse respeito, a Comissão assinala que, na resposta à decisão de início do procedimento, a Polónia forneceu as informações relevantes, de que a ADI dispunha antes da concessão do empréstimo. Além disso, a Polónia apresentou uma avaliação *ex post* do imóvel hipotecado e um relatório elaborado por [...] *a posteriori*, mas com base nas informações disponíveis à data da decisão de conceder o empréstimo.
- (73) Relativamente à garantia, a apreciação da Comissão centrou-se em saber se as avaliações periciais foram feitas de forma conservadora de tal forma que um investidor privado teria aceiteado a garantia oferecida. A este respeito, a Comissão observa que, dependendo do método utilizado, as avaliações das ações da Crist diferem significativamente (ver ponto 40). A Comissão também salienta a crítica feita por [...] no que diz respeito à avaliação do valor do ativo líquido de [...] milhões de PLN, que omite uma série de fatores importantes (ver ponto 45) e que, por sua vez, resulta numa subestimação do valor do capital da Crist. Por último, a Comissão observa que as avaliações de [...] e [...], utilizando o método do Valor Atual Ajustado (VAA), chegam à mesma conclusão (isto é, uma avaliação de cerca de [...] milhões de PLN) e que ambos os peritos independentes são da opinião de que esse método deve ser considerado mais representativo. Além de fornecer essas avaliações à Comissão, a Polónia propõe-se tomar como indicador para o valor da garantia da doca seca, o valor da contraproposta da Patia de 166 milhões de PLN, feita aquando do terceiro concurso. A Comissão observa que tal indicador parece representar o valor que um concorrente da Crist estava pronto a pagar pela doca seca numa situação de venda forçada desse ativo.
- (74) Sem tomar uma posição sobre qual dos vários relatórios deve ser considerado, a Comissão observa que a ADI efetuou uma série de avaliações relativamente à qualidade da garantia oferecida, sendo que a mais pessimista representava menos de 150 % do empréstimo a ser concedido, e as recomendações dos peritos indicavam que a garantia era suficiente para cobrir o risco de crédito.
- (75) Relativamente à notação da empresa, a Comissão avaliou atentamente os elementos de prova contemporâneos apresentados pela Polónia, à disposição da ADI antes da decisão de conceder o empréstimo. A Comissão observa que, no âmbito da análise pericial da sua notação interna, a ADI efetuou a análise do rácio total da Crist cobrindo o rácio de liquidez, volume de negócios, estrutura ativo-capital e rácios de rentabilidade. Além disso, a avaliação da ADI abrangeu elementos como: análise de *cash flow*, previsões financeiras, eficácia do investimento, limiar de rentabilidade, vulnerabilidade do projeto a fatores externos, tais como a taxa de juro ou a taxa de câmbio.
- (76) A Comissão toma igualmente nota do relatório [...]. Embora com uma data posterior à operação, esse relatório contém uma estimativa pormenorizada da notação do crédito da Crist e da garantia oferecida, com base nas mesmas informações que a ADI tinha à sua disposição à data da concessão do empréstimo. O relatório estima que a notação da Crist era ligeiramente inferior à aplicada pela ADI (nível BB-B). Relativamente à garantia, o relatório considera que a avaliação baseada no ativo efetuada por [...] subestima significativamente o valor do capital da Crist. [...] considera o método do VAA mais consistente e comumente utilizado. [...] conclui, com base na sua análise da notação da Crist e do valor da garantia oferecida, que a taxa de juro sobre o empréstimo da ADI não foi inferior à taxa de mercado.
- (77) A Comissão também analisou se a taxa de juro definida pela ADI corresponde à metodologia utilizada para definir as taxas de referência que a Comissão pode aplicar como um indicador para a taxa de mercado, prevista na Comunicação sobre as taxas de referência. De acordo com a Comunicação sobre as taxas de referência, a taxa de referência resulta da adição de uma margem a uma taxa de base correspondente à IBOR a 1 ano (a taxa do mercado monetário a um ano no Estado-Membro em causa). A margem a aplicar varia em função da notação da empresa em causa e da garantia (ver Quadro 6).
- (78) Visto que a taxa de base para setembro de 2010 na Polónia era de 4,49 %⁽¹²⁾, a taxa do empréstimo da ADI (6,81 %) seria superior à taxa de referência aplicável se, à data da concessão do empréstimo:
- a notação da Crist fosse «fraca» (B) e a garantia «elevada»;
 - a notação da Crist fosse «satisfatória» (BB) e a garantia, pelo menos, «normal»; ou

(12) A taxa de base, calculada de acordo com a Comunicação sobre as taxas de referência, para a Polónia em setembro de 2010, é publicada na seguinte página do sítio Internet da Comissão: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/reference_rates.html

— a garantia fosse «baixa» e a notação da Crist, pelo menos, «boa» (BBB).

Nos três cenários, a taxa de referência seria de 6,69 % (4,49 % e 2,20 %) ou seja, inferior à taxa de juro do empréstimo da ADI (6,81 %).

- (79) Com base na análise supra, a Comissão considera que a notação da Crist à data da concessão do empréstimo era, na pior das hipóteses, «fraca» (B). Relativamente à garantia, mesmo no pior dos cenários, com uma garantia no valor de [...] milhões de PLN, esta representa mais de 100 % do valor do empréstimo. A Comissão considera, portanto, que a previsão da perda dado o incumprimento (LGD) do reembolso do empréstimo se situa num intervalo que não excede 30 %, o que corresponde a um nível de garantia elevado, tal como definido na Comunicação sobre as taxas de referência. Tendo em conta a garantia elevada do empréstimo, a taxa de juro aplicável no cenário mais desfavorável, à data da operação, não deveria ter sido inferior a 6,69 % (ou seja, a taxa de referência para a Polónia, 4,49 %, mais 2,20 %; ver Quadro 6). O empréstimo da ADI foi concedido a uma taxa de juro superior (6,81 %).
- (80) Em conclusão, os elementos apresentados à Comissão permitem-lhe concluir que, ao decidir conceder o empréstimo à Crist, a ADI agiu como um credor privado com base nas informações disponíveis e aplicou uma taxa de juro que correspondia à taxa de mercado.

O parâmetro de referência

- (81) Na decisão de início do procedimento, a Comissão questionou o uso do empréstimo do Banco [...] como um parâmetro de referência neste caso. A Comissão observou *inter alia* que o empréstimo do Banco [...] era diferente do empréstimo da ADI, visto que o seu valor era muito mais baixo e que o Banco [...] se limitou a refinar a operação que a Crist tinha inicialmente financiado através de fundos próprios. Além disso, a opinião da Comissão *prima facie* era que o empréstimo da ADI implicava um risco mais elevado em comparação com o empréstimo do Banco [...], visto que a sua duração era substancialmente maior do que a do Banco [...].
- (82) Conforme descrito nos pontos 50 a 55, as autoridades polacas reafirmaram a sua posição de que era adequado utilizar o empréstimo do Banco [...] como parâmetro de referência para o empréstimo da ADI. No entanto, a Polónia sublinhou que outros elementos foram tidos em conta antes da decisão de conceder o empréstimo.
- (83) A Comissão observa que a decisão da ADI de conceder o empréstimo à Crist se baseou na análise pericial complexa da situação económica e financeira da empresa, que revelou a rentabilidade do investimento planeado e que a decisão anterior de uma instituição financeira

independente, o Banco [...], ou seja, o parâmetro de referência em questão, foi uma referência adicional para a ADI.

- (84) A Comissão tem também em conta o facto de a compra da doca seca por parte da Crist constituir a conclusão de uma linha de produção, podendo portanto, ser considerada como uma etapa menos arriscada na realização da estratégia comercial do que aquela para a qual o empréstimo do Banco [...] foi concedido. Quando o empréstimo do Banco [...] foi aprovado, não podia ser tomado como certo que a Crist seria capaz de concluir a última etapa do investimento planeado, ou seja, a compra da doca seca. Além disso, a Comissão observa que a assinatura, no período entre os dois empréstimos, do maior contrato de sempre da história da Crist (avaliado em [...] milhão de EUR) reforça a posição da empresa em comparação com o momento em que o empréstimo do Banco [...] foi concedido.
- (85) Por último, a Comissão observa que, como demonstrado pelas numerosas fontes externas de financiamento de que usufruía a empresa à data em que foi concedido o empréstimo da ADI, o setor financeiro tinha uma perceção positiva do potencial financeiro da Crist e da sua capacidade de gerar rendimento.
- (86) Tendo sido dissipadas as dúvidas manifestadas na decisão de início do procedimento, a Comissão considera que as condições do empréstimo do Banco [...], bem como o facto de a Crist ter acesso a outras fontes de financiamento externo, apoiam a conclusão de que um credor privado teria concedido à Crist um empréstimo em condições semelhantes às do empréstimo da ADI.

O plano de negócios

- (87) A decisão de início do procedimento assinalou que, embora globalmente a Crist tivesse uma boa situação financeira quando foi concedido o empréstimo da ADI, as contas mostraram uma tendência para a diminuição dos resultados líquidos ao longo de três anos e o mercado caracterizava-se por uma capacidade excedentária. A Comissão duvidou, *prima facie*, se um investidor privado teria concedido o financiamento tendo em conta os riscos de mercado envolvidos e o facto de a crise financeira não estar de forma alguma terminada quando a medida foi tomada.
- (88) Conforme descrito nos pontos 56 a 60, a Polónia apresentou explicações adicionais sobre os elementos que levaram a ADI a tomar a decisão de concessão do crédito. Estas incluíram *inter alia* uma análise em três fases da situação financeira da empresa, que revelou uma boa fiabilidade creditícia, e uma análise independente realizada por [...]. A Polónia sublinhou que o retorno do investimento com base no VAL e na TIR era elevado.

- (89) A Comissão analisou a avaliação fornecida pela Polónia da rentabilidade do investimento da Crist, que demonstra que, apesar de a Crist ter acabado finalmente por pagar um preço mais elevado do que originalmente previsto pela doca seca (ou seja, 175 milhões de PLN), os valores financeiros relevantes permanecem elevados (o VAL e a TIR do investimento ascendem, respetivamente, a [...] milhões de PLN e a [...] %, com base nas informações disponíveis à data da operação). Do ponto de vista de um investidor privado, estes resultados indicam que a Crist tinha um bom plano de negócios e que, graças ao seu investimento, obteve possibilidades de ganhar novos contratos no setor das estruturas hídricas. De facto, o valor dos contratos assinados indica um rápido desenvolvimento da empresa.
- (90) A Comissão observa que as atividades de vendas e operacionais da empresa revelam uma forte dinâmica positiva. Além disso, as autoridades polacas explicaram que a queda nos resultados líquidos, relativamente a apenas dois anos (2008 e 2009, ver Quadro 4), estava relacionada com a nova estratégia comercial da Crist. As dúvidas em relação à avaliação global positiva dos resultados financeiros da Crist ficam, assim, dissipadas.
- (91) Relativamente às dúvidas colocadas quanto à capacidade excedentária do mercado, a Comissão observa que, embora a indústria da construção naval tradicional possa registar uma capacidade excedentária, a Crist, de acordo com a sua nova estratégia estabelecida no plano de negócios disponibilizado à ADI para efeitos da concessão do empréstimo, gerou entre [...] % em 2009 e [...] % em 2011 das suas receitas em mercados diferentes do da construção naval tradicional (ver Quadro 1). A estrutura das receitas da Crist e as informações sobre as perspetivas do desenvolvimento da engenharia da energia eólica marítima, principal setor de atividade da empresa, indicam o potencial de desenvolvimento e o risco relativamente baixo para os investidores privados.
- (92) Com base no que precede, a Comissão conclui que as informações comerciais disponíveis à data da operação continham elementos suficientes para permitir que um investidor privado tomasse a mesma decisão que a ADI.
- (93) Esta avaliação é corroborada pelos resultados financeiros da Crist para 2010-2011, que como parte integrante do plano de negócios podem agora ser avaliados numa perspetiva *ex post*. Embora em 2010 a empresa tenha cumprido apenas [...] % das suas previsões de vendas, o retorno das vendas e as margens de lucro líquidas previstas foram excedidos, tendo o lucro líquido gerado pela Crist ascendido a 12,6 milhões de PLN, ou seja, [...] vezes superior ao lucro líquido previsto para esse ano. Em 2011, os resultados da empresa melhoraram ainda mais, com um nível de vendas [...] % superior ao previsto, enquanto o lucro líquido gerado excedeu a previsão em [...] %. Os totais dos balanços da empresa no final de 2010 e 2011 foram superiores ao previsto em [...] % e [...] % respetivamente.
- Tratamento preferencial a favor da empresa
- (94) Na decisão de início do procedimento, a Comissão expressou dúvidas sobre se certas condições estabelecidas no Programa tinham sido respeitadas e, em particular, se a Crist era elegível no âmbito do Programa e se o empréstimo respeitava o limite de intensidade nele previsto (ver ponto 15).
- (95) A Comissão observa que a explicação das autoridades polacas para o efeito de que a empresa tinha direito a financiamento no âmbito do Programa e de que o nível de financiamento do investimento da Crist por parte da ADI não excedeu o limite de 80 % do Programa (ver pontos 61 a 64). Em relação ao segundo ponto, a Comissão verificou que o limite, conforme descrito pelas autoridades polacas, foi respeitado também com base nas informações disponíveis para a ADI à data em que tomou a decisão de conceder o empréstimo: o financiamento de 150 milhões de PLN para um investimento total de 188,2 milhões de PLN⁽¹³⁾ resulta numa intensidade de auxílio de 79,7 %.
- (96) Com base nestas explicações, a Comissão considera que as dúvidas sobre se um investidor privado teria concedido o empréstimo foram dissipadas.
- 1.2. Conclusão sobre a vantagem
- (97) Com base nas conclusões acima, a Comissão conclui que a empresa não obteve qualquer vantagem indevida das condições em que o empréstimo da ADI foi concedido. Em especial, a Comissão considera que (i) as informações na posse da ADI eram de tal ordem que um investidor privado teria chegado à mesma decisão, e que (ii) a taxa de juro do empréstimo que a ADI concedeu à Crist corresponde à taxa de mercado.
- (98) Tendo em conta o facto de os elementos que indiciam a existência de auxílios estatais na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE serem cumulativos, a ausência de qualquer um deles é decisiva. Portanto, não é necessário analisar os outros elementos identificados no ponto 66 supra.

⁽¹³⁾ A ADI não podia saber nessa altura que, de facto, o investimento total ia ser 25 milhões de PLN superior ao previsto (ou seja, 213,2 milhões de PLN em vez de 188,2 milhões de PLN, como resultado do aumento do preço pago pela doca seca).

ADOTOU A PRESENTE DECISÃO:

Artigo 1.º

A medida que a República da Polónia pôs em execução a favor da Crist S.A., sob a forma de um empréstimo de 150 milhões de PLN a uma taxa de juro de 6,81 %, não constitui um auxílio estatal na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia.

Artigo 2.º

A República da Polónia é a destinatária da presente decisão.

Feito em Bruxelas, em 25 de julho de 2012.

Pela Comissão
Joaquín ALMUNIA
Vice-Presidente
