

DECISÃO DA COMISSÃO

de 20 de março de 2013

relativa à medida de auxílio estatal n.º SA. 33113 (2012/C) (ex 2011/NN, 2011/CP) concedida pela Polónia à Nauta S.A.

[notificada com o número C(2013) 1522]

(Apenas faz fé o texto em língua polaca)

(Texto relevante para efeitos do EEE)

(2013/528/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 os interessados a apresentarem as suas observações em conformidade com as disposições supracitadas ⁽¹⁾,

Considerando o seguinte:

I. PROCEDIMENTO

- (1) Em 6 de novembro de 2008, a Comissão adotou duas decisões de recuperação ⁽²⁾ respeitantes a auxílios estatais ilegais concedidos aos estaleiros navais de Gdynia e Szczecin («estaleiro de Gdynia» e «estaleiro de Szczecin»), autorizando um processo de venda especial. Estas decisões autorizavam o recurso a um procedimento de venda especial que permitia às autoridades polacas efetuar uma venda agrupada dos ativos dos estaleiros navais no âmbito de concursos públicos, transparentes, incondicionais e não-discriminatórios.
- (2) No âmbito do acompanhamento do procedimento de recuperação, a Comissão, solicitou esclarecimentos sobre os procedimentos de concurso. A Comissão enviou um pedido de informações em 10 de junho de 2010, tendo as autoridades polacas respondido em 9 de julho de 2010 e apresentado informações posteriores em 30 de julho de 2010, 3 de setembro de 2010, 4 de outubro de 2010 e 16 de dezembro de 2011.
- (3) A Comissão reuniu-se com as autoridades polacas em 15 de julho de 2010, 10 de setembro de 2010,

22 de outubro de 2010 e 6 de dezembro de 2011. Teve lugar uma troca de cartas entre o Vice-Presidente Joaquín Almunia e o Ministro das Finanças, Aleksander Grad, relativa ao processo de liquidação, em 28 de junho de 2011, 18 de julho de 2011, 7 de outubro de 2011 e 25 de outubro de 2011.

- (4) 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 (o «Tratado» ou «TFUE») no tocante à aquisição de alguns dos ativos do estaleiro de Gdynia pela Nauta S.A. Repair Shipyard («Nauta» ou «a empresa»).
- (5) A decisão da Comissão de dar início ao procedimento foi publicada no *Jornal Oficial da União Europeia* ⁽³⁾. A Comissão não recebeu quaisquer observações de terceiros sobre as medidas em causa.
- (6) As autoridades polacas apresentaram observações em 27 de fevereiro de 2012 e prestaram mais informações em 26 de outubro, 8 de novembro e 5 de dezembro de 2012.

II. DESCRIÇÃO

1. BENEFICIÁRIO

- (7) Fundada em 1926, a Nauta é um dos mais antigos estaleiros navais polacos. Entre 1945 e 2010, a Nauta foi explorada enquanto uma empresa estatal sob o controlo direto do Tesouro Público. Em 28 de outubro de 2009, foi assinado um ato notarial mediante o qual a Agencja Rozwoju Przemysłu (Agência do Desenvolvimento Industrial, «ARP») adquiriu 93,15 % das ações da Nauta por [80-140] (*) milhões de PLN ⁽⁴⁾ (cerca de [20-35] milhões de euros ⁽⁵⁾). A operação foi concluída em 12 de janeiro de 2010, ocasião em que o Tesouro Público

⁽¹⁾ JO C 213 de 19.7.2012, p. 30.

⁽²⁾ Decisão da Comissão, de 6 de novembro 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, sobre o 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.

(*) Informação confidencial

⁽⁴⁾ Em abril de 2009, segundo a estimativa de um perito, o valor da Nauta era [90-150] milhões de PLN, estimação atualizada em 21 de abril 2010 em [90-150] milhões de PLN.

⁽⁵⁾ 1 EUR = aproximadamente 4 PLN.

transmitiu as ações da Nauta à ARP, que passou a ser o acionista maioritário daquela empresa ⁽⁶⁾.

- (8) A atividade principal da empresa é a reparação e a reconstrução de navios de pequena e média dimensão. Constrói ainda pequenas embarcações especializadas e fabrica estruturas de aço.
- (9) A Nauta é a empresa-mãe de um grupo que inclui 13 filiais e associadas. As atividades das filiais e associadas

dizem respeito, principalmente, à construção naval. A Nauta opera no âmbito do grupo como centro administrativo nos seguintes domínios: comercialização, captação de encomendas, manutenção de sistemas de energia e de outros recursos, e gestão de projetos.

- (10) O quadro 1 apresenta dados financeiros selecionados relativos à Nauta antes e depois da emissão de obrigações (ver considerando 19; «pré-operação» e «pós-operação»).

Quadro 1

Dados financeiros selecionados relativos à Nauta no período 2006-2011

(milhares de PLN)

	Resultados pré-operação				Resultados pós-operação	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Receitas de vendas	127 121	87 954	136 988	93 576	94 666	163 817
Custos	114 538	81 546	132 528	84 305	76 495	138 900
Lucro das vendas	12 583	6 408	4 460	9 271	18 171	24 916
Rendibilidade das vendas	9,9 %	7,3 %	3,3 %	9,9 %	19,2 %	15,2 %
Outras receitas de exploração	5 448	533	545	1 361	4 005	78 038
Outros custos de exploração	561	26	1 026	126	21 989	1 978
Receitas financeiras	3 628	5 085	9 334	2 317	7 990	542
Custos financeiros	1 441	639	13 236	12 554	17 474	12 479
Resultados brutos	19 123	11 363	83	285	- 38 514	53 468
Resultados líquidos	14 294	8 318	248	531	- 33 308	44 091

- (11) A situação financeira da empresa deteriorou-se em 2009 e 2010 devido à crise financeira mundial e às flutuações das taxas de câmbio. Além disso, em 2010, a empresa constituiu uma provisão com vista à modernização dos ativos adquiridos em 2009 (ver considerando 17), o que contribuiu para um aumento da rubrica «Outras despesas de funcionamento».

2. ESTRATÉGIA DE NEGÓCIOS DO BENEFICIÁRIO PARA 2009-2012

2.1. SÍNTESE DA ESTRATÉGIA DE NEGÓCIOS DO BENEFICIÁRIO

- (12) De acordo com as autoridades polacas, a estratégia de

negócios da Nauta para 2009-2012 pode ser dividida nas etapas seguintes:

- a) Emissão, pela Nauta, de obrigações no valor de 120 milhões de PLN (30 milhões de euros, aproximadamente), subscritas pela ARP;
- b) Compra, pela Nauta, dos ativos do estaleiro de Gdynia;
- c) Transferência do local de estabelecimento da Nauta para os terrenos onde se encontram os ativos recentemente adquiridos;
- d) Venda dos terrenos nos quais a Nauta se encontra atualmente estabelecida;
- e) Reembolso das obrigações à ARP em 2011, o mais tardar.

⁽⁶⁾ O resto do capital da Nauta era detido pelo Ministério das Finanças. Em 30 de setembro de 2010. A ARP transferiu as ações da Nauta que detinha para a sua filial MS Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych («MS TFI») que, em 25 de outubro de 2010, as colocou no seu compartimento de investimento MARS Fundusz Inwestycyjny Zamknięty. No seguimento destas operações, a ARP continuou a ser o acionista maioritário da Nauta. Atualmente, os restantes acionistas são constituídos por membros do pessoal da empresa (3,19 %) e pelo Ministério das Finanças.

2.2. AVALIAÇÕES DOS TERRENOS ONDE A NAUTA SE ENCONTRA ATUALMENTE ESTABELECIDADA

- (13) A empresa é proprietária dos terrenos em que se encontra atualmente estabelecida. O terreno, com uma superfície de 84 497 metros quadrados, localiza-se no centro de Gdynia. De acordo com as autoridades polacas, a justificação económica avançada pela empresa para a aquisição dos ativos do estaleiro de Gdynia assentava no pressuposto de que a zona em que a Nauta se encontra atualmente estabelecida seria modificada em conformidade com a Resolução n.º XVII/400/08 do Conselho Municipal de Gdynia, de 27 de fevereiro de 2008, relativa à aprovação do «estudo das condições e orientações em matéria de ordenamento do território municipal de Gdynia («estudo») e que a zona, atualmente industrial, seria destinada a atividades comerciais e a serviços (utilização «não-industrial» ou «comercial»).
- (14) De acordo com as autoridades polacas, atendendo aos resultados do estudo e ao procedimento em curso com vista à alteração do plano urbanístico local de Gdynia, a estimativa do valor de mercado do terreno em 2011 ascendia a [> 2 000] de PLN ([> 500 euros]) por metro quadrado, ou seja, [> 168] milhões de PLN ([> 42] milhões de euros).
- (15) A única avaliação pré-operação destes terrenos foi realizada em 21 de outubro de 2009 por um perito imobiliário, [...]. Estimou o valor em [> 168] milhões de PLN ([> 42] milhões de euros), correspondente a ([> 1 900] ([> 475] euros) por metro quadrado. A avaliação partiu do pressuposto de que o plano urbanístico local de Gdynia seria alterado para que os terrenos pudessem ser vendidos como terrenos destinados a usos comerciais.
- (16) Foram efetuadas outras avaliações *ex post* em 2010 e 2011. O quadro 2 apresenta um resumo de todas as avaliações realizadas por peritos imobiliários independentes (*ex ante* e *ex post*).

Quadro 2

Valor dos terrenos da Nauta estimado por peritos imobiliários independentes

Data de avaliação	Pressuposto em relação à utilização de terrenos	Valor total estimado, PLN	Valor estimado por metro quadrado, PLN
Pré-operação			
21.10.2009	Não-industrial	[> 168 000 000]	[> 1 900]
Pós-operação			
8.12.2010	Não-industrial	[> 130 000 000]	[> 1 500]
4.10.2011	Industrial	[> 70 000 000]	[> 800]
17.10.2011	Não-industrial	[> 140 000 000]	[> 1 700]

2.3. AQUISIÇÃO DOS ATIVOS DO ESTALEIRO DE GDYNIA

- (17) No âmbito da aplicação da Decisão da Comissão, de novembro de 2008, relativa à recuperação dos auxílios estatais ilegais concedidos ao estaleiro de Gdynia, que autorizava um procedimento de venda especial, as autoridades polacas organizaram concursos públicos tendo em vista a cessão dos ativos do estaleiro naval. Em novembro de 2009, a Nauta adquiriu alguns destes ativos («ativos adquiridos»), pelo valor de 57,7 milhões de PLN (14 milhões de euros), nomeadamente:
- (a) Uma área de montagem incluindo 2 cais com infraestruturas, uma nave de pré-fabricação, gruas e estruturas sociais para os trabalhadores, nomeadamente uma cantina (34,6 milhões de PLN);
- (b) Uma área exterior equipada com gruas destinadas à produção de perfis tridimensionais (5 milhões de PLN);
- (c) Uma parte de um edifício e uma infraestrutura de montagem equipada com gruas, incluindo duas naves industriais, por 18,1 milhões de PLN.
- (18) A aquisição foi financiada através da emissão de obrigações a dois anos subscritas pela ARP a uma taxa de juro efetiva de 5,28 %. As obrigações não foram reembolsadas pela Nauta tal como previsto inicialmente em 30 de novembro de 2011. A ARP aceitou prorrogar o prazo de reembolso até 30 de novembro de 2013, a uma taxa de juro aumentada de 8,46 % por ano.

3. DESCRIÇÃO DAS MEDIDAS

A primeira medida

- (19) A aquisição de ativos foi financiada através de uma emissão de obrigações a dois anos subscritas pela ARP por 120 milhões de PLN (30 milhões de euros)⁽⁷⁾, a uma taxa de juro anual efetiva de 5,28 % (5,15 %, no primeiro ano e 5,42 % no segundo ano), cujo prazo de vencimento era 30 de novembro de 2011 («primeira medida» ou «operação»). A emissão foi garantida pela hipoteca dos terrenos em que a empresa se encontrava estabelecida (ver secção 2.2). A Nauta tencionava utilizar o produto da venda dos terrenos para reembolsar as obrigações.

⁽⁷⁾ O produto da emissão de obrigações devia financiar não só a aquisição dos ativos, mas também a reabilitação e modernização necessárias para que a Nauta pudesse transferir a sua atividade para este novo local de implantação. O valor das obrigações emitidas ultrapassava o dos ativos adquiridos, a fim de permitir o financiamento destas despesas suplementares.

A segunda medida

- (20) Uma vez que o novo local para onde a Nauta iria transferir as suas atividades na sequência da adaptação e modernização dos ativos adquiridos não estava pronto à data inicialmente prevista, a Nauta não vendeu os terrenos e não reembolsou as obrigações subscritas pela ARP. Foi assinado um novo contrato entre a ARP e a Nauta em novembro de 2011, a fim de prorrogar o prazo de vencimento das obrigações até 30 de novembro de 2013. A taxa de juro foi aumentada para o nível da taxa WIBOR a 1 mês ⁽⁸⁾, acompanhado de uma margem de 3,7 pontos percentuais (8,46 % a partir de 14 de dezembro de 2011), tendo sido oferecidas garantias adicionais que incluíam uma hipoteca sobre os ativos adquiridos, a fim de cobrir um maior risco de incumprimento.

4. DECISÃO DE DAR INÍCIO AO PROCEDIMENTO FORMAL DE INVESTIGAÇÃO

A primeira medida

- (21) Na decisão de início do procedimento, a Comissão levantou dúvidas sobre se a Nauta teria sido capaz de obter um financiamento equivalente em condições idênticas no mercado. Foi feita especial referência ao seguinte:

(a) Pressupostos otimistas quanto ao aumento das receitas;

(b) Pressupostos otimistas quanto à futura venda dos terrenos;

(c) A taxa de juro das obrigações.

- (22) Com base nas informações disponíveis na altura, a Comissão considerou que as previsões de aumento das receitas eram excessivamente otimistas, atendendo à concorrência no mercado da reparação naval (a atividade principal da empresa), à sobrecapacidade potencial e à crise económica.

- (23) A Comissão tinha dúvidas de que a ARP tivesse procedido a uma avaliação adequada do risco associado à venda dos terrenos nos quais a Nauta se encontrava estabelecida. O plano urbanístico local que classificava os terrenos enquanto «industriais» ou «comerciais» não tinha sido aprovado e a duração do processo de adoção não fora tida em devida conta. Por conseguinte, a Comissão duvidou que se justificasse partir do pressuposto de um valor «comercial» do terreno equivalente a [> 168]

milhões de PLN. Na expectativa da conclusão do processo de adoção do plano urbanístico local, um investidor privado teria sido provavelmente mais prudente na avaliação do valor dos terrenos.

- (24) Ademais, a Comissão receava que a ARP tivesse adotado pressupostos bastante otimistas no que respeita ao valor dos ativos da Nauta utilizados como garantia das obrigações. Embora a avaliação pré-operação ascendesse a [> 168] milhões de PLN, as avaliações pós-operação (em 2010 e 2011) tinham estimado que o valor se situaria num intervalo de [70-90] milhões de PLN a [140-160] milhões de PLN, em função do tipo de utilização do terreno.

- (25) A taxa de juro anual efetiva de 5,28 % proposta para as obrigações parecia baixa. As autoridades polacas não forneceram informações sobre a notação da Nauta nem especificaram o nível da garantia na aceção da Comunicação da Comissão sobre a revisão do método de fixação das taxas de referência e de atualização ⁽⁹⁾ («Comunicação sobre as taxas de referência»). Segundo essa comunicação, a margem aplicada às obrigações correspondia a um nível de garantia «elevado» e a uma notação pelo menos «boa» (BBB). A Comissão teve dúvidas de que estes parâmetros refletissem a situação real.

A segunda medida

- (26) Na sua decisão de dar início ao procedimento formal de investigação, a Comissão constatou que o novo acordo tinha levado à aplicação de uma taxa de juro mais elevada e à constituição de uma garantia adicional, mas não dispunha de informações suficientes relativas à justificação económica para prorrogar o prazo de vencimento das obrigações por dois anos. Por conseguinte, a Comissão tinha dúvidas de que esta prorrogação tivesse sido aceite por um investidor privado.

III. OBSERVAÇÕES DA POLÓNIA

- (27) Nas suas observações, as autoridades polacas forneceram esclarecimentos e elementos de prova suplementares relativos ao período em causa e a ambas as medidas.

1. A PRIMEIRA MEDIDA

- (28) No que se refere às dúvidas quanto à aquisição das obrigações pela ARP a uma taxa de juro anual efetiva de 5,28 %, as autoridades polacas forneceram informações adicionais sobre as previsões de resultados financeiros da Nauta, as perspetivas do mercado da reparação naval e o valor dos ativos da Nauta à venda. As autoridades polacas apresentaram também uma avaliação com base no princípio do investidor privado, realizada *ex post* por [...].

⁽⁸⁾ Warsaw Interbank Offered Rate (taxa de juro dos empréstimos interbancários no mercado polaco).

⁽⁹⁾ JO C 14 de 19.1.2008, p. 6.

Pressupostos otimistas quanto ao aumento das receitas

- (29) As autoridades polacas argumentaram que a aquisição dos ativos do estaleiro de Gdynia assentava em necessidades económicas reais da Nauta e tinha sido precedida por um plano de negócios adequado, elaborado Conselho de Administração da Nauta com a participação de um consultor independente. A Polónia alegou que o plano de negócios apresentado à Comissão demonstrava claramente a rentabilidade do investimento.
- (30) No que se refere às previsões de crescimento otimistas das receitas da Nauta, as autoridades polacas sublinharam que, apesar da diminuição da rentabilidade da empresa, a Nauta continuava a ser lucrativa, com rentabilidade dos capitais próprios (ROE), rentabilidade das vendas (ROS) e rentabilidade do ativo (ROA) positivas, importantes reservas de tesouraria, e não recorria ao financiamento através da contração de empréstimos. As previsões de crescimento foram confirmadas *ex post*, uma vez que as receitas da Nauta em 2011 ultrapassaram as previsões. Assim, tal como previsto, a empresa registou lucros em 2011 e 2012.
- (31) Além disso, as autoridades polacas facultaram mais informações sobre o mercado da reparação naval, segundo as quais as perspetivas eram, em seu entender, positivas. As autoridades polacas mencionaram uma procura crescente de reparação naval, acompanhada de um aumento do número total de navios comerciais. Referiram-se também a previsões da OCDE relativas à reparação naval no período 2007-2015 que apontam para um crescimento do mercado de 110 %.
- (32) Acresce que as autoridades polacas destacaram a posição da Nauta no mercado e as suas boas relações comerciais com parceiros escandinavos. As autoridades polacas sublinharam ainda que a Nauta presta serviços de elevada qualidade e pode competir com êxito com os serviços mais baratos, mas de menor qualidade, proporcionados pelos estaleiros navais na Rússia.

Pressupostos otimistas no que diz respeito à futura venda de terrenos

- (33) Na sua resposta às preocupações da Comissão no atinente ao valor estimado dos ativos da Nauta utilizados como garantia da operação, as autoridades polacas assinalaram que i) a ARP se baseou numa avaliação pré-operação efetuada por um perito imobiliário independente, ii) as avaliações pós-operação de 2011 assentaram em pressupostos distintos no que se refere à utilização dos terrenos (industrial ou comercial), pelo que chegaram a valores diferentes, iii) já tinham sido efetuadas operações semelhantes relativas a parcelas vizinhas com a mesma

utilização, que eram do conhecimento do perito, e cujos valores eram próximos dos montantes indicados na avaliação pré-operação.

- (34) No que diz respeito ao risco associado à venda de terrenos, as autoridades polacas esclareceram que o facto de o plano de desenvolvimento não ter sido adotado pelas autoridades municipais de Gdynia não constituía um verdadeiro obstáculo a que os terrenos destinados à venda fossem classificados como comerciais e não como industriais. As autoridades polacas explicaram as etapas que, nos termos da legislação polaca, antecedem a adoção de um plano urbanístico, sendo o estudo das condições e orientações em matéria de ordenamento do território uma parte desse processo. Referiram uma decisão do Supremo Tribunal Administrativo da Polónia, de 6 de agosto de 2009, em que se afirma que, na prática, o estudo adotado em Gdynia era equivalente a um plano urbanístico local. O Tribunal considerou que as decisões administrativas, nomeadamente as licenças de construção emitidas para os terrenos abrangidos pelo estudo, não podiam ser incompatíveis com as conclusões do referido estudo. O estudo previa a utilização dos terrenos da Nauta para fins não industriais.
- (35) As autoridades polacas apresentaram também documentos justificativos relativos a duas operações de vendas de terrenos vizinhos dos da Nauta, realizadas em 2009, cujos preços correspondiam ao dos terrenos destinados a fins comerciais. Relativamente ao primeiro caso, os documentos da época referem-se à venda pública, em abril de 2009, de uma parcela adjacente, no qual o preço base de licitação indicado no anúncio publicado na imprensa, correspondia ao valor comercial dos terrenos da Nauta por metro quadrado indicado na avaliação de 2009. O segundo caso dizia respeito à venda de outra parcela vizinha dos terrenos da Nauta, em cujo âmbito uma pequena parcela de 0,5 hectare foi vendida a um preço semelhante por metro quadrado.

Taxa a que as obrigações foram emitidas

- (36) No que se refere à baixa taxa de juro à qual as obrigações foram adquiridas pela ARP, as autoridades polacas alegaram que, apesar da ausência de uma notação oficial, a taxa de juro refletia adequadamente o risco envolvido. Antes da operação, a ARP procedeu a uma análise da situação financeira da Nauta e concluiu que a taxa de juro proposta garantia um rendimento suficiente do investimento ajustado em função do risco. As autoridades polacas alertaram da Comissão para o seguinte: i) a Nauta tinha registado lucros nos três anos anteriores à operação e tinha boas perspetivas financeiras, ii) dispunha de um excedente considerável de tesouraria e não recorria ao financiamento através de empréstimos, iii) o valor e a qualidade das garantias justificava o baixo prémio de

risco, iv) uma taxa de juro mais elevada comprometeria o objetivo de maximizar a rentabilidade do investimento de capital que o facto de ser acionista da Nauta constituía para a ARP.

(37) Além disso, as autoridades polacas referiram-se à notação do estaleiro naval Crist, elaborada pela ARP antes de uma outra operação avaliada pela Comissão no âmbito de uma decisão de 25 de julho de 2012, declarando que a medida em causa não constituía um auxílio ⁽¹⁰⁾. As autoridades polacas alegaram inclusivamente que o investimento na Nauta representava um risco ligeiramente inferior ao da Crist, merecendo, por conseguinte, a mesma notação (BBB). No seu entender, o investimento da ARP em obrigações da Nauta correspondia a um investimento realizado no interior do grupo, uma vez a ARP deveria passar a ser, a breve trecho, o acionista maioritário da Nauta (ver considerando 7).

(38) Para secundar a alegação de que o investimento da ARP em obrigações da Nauta era rentável, as autoridades polacas apresentaram um estudo realizado *ex post* por [...]. Com base nos dados pré-operação, o estudo conclui que o retorno do investimento, incluindo os rendimentos dos juros ou um aumento do valor da empresa, ascende a [> 20 %]. Além disso, [...] sublinha que, no caso de investimentos no interior de um grupo, os investidores estão dispostos a aceitar um rendimento ajustado em função do risco inferior ao que um terceiro aceitaria. Em termos gerais, [...] confirmou que a operação satisfazia o princípio do investidor privado.

2. A SEGUNDA MEDIDA

(39) No tocante às dúvidas da Comissão relativas à justificação económica subjacente à decisão de prorrogar por dois anos a obrigação de reembolso pela Nauta em 2011, as autoridades polacas forneceram também novas informações. Indicaram que, ao prorrogar o prazo de reembolso, a ARP teve em conta os seguintes fatores:

— A estratégia de investimento da ARP para a Nauta, na qualidade de proprietária da empresa;

— A situação financeira positiva da Nauta aquando da tomada de decisão de prorrogar a data de vencimento e as previsões favoráveis para o futuro;

— A melhoria da qualidade das garantias na sequência da adição de novos ativos; um perito imobiliário

certificado estimou o valor total assim obtido em [> 190] milhões de PLN.

— O interesse manifestado por sete potenciais compradores em adquirir os terrenos da Nauta apesar de o plano urbanístico local de Gdynia para a área do estaleiro ainda estar concluído;

— A grande probabilidade de as autoridades municipais de Gdynia chegarem a um acordo sobre a adoção do plano urbanístico local para a zona em causa até 2013.

IV. AVALIAÇÃO

1. EXISTÊNCIA DE AUXÍLIO ESTATAL NA ACEPTÃO DO ARTIGO 107.º, N.º 1 DO TRATADO CE

(40) Segundo o artigo 107.º, n.º 1, do Tratado, «são incompatíveis com o mercado interno, na medida em que afetem as trocas comerciais entre os Estados-Membros, os auxílios concedidos pelos Estados ou provenientes de recursos estatais, independentemente da forma que assumam, que falseiem ou ameacem falsear a concorrência, favorecendo certas empresas ou certas produções».

(41) A qualificação de uma medida nacional como auxílio estatal implica que sejam respeitadas as condições cumulativas seguintes: 1) a medida em questão tem de conferir uma vantagem proveniente de recursos estatais; 2) esta vantagem tem de ser seletiva; 3) a medida em questão tem de falsear ou ameaçar falsear a concorrência e ser passível de afetar as trocas comerciais entre os Estados-Membros.

1.1. EXISTÊNCIA DE UMA VANTAGEM

(42) A fim de determinar se a medida em apreço constitui um auxílio, é necessário apurar se a Nauta beneficiou uma vantagem económica que não teria obtido em condições normais de mercado, ou seja, as condições em que um investidor privado ou operador lhe teria concedido financiamento (princípio do investidor numa economia de mercado ou «PIEM»).

A primeira medida

(43) A fim de determinar se a medida em apreço é compatível com o princípio do investidor numa economia de mercado, a Comissão avaliou se, com base nas informações de que a ARP dispunha no momento da tomada de decisão, um investidor privado teria tomado a decisão de subscrever as obrigações da Nauta em condições semelhantes.

⁽¹⁰⁾ Decisão C(2012) 5057 final 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 (JO L 12 de 16.1.2013, p. 38).

Análise da situação financeira da Nauta

- (44) A Comissão nota que, antes de tomar a decisão de adquirir obrigações da Nauta, a ARP procedeu a uma análise da situação financeira da empresa, concluindo que a taxa de juro proposta garantia uma remuneração suficiente do investimento ajustado em função do risco. Esta análise incidiu sobre a estratégia de negócios da Nauta, os dados financeiros retrospectivos e previsionais, e a avaliação do risco. A Comissão analisou a validade dos pressupostos subjacentes a esta análise.
- (45) Em primeiro lugar, atendendo às publicações externas da OCDE de 2007, a Comissão constata que o mercado da reparação naval, no qual a Nauta desenvolve a sua atividade principal, apresentava boas perspectivas de crescimento. Uma previsão da OCDE relativa à reparação naval indicava que, no período 2007-2015, o mercado cresceria 110 %. A empresa estava em medida de beneficiar deste crescimento do mercado graças às relações comerciais sólidas com os clientes escandinavos e aos serviços de elevada qualidade que prestava, aptos a competir com êxito com os serviços mais baratos, mas de menor qualidade, proporcionados pelos estaleiros navais na Rússia. Neste contexto, o investimento da Nauta nos ativos do estaleiro naval de Gdynia afiguravam-se justificados devido às perspectivas de expansão da empresa.
- (46) A validade dos pressupostos constantes do plano de atividades de 2009 foi confirmada pelos resultados concretos da empresa no período subsequente à operação (2010 e 2011). Apesar de, na sequência da crise económica, as receitas das vendas em 2010 terem sido inferiores às previstas, a sociedade registou lucros de vendas superiores a 18 milhões de PLN, conquanto o plano empresarial previsse uma perda de 33 milhões de euros. A empresa excedeu as suas previsões de receitas de vendas em 2011 e, mais uma vez, anunciou lucros muito superiores aos esperados, a saber, 25 milhões de PLN em vez dos 10 milhões de PLN previstos. Estes resultados confirmam que as previsões financeiras apresentadas não eram excessivamente otimistas e que a Nauta estava em medida de competir com êxito no mercado, apesar de o contexto económico global ser desfavorável.
- (47) Em segundo lugar, os relatórios financeiros da empresa demonstram que a atividade empresarial da Nauta foi lucrativa no período 2006-2008, antes da operação, bem como em 2009, o ano da operação (ver quadro 1). A empresa apresentava uma rentabilidade dos capitais próprios (ROE), rentabilidade das vendas (ROS) e rentabilidade do ativo (ROA) positivas. Segundo as previsões financeiras, a empresa poderia aumentar o seu volume de vendas e lucros. Tendo em conta as perspectivas de crescimento do mercado e a estratégia de negócios da empresa, estas previsões pareciam justificadas.
- (48) Em terceiro lugar, o risco associado ao investimento era limitado, uma vez que antes da operação, a Nauta dispunha de um excedente considerável de tesouraria (mais de 34 milhões de PLN em finais de 2008) e não tinha recorrido ao financiamento através de empréstimos.
- (49) Pelas razões acima expostas, a Comissão conclui que a análise *ex ante* realizada pela ARP assentou em pressupostos razoáveis e que a ARP se comportou como um investidor privado o teria feito.
- (50) Para além de avaliar a análise realizada pela ARP antes do investimento, a Comissão debruçou-se sobre se a taxa de juro das obrigações estava em conformidade com a taxa de referência aplicável. As obrigações da Nauta adquiridas pela ARP tinham uma taxa de juro de 5,15 % no primeiro ano e de 5,42 % no segundo ano, o que correspondia a uma taxa efetiva de 5,28 % por ano. Dado que a taxa de base para a Polónia em novembro de 2009 era de 4,53 %, a taxa aceite pela ARP pelas obrigações da Nauta seria superior à taxa de referência aplicável (composta pela taxa de base e por uma margem adequada), desde que a notação da Nauta, aquando da aplicação da medida, fosse pelo menos, «boa» (BBB) e o nível da garantia «elevado».

Notação da Nauta

- (51) As autoridades polacas não puderam comunicar à Comissão informações sobre a notação da Nauta no período considerado, uma vez que a empresa não recorrera ao financiamento através de empréstimos. Por conseguinte, a Comissão comparou a notação que poderia ter sido atribuída à Nauta com a notação atribuída pela ARP a outro estaleiro naval polaco (Crist) antes de uma operação efetuada em 2010, que a Comissão avaliara previamente⁽¹⁾. No entender das autoridades polacas, a situação da Nauta era semelhante à situação da CRIST e, por conseguinte, a Nauta poderia ter recebido a mesma notação.
- (52) A Comissão observa, em primeiro lugar, que o mercado principal da Nauta, a saber, o mercado da reparação naval, apresentava perspectivas de crescimento favoráveis. À semelhança da Crist, a Nauta estava presente no mercado há muito tempo e possuía uma rede de clientes bem estabelecida e uma posição concorrencial.
- (53) Em segundo lugar, embora a Crist tivesse anunciado lucros líquidos mais elevados no período de 3 anos que precedeu a operação, a Nauta registava uma rentabilidade superior à da Crist, de que a ROA e a ROS são testemunho.

⁽¹⁾ Ver nota 10.

- (54) Em terceiro lugar, a Crist estava fortemente endividada, ao passo que a Nauta não recorreu ao financiamento através de empréstimos, pelo que o seu risco de insolvência era menor. Além disso, a Nauta possuía, aquando da operação, um excedente de tesouraria considerável superior a 34 milhões de PLN, enquanto o excedente de tesouraria da CRIST era inferior a 9 milhões de PLN.
- (55) Em quarto lugar, como se explica abaixo, em ambos os casos o valor das garantias era bastante para cobrir o risco do financiamento, medido pelo indicador de perda dado o incumprimento (Loss Given Default, LGD), que se situava num intervalo de 0 a 30 %.
- (56) À luz do que precede, a Comissão estima que a ARP tinha motivos razoáveis para considerar que a notação da Nauta em 2009 podia ser considerada semelhante à notação da Crist, que a ARP tinha estabelecido em BBB.

Valor da garantia

- (57) Quanto ao valor da garantia, as autoridades polacas sustentaram que este devia ser considerado «elevado». Pode dizer-se que uma garantia tem um nível elevado quando o LGD se situa entre 0 e 30 %. Dado que o valor nominal da operação ascendia a 120 milhões de euros, o nível da garantia poderia ser considerado elevado, se o valor das garantias proporcionadas se situasse num intervalo entre 84 milhões de PLN e 120 milhões de PLN.
- (58) A única avaliação *ex ante* dos terrenos da Nauta a que a ARP teve acesso apontava para um preço de [> 168] milhões de PLN com base no pressuposto de que os terrenos poderiam ser explorados para fins comerciais, tal como previsto no estudo de desenvolvimento urbano aprovado pelas autoridades municipais de Gdynia. Esta avaliação foi elaborada por [...], um perito imobiliário que recorreu ao método comparativo, um dos métodos comumente utilizados para estimar o valor dos terrenos contemplados na legislação polaca. A Comissão observa que a avaliação se baseou em dados relativos a operações semelhantes e que o perito estava ciente de que tinham sido vendidas parcelas vizinhas por valores similares por metro quadrado.
- (59) Atendendo a que a avaliação assentava no pressuposto de que o terreno se destinaria a uma exploração comercial, a Comissão analisou igualmente o fundamento deste pressuposto. A este respeito, a Comissão remete para o acórdão do Supremo Tribunal Administrativo de 6 de agosto de 2009, que confirma que o estudo das condições e orientações em matéria de ordenamento do território realizado pelas autoridades municipais de Gdynia constituía uma etapa importante com vista à alteração do plano urbanístico local. O Tribunal declarou que as decisões administrativas, nomeadamente as licenças de construção emitidas para os terrenos abrangidos pelo estudo, não podiam ser incompatíveis com as conclusões

do referido estudo. O estudo previa a utilização dos terrenos da Nauta para fins não industriais.

- (60) Ademais, a Comissão constata que, na venda das parcelas vizinhas dos terrenos da Nauta, os preços obtidos correspondiam ao valor dos terrenos destinados a uma exploração não industrial.
- (61) Porém, tendo em conta o facto de o procedimento de adoção do plano urbanístico local desenvolvido não estar concluído, a Comissão sustenta que um hipotético investidor privado não teria provavelmente baseado a sua avaliação do valor total dos terrenos suscetível de ser obtido após a alteração do plano urbanístico local, mas sim num valor que pudesse ser realizado a curto prazo. A Comissão observa que, para estabelecer o valor de um terreno semelhante, situado em Gdynia, para o efeito da sua venda forçada, os peritos imobiliários independentes aplicaram o coeficiente de 0,5 ao valor de mercado⁽¹²⁾. Apesar de este coeficiente parecer prudente, a sua aplicação aos terrenos da Nauta teria como resultado um valor de [> 84] milhões de PLN. Por conseguinte, mesmo com pressupostos muito prudentes, o LGD seria inferior a 30 %, pelo que há que considerar que o valor da garantia é elevado.
- (62) Por conseguinte, a Comissão conclui que o valor das garantias aceites pela ARP era «elevado».

Conclusão quanto à primeira medida

- (63) A Comissão conclui que os pressupostos subjacentes à análise da situação financeira da Nauta efetuada antes do investimento eram razoáveis e que os resultados desta análise levam a concluir que a taxa de juro proposta para as obrigações garantia uma rendibilidade do investimento ajustado em função aos riscos, em conformidade com o mercado.
- (64) Além disso, em conformidade com a Comunicação relativa às taxas de referência, tendo em conta uma notação BBB, o elevado nível das garantias e a taxa de referência de 4,53 % para a Polónia em novembro de 2009, as obrigações que a ARP adquiriu em 2009 deveriam ter sido sujeitas a uma taxa de 5,28 % (4,53 % + 75 pontos de base), o que corresponde à taxa efetiva que, de facto, a ARP aceitou.
- (65) Por conseguinte, a primeira medida não confere vantagens à Nauta.
- (66) O estudo realizado por [...] 3 anos após a operação, que comprova a elevada rendibilidade do investimento realizado pela ARP ao subscrever em obrigações da Nauta não é determinante, uma vez que foi efetuado *ex post*, mas vem confirmar a conclusão anterior.

⁽¹²⁾ Estimação de uma parcela pertencente ao estaleiro de Gdynia em março de 2009.

A segunda medida

- (67) Em conformidade com o princípio do investidor privado, a Comissão analisou a questão de saber se um hipotético investidor privado teria consentido em a prorrogar o prazo de vencimento das obrigações até novembro de 2013. A Comissão comparou a rentabilidade esperada em dois cenários, ou seja, 1) reembolso forçado das obrigações em 2011 e 2) reembolso em 2013.
- (68) A Comissão observa que, no primeiro cenário, a rentabilidade esperada seria igual ao valor da garantia. Tal como mencionado no considerando 61, um investidor privado não teria provavelmente baseado a sua avaliação no valor total dos terrenos, mas sim num valor suscetível de ser obtido a curto prazo, ou seja, [> 84] milhões de PLN.
- (69) No segundo cenário, a rentabilidade esperada é igual ao valor nominal total das obrigações, isto é, 120 milhões de PLN, acrescido de juros de 8,46 % por ano, durante 2 anos (neste caso, a taxa de juro aplicada corresponde à taxa WIBOR a um mês, mais 3,7 %, ou seja, tendo em conta a taxa WIBOR em vigor em dezembro de 2011, a uma taxa de juros total de 8,46 %. A Comissão sublinha que a rentabilidade prevista seria mais elevada se o período de reembolso fosse prorrogado até 2013. Mesmo que a Nauta não estivesse em medida de reembolsar as obrigações em 2013, o valor da garantia nessa altura seria provavelmente mais elevado que em 2011. Em primeiro lugar, a qualidade das garantias melhorou com a adição de um novo objeto. O valor total ascendia, por conseguinte, a um valor estimado em [> 190] milhões de PLN, em conformidade com a avaliação do perito imobiliário. Em segundo lugar, a conclusão dos trâmites administrativos com vista à alteração do plano urbanístico local (ou os progressos nessa direção) deveria conduzir a um aumento dos preços aproximando-os do valor «comercial» total dos terrenos, à medida da redução da insegurança jurídica para os potenciais investidores.
- (70) Convém igualmente ter em conta que, no momento inicialmente previsto para o reembolso das obrigações, a ARP era já proprietária de a Nauta e, como tal, tinha também interesse em maximizar a rentabilidade do seu investimento de capital. O reembolso forçado em 2011 teria podido comprometer a capacidade da Nauta realizar os objetivos previstos na sua estratégia, que assentava na aquisição de novos ativos e, posteriormente, na transferência da atividade para uma nova localização, o que poderia levar a uma diminuição do valor da empresa no seu conjunto.

Conclusão sobre a segunda medida

- (71) À luz do que precede, a Comissão considera que qualquer hipotético investidor privado teria preferido assentir na prorrogação do prazo de vencimento das obrigações em vez de exigir um reembolso imediato. Por conseguinte, a segunda medida não confere vantagens à Nauta.
- 1.2. CONCLUSÕES SOBRE A VANTAGEM
- (72) Com base nos novos elementos avançados pelas autoridades polacas, e tendo em conta as conclusões acima apresentadas, a Comissão considera que a empresa não beneficiou de vantagens indevidas decorrentes das condições em que a ARP subscreveu as suas obrigações em 2009 e da prorrogação do prazo de vencimento das obrigações em 2011.
- (73) Uma vez que os elementos que indiciam a existência de auxílios estatais na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE são cumulativos, a ausência de qualquer um deles é determinante. Por conseguinte, não é necessário analisar os demais elementos enumerados no considerando 41.

ADOTOU A PRESENTE DECISÃO:

Artigo 1.º

A medida que a República da Polónia aplicou em favor da Nauta S.A. sob a forma de subscrição de obrigações no valor de 120 milhões de PLN a uma taxa de juro efetiva de 5,28 % em 2009-2011 e de 8,46 % em 2011-2013 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 20 de março de 2013.

Pela Comissão
Joaquín ALMUNIA
Vice-Presidente