

## ROZHODNUTIE KOMISIE

z 25. júla 2012

o štátnej pomoci č. SA.33114 (2012/C) (ex 2011/NN) – Poľsko Údajná pomoc pre lodenice Crist

[oznámené pod číslom C(2012) 5057]

(Iba poľské znenie je autentické)

(Text s významom pre EHP)

(2013/9/EÚ)

EURÓPSKA KOMISIA,

informácie a podložiť ich dokumentmi potvrdzujúcimi danú transakciu. Informácie boli poskytnuté 25. novembra 2010 a 5. decembra 2011.

so zreteľom na Zmluvu o fungovaní Európskej únie, a najmä na jej článok 108 ods. 2 prvý pododsek,

(3) Komisia sa stretla s poľskými orgánmi 6. decembra 2011.

so zreteľom na Dohodu o Európskom hospodárskom priestore, a najmä na jej článok 62 ods. 1 písm. a),

(4) Podpredseda Komisie Joaquín Almunia a poľský minister financií Alexander Grad si navzájom vymenili rad listov. Výmena sa ukončila listom ministra Grada z 25. októbra 2011, v ktorom informoval Komisiu, že ukončenie konkurzného konania gdýnskych lodeníc a štetínskych lodeníc sa plánuje na koniec roka 2011.

po vyzvaní zainteresovaných strán, aby predložili pripomienky v súlade s uvedenými ustanoveniami <sup>(1)</sup>,

keďže:

(5) V liste z 25. januára 2012 Komisia informovala Poľsko, že rozhodla o začatí konania podľa článku 108 ods. 2 Zmluvy o fungovaní Európskej únie (ďalej len „ZFEÚ“) v súvislosti so spomínaným opatrením (ďalej len „rozhodnutie o začatí konania“).

## I. POSTUP

(1) Dňa 6. novembra 2008 Komisia prijala dve rozhodnutia o vrátení pomoci <sup>(2)</sup> v prípade nezákonnej štátnej pomoci udelenej lodeniciam v Gdyni a Štetíne (ďalej len „gdýnske lodenice“ a „štetínske lodenice“), ktorá umožnila použiť osobitný predajný postup. Poľské orgány dostali možnosť prediť aktíva lodeníc po častiach v otvorených, transparentných, nepodmienených a nediskriminačných verejných súťažiach.

(6) Rozhodnutie o začatí konania bolo zverejnené v *Úradnom vestníku Európskej únie* <sup>(3)</sup>. Komisia vyzvala zainteresované strany, aby predložili svoje pripomienky k opatreniu.

(2) Počas postupu vrátenia pomoci Komisia požiadala o vysvetlenie k zmieneným postupom verejnej súťaže. Po tlačových správach, že štátna Agentúra pre priemyselný rozvoj (ďalej len „ARP“) mohla v septembri 2010 udeliť pôžičku (ďalej len „opatrenie“) spoločnosti Crist S.A. (ďalej len „spoločnosť Crist“ alebo „spoločnosť“) na zakúpenie niektorých aktív gdýnskych lodeníc, Komisia na stretnutí s poľskými orgánmi 22. októbra 2010 požiadala o objasnenie tejto veci. Poľské orgány vysvetlili svoje stanovisko a zaviazali sa poskytnúť všetky potrebné

(7) Poľsko predložilo svoje pripomienky 27. februára 2012. Tretie strany nepredložili nijaké pripomienky. Poľsko poskytlo ďalšie informácie 4. a 5. júna 2012.

## II. KONTEXT VECI

## 1. Opis príjemcu

(8) Podľa poľských orgánov spoločnosť Crist, súkromnú spoločnosť so sídlom v Gdansku, založili v roku 1990 jej dvaja vtedajší akcionári. Spoločnosť zamestnáva približne 150 zamestnancov a služby jej poskytuje zhruba 500 samostatne zárobkovo činných osôb. Predmetom činnosti spoločnosti Crist sú najmä lodný priemysel, opravy lodí a hydrotechnické zariadenia. V období 2004 až 2008 spoločnosť ročne vykonala práce približne

<sup>(1)</sup> Ú. v. EÚ C 129, 4.5.2012, s. 9

<sup>(2)</sup> Rozhodnutie Komisie zo 6. novembra 2008 o štátnej pomoci C 19/05 (ex N 203/05), ktorú Poľsko poskytlo v prospech Stocznia Szczecińska, Ú. v. EÚ L 5, 8.1.2010, s. 1, a rozhodnutie Komisie zo 6. novembra 2008 o štátnej pomoci C 17/05 (ex N 194/05 a PL 34/04), ktorú Poľsko poskytlo Stocznia Gdynia, Ú. v. EÚ L 33, 4.2.2010, s. 1.

<sup>(3)</sup> Pozri poznámku pod čiarou č. 1.

na 20 plavidlách a iných konštrukciách. Jej klientmi sú predovšetkým majitelia plavidiel z Európy (z Nemecka, Holandska, zo Škandinávie a z Poľska).

- (9) Podľa informácií poskytnutých poľskými orgánmi spoločnosť pôsobí predovšetkým v týchto troch segmentoch trhu:

- trh hydrotechnického staviteľstva: oceľové konštrukcie používané ako stavidlá, hrádze, kesóny a iné oceľové konštrukcie na výstavbu prímorských nábreží a prístavných mól,
- trh s obnoviteľnou energiou: zariadenia alebo komponenty používané pri výstavbe morských veteráných fariem,
- trh v oblasti prác na mori: prieskumné, ťažobné a spracovateľské inštalácie mimo pevniny, ktoré sa používajú na prevádzku vrtných plošín, a moduly oceľových konštrukcií vrtných plošín.

- (10) Štruktúra tržieb spoločnosti Crist členená podľa uvedených segmentov trhu je znázornená v tabuľke č. 1. Poľské orgány informovali Komisiu, že štruktúra príjmov vyplýva z plnenia obchodného plánu, podľa ktorého treba presunúť ťažisko z činností tradičného lodiarkeho priemyslu na sektor obnoviteľnej morskej energie a hydrotechnické inžinierstvo.

Tabuľka č. 1

**Štruktúra tržieb spoločnosti Crist podľa segmentov**

| Kategória tržieb                   | 2009          | 2010 <sup>(1)</sup> | 2011      |
|------------------------------------|---------------|---------------------|-----------|
| <b>Hydrotechnické inžinierstvo</b> | [17-23] (*) % | [4-6] %             | [3-5] %   |
| <b>Obnoviteľná energia</b>         | [23-28] %     | [75-80] %           | [67-74] % |
| <b>Práce na mori</b>               | [21-26] %     | [6-8] %             | [6-8] %   |
| <b>Ostatné (lodiarke)</b>          | [29-34] %     | [9-12] %            | [17-20] % |

<sup>(1)</sup> Komisia podotýka, že údaje predložené Poľskom v stĺpci na rok 2010 nedávajú súčet 100. Komisia sa domnieva, že táto malá nezrovnalosť vyplýva zo zaokrúhľovania čísel na dve desatinné miesta.

(\*) Dôverné informácie

- (11) Podľa poľských orgánov spoločnosť Crist v rokoch 2002 – 2009 desaťnásobne zvýšila svoje tržby, ktoré v roku 2009 predstavovali sumu 383 mil. PLN (95,75 mil. EUR <sup>(4)</sup>). V roku 2010 klesli tržby na 236 mil. PLN

(<sup>4</sup>) Údaje v tomto rozhodnutí vyjadrené v EUR sú približné hodnoty, ktoré sa uvádzajú len na informačné účely, s výnimkou sumy [...] mil. EUR, ktorá predstavuje hodnotu zmluvy medzi spoločnosťami Beluga Hochtief Offshore a Crist vyjadrenú v EUR. Všetky hodnoty v PLN sú prepočítané na EUR podľa výmenného kurzu 1 EUR = 4 PLN.

(59 mil. EUR), ale v roku 2011 dosiahli výšku 630 mil. PLN (157,5 mil. EUR). Hlavné finančné výsledky spoločnosti Crist za roky 2007 – 2009, čiže pred poskytnutím pôžičky od ARP, a za roky 2010 – 2011 po poskytnutí pôžičky sú zhrnuté v tabuľke č. 2.

Tabuľka č. 2

**Hlavné finančné výsledky spoločnosti Crist v rokoch 2007 – 2011 (v mil. PLN)**

|                                     | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Tržby z predaja</b>              | 323,41 | 361,06 | 383,77 | 236,48 | 630,29 |
| <b>Zisk z predaja</b>               | 19,10  | 20,80  | 27,10  | 5,5    | 53,1   |
| <b>Zisk z prevádzkovej činnosti</b> | 20,80  | 19,50  | 25,80  | 15,37  | 49,33  |
| <b>Čistý zisk</b>                   | 22,20  | 20,10  | 15,50  | 12,62  | 31,66  |
| <b>Amortizácia</b>                  | 2,40   | 3,30   | 4,20   | 5,58   | 10,75  |
| <b>Finančný prebytok</b>            | 24,60  | 23,40  | 19,70  | 18,20  | 42,41  |

- (12) Podľa poľských orgánov výška úverov a limitov expozície spoločnosti v roku 2011 predstavovala približne [...] mil. PLN ([...] mil. EUR) vrátane pôžičky od ARP (oddiel 3 „Opis opatrenia“) a finančnej podpory v rôznych formách, ktorú poskytli štyri súkromné banky. Spoločnosť je v súčasnosti zapojená do plnenia 10 zmlúv v celkovej hodnote približne [...] mil. PLN ([...] mil. EUR) a rokuje o ďalších dohodách v celkovej hodnote približne [...] mil. PLN ([...] mil. EUR).

## 2. Opis programu

- (13) Dňa 27. mája 2010 spoločnosť Crist požiadala o poskytnutie pôžičky od ARP (pozri oddiel 3 „Opis opatrenia“) v rámci programu „Podpora iniciatív stimulujúcich poľské hospodárstvo zo strany Agentúry pre rozvoj priemyslu a. s.“ (ďalej len „program“) v podkategórii „Pomoc pre podniky v regiónoch najviac ohrozených hospodárskou krízou“.
- (14) Medzi podniky spĺňajúce podmienky získania podpory v rámci programu patria stredné a veľké podniky, ktoré uskutočňujú projekty zamerané na stimulovanie dopytu v poľskej ekonomike a ktoré pôsobia v najzraniteľnejších okresoch postihnutých hospodárskou krízou alebo veľkými záplavami. Tieto okresy boli v programe jednoznačne definované. Gdansk je podľa programu jedným z ohrozených okresov, avšak Gdynia do tejto kategórie nepatrí.

- (15) V zmysle programu sa Agentúra pre priemyselný rozvoj bude podieľať na projektoch a zámeroch s cieľom stimulovať ekonomický dopyt a hospodársky rast. ARP musí dosiahnuť adekvátnu návratnosť, t. j. jej účasť musí prebiehať za trhových podmienok. Maximálna intenzita financovania poskytnutého zo strany ARP nesmie presiahnuť úroveň 80 % čistej hodnoty plánovanej investície.
- (16) Podľa poľských orgánov by ARP nemala podporovať projekty, ktoré môžu zahŕňať prvky štátnej pomoci, s výnimkou projektov týkajúcich sa národnej bezpečnosti a obrany v súlade s článkom 346 ZFEÚ<sup>(5)</sup>.
- (17) Program je súčasťou obchodnej činnosti ARP, ktorej cieľom je vytvárať zisk, a podľa poľských orgánov zodpovedá štandardom trhu pre komerčné finančné služby určené pre podniky. Poľsko vysvetlilo, že táto činnosť nesúvisí s poskytovaním štátnej pomoci zo strany ARP pre veľké podniky v ťažkej situácii.

### 3. Opis opatrenia

- (18) Opatrením, ktoré je predmetom tohto konania, je pôžička vo výške 150 mil. PLN (33,4 mil. EUR), ktorú ARP poskytla spoločnosti Crist 14. septembra 2010 (ďalej len „pôžička ARP“) na obstaranie balíka aktív vrátane suchého doku, tzv. areálu lodenice č. 2 spoločnosti Crist. Podľa poľských orgánov pôžička v čase jej poskytnutia predstavovala menej ako [...] % z celkovej sumy úverov a limitov expozície spoločnosti.
- (19) V súlade s programom sa má úroková sadzba pôžičky ARP rovnať príslušnej základnej sadzbe zvýšenej o čistú úrokovú maržu v rozpätí 0,9 – 4 % ročne (ďalej len „úroková marža“) v závislosti od rizika financovania a kvality zábezpeky, ktorú príjemca poskytol, v súlade s údajmi uvedenými v tabuľke č. 3.

Tabuľka č. 3

#### Úroková marža vzťahujúca sa na opatrenie v súlade s programom

| Finančné riziko | Silná zábezpeka | Stredná zábezpeka | Slabá zábezpeka |
|-----------------|-----------------|-------------------|-----------------|
| <b>Nízke</b>    | 0,9 %           | 1,0 – 1,4 %       | 1,5 – 1,8 %     |
| <b>Stredné</b>  | 1,0 – 1,4 %     | 1,5 – 1,8 %       | 1,9 % – 3,3 %   |
| <b>Vysoké</b>   | 1,5 – 1,8 %     | 1,9 % – 3,3 %     | 3,4 % – 4,0 %   |

- (20) Úroková marža pôžičky ARP pre spoločnosť Crist sa stanovila na úroveň 1,8 %. Celková úroková sadzba

pôžičky, ktorú dostala spoločnosť Crist, predstavovala 6,81 %<sup>(6)</sup>. Úroková sadzba bola stanovená na úrovni základnej sadzby definovanej ako trojmesačná sadzba WIBOR<sup>(7)</sup> (v momente poskytnutia pôžičky predstavovala 3,81 %), zvýšenej o 1,2 %, k čomu sa pripočítala úroková marža vo výške 1,8 %. ARP stanovila úrokovú maržu na úrovni 1,8 %, pretože finančné riziko transakcie, ako aj zábezpeka boli ohodnotené ako stredné. Podľa údajov uvedených v tabuľke č. 3 by sa teda marža mala pohybovať od 1,5 % do 1,8 %. Pôžička ARP je splatná do 31. decembra 2015, výpožičná lehota je teda približne 5 rokov a 3 mesiace, pretože opatrenie bolo poskytnuté 14. septembra 2010.

- (21) Zábezpeku pôžičky ARP tvorí:

- záložné právo zriadené na 100 % akcií spoločnosti Crist,
- hypotéka na nehnuteľnosti (časti areálu lodenice č. 2),
- záložné právo zriadené na súbor hnuťelného majetku, ktorý tvorí súčasť areálu lodenice č. 2,
- vlastná blankozmenka podpísaná spoločnosťou Crist,
- vyhlásenie spoločnosti Crist, že sa dobrovoľne podrobí exekúcii a
- vyhlásenia každého akcionára spoločnosti Crist, že sa dobrovoľne podrobí exekúcii.

- (22) Podľa programu sa zábezpeka musí rovnať najmenej 150 % finančných prostriedkov poskytnutých zo strany ARP.

- (23) Tretie kolo výberového konania s cieľom predaja aktív gdynských lodeníc sa konalo 15. septembra 2010. Podľa tlačových správ spoločnosť Crist mohla vďaka finančným prostriedkom od ARP vylúčiť iného konkurenta, subjekt Patia (spoločnosť zaregistrovaná na Cypre previazaná s ukrajinskou spoločnosťou ISD – majiteľom gdanských lodeníc). Spoločnosť Crist navrhla 175 mil. PLN (43,75 mil. EUR) za získanie ponúkaného balíka aktív (ďalej len „suchého doku“). Minimálna cena suchého doku bola stanovená na 96,7 mil. PLN (24,17 mil. EUR).

### III. DÔVODY NA ZAČATIE KONANIA VO VECI FORMÁLNEHO ZISŤOVANIA

- (24) V rozhodnutí o začatí konania Komisia prezentovala svoje obavy, pokiaľ ide o možnosť, aby spoločnosť Crist získala na trhu potrebné financovanie za

<sup>(5)</sup> Podľa tohto článku: „Ustanovenia zmlúv nebránia použitiu nasledujúcich pravidiel: [...] b) každý členský štát môže prijať opatrenia, ktoré pokladá za nevyhnutné na ochranu základných záujmov vlastnej bezpečnosti ...“.

<sup>(6)</sup> V liste z 25. novembra 2010 Poľsko mylne informovalo Komisiu, že úroková sadzba bola stanovená na úrovni základnej sadzby, definovanej ako šesťmesačná sadzba WIBOR (namiesto trojmesačnej sadzby WIBOR), a že celková úroková sadzba pôžičky pre spoločnosť Crist predstavovala 7,02 % (namiesto 6,81 %). Poľsko korigovalo túto informáciu listom z 27. februára 2012.

<sup>(7)</sup> Varšavská medzibanková referenčná sadzba (Warsaw interbank reference rate).

podobných podmienok, a to na základe informácií, ktoré mala ARP k dispozícii v čase, keď vydala rozhodnutie o poskytnutí pôžičky.

- (25) Z predbežnej analýzy opatrenia na základe informácií dostupných Komisii vyplýva, že pôžička ARP by mohla predstavovať výhodu poskytnutú spoločnosti Crist zo štátnych prostriedkov. Komisia vyjadrila znepokojenie v súvislosti s týmito otázkami: i) sadzba poskytnutej pôžičky; ii) zábezpeka pôžičky schválená zo strany ARP; iii) referenčná hodnota použitá zo strany ARP; iv) obchodný plán predložený spoločnosťou Crist a v) možné preferenčné zaobchádzanie so spoločnosťou Crist zo strany ARP.
- (26) Pokiaľ ide o sadzbu, Komisia nedokázala rozhodnúť, či úroková sadzba pôžičky ARP (predpokladaná výška 7,02 % v čase vydania rozhodnutia o začatí konania) bola v súlade so zásadou súkromného investora, pretože poľské orgány neposkytli dôkazy týkajúce sa ratingu spoločnosti a úrovne zábezpeky.
- (27) Čo sa týka zábezpeky, Komisii sa nepredložila zmluva medzi ARP a spoločnosťou Crist, na základe ktorej sa poskytla pôžička, ani znalecké posudky na oceňovanie akcií podniku Crist a suchého doku ako zábezpeky pôžičky. V súvislosti s uvedeným sa Komisia domnieva, že Poľsko nepreukázalo *prima facie*, že znalecké posudky na oceňovanie boli vyhotovené s dostatočnou obozretnosťou a že súkromný investor by bol ochotný akceptovať takúto zábezpeku.
- (28) S ohľadom na referenčnú hodnotu Komisia pochybovala, či by sa úver z [...] banky dal použiť ako referenčná hodnota na posúdenie súladu pôžičky ARP so zásadou testu súkromného investora. Komisia sa domnieva, že úver z [...] banky sa líši od pôžičky ARP, pretože: i) refinancoval transakciu, ktorú spoločnosť Crist pôvodne financovala z vlastných zdrojov; ii) suma úveru poskytnutého [...] bankou je výrazne nižšia a iii) pôžička ARP niesla vyššie riziko v porovnaní s úverom z [...] banky, pretože jej výška presiahla vlastné finančné prostriedky spoločnosti Crist a výpožičná lehota bola oveľa dlhšia (päť rokov a tri mesiace v porovnaní s tromi rokmi a ôsmimi mesiacmi).
- (29) V súvislosti s obchodným plánom Komisia konštatovala, že v čase poskytnutia pôžičky mali čisté výsledky spoločnosti Crist už tri roky klesajúcu tendenciu, a to aj napriek jej dobrej finančnej situácii. Ak vezmeme do úvahy príslušné trhové riziko, možné nadmerné ohodnotenie výrobných kapacít a skutočnosť, že v čase prijatia opatrenia už vrcholila finančná kríza, Komisia mala pochybnosti o tom, či by súkromný investor súhlasil s poskytnutím spomínaného financovania.

- (30) Navyše bez ohľadu na otázku, či samotný program predstavuje štátnu pomoc v zmysle článku 107 ods. 1 ZFEÚ, Komisia pochybovala, či bola spoločnosť oprávnená čerpať podporu ARP na základe programu, pretože pôžička sa poskytla na investície v Gdyni, ktorá nebola ohrozeným okresom, a preto nemohla využiť program. Komisia tiež vzniesla otázku, či miera financovania zo strany ARP v prípade spoločnosti Crist bola v súlade s maximálnym stropom intenzity, ako ho stanovuje program (odôvodnenie 15). Pôžička ARP predstavuje 150 mil. PLN (37,5 mil. EUR). Spoločnosť Crist nadobudla suchý dok za cenu 175 mil. PLN (43,75 mil. EUR). S ohľadom na tieto údaje intenzita pomoci v prípade pôžičky ARP bola teda 86 %, čiže prekročila úroveň intenzity stanovenú v programe. Komisia preto došla k záveru, že spoločnosť Crist mohla byť zvýhodnená získaním pôžičky ARP v rámci programu.
- (31) S ohľadom na uvedené mala Komisia pochybnosti, či by súkromný investor poskytol spoločnosti Crist príslušné financovanie, a preto sa rozhodla začať konanie vo veci formálneho zisťovania.

#### IV. PRIPOMIENKY POĽSKA

- (32) Poľské orgány informovali, že rozhodnutiu o poskytnutí pôžičky spoločnosti Crist predchádzalo komplexné posúdenie hospodárskej a finančnej situácie spoločnosti, jej obchodného plánu, ako aj prípadných vplyvov na trh a že z jednoznačných výsledkov analýzy vyplýva, že spomínaná pôžička zodpovedá bežným trhovým podmienkam chápaným ako podmienky, za ktorých by súkromný hospodársky subjekt súhlasil s financovaním danej investície. Podľa názoru Poľska preto pôžička ARP poskytnutá spoločnosti Crist nepredstavuje štátnu pomoc.
- #### 1. Úroková sadzba
- (33) Poľsko vysvetlilo, že poskytnutiu pôžičky ARP predchádzalo trojfázové hodnotenie hospodárskej a finančnej situácie spoločnosti v súlade s príslušnými štandardmi platnými na trhu komerčných finančných služieb ponúkaných pre podniky. Prvá fáza hodnotenia, ktorú vykonal nezávislý konzultant, zahŕňala určenie predbežného kreditného skóre a na jej základe sa uskutočnilo posúdenie spoločnosti na účely splnenia podmienok ďalšej fázy, t. j. podrobnejšieho hodnotenia. V druhej fáze sa vyhodnocovali posledné tri účtovné roky spolu s predpokladanými výsledkami, prebehla analýza ukazovateľov, posúdili sa kvantitatívne hľadiská, ako napríklad pomer pokrytia likvidity, obrat aktív, kapitálová štruktúra, ziskovosť a rast, ako aj kvalitatívne hľadiská, napríklad kvalita riadenia, miera závislosti od trhu a kvalita navrhovaných zábezpek. V poslednej fáze sa určila marža na základe matice vychádzajúcej z analýzy pripravenej odborníkmi a so zohľadnením rizika a navrhovanej úrovne zábezpek.

## Rating spoločnosti Crist

- (34) V súvislosti s dynamikou výsledkov spoločnosti Crist v rokoch 2006 – 2009 (tabuľka č. 4) Poľsko zdôraznilo, že hospodárska a finančná situácia spoločnosti v čase podania žiadosti o pôžičku, ako je opísaná v odbornej analýze, bola dobrá.

Tabuľka č. 4

## Dynamika finančných výsledkov spoločnosti Crist v rokoch 2006 – 2009 (v mil. PLN)

|                                     | 2006   | 2007   | Dynamika        | 2008   | Dynamika        | 2009   | Dynamika        |
|-------------------------------------|--------|--------|-----------------|--------|-----------------|--------|-----------------|
| <b>Zisk z predaja</b>               | 21,20  | 19,10  | <b>90,09 %</b>  | 20,8   | <b>108,90 %</b> | 27,10  | <b>130,29 %</b> |
| <b>Zisk z prevádzkovej činnosti</b> | 20,90  | 20,80  | <b>99,52 %</b>  | 19,50  | <b>93,75 %</b>  | 25,80  | <b>132,31 %</b> |
| <b>Čistý zisk</b>                   | 16,50  | 22,20  | <b>134,55 %</b> | 20,10  | <b>90,54 %</b>  | 15,50  | <b>77,11 %</b>  |
| <b>Amortizácia</b>                  | 1,97   | 2,40   | <b>121,83 %</b> | 3,30   | <b>137,50 %</b> | 4,20   | <b>127,27 %</b> |
| <b>Finančný prebytok</b>            | 18,47  | 24,60  | <b>133,19 %</b> | 23,40  | <b>95,12 %</b>  | 19,70  | <b>84,19 %</b>  |
| <b>Tržby z predaja</b>              | 228,75 | 323,41 | <b>141,38 %</b> | 361,06 | <b>111,64 %</b> | 383,77 | <b>106,29 %</b> |

- (35) Pokiaľ ide o pokles čistých finančných výsledkov v rokoch 2008 a 2009, Poľsko vysvetlilo, že bol spôsobený zmenou obchodného modelu, t. j. schvaľovaním zmlúv vyššej hodnoty, ktoré prinášajú vyššiu ziskovosť, ale charakterizuje ich dlhé obdobie plnenia trvajúce 12 až 15 mesiacov. To znamená, že najväčšie finančné zisky prichádzajú po dokončení výrobku a jeho odovzdání zmluvnej strane.
- (36) Obchodný plán, ktorý predložila spoločnosť Crist, vyhodnotila ARP na niekoľkých úrovniach. Poľsko vysvetlilo, že plán bol vypracovaný v spolupráci s [...], posúdenie vykonal [...] („[...]“) a dôkladnú analýzu dokumentu vrátane východísk a očakávaných výsledkov uskutočnili odborníci z ARP. Poľské orgány podotkli, že stanovisko všetkých strán k danému dokumentu bolo vo všetkých fázach pozitívne, a uviedli, že jeho správnosť potvrdzujú skutočné výsledky, ktoré spoločnosť Crist dosiahla a ktoré sú v súlade s údajmi uvedenými v prognóze, ba dokonca ešte lepšie. Poľsko zároveň vysvetlilo, že optimistické finančné prognózy predložené spoločnosťou Crist boli dôveryhodné a podložené uzavretými zmluvami.
- (37) Pokiaľ ide o návratnosť investície, Poľsko predložilo podrobné vysvetlenie vypočítaných ukazovateľov na základe peňažných tokov, ukazovateľa čistej aktuálnej hodnoty (NPV) a ukazovateľa vnútornej miery výnosnosti (IRR), ktoré sa všetky ukázali ako vysoké. Čistá aktuálna hodnota projektu zahŕňajúca kúpu suchého doku za cenu 150 mil. PLN predstavovala [...] mil. PLN, vnútorná miera výnosnosti dosahovala [...] %. Poľsko zároveň potvrdilo, že hoci bol suchý dok napokon kúpený za cenu 175 mil. PLN, finančné ukazovatele transakcie sú naďalej veľmi vysoké (NPV – [...] mil. PLN a IRR – [...] %).
- (38) ARP na základe uvedených analýz stanovila rating spoločnosti podľa trojfázového vnútorného systému hodnotenia. Úroveň rizika spoločnosti Crist bola posúdená ako stredná, s dobrou finančnou dôveryhodnosťou a dostatočnou kapacitou na plnenie záväzkov v dlhodobom horizonte, pričom vykazuje vyššiu odolnosť voči dlhodobejšie nepriaznivým ekonomickým podmienkam. Poľsko oznámilo, že výsledok metódy, ktorú uplatnila ARP, je v súlade s oznámením Komisie o revízii spôsobu stanovenia referenčných a diskontných sadzieb<sup>(8)</sup> (ďalej len „oznámenie o referenčných sadzbách“). Údaje sprístupnené pre ARP boli vyhodnotené ako údaje zodpovedajúce ratingovej kategórii BBB (dobrá), ktorú určila ratingová agentúra EuroRating, aby však omyl pri hodnotení nemal nepriaznivé dôsledky, Poľsko sa rozhodlo prijať rating kategórie BB na účely kontroly výsledku po uplatnení oznámenia o referenčných sadzbách.
- Z á b e z p e k a**
- (39) Poľské orgány informovali, že spoločnosť Crist poskytla ako zábezpeku záložné právo zriadené na 100 % akcií spoločnosti Crist, hypotéku na nehnuteľnosti (časť areálu lodenice č. 2), záložné právo zriadené na súbor hnutelného majetku, ktorý tvorí súčasť areálu lodenice č. 2, vlastnú blankozmenku podpísanú spoločnosťou Crist, vyhlásenie spoločnosti Crist, že sa dobrovoľne podrobí exekúcii, a vyhlásenie každého akcionára spoločnosti Crist, že sa dobrovoľne podrobí exekúcii.
- (40) Poľsko predložilo znalecké oceňovacie posudky akcií podniku Crist, ktoré vyhotovil [...] pomocou dvoch metód: majetkovej metódy (metódou upravených

<sup>(8)</sup> Ú. v. EÚ C 14, 19.1.2008, s. 6.

čistých aktív) z 29. júla 2010 a výnosovou metódou (metódou diskontovaných peňažných tokov s uplatnením prístupu upravenej aktuálnej hodnoty) z 1. augusta 2010. Výsledky týchto dvoch posudkov sa výrazne líšili. Podľa prvej metódy hodnota dosiahla [...] mil. PLN, avšak podľa druhej metódy to bolo takmer [...] mil. PLN. Súčasne v samostatnom dokumente z 3. augusta 2010, ktorý predložili poľské orgány, [...] preukázal, že metóda upravených čistých aktív bola bližšie k likvidačnej hodnote spoločnosti a nevyjadrovala skutočnú hodnotu spoločnosti Crist (najmä hodnotu vlastného imania). [...] uznal, že za skutočnú hodnotu treba uznať sumu [...] mil. PLN.

- (41) Pokiaľ ide o hodnotu druhého prvku zábezpeky, t. j. hypotéky na nehnuteľnosti, Poľsko predložilo oceňovací posudok nezávislého znalca zo 4. marca 2009, ktorý ohodnotil trhovú hodnotu balíka aktív na sumu 169,5 mil. PLN (alebo 84,7 mil. PLN za podmienok núteného predaja). Okrem toho v januári 2011 ARP na účely predloženia Komisii požiadala o oceňovací posudok nezávislého znalca vyhotovený po uskutočnení transakcie, v ktorom sa hodnota nehnuteľnosti zaťaženej hypotékou stanovila na sumu [...] mil. PLN.
- (42) V reakcii na skeptický postoj Komisie, či cenu, ktorú spoločnosť Crist zaplatila v treťom kole výberového konania na suchý dok (175 mil. PLN), možno považovať za náhradu ukazovateľa hodnoty zábezpeky, Poľsko

navrhlo, aby sa ako trhovú hodnotu uznala hodnota protinávruhu vo výške 166 mil. PLN, ktorý v tom čase predložil iný subjekt zúčastňujúci sa výberového konania – spoločnosť Patia.

- (43) Okrem toho podľa názoru Poľska hodnota zábezpeky narastá vzhľadom na heterogénnu povahu jej zložiek (nehnuteľnosť, hnuťelný majetok a finančné aktíva) a vzhľadom na to, že všetky prvky, ktoré tvoria zábezpeku, boli pred poskytnutím pôžičky bez akejkoľvek fáry.
- (44) Poľské orgány na základe rôznych oceňovacích posudkov dospeli k súhrnnému záveru, že celková hodnota zábezpeky pôžičky oscilovala v rozmedzí od [...] mil. PLN do [...] mil. PLN (tabuľka č. 5). Na účely interného hodnotenia však ARP prijala názor, že úroveň zábezpeky spoločnosti Crist je stredná (tabuľka č. 3). S odvolaním sa na zásady oznámenia o referenčných sadzbách (tabuľka č. 6) poľské orgány uviedli, že celková hodnota zábezpeky upravená podľa trhovej hodnoty je [...] mil. PLN<sup>(9)</sup> a predstavuje [...] % poskytnutej pôžičky. Táto úroveň zábezpeky výrazne prevyšuje sumu pôžičky a zodpovedá kategórii „vysoká úroveň zabezpečenia“ v súlade s metodikou stanovenou v oznámení o referenčných sadzbách, pretože predpokladaná strata v dôsledku nesplatenia pôžičky (strata v prípade zlyhania – LGD) sa rovná 0.

Tabuľka č. 5

## Celková hodnota zábezpek podľa prijatých oceňovacích metód

|                                          |                                        |               | Predmet zábezpeky a oceňovacia metóda                                                          |                                                                                                   |
|------------------------------------------|----------------------------------------|---------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                          |                                        |               | Akcie Crist<br>Oceňovacia metóda na<br>základe majetku<br>(metóda upravených<br>čistých aktív) | Akcie Crist<br>Oceňovacia metóda na<br>základe výnosov<br>(metóda upravenej<br>aktuálnej hodnoty) |
|                                          |                                        | Hodnota (PLN) | [...]                                                                                          | [...]                                                                                             |
| Predmet zábezpeky<br>a oceňovacia metóda | Areál lodnice č. 2                     | 169 471 000   | <b>CELKOM:</b>                                                                                 | <b>CELKOM:</b>                                                                                    |
|                                          | Trhová metóda (výnosový prístup)       |               | [...]                                                                                          | [...]                                                                                             |
|                                          | Areál lodnice č. 2                     | 84 735 500    | <b>CELKOM:</b>                                                                                 | <b>CELKOM:</b>                                                                                    |
|                                          | Hodnota v podmienkach núteného predaja |               | [...]                                                                                          | [...]                                                                                             |
|                                          | Areál lodnice č. 2                     | 180 439 000   | <b>CELKOM:</b>                                                                                 | <b>CELKOM:</b>                                                                                    |
|                                          | Trhová metóda (výnosový prístup)       |               | [...]                                                                                          | [...]                                                                                             |
|                                          | Areál lodnice č. 2                     | 166 000 000   | <b>CELKOM:</b>                                                                                 | <b>CELKOM:</b>                                                                                    |
|                                          | Hodnota poslednej protiponuky          |               | [...]                                                                                          | [...]                                                                                             |

<sup>(9)</sup> Spoločnosť Crist kombinuje ocenenie výnosovou metódou (podľa odporúčania znalca) vo výške [...] mil. PLN a hypotéku na pozemok (časti areálu lodnice č. 2), ktorú znalec odhadol na sumu 169,5 mil. PLN.

- (45) V máji 2012, t. j. po uskutočnení transakcie, poľské orgány predložili aj správu, ktorú vyhotovil [...]. Obsahuje okrem iného overenie oceňovacích posudkov [...], ktoré mala ARP k dispozícii v čase uzatvárania transakcie. Poľsko upozorňuje na kritické posúdenie ocenenia pomocou metódy čistých aktív: [...] úplne ignorovalo ocenenie nehmotných a právnych aktív, ako sú okrem iného zoznam zmlúv pripravených na plnenie, vzťahy so zákazníkmi a pracovná sila, ktoré by mohli mať podstatnú hodnotu a zvýšiť výsledok ocenenia. [...] dochádza k záveru, že vlastné imanie spoločnosti Crist je v oceňovacom posudku výrazne podhodnotené. V súvislosti s výnosovou metódou Poľsko uvádza, že [...] získal hodnoty podobné tým, ktoré získalo [...] (t. j. približne [...] mil. PLN).

#### Úroková sadzba

- (46) Na účely poskytnutia pôžičky vyhodnotila ARP úverové riziko spoločnosti, ako aj úroveň poskytnutej zábezpeky ako stredné. Z tohto dôvodu poskytla pôžičku s úrokovou sadzbou 6,81 %, vypočítanou ako súčet základnej sadzby (trojmesačnej sadzby WIBOR (3,81 %) zvýšenej o 1,2 %) a úrokovej marže vyplývajúcej z matice uvedenej v tabuľke č. 3, t. j. 1,8 %.
- (47) Okrem výpočtov, ktoré predložila ARP a ktoré vychádzajú z interných pravidiel, Poľsko poskytlo aj ďalšie vysvetlenia, pričom uplatnilo metódu určenia alternatívnych sadzieb stanovenú v oznámení o referenčných sadzbách (tabuľka č. 6).

Tabuľka č. 6

#### Úverové marže v základných bodoch podľa oznámenia o referenčných sadzbách

| Ratingová kategória                         | Úroveň zábezpeky |       |       |
|---------------------------------------------|------------------|-------|-------|
|                                             | Vysoká           | Bežná | Nízka |
| <b>Silný (AAA – A)</b>                      | 60               | 75    | 100   |
| <b>Dobrá (BBB)</b>                          | 75               | 100   | 220   |
| <b>Uspokojivá (BB)</b>                      | 100              | 220   | 400   |
| <b>Slabý (B)</b>                            | 220              | 400   | 650   |
| <b>Zlý/finančné ťažkosti (CCC a nižšie)</b> | 400              | 650   | 1 000 |

- (48) Poľsko uviedlo, že vzhľadom na referenčnú sadzbu pre Poľsko zverejnenú Komisiou (4,49 %), ratingovú kategóriu spoločnosti Crist (BB) a vysokú mieru zábezpeky (odôvodnenie 44), úroková sadzba pôžičky by nemala byť nižšia ako 5,49 %. Poľsko preto zdôraznilo, že sadzba 6,81 %, ktorú uplatnila ARP, je o 132 základných bodov vyššia ako referenčná sadzba definovaná v oznámení o referenčnej sadzbe, t. j. 5,49 %.

- (49) Správa [...], ktorú Poľsko poskytlo, obsahuje podrobné posúdenie ratingu spoločnosti Crist v čase uzatvárania transakcie na základe dvoch rôznych znaleckých prístupov. Ratingové modely vyvinul [...] pomocou bodovacích/ratingových modelov, ktoré sa používajú v komerčných bankách. V správe sa odhaduje, že rating spoločnosti Crist sa pohybuje v rozmedzí (BB – B). Podľa názoru [...] je však úroková sadzba primeraná vzhľadom na vysokú hodnotu zábezpek, ktoré pri spoločnom ohodnotení predstavujú vysokú úroveň zábezpeky.

## 2. Referenčná hodnota

- (50) Poľské orgány informovali Komisiu, že úver z [...] banky nebol jediným dôvodom konečného stanovenia výšky úrokovej sadzby v prípade spoločnosti Crist, pretože sa stanovila predovšetkým na základe interného systému hodnotenia. Poľsko bez ohľadu na rozdiely medzi pôžičkou a úverom poznamenalo, že obe inštitúcie – ARP aj [...] banka – dospeli v súvislosti s úrokovými sadzbami k podobným záverom.
- (51) Poľsko zároveň uviedlo všeobecnú úvahu, že vzhľadom na vysokú hodnotu predmetnej pôžičky (150 mil. PLN) v praxi na poľskom trhu nemožno nájsť ideálnu referenčnú hodnotu k pôžičke poskytnutej spoločnosti Crist. S odkazom na rozsudok Súdu prvého stupňa vo veci T-296/97, *Komisija/Alitalia*, Poľsko predložilo argument, že potenciálna výhoda, ktorú spoločnosť Crist získala, by sa mala hodnotiť vo vzťahu k porovnateľnej, a nie identickej pôžičke.
- (52) Poľsko predložilo porovnanie pôžičky a úveru (nasledujúca tabuľka č. 7) a pripomenulo, že boli poskytnuté v roku 2010 a že úroková sadzba [...] banky bola ešte nižšia (6,68 % v porovnaní so sadzbou ARP – 6,81 %) a že rozhodnutie [...] banky predstavovalo vyššie riziko. Podľa názoru poľských orgánov daná transakcia teda predstavuje cenný referenčný bod.

Tabuľka č. 7

#### Porovnanie úveru z [...] banky a pôžičky ARP pre spoločnosť Crist

|                          | Úver z [...] banky   | Pôžička ARP         |
|--------------------------|----------------------|---------------------|
| <b>Suma</b>              | [...] PLN            | 150 000 000 PLN     |
| <b>Dátum poskytnutia</b> | 18.2.2010            | 14.9.2010           |
| <b>Výpožičná lehota</b>  | 3 roky a 10 mesiacov | 5 rokov a 3 mesiace |
| <b>Úročenie</b>          | 6,62 %               | 6,81 %              |
| <b>Hodnota zábezpeky</b> | [...] PLN            | [...] PLN           |

|                                          | Úver z [...] banky                                                                                 | Pôžička ARP                                                                                              |
|------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Vyhliadky na rozvoj<sup>(1)</sup></b> | [...] PLN                                                                                          | [...] PLN                                                                                                |
| <b>Ďalšie riziká</b>                     | Neistota, či suchý dok (areál lodenice č. 2) bude odkúpený a či sa vytvorí kompletná výrobná linka | Pôžička poskytnutá na kúpu suchého doku (areál lodenice č. 2), čiže vytvorenie kompletnej výrobnéj linky |

(<sup>1</sup>) Hodnota uzavretých zmlúv v čase podpísania zmluvy o financovaní.

(53) Čo sa týka úverového rizika, Poľsko poznamenalo, že [...] banka aj ARP založili svoje rozhodnutie na tom istom obchodnom pláne, v ktorom sa predpokladá kúpa areálu lodeníc č. 1 a 2. Riziko dokončenia závodu preto bolo vyššie pred realizáciou prvej transakcie (aj keby [...] banka iba refinancovala transakciu, ktorú spoločnosť Crist pôvodne hradila zo svojich prostriedkov). Pôžička ARP umožňujúca kúpu areálu lodenice č. 2 v podstate zaistila plnenie novej obchodnej stratégie spoločnosti Crist, podľa ktorej spoločnosť prechádza od tradičného lodiarskeho priemyslu k odvetviu energie z obnoviteľných zdrojov na mori. Poľsko okrem toho poukázalo na skutočnosť, že k poskytnutiu úveru spoločnosti Crist z [...] banky došlo pred tým, ako spoločnosť podpísala veľmi lukratívnu zmluvu s firmou Beluga Hochtief, ktorá predstavovala transakciu najvyššej hodnoty v doterajšej činnosti spoločnosti Crist (vo výške [...] mil. EUR), čo ešte viac zvýšilo bonitu spoločnosti v čase rozhodnutia o pôžičke ARP.

(54) Na druhej strane poľské orgány zdôraznili, že v čase poskytnutia pôžičky ARP venovala značnú pozornosť ďalším iným informáciám. Poľsko napríklad poukázalo na skutočnosť, že okrem financovania zo strany ARP a [...] banky spoločnosť Crist udržiavala mnohoročné dobré vzťahy s radom ďalších finančných inštitúcií, ktoré zabezpečovali financovanie činnosti spoločnosti (<sup>10</sup>). Potvrdzuje to schopnosť spoločnosti Crist získavať financovanie na kapitálovom trhu v čase vydania rozhodnutia o poskytnutí pôžičky. Poľsko na tento účel predložilo zoznam úverových a záručných limitov v jednotlivých finančných inštitúciách, ktoré mala spoločnosť Crist k dispozícii v čase realizácie transakcie.

(55) Poľské orgány napokon upozornili Komisiu na tabuľku úrokových sadzieb Poľskej národnej banky zo septembra 2010, ktorá obsahovala pravidelne publikovaný prehľad priemerných úrokových sadzieb na nové pôžičky/úvery

poskytované hospodárskym subjektom v PLN. Z tejto tabuľky vyplýva, že v prípade úverov nad 4 mil. PLN s variabilitou úrokovej sadzby maximálne tri mesiace (ako v prípade spoločnosti Crist) sa priemerná úroková sadzba pohybovala na úrovni 5,4 %, čiže nižšej než sadzba, ktorú pre spoločnosť Crist stanovila ARP.

### 3. Obchodný plán

(56) Poľské orgány poskytli Komisii obchodný plán spoločnosti Crist (ďalej len „obchodný plán“). Poľsko informovalo Komisiu, že ARP pred poskytnutím pôžičky spoločnosti Crist uskutočnila konzultácie s obchodnými partnermi spoločnosti ([...] a [...]), ako aj so súkromnými bankami a potvrdila tak finančnú spoľahlivosť spoločnosti Crist. Poľské orgány poskytli Komisii listy súkromných bánk obsahujúce toto potvrdenie, ako aj analýzu, ktorú vyhotovil [...] na tému plnenia obchodnej stratégie spoločnosti Crist v období pred vydaním rozhodnutia ARP o poskytnutí pôžičky.

(57) V obchodnom pláne sa predpokladá, že čistá aktuálna hodnota investičného projektu je [...] mil. PLN ([...] mil. EUR) a vnútorná miera výnosnosti je [...] %. Tieto odhady vychádzajú z predpokladu, že spoločnosť zaplatí 150 mil. PLN za suchý dok. V reakcii na námietky Komisie uvedené v rozhodnutí o začatí konania, že skutočne zaplatená cena bola napokon 175 mil. PLN, Poľsko predložilo analýzu, ktorú vypracoval [...]. Vyplýva z nej, že čistá aktuálna hodnota a vnútorná miera výnosnosti investície sa pohybujú na úrovni [...] mil. PLN a [...] % na základe poznatkov dostupných v čase uzatvárania transakcie. [...] dodáva, že vzhľadom na súčasný stav poznania dosahuje čistá aktuálna hodnota a vnútorná miera výnosnosti výšku [...] mil. PLN a [...] %.

(58) V tejto správe sa uvádza prehľad o situácii na trhu a vyhliadky ďalšieho rozvoja spoločnosti Crist. V správe sa zmieňuje, že spoločnosť Crist zmenila výrobný profil z výroby tradičného lodiarskeho priemyslu na výrobu lodí prispôbených konkrétnym potrebám, výrobu platforiem a prvkov morských konštrukcií. Vďaka tejto obchodnej stratégii spoločnosť Crist našla medzeru na trhu, aby sa mohla podieľať na plánovaných námorných projektoch v Severnom mori a získať veľa príležitostí na dynamický rast. [...] dospel k záveru, že spoločnosť pôsobí v odvetví, ktoré má značný potenciál rozvoja.

(59) Poľsko oznámilo, že v dôsledku odbornej analýzy obchodného plánu prijala ARP tieto závery: napriek hospodárskej kríze pretrvávajúcej od roku 2008 spoločnosť v posledných troch rokoch zaznamenala pozitívny hospodársky výsledok, hodnota podpísaných a prerokovaných zmlúv poukazovala na rýchly rast, finančné prognózy spoločnosti boli hodnotené pozitívne a preukázali schopnosť spoločnosti splatiť pôžičku.

(<sup>10</sup>) Spoločnosť Crist využívala rad iných externých súkromných zdrojov financovania. Patria medzi ne úvery a záruky poskytnuté bankou [...], [...], [...], [...], [...] a [...] vo výške viac ako [...] PLN v roku 2010 a viac ako [...] v roku 2011.

- (60) Poľské orgány napokon poznamenali, že s čistým ziskom vo výške 12,6 mil. PLN (2,8 mil. EUR) v roku 2010 a 31,6 mil. PLN (7,03 mil. EUR) v roku 2011 dosiahla spoločnosť čistý výsledok, ktorý [...] násobne prevýšil údaje predpokladané v obchodnom pláne. Podobne upozorňuje, že kombinovaná súvaha spoločnosti na konci roka 2011 bola v porovnaní s očakávaniami vyššia približne o [...] %.

#### 4. Preferenčné zaobchádzanie so spoločnosťou

- (61) Čo sa týka údajného preferenčného zaobchádzania so spoločnosťou Crist zo strany ARP, poľské orgány v prvom rade vysvetlili, že spoločnosť splnila podmienky využitia opatrení programu, pretože sídlo spoločnosti Crist a jej dve prevádzkové strediská sa nachádzajú v Gdansku. Investícia v Gdyni, ktorá by inak nespĺňala podmienky využitia takýchto opatrení, nevedla k presunu činnosti spoločnosti, ale skôr k jej geografickému rozšíreniu.
- (62) V súvislosti s úrovňou financovania Poľsko opätovne potvrdilo, že úroveň financovania investícií spoločnosti Crist získaného z ARP neprekročil strop 80 %, ktorý je stanovený v programe. Poľsko uviedlo, že celkové výdavky, ktoré spoločnosť naplánovala v investičnom pláne, predstavovali sumu 188,2 mil. PLN a nezahŕňali len nadobudnutie suchého doku (areálu lodeníc č. 2), ale aj nadobudnutie doku na stavbu lodných trupov (areál lodeníc č. 1). Poľsko ozrejmiло, že obe investície patria k tej istej výrobnéj linke, ktorá spoločnosti Crist umožnila efektívne sa zamerať na trhy obnoviteľných energií a morských konštrukcií. Jedine úplný investičný plán umožnil spoločnosti Crist zmeniť svoj obchodný model z tradičného lodiarskeho priemyslu na výrobu lodí prispôbených konkrétnym potrebám, výrobu platforiem a prvkov veterných fariem na mori.
- (63) Podiel pôžičky od ARP (150 mil. PLN) na celkovej výške investície spoločnosti Crist (213,2 mil. PLN<sup>(11)</sup>) preto predstavuje 70 % a nachádza sa výrazne pod hranicou 80 % stanovenou v programe.
- (64) Poľsko napokon tvrdilo, že program, v rámci ktorého sa financovala pôžička pre spoločnosť Crist, je komerčný a nemá charakter pomoci. Poľsko poznamenalo, že rozhodnutia ARP o financovaní niektorých projektov posudzujú na základe komerčných kritérií odborníci s praxou v najväčších poľských finančných inštitúciách.

#### V. HODNOTENIE

##### 1. Existencia štátnej pomoci v zmysle článku 107 ods. 1 ZFEÚ

- (65) Podľa článku 107 ods. 1 ZFEÚ každá pomoc poskytovaná v akejkoľvek forme členským štátom alebo zo

štátnych prostriedkov, ktorá naruša hospodársku súťaž alebo hrozí narušením hospodárskej súťaže tým, že zvýhodňuje určitých podnikateľov alebo výrobu určitých druhov tovaru, je nezlučiteľná s vnútorným trhom, pokiaľ ovplyvňuje obchod medzi členskými štátmi.

- (66) Všetky nasledujúce podmienky musia byť splnené, aby sa vnútroštátne opatrenie mohlo uznať za štátnu pomoc: 1. opatrenie poskytuje výhodu prostredníctvom štátnych prostriedkov; 2. výhoda je selektívna a 3. opatrenie naruša hospodársku súťaž alebo hrozí jej narušením a môže ovplyvňovať obchod medzi členskými štátmi.

##### 1.1. Existencia výhody

- (67) S cieľom zistiť, či skúmané opatrenie predstavuje pomoc, je potrebné určiť, či spoločnosť Crist získala hospodársku výhodu, ktorú by nezískala za bežných trhových podmienok, t. j. za podmienok, za ktorých by jej financovanie poskytol súkromný investor.

##### Úroková sadzba

- (68) S cieľom určiť, či je skúmané opatrenie v súlade so zásadou súkromného investora, Komisia posudzovala, či by súkromný veriteľ poskytol spoločnosti Crist podobnú pôžičku na základe informácií, ktoré mala APR k dispozícii v čase vydania rozhodnutia.
- (69) Ako sa uvádza v odôvodnení 33 a nasledujúcich, Poľsko informovalo Komisiu, že pred poskytnutím pôžičky podrobila ARP v spolupráci s externými odborníkmi dôkladnému posúdeniu hospodársku a finančnú situáciu spoločnosti Crist, na základe čoho sa určil rating spoločnosti Crist. V súlade so svojím interným systémom definovala ARP rating spoločnosti Crist ako stredný, čo podľa názoru Poľska zodpovedá prinajmenšom kategórii BB (uspokojivý) na účely uplatnenia oznámenia o referenčných sadzbách.
- (70) Čo sa týka zábezpeky, Poľsko predložilo všetky oceňovacie posudky vypracované znalcami a poskytlo podrobné vysvetlenie ku každej zložke zabezpečenia úveru (odôvodnenia 39 až 45). Na základe týchto oceňovacích posudkov, z ktorých vyplývalo, že za hodnotu záložného práva zriadeného na akciách treba uznať sumu [...] mil. PLN a sumu presahujúcu [...] mil. PLN možno pripísať hypotéke zriadenej na suchý dok, a so zreteľom na to, že podľa podmienky stanovenej v programe musí zábezpeka predstavovať najmenej 150 % financovania, uznala ARP hodnotu zábezpeky spoločnosti Crist za strednú, čo zaisťuje dobré pokrytie úverového rizika. Poľsko však tento prístup definovalo ako opatrný a dospelo k záveru, že ocenenie zábezpeky vypracované nezávislým znalcom poukazuje na vysokú hodnotu zabezpečenia.

<sup>(11)</sup> Táto suma zahŕňa 38,2 mil. PLN za areál lodeníc č. 1 a 175 mil. PLN za areál lodeníc č. 2.

- (71) Na základe strednej úrovne rizika a zábezpeky ARP napokon pôžičku poskytla s úrokovou sadzbou vo výške 6,81 %, vypočítanou ako súčet základnej sadzby (trojmesačná sadzba WIBOR plus 1,2 %) a úrokovej marže vo výške 1,8 % (tabuľka č. 3). Poľsko uviedlo, že úroková sadzba na tejto úrovni prekročila minimálnu úroveň úročenia, ktorá by bola vypočítaná v súlade s oznámením o referenčných sadzbách (tabuľka č. 6 a odôvodnenia 46 až 49). Komisia konštatuje, že hoci Poľsko vo svojich výpočtoch pracuje s „vysokou úrovňou zábezpeky“, toto tvrdenie platí aj vtedy, ak sa uplatní úroveň zábezpeky, ktorú ARP hodnotí ako strednú (alebo bežnú): základná sadzba plus 220 základných bodov alebo 6,69 %.
- (72) Komisia vo všeobecnosti pripomína, že jej počiatočné pochybnosti o úrovni úročenia uvedené v rozhodnutí o začatí konania vyplývali najmä z nedostatku dôkazov týkajúcich sa ratingu spoločnosti a úrovne zábezpeky. Komisia v tomto ohľade uvádza, že Poľsko v reakcii na rozhodnutie o začatí konania poskytlo relevantné informácie, ktoré mala ARP k dispozícii pred poskytnutím úveru. Poľsko zároveň poskytlo *ex post* oceňovací posudok k nehnuteľnosti, na ktorú je uvalená hypotéka, ako aj správu, ktorú vypracovala spoločnosť [...] po transakcii, ale vychádzala z informácií dostupných v čase vydania rozhodnutia o poskytnutí pôžičky.
- (73) Čo sa týka zábezpeky, hodnotenie vypracované Komisiou sa zameralo na to, či znalci vyhotovili oceňovacie posudky s náležitou dôkladnosťou tak, aby ponúkanú zábezpeku schválil aj súkromný investor. Komisia v tejto súvislosti uvádza, že oceňovacie posudky akcií spoločnosti Crist sa podstatne líšia v závislosti od použitej metódy (odôvodnenie 40). Komisia upozorňuje aj na kritický názor spoločnosti [...] na ocenenie čistej hodnoty aktív vo výške [...] mil. PLN, v ktorom sú vynechané niektoré dôležité faktory (odôvodnenie 45), čo vedie k podhodnoteniu vlastného imania spoločnosti Crist. Komisia okrem toho konštatuje, že oceňovacie posudky, ktoré pripravili [...] aj [...] metódou APV (metóda upravenej aktuálnej hodnoty), vedú k rovnakému záveru (t. j. oceneniu na úrovni cca [...] mil. PLN) a že obaja nezávislí odborníci sa domnievajú, že táto metóda sa má považovať za reprezentatívnejšiu. Poľsko pri odovzdávaní týchto oceňovacích posudkov navyše navrholo, aby sa za hodnotu zábezpeky na suchom doku alternatívne prijala hodnota protinávru spoločnosti Patia vo výške 166 mil. PLN, ktorý bol predložený v treťom kole výberového konania. Komisia sa domnieva, že takáto alternatívna hodnota by vyjadrovala trhovú hodnotu, ktorú je konkurent spoločnosti Crist ochotný zaplatiť za suchý dok v prípade núteného predaja tejto zložky aktív.
- (74) Komisia sa bez toho, aby zaujala stanovisko k otázke, ktorá z jednotlivých správ by sa mala prijať, domnieva, že ARP disponovala rôznymi posudkami ocenenia ponúkanej zábezpeky, pričom v najpesimistickejšom ocenení bola hodnota zábezpeky určená na menej ako 150 % z hodnoty pôžičky, ktorá sa mala poskytnúť, z odporúčaní odborníkov však vyplývalo, že zábezpeka postačovala na pokrytie úverového rizika.
- (75) Pokiaľ ide o rating spoločnosti, Komisia kriticky posúdila dôkazy predložené Poľskom z daného obdobia, ktoré mala ARP k dispozícii pred rozhodnutím o poskytnutí pôžičky. Komisia konštatuje, že ARP v rámci svojej vlastnej, interne vykonanej odbornej analýzy ratingu uskutočnila kompletnú analýzu ukazovateľov spoločnosti Crist vrátane ukazovateľov likvidity, obratu, majetkovo-kapitálovej štruktúry a ziskovosti. Posúdenie zo strany ARP navyše obsahovalo také prvky, ako napríklad analýza peňažných tokov, finančné prognózy, efektívnosť investície, bod zvratu, citlivosť projektu na vonkajšie faktory, ako sú úrokové sadzby a výmenné kurzy.
- (76) Komisia berie do úvahy aj správu [...]. Hoci bola vypracovaná až po transakcii, obsahuje podrobné odhady úverového ratingu spoločnosti Crist a ponúkanej zábezpeky, ktoré boli vypracované na základe rovnakých informácií, akými disponovala ARP v čase poskytnutia pôžičky. V správe sa rating spoločnosti Crist odhaduje ako mierne nižší než rating prijatý zo strany ARP (stupeň BB – B). Pokiaľ ide o zábezpeku, v správe sa uvádza, že v oceňovacom posudku, ktorý vypracoval [...] na základe hodnoty aktív, bolo podstatne podhodnotené vlastné imanie spoločnosti Crist. [...] sa domnieva, že metóda APV je dôslednejšia a používa sa bežnejšie. Na základe vlastnej analýzy ratingu spoločnosti Crist a hodnoty ponúkanej zábezpeky [...] konštatuje, že úroková sadzba pôžičky od ARP nebola nižšia ako trhovú sadzbu.
- (77) Komisia tiež skúmala, či úroková sadzba určená zo strany ARP zodpovedá metóde stanovenia referenčných sadzieb, ktoré Komisia môže uplatniť namiesto trhovej sadzby. Táto metóda je uvedená v oznámení o referenčných sadzbách. V súlade s týmto oznámením sa referenčná sadzba stanovuje pripočítaním marže k základnej sadzbe predstavujúcej 1-ročnú sadzbu IBOR (1-ročná sadzba na peňažnom trhu v danom členskom štáte). Použitá marža závisí od ratingu daného podniku a zábezpek (tabuľka č. 6).
- (78) Keďže základná sadzba pre Poľsko v septembri 2010 bola 4,49 %<sup>(12)</sup>, sadzba pôžičky od ARP (6,81 %) by bola vyššia ako platná referenčná sadzba, keby v čase poskytnutia pôžičky:
- spoločnosť Crist mala „nízky“ rating (B) a „vysokú“ úroveň zábezpeky,
- spoločnosť Crist mala „uspokojivý“ rating (BB) a „bežnú“ úroveň zábezpeky alebo
- <sup>(12)</sup> Základnú sadzbu pre Poľsko v septembri 2010 vypočítanú v súlade s oznámením o referenčných sadzbách možno nájsť na webovej stránke Komisie: [http://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/legislation/reference\\_rates.html](http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/reference_rates.html).

— úroveň zábezpeky bola „nízka“ a rating spoločnosti Crist by bol prinajmenšom „dobrý“ (BBB).

Vo všetkých troch scenároch by referenčná sadzba mala výšku 6,69 % (4,49 % a 2,20 %), bola by teda nižšia ako úroková sadzba pôžičky ARP (6,81 %).

(79) Na základe uvedenej analýzy Komisia pripúšťa, že rating spoločnosti Crist v čase poskytnutia pôžičky bol v najhoršom prípade „nízky“ (B). Pokiaľ ide o zábezpeku, a to aj v prípade najhoršieho scenára, v ktorom sa hodnota zábezpeky predpokladá na úrovni [...] mil. PLN, predstavuje viac ako 100 % hodnoty pôžičky a Komisia sa preto domnieva, že predpokladaná strata v dôsledku nesplatenia pôžičky (strata v prípade zlyhania – LGD) sa pohybuje v intervale, ktorý nepresahuje 30 %, čo zodpovedá vysokej úrovni zábezpeky v súlade s definíciou v oznámení o referenčných sadzbách. Vzhľadom na vysoké zabezpečenie pôžičky by úroková sadzba pôžičky v čase transakcie ani v najhoršom scenári nemala byť nižšia ako 6,69 % (t. j. referenčná sadzba pre Poľsko vo výške 4,49 % + 2,20 %, tabuľka č. 6). ARP poskytla pôžičku s vyššou úrokovou sadzbou (6,81 %).

(80) Na záver možno povedať, že predložené informácie umožňujú Komisii konštatovať, že ARP pri rozhodovaní o poskytnutí pôžičky spoločnosti Crist postupovala tak, ako by sa zachoval súkromný veriteľ na základe dostupných informácií a uplatnila úrokovú sadzbu, ktorá zodpovedala trhovej sadzbe.

#### Referenčná hodnota

(81) V rozhodnutí o začatí konania Komisia spochybnila použitie úveru z [...] banky ako referenčnej hodnoty v danom prípade. Komisia okrem iného dospela k záveru, že úver z [...] banky sa líšil od pôžičky ARP, pretože sa týkal oveľa nižšej hodnoty a [...] banka refinancovala iba transakciu, ktorú spoločnosť Crist pôvodne financovala zo svojich zdrojov. Komisia navyše pôvodne zastávala názor, že pôžička ARP niesla vyššie riziko ako úver z [...] banky, pretože výpožičná lehota bola oveľa dlhšia ako v prípade [...] banky.

(82) Ako sa zdôraznilo v odôvodneniach 50 až 55, poľské orgány opätovne konštatovali, že podľa ich názoru je vhodné použiť úver z [...] banky ako referenčnú hodnotu k pôžičke ARP. Poľsko však upozornilo, že pred rozhodnutím o poskytnutí pôžičky sa zohľadnili aj iné prvky.

(83) Komisia konštatuje, že rozhodnutie ARP o poskytnutí pôžičky spoločnosti Crist vychádzalo z komplexnej odbornej analýzy finančnej a hospodárskej situácie

spoločnosti, z ktorej vyplynula ziskovosť plánovanej investície, a že predchádzajúce rozhodnutie nezávislého finančného orgánu, [...] banky – čiže posudzovaná referenčná hodnota – bolo pre ARP doplnkovou referenciou.

(84) Komisia zohľadňuje aj skutočnosť, že kúpa suchého doku spoločnosťou Crist predstavovala dokončenie výrobnéj linky, a preto sa môže považovať za menej riskantný krok pri plnení obchodnej stratégie spoločnosti Crist než zámer, na realizáciu ktorého bol určený úver z [...] banky. V čase poskytnutia úveru z [...] banky nebolo isté, či spoločnosť Crist dokáže dokončiť záverečnú etapu plánovanej investície – kúpu suchého doku. Okrem toho sa Komisia domnieva, že podpísanie najväčšej zmluvy v histórii spoločnosti Crist (za [...] mil. EUR) v období medzi získaním úveru a pôžičky posilnilo postavenie spoločnosti v porovnaní s obdobím, v ktorom sa jej poskytol úver z [...] banky.

(85) Komisia napokon konštatuje, že finančný sektor pozitívne vnímal finančný potenciál spoločnosti Crist a jej schopnosť generovať príjmy, o čom svedčia početné externé zdroje financovania, ktoré spoločnosť využívala v čase poskytnutia pôžičky ARP.

(86) Keďže pochybnosti vyjadrené v rozhodnutí o začatí konania boli vysvetlené, Komisia sa domnieva, že podmienky úveru z [...] banky, ako aj prístup spoločnosti Crist k iným zdrojom externého financovania podporujú záver, že súkromný veriteľ by poskytol pôžičku spoločnosti Crist za podobných podmienok ako v prípade pôžičky ARP.

#### Obchodný plán

(87) V rozhodnutí o začatí konania sa spomína, že v čase poskytnutia pôžičky ARP mali čisté výsledky spoločnosti Crist už tri roky klesajúcu tendenciu, a to aj napriek jej dobrej finančnej situácii, a pre trh bola typická nadmerná kapacita. Komisia pôvodne pochybovala, či by súkromný investor poskytol financovanie s prihliadnutím na príslušné trhové riziko a skutočnosť, že v čase poskytnutia opatrenia už prevládala finančná kríza.

(88) Ako je uvedené v odôvodneniach 56 až 60, Poľsko poskytlo dodatočné vysvetlenie k prvkom, ktoré viedli ARP k vydaniu rozhodnutia o poskytnutí pôžičky. Patrí medzi ne okrem iného trojfázová analýza finančnej situácie spoločnosti, ktorá preukázala dobrú bonitu, a nezávislá analýza, ktorú vykonal [...]. Poľsko zdôraznilo, že návratnosť investície určená na základe čistej aktuálnej hodnoty a vnútornej miery výnosnosti investície bola vysoká.

(89) Komisia preskúmala hodnotenie ziskovosti investície spoločnosti Crist, ktorú predložilo Poľsko a z ktorej vyplýva, že aj keby spoločnosť Crist mala za suchý dok zaplatiť vyššiu cenu, než sa pôvodne očakávalo (t. j. 175 mil. PLN), príslušné čisté aktuálne hodnoty zostávajú aj naďalej vysoké (čistá aktuálna hodnota a vnútorná miera výnosnosti investície sa pohybujú na úrovni [...] mil. PLN a [...] % na základe poznatkov dostupných v čase uzatvárania transakcie). Z pohľadu súkromného investora z týchto výsledkov vyplýva, že spoločnosť Crist mala solídny obchodný plán a že vďaka investícii získala možnosť uzatvoriť nové zmluvy v oblasti hydrotechnického inžinierstva. Hodnota podpísaných zmlúv skutočne poukazuje na rýchly rast spoločnosti.

(90) Komisia konštatuje, že predaj a prevádzková činnosť spoločnosti poukazovali na silnú dynamiku rastu. Poľské orgány objasnili, že pokles čistých výsledkov, ktorý sa týkal len dvoch rokov (2008 a 2009, tabuľka č. 4), súvisel s novou obchodnou stratégiou spoločnosti Crist. Tým sa vysvetlili pochybnosti o celkovom pozitívnom hodnotení finančných výsledkov spoločnosti Crist.

(91) Čo sa týka pochybností vyjadrených v súvislosti s nadmernou výrobnou kapacitou, Komisia konštatuje, že aj keď tradičný lodiarsky priemysel môže zaznamenať prebytok výrobnéj kapacity, spoločnosť Crist so svojou novou stratégiou načrtnutou v obchodnom pláne, ktorý poskytla pre ARP na potreby poskytnutia pôžičky, získala [...] % (v roku 2009) až [...] % (v roku 2011) svojich príjmov na iných trhoch než z oblasti tradičného lodiarskeho priemyslu (tabuľka č. 1). Štruktúra príjmov spoločnosti Crist a informácie týkajúce sa perspektívy rozvoja morskej veternej energetiky – hlavného odvetvia, v ktorom spoločnosť podniká – poukazujú na potenciál rozvoja spoločnosti.

(92) Na základe uvedeného Komisia dospela k záveru, že obchodné informácie dostupné v čase uzatvárania transakcie obsahovali dostatočné údaje na to, aby súkromnému investorovi umožnili rozhodnúť sa rovnako, ako sa rozhodla ARP.

(93) Toto posúdenie potvrdzujú aj finančné výsledky spoločnosti Crist za roky 2010 – 2011, ktoré sa v súčasnosti môžu hodnotiť *ex post* ako neoddeliteľná súčasť obchodného plánu. Hoci v roku 2010 spoločnosť splnila iba [...] % prognóz týkajúcich sa predaja, prekročila plánované tržby z predaja a čisté ziskové marže, pričom čistý zisk spoločnosti Crist dosiahol úroveň 12,6 mil. PLN a [...] násobne prevýšil čistý zisk predpokladaný na

tento rok. V roku 2011 sa výsledky spoločnosti ešte viac zlepšili, objem predaja bol vyšší o [...] % v porovnaní s plánom, kým výsledný čistý zisk presiahol odhad o [...] %. Celková bilancia spoločnosti na konci roka 2010 a 2011 bola vyššia oproti plánu o [...] %, resp. [...] %.

#### Preferenčné zaobchádzanie so spoločnosťou

(94) V rozhodnutí o začatí konania Komisia vyjadrila pochybnosti o tom, či boli splnené niektoré podmienky stanovené v programe, a najmä či spoločnosť Crist splnila podmienky nároku na podporu v rámci programu a či bol v prípade poskytnutej pôžičky dodržaný strop intenzity uvedený v programe (odôvodnenie 15).

(95) Komisia berie na vedomie vysvetlenie poľských orgánov, z ktorého vyplýva, že spoločnosť bola oprávnená využiť financovanie v rámci programu a že úroveň financovania investície spoločnosti Crist zo strany agentúry neprekročila strop 80 %, ako je stanovené v programe (odôvodnenia 61 až 64). V súvislosti s druhou otázkou Komisia preverila, že strop bol – v súlade s opisom poľských orgánov – dodržaný aj pri zohľadnení informácií, ktoré mala ARP k dispozícii v čase rozhodovania o poskytnutí pôžičky: financovanie vo výške 150 mil. PLN na investíciu v celkovej hodnote 188,2 mil. PLN<sup>(13)</sup> znamená intenzitu pomoci na úrovni 79,7 %.

(96) Na základe týchto vysvetlení sa Komisia domnieva, že pochybnosti o tom, či by súkromný investor poskytol pôžičku, boli vyriešené.

#### 1.2. Závěry týkajúce sa výhod

(97) Na základe uvedeného sa Komisia domnieva, že spoločnosť nezískala nijaké nenáležité výhody v súvislosti s podmienkami pôžičky ARP. Komisia konkrétne konštatuje, že i) ARP mala k dispozícii také informácie, o ktorých možno predpokladať, že keby nimi disponoval súkromný investor, rozhodol by sa rovnako a ii) úroková sadzba pôžičky ARP pre spoločnosť Crist zodpovedá trhovej sadzbe.

(98) Vzhľadom na to, že prvky poukazujúce na existenciu štátnej pomoci v zmysle článku 107 ods. 1 ZFEÚ sú kumulatívne, rozhodujúca je neprítomnosť ktoréhokoľvek z nich. Nie je teda potrebné skúmať ostatné prvky uvedené v odôvodnení 66,

<sup>(13)</sup> ARP nemohla vtedy vedieť, že celková hodnota investície mala byť v skutočnosti o 25 mil. PLN vyššia, než sa očakávalo (t. j. 213,2 mil. PLN namiesto 188,2 mil. PLN z dôvodu zvýšenia ceny suchého doku).

PRIJALA TOTO ROZHODNUTIE:

*Článok 1*

Opatrenie, ktoré Poľská republika zaviedla pre spoločnosť Crist S.A. vo forme pôžičky vo výške 150 mil. PLN s úrokovou sadzbou na úrovni 6,81 %, nepredstavuje štátnu pomoc v zmysle článku 107 ods. 1 Zmluvy o fungovaní Európskej únie.

*Článok 2*

Toto rozhodnutie je určené Poľskej republike.

V Bruseli 25. júla 2012

*Za Komisiu*  
Joaquín ALMUNIA  
*podpredseda*

---