KOMMISSIONENS AFGØRELSE

af 25. juli 2012

om statsstøtte SA.33114 (12/C) (ex 11/NN) — Polen Påstået støtte til skibsværftet Crist

(meddelt under nummer C(2012) 5057)

(Kun den polske udgave er autentisk)

(EØS-relevant tekst)

(2013/9/EU)

EUROPA-KOMMISSIONEN HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, særlig første led i artikel 108, stk. 2, første afsnit,

under henvisning til aftale om Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, særlig artikel 62, stk. 1, litra a),

efter at have opfordret de interesserede parter til at fremsætte deres bemærkninger i overensstemmelse med disse artikler ([1]), og

ud fra følgende betragtninger:

I. SAGSFORLØB

(1) Den 6. november 2008 vedtog Kommissionen to beslutninger om tilbagebetaling ([2]) i forbindelse med ulovlig statsstøtte til skibsværfterne i Gdynia og Szczecin (herefter benævnt "Gdynia skibsværft" og "Szczecin skibsværft"), hvori den tillod en særlig salgsstrategi, dvs. de polske myndigheder fik mulighed for at sælge værfternes aktiver bundtvis i åbne, gennemsigtige, ubetingede og ikkediskriminerende udbud.

(2) Mens Kommissionen fulgte genopretningsprocessen, anmodede den om præciseringer af førnævnte udbudsprocedurer. Efter presseforlydender om, at det statsejede erhvervsudviklingsagentur (herefter benævnt "IDA") kan have ydet et lån i september 2010 (herefter benævnt "foranstaltningen") til Crist S.A. (herefter benævnt "Crist" eller "selskabet") til køb af visse aktiver i Gdynia skibsværft, forlangte Kommissionen præciseringer af dette forlydende på et møde med de polske myndigheder den 22. oktober 2010. De polske myndigheder redegjorde for deres syn på sagen og lovede at indgive alle nødvendige oplysninger og underbyggende dokumenter vedrørende transaktionen. Oplysningerne blev givet den 25. november 2010 og 5. december 2011.

(3) Kommissionen mødtes med de polske myndigheder den 6. december 2011.

(4) En række udvekslinger fandt sted mellem Kommissionens næstformand, Joaquín Almunia, og den polske finansminister Aleksander Grad, bl.a. et brev fra finansministeren af 25. oktober 2011 til Kommissionen om, at likvidationsproceduren efter planen skulle slutte med udgangen af 2011 for både Gdynia skibsværft og Szczecin skibsværft.

(5) Ved brev af 25. januar 2012 meddelte Kommissionen Polen, at den havde besluttet at indlede proceduren efter artikel 108, stk. 2, i EUF-traktaten (herefter benævnt "TEUF") over for den omhandlede foranstaltning (herefter benævnt "åbningsbeslutningen").

(6) Åbningsbeslutningen blev offentliggjort i *Den Europæiske Unions Tidende* ([3]). Kommissionen opfordrede de interesserede parter til at fremsætte deres bemærkninger til foranstaltningen.

(7) Polen indsendte sine bemærkninger den 27. februar 2012. Kommissionen modtog ingen bemærkninger fra interesserede parter. Polen fremsendte yderligere oplysninger den 4. og 5. juni 2012.

II. BAGGRUND

1. Beskrivelse af støttemodtageren

(8) Ifølge de polske myndigheder er Crist et privat selskab beliggende i Gdansk, hvor det blev stiftet i 1990 af sine to nuværende aktionærer. Det har ca. 150 ansatte og ca. 500 selvstændige leverandører, der leverer tjenesteydelser til selskabet. Crists primære aktivitetsområder er skibsbyggeri, reparation af skibe og hydrotekniske anlæg. I perioden mellem 2004 og 2008 arbejdede selskabet

([1]) EUT C 129 af 4.5.2012, s. 9.

([2]) Kommissionens beslutning af 6. november 2008 om Polens statsstøtte C 19/05 (ex N 203/05) til Stocznia Szczecińska, EUT L 5 af 8.1.2010, s. 1, og Kommissionens beslutning af 6. november 2008 om Polens statsstøtte C 17/05 (ex N 194/05 og PL 34/04) til Gdynia skibsværft, EUT L 33 af 4.2.2010, s. 1.

([3]) Se fodnote 1.

årligt på ca. 20 skibe og andre bygninger. Selskabets kunder er primært skibsredere fra Europa (Tyskland, Nederlandene, Skandinavien og Polen).

(9) Ifølge de polske myndigheder er selskabet især aktivt i følgende tre markedssegmenter:

— hydroteknisk bygge- og anlægsvirksomhed: stålkonstruktioner til sluser, dæmninger, sænkekasser og andre stålkonstruktioner til anlæggelse af kajanlæg og havnemoler

— vedvarende energi: systemer og/eller komponenter til brug ved anlæggelse af havvindmølleparker

— offshoreindustri: offshore undersøgelses-, efterforsknings- og forarbejdningsanlæg til støtte for boreplatforme og byggemoduler i stålboreplatforme.

(10) Strukturen i Crists indtjening opdelt efter markedssegmenter er vist i nedenstående tabel 1. De polske myndigheder oplyste Kommissionen om, at denne indtjeningsstruktur er et resultat af gennemførelsen af forretningsplanen, ifølge hvilken aktiviteterne er målrettet mod et skifte fra traditionelt skibsbyggeri til den vedvarende energisektors offshoredel og til det hydrotekniske marked.

Tabel 1

Crists indtjeningsstruktur pr. segment

Indtjeningskategori	2009	2010 [1]	2011
Hydroteknik	[17-23] (*) %	[4-6]%	[3-5]%
Vedvarende energi	[23-28]%	[75-80]%	[67-74]%
Offshore	[21-26]%	[6-8]%	[6-8]%
Andet (skibsbyggeri)	[29-34]%	[9-12]%	[17-20]%

[1] Kommissionen bemærker, at summen af procentandelene, som opgivet af Polen i kolonnen for 2010, ikke er 100. Kommissionen mener, at denne mindre uoverensstemmelse skyldes afrunding til to decimaler.
(*) Forretningshemmelighed

(11) Ifølge de polske myndigheder øgede Crist sin indtjening med en faktor 10 i perioden 2002-2009 og nåede op på 383 mio. PLN i 2009 (95,75 mio. EUR [4]). Indtjeningen faldt i 2010 til 236 mio. PLN (59 mio. EUR), men nåede op på 630 mio. PLN (157,5 mio. EUR) i 2011. Crists primære finansielle resultater i perioden 2007-2009, som ligger forud for lånet fra IDA, og perioden 2010-2011, der ligger efter långivningen, er gengivet i tabel 2.

Tabel 2

Crists primære finansielle resultater 2007-2011 (i mio. PLN)

	2007	2008	2009	2010	2011
Indtjening ved salg	323,41	361,06	383,77	236,48	630,29
Overskud af salg	19,10	20,80	27,10	5,5	53,1
Driftsoverskud	20,80	19,50	25,80	15,37	49,33
Nettoresultat	22,20	20,10	15,50	12,62	31,66
Afskrivning	2,40	3,30	4,20	5,58	10,75
Årets resultat	24,60	23,40	19,70	18,20	42,41

(12) Ifølge de polske myndigheder havde selskabet i 2011 kreditter og grænser for store engagementer på ca. […]* mio. PLN ([…] mio. EUR), herunder lånet fra IDA (se afsnit 3, "Beskrivelse af foranstaltningen") og finansiel støtte af forskellig art ydet af fire banker. Selskabet har i øjeblikket 10 kontrakter under udførelse med en samlet værdi af ca. […] mio. PLN ([…] mio. EUR) og forhandler om yderligere kontrakter til en samlet værdi af ca. […] mio. PLN ([…] mio. EUR).

2. **Beskrivelse af programmet**

(13) Den 27. maj 2010 ansøgte Crist om lånet fra IDA (se afsnit 3, "Beskrivelse af foranstaltningen") i henhold til IDA's "støtteprogram til initiativer, der skal stimulere den polske økonomi" (herefter benævnt "programmet"), i underprogramkategorien "støtte til virksomheder i de mest sårbare regioner, der er berørt af den økonomiske krise".

(14) Virksomheder, som er støtteberettigede til programmet, er mellemstore og store virksomheder, der gennemfører projekter med sigte på at stimulere efterspørgslen i den polske økonomi og er aktive i de mest sårbare regioner, som er berørt af den økonomiske krise eller af alvorlige oversvømmelser. Disse regioner er præcist defineret i programmet. Regionen Gdansk er en af de sårbare regioner ifølge programmet, men ikke Gdynia.

[4] Tallene i EUR i denne afgørelse er tilnærmelser, som kun angives vejledende, med undtagelse af tallet […] mio. EUR, som repræsenterer værdien af kontrakten mellem Beluga Hochtief Offshore og Crist, som er indgået i euro. Alle tal i PLN er omregnet til EUR til kursen 1 EUR = 4 PLN.

(15) Ifølge programmet vil IDA deltage i projekter og joint ventures for at stimulere økonomisk efterspørgsel og udvikling. IDA skal opnå et rimeligt afkast, dvs. deltagelsen bør foregå på markedsvilkår. IDA's maksimale finansieringsintensitet kan ikke overskride 80 % af nettoværdien af den planlagte investering.

(16) Ifølge de polske myndigheder bør IDA ikke støtte projekter, som kunne indeholde elementer af statsstøtte, med undtagelse af projekter, der er relateret til nationens sikkerhed og forsvar i overensstemmelse med artikel 346 i TEUF ([5]).

(17) Programmet udgør en del af IDA's kommercielle, overskudsgivende virksomhed, og der anvendes ifølge de polske myndigheder standarder, som er relevante på markedet for kommerciel finansiering af virksomheder. Som Polen har forklaret, er denne aktivitet adskilt fra IDA's ydelse af statsstøtte til store virksomheder i krise.

3. **Beskrivelse af foranstaltningen**

(18) Den foranstaltning, der undersøges, er et lån på 150 mio. PLN (33,4 mio. EUR) ydet af IDA til Crist den 14. september 2010 (herefter benævnt "IDA-lånet") til køb af et bundt aktiver, bl.a. en tørdok, det såkaldte Crist skibsværftsområde 2. Ifølge de polske myndigheder udgjorde lånet på ydelsestidspunktet mindre end […] % af selskabets samlede værdi af kreditter og grænser for store engagementer.

(19) I henhold til programmet bør renten på IDA-lånet være lig med gældende basissats forhøjet med et nettorentetillæg på 0,9-4 % p.a. (herefter benævnt "rentetillægget") alt efter finansieringsrisikoen og kvaliteten af den sikkerhed, som støttemodtageren stiller, som vist i tabel 3.

Tabel 3

Rentetillæg gældende for foranstaltningen ifølge programmet

Finansiel risiko	Stærk sikkerhed	Moderat sikkerhed	Svag sikkerhed
Lav	0,9 %	1,0 - 1,4 %	1,5 - 1,8 %
Moderat	1,0 - 1,4 %	1,5 - 1,8 %	1,9 % - 3,3 %
Høj	1,5 - 1,8 %	1,9 % - 3,3 %	3,4 % - 4,0 %

(20) Rentetillægget for IDA-lånet til Crist blev sat til 1,8 %. Den samlede rente på lånet til Crist var 6,81 % ([6]). Renten blev fastsat til samme niveau som basissatsen defineret som tremåneders WIBOR ([7]) (3,81 %, da lånet blev ydet) plus 1,2 %, hvortil der blev lagt et rentetillæg på 1,8 %. Rentetillægget blev fastsat af IDA til 1,8 %, da både den finansielle risiko ved transaktionen og sikkerhedsstillelsen blev anset som moderate, hvilket som vist i tabel 3 bør udløse et tillæg på mellem 1,5 % og 1,8 %. IDA-lånet udløber den 31. december 2015, dvs. en løbetid på ca. 5 år og 3 måneder, idet foranstaltningen blev bevilget den 14. september 2010.

(21) Sikkerheden for IDA-lånet består af:

— registreret håndpant i den samlede mængde Crist-aktier

— realkreditlån i fast ejendom (del af skibsværftsområde 2)

— registreret håndpant i en række løsøreaktiver, der udgør en del af skibsværftsområde 2

— en blankoveksel underskrevet af Crist

— en erklæring fra Crist om, at selskabet frivilligt underkaster sig fuldbyrdelse

— erklæringer fra hver af Crists aktionærer om, at de frivilligt underkaster sig fuldbyrdelse.

(22) Ifølge programmet skal sikkerhedsstillelsen svare til mindst 150 % af den finansiering, som IDA yder.

(23) Den tredje udbudsrunde for salget af Gdynia skibsværfts aktiver fandt sted den 15. september 2010. Ifølge pressen var Crist som følge af finansieringen fra IDA i stand til at overbyde en anden tilbudsgiver, Patia (et selskab registreret i Cypern og knyttet til det ukrainske selskab ISD, som ejer Gdynia skibsværft). Crist bød 175 mio. PLN (43,75 mio. EUR) for det udbudte bundt aktiver (herefter omtalt som "tørdokken"). Grundprisen for tørdokken var blevet sat til 96,7 mio. PLN (24,17 mio. EUR).

III. **BEGRUNDELSER FOR INDLEDNING AF DEN FORMELLE UNDERSØGELSESPROCEDURE**

(24) I åbningsbeslutningen udtrykte Kommissionen tvivl om, hvorvidt Crist ville have været i stand til at finde den nødvendige finansiering på markedet på lignende vilkår

([5]) I denne artikel hedder det: "Traktaternes bestemmelser er ikke til hinder for følgende regler: […] b) hver medlemsstat kan træffe de foranstaltninger, som den anser for nødvendige til beskyttelse af sine væsentlige sikkerhedsinteresser …".

([6]) I brevet af 25. november 2010 meddelte Polen fejlagtigt Kommissionen, at renten var fastsat på niveau med basissatsen defineret som seksmåneders WIBOR (i stedet for tremåneders WIBOR), og at den samlede rente på lånet til Crist var 7,02 % (i stedet for 6,81 %). Polen rettede denne oplysning ved brev af 27. februar 2012.

([7]) Warsaw Interbank Offered Rate.

på baggrund af de oplysninger, som IDA havde til rådighed på tidspunktet for beslutningen om at yde lånet.

(25) Ifølge den foreløbige analyse af foranstaltningen på baggrund af de oplysninger, som Kommissionen havde fået, kunne IDA-lånet have givet Crist en fordel ved hjælp af statslige midler. Kommissionen udtrykte sine bekymringer med hensyn til: i) den rentesats, som kreditten blev ydet til, ii) den sikkerhedsstillelse, som IDA accepterede, iii) den benchmarking, som IDA brugte, iv) den forretningsplan, som Crist forelagde, og v) en eventuel fortrinsbehandling af Crist fra IDA's side.

(26) For så vidt angår rentesatsen, var Kommissionen ikke i stand til at fastslå, om renten på IDA-lånet (formodedes at være på 7,02 % på tidspunktet for indledningsbeslutningen) var i overensstemmelse med det markedsøkonomiske investorprincip, idet de polske myndigheder ikke havde fremlagt beviser for selskabets rating og sikkerhedsstillelsesniveau.

(27) Med hensyn til sikkerhedsstillelsen modtog Kommissionen ikke den underliggende kontrakt mellem IDA og Crist om IDA-lånet og ekspertvurderingerne af Crists aktier og tørdokken, der blev stillet som sikkerhed for lånet. Kommissionen mente derfor, at Polen ikke umiddelbart havde påvist, at ekspertvurderingerne var foretaget konservativt, og at en privat investor ville have accepteret en sådan sikkerhedsstillelse.

(28) Hvad angår benchmarkingen, havde Kommissionen sine tvivl om, hvorvidt […] banklånet kunne bruges som benchmarking til at vurdere, om IDA-lånet opfylder princippet om den private markedsinvestor. Kommissionen mente, at […] banklånet adskilte sig fra IDA-lånet, idet i) det gik til refinansiering af den transaktion, som Crist oprindelig havde finansieret med egne midler, ii) beløbet på […] banklånets hovedstol var betydeligt lavere, og iii) IDA-lånet medførte en højere risiko end risikoen ved […] banklånet, eftersom beløbet oversteg Crists egne midler, og løbetiden var væsentlig længere (5 år og 3 måneder sammenlignet med 3 år og 8 måneder).

(29) Vedrørende forretningsplanen bemærkede Kommissionen, at Crist på det tidspunkt, hvor lånet blev ydet, havde udsigt til tre år med faldende nettoresultat, om end selskabet samlet set var i en god finansiel sundhedstilstand. På grund af de involverede markedsrisici, en mulig overkapacitet på markedet og det forhold, at finanskrisen langt fra var overstået, da foranstaltningen blev truffet, var Kommissionen i tvivl om, hvorvidt en privat investor ville have tilført den pågældende finansiering.

(30) Uden at det berører spørgsmålet om, hvorvidt programmet som sådan udgør statsstøtte efter artikel 107, stk. 1, i TEUF, udtrykte Kommissionen endelig også tvivl om, hvorvidt Crist var berettiget til den støtte, som IDA ydede i henhold til programmet, idet lånet blev givet til en investering i Gdynia, som ikke var en sårbar region og dermed ikke kunne få støtte fra programmet. Kommissionen satte også spørgsmålstegn ved, om IDA's finansieringsintensitet hos Crist overholdt tærsklen for maksimal intensitet som defineret i programmet (se betragtning 15). IDA-lånet beløber sig til 150 mio. PLN (37,5 mio. EUR). Crist købte tørdokken til en pris af 175 mio. PLN (43,75 mio. EUR). På baggrund af disse tal blev IDA's finansieringsintensitet 86 %, dvs. over programmets tærskel. Kommissionen mente derfor, at Crist kan have modtaget fortrinsbehandling ved at få bevilget IDA-lånet i henhold til programmet.

(31) I lyset af ovenstående havde Kommissionen sine tvivl om, hvorvidt en privat investor ville have forsynet Crist med den omhandlede finansiering, og besluttede at indlede en formel undersøgelsesprocedure.

IV. **POLENS BEMÆRKNINGER**

(32) De polske myndigheder fremførte, at der var blevet foretaget en omfattende vurdering af selskabets økonomiske og finansielle situation, forretningsplan og eventuelle markedsreferencer forud for ydelsen af lånet til Crist, og at det følger af det utvetydige resultat af denne analyse, at det pågældende lån svarer til normale markedsvilkår forstået som de betingelser, på hvilke en privat investor ville gå med til at finansiere en given investering. Derfor udgør IDA-lånet ifølge Polen ikke statsstøtte.

1. **Rentesatsen**

(33) Polen forklarede, at der forud for bevillingen af IDA-lånet var foretaget en vurdering i tre trin af selskabets økonomiske og finansielle situation i henhold til relevante standarder for markedet for kommercielle finansieringsprodukter til virksomheder. Første trin af vurderingen var en indledende pointgivning for selskabets kreditværdighed foretaget af en uafhængig ekstern rådgiver, som resulterede i en score, der gav selskabet adgang til næste trin, dvs. en mere detaljeret vurdering. I næste trin blev de sidste tre regnskabsår vurderet sammen med de forventede resultater, nøgletalsanalysen, de kvantitative mål såsom likviditetsgraden, aktivernes omsætningshastighed, kapitalstrukturen, rentabiliteten og udviklingen samt de kvalitative mål såsom kvaliteten af ledelsen, graden af afhængighed af markedet og kvaliteten af de foreslåede elementer i sikkerhedsstillelsen. Det sidste trin bestod i at fastsætte et avanceniveau ved at anvende en model, der tager højde for risici og den foreslåede sikkerhedsstillelse på baggrund af ekspertanalysen.

Rating af Crist

(34) Med henvisning til dynamikken i Crists resultater i perioden 2006-2009 (se tabel 4) understregede Polen, at selskabets økonomiske og finansielle situation som fastslået i ekspertanalysen på tidspunktet for låneansøgningen var god.

Tabel 4

Dynamikken i Crists resultater 2006-2009 (i mio. PLN)

	2006	2007	Dynamik	2008	Dynamik	2009	Dynamik
Overskud af salg	21,20	19,10	**90,09 %**	20,8	**108,90 %**	27,10	**130,29 %**
Driftsoverskud	20,90	20,80	**99,52 %**	19,50	**93,75 %**	25,80	**132,31 %**
Nettoresultat	16,50	22,20	**134,55 %**	20,10	**90,54 %**	15,50	**77,11 %**
Afskrivning	1,97	2,40	**121,83 %**	3,30	**137,50 %**	4,20	**127,27 %**
Årets resultat	18,47	24,60	**133,19 %**	23,40	**95,12 %**	19,70	**84,19 %**
Salgsindtægter	228,75	323,41	**141,38 %**	361,06	**111,64 %**	383,77	**106,29 %**

(35) For så vidt angår faldet i nettoresultatet i 2008 og 2009, forklarede Polen, at det skyldtes en ændring i forretningsmodellen i form af indgåelse af kontrakter med en højere værdi og bedre rentabilitet, men med frister for udførelsen på op til 12-15 måneder. Dette betyder, at de højeste fortjenester indkasseres ved færdiggørelsen af produktet og overdragelsen heraf til bygherren.

(36) Vurderingen af Crists forretningsplan blev foretaget af IDA på flere niveauer. Polen forklarede, at planen blev udarbejdet i samarbejde med […], analysen af den blev udført af […] ("[…]"), og en detaljeret gennemgang af dokumentet, herunder antagelser og forventede virkninger, blev foretaget af IDA's eksperter. De polske myndigheder bemærkede, at der i hvert trin var en positiv opfattelse af dokumentet, og fremførte, at dets nøjagtighed er blevet bekræftet af de faktiske resultater, som Crist har opnået, og som er i overensstemmelse med tallene i prognosen eller endda bedre. Polen forklarede yderligere, at den gunstige finansielle prognose, som Crist forelagde, var troværdig og understøttedes af de indgåede kontrakter.

(37) For så vidt angår rentabiliteten af investeringen, gav Polen af detaljeret redegørelse for de beregnede nøgletal baseret på pengestrømsanalysen, nettonutidsværdien (NPV) og den interne rente (IRR), som alle lå højt. Nettonutidsværdien (NPV) af projektet, der omfattede købet af tørdokken til 150 mio. PLN, var […] mio., og den interne rente (IRR) var […] %. Polen tilføjede, at selv om tørdokken i sidste ende blev købt for 175 mio. PLN, er nøgletallene stadig meget høje for denne transaktion (NPV på […] mio. PLN og IRR på […] %).

(38) På baggrund af ovennævnte analyse fastsatte IDA selskabets rating i henhold til sit interne tretrins-ratingsystem. Crist blev vurderet til at udgøre en gennemsnitlig kreditrisiko, med en god finansiel pålidelighed og tilstrækkelig kapacitet til at betale sine kreditorer over en længere periode foruden at have en styrket modstandskraft mod længerevarende ugunstige økonomiske betingelser. Polen fremførte, at resultatet af IDA's metode er i overensstemmelse med Kommissionens meddelelse om revision af metoden for fastsættelse af referencesatsen og kalkulationsrenten ([8]) ("referencesatsmeddelelsen"). De data, som IDA havde til rådighed, blev vurderet til at svare til ratingkategori BBB (god) som defineret af ratingbureauet EuroRating, men for at være på den sikre side fastholdt Polen en BB-rating for at kontrollere, hvad anvendelsen af referencesatsmeddelelsen gav sig udslag i.

Sikkerhedsstillelse

(39) De polske myndigheder anførte, at Crist havde stillet følgende som sikkerhed: registreret håndpant i den samlede mængde Crist-aktier, realkreditlån i fast ejendom (del af skibsværftsområde 2), registreret håndpant i en række løsøreaktiver, der udgør en del af skibsværftsområde 2, en blankoveksel underskrevet af Crist, en erklæring fra Crist om, at selskabet frivilligt underkaster sig fuldbyrdelse, og erklæringer fra hver af Crists aktionærer om, at de frivilligt underkaster sig fuldbyrdelse.

(40) Polen fremlagde ekspertvurderinger af Crists aktier, der var foretaget af […] ved hjælp af to metoder, nemlig

([8]) EUT C 14 af 19.1.2008, s. 6.

den aktivbaserede værdiansættelsesmetode (metoden med korrigerede nettoaktiver) pr. 29. juli 2010 og den indtægtsbaserede værdiansættelsesmetode (en kombination af Discounted Cash Flow og korrigeret nutidsværdi (APV)) pr. 1. august 2010. De to vurderinger faldt meget forskelligt ud. Mens den første metode gav en værdi på […] mio. PLN, viste den anden metode næsten […] mio. PLN. Samtidig påviste […] i et andet dokument af 3. august 2010, som de polske myndigheder fremsendte, at metoden med korrigerede nettoaktiver lå tættere på selskabets realisationsværdi og ikke afspejlede den reelle værdi af Crist (navnlig egenkapitalen). […] konkluderede, at […] mio. PLN burde antages som den reelle værdi.

(41) Hvad angår værdien af det andet element i sikkerhedsstillelsen, nemlig realkreditlånet i fast ejendom, fremlagde Polen en værdiansættelse af 4. marts 2009 fra en uafhængig ekspert, som ansatte markedsværdien af tørdokken til 169,5 mio. PLN (eller 84,7 mio. PLN ved et tvangssalg). Derudover bestilte IDA i januar 2011 en vurdering, som skulle udføres af en uafhængig ekspert efter transaktionen og fremsendes til Kommissionen, hvor værdien af realkreditlånet blev vurderet til […] mio. PLN.

(42) Som svar på Kommissionens skepsis med hensyn til, om den pris, som Crist betalte i tredje udbudsrunde for tørdokken (175 mio. PLN), kan antages som en erstatning for værdien af denne sikkerhed, foreslog Polen, at man kunne betragte det konkurrerende tilbud på 166 mio. PLN, som Patia fremsatte på samme tidspunkt, som en markedsværdi.

(43) Endvidere styrkes værdien af sikkerhedsstillelsen ifølge Polen yderligere i kraft af variationen i elementerne heri (fast ejendom, løsøre og finansielle aktiver) og det forhold, at alle elementer i sikkerhedsstillelsen var ubehæftede inden ydelsen af lånet.

(44) De polske myndigheder mente sammenfattende, at den samlede værdi af sikkerhedsstillelsen for lånet på baggrund af de forskellige vurderinger lå et sted mellem […] mio. PLN og […] mio. PLN (se tabel 5). Til brug for sin interne rating havde IDA vurderet Crists sikkerhedsstillelse til at være moderat (se tabel 3). Med henvisning til referencesatsmeddelelsens regler (se tabel 6) fremførte de polske myndigheder, at den samlede værdi af sikkerhedsstillelsen i overensstemmelse med markedsværdien er […] mio. PLN ([9]) og udgør […] % af det ydede lån. Denne værdi af sikkerhedsstillelsen overstiger lånebeløbet og svarer til sikkerhedsstillelseskategorien "høj" som defineret i referencesatsmeddelelsen, eftersom det forventede tab ved misligholdelse af lånet (LGD – Loss Given Default) er lig 0.

Tabel 5

Værdien af sikkerhedsstillelsen afhængigt af den valgte værdiansættelsesmetode

			Element og værdiansættelsesmetode	
			Crist-aktier Aktivbaseret værdiansættelsesmetode (korrigerede nettoaktiver)	Crist-aktier Indtægtsbaseret værdiansættelsesmetode (korrigeret nutidsværdi)
		Værdi (PLN)	[…]	[…]
Element og værdiansættelsesmetode	Skibsværftsområde 2 Markedsværdimetoden (indtægtsbaseret)	169 471 000	**I ALT** […]	**I ALT** […]
	Skibsværftsområde 2 Værdi ved tvangssalg	84 735 500	**I ALT** […]	**I ALT** […]
	Skibsværftsområde 2 Markedsværdimetoden (indtægtsbaseret)	180 439 000	**I ALT** […]	**I ALT** […]
	Skibsværftsområde 2 Værdi af sidste modbud	166 000 000	**I ALT** […]	**I ALT** […]

([9]) Crist-aktierne ansat med indtægtsbaseret værdiansættelsesmetode (anbefalet af en ekspert) på […] mio. PLN, og realkreditlån i fast ejendom (del af skibsværftsområde 2) ansat af en ekspert til 169,5 mio. PLN.

(45) De polske myndigheder aflagde også en […] rapport, som blev udfærdiget i maj 2012, dvs. efter at transaktionen fandt sted. Den indeholder bl.a. en verifikation af de […] værdiansættelser, som var til rådighed for IDA på tidspunktet for transaktionen. Polen understreger kritikken af værdiansættelsen af nettoværdien, idet […] ikke medtog værdien af immaterielle aktiver som f.eks. kontraktporteføljen, kunderelationer og arbejdsstyrken, som kunne rumme betydelige værdier og forbedre vurderingsresultatet. […] konkluderer, at vurderingen er en væsentlig undervurdering af værdien af Crists egenkapital. I henseende til den indtægtsbaserede værdiansættelsesmetode bemærker Polen, at […] når frem til de samme værdier som […] (dvs. ca. […] mio. PLN).

Rentesatsen

(46) I forbindelse med bevillingen af lånet vurderede IDA både kreditrisikoen ved selskabet og sikkerhedsstillelsen som moderat. Derfor bevilgede IDA lånet til en rente på 6,81 % beregnet som summen af basissatsen (tremåneders WIBOR (3,81 %) plus 1,2 %) og rentetillægget, som det blev beregnet ud fra modellen i tabel 3, dvs. 1,8 %.

(47) Ud over IDA's beregninger baseret på interne regler tilvejebragte Polen yderligere præciseringer ved hjælp af metoden til fastsættelse af en erstatning, der beskrives i referencesatsmeddelelsen (se tabel 6).

Tabel 6

Lånemargener i basispoint ifølge referencesatsmeddelelsen

	Sikkerhedsstillelse		
Ratingkategori	Høj	Normal	Lav
Meget god (AAA-A)	60	75	100
God (BBB)	75	100	220
Tilfredsstillende (BB)	100	220	400
Svag (B)	220	400	650
Dårlig/finansielle vanskeligheder (CCC og derunder)	400	650	1 000

(48) Polen anførte, at renten på lånet ikke burde være lavere end 5,49 % i betragtning af den referencesats, som Kommissionen offentliggjorde for Polen (4,49 %), Crists BB-rating og den høje grad af sikkerhedsstillelse (se betragtning 44). Polen understregede derfor, at den rentesats, IDA anvendte, på 6,81 % er 132 basispoint højere end den referencesats, der er defineret i referencesatsmeddelelsen, dvs. 5,49 %.

(49) Den af Polen fremsendte […] rapport indeholder et detaljeret estimat af Crists rating på tidspunktet for transaktionen baseret på to forskellige ekspertmetoder. Ratingmodellerne blev udviklet af […] på grundlag af pointgivnings-/ratingmodeller, som forretningsbanker bruger. Ifølge rapporten ligger Crists rating i området BB til B. Ikke desto mindre mener […], at rentesatsen er tilstrækkelig set i lyset af den høje værdi af sikkerhedsstillelsen, som vurderet under ét giver en "høj" sikkerhedsstillelse.

2. **Benchmarking**

(50) De polske myndigheder oplyste Kommissionen om, at […] banklånet ikke var det eneste grundlag for fastsættelsen af det endelige niveau for rentesatsen på lånet til Crist, idet det primært foregik på basis af et internt vurderingssystem. Uanset forskellene på lånene bemærkede Polen, at både IDA og […] bank nåede frem til samme konklusion med hensyn til rentesatsen.

(51) Desuden fremførte Polen som en generel bemærkning, at det i betragtning af det høje beløb på det omhandlede lån (150 mio. PLN) praktisk taget er umuligt at finde en ideel benchmarking på det polske marked til den type lån, der blev ydet til Crist. Med henvisning til dom afsagt af Retten i Første Instans i sag T-296/97, *Alitalia mod Kommissionen*, mente Polen, at en eventuel gevinst til Crist burde vurderes ved henvisning til et lignende og ikke et identisk lån.

(52) Polen fremsendte en sammenligning mellem de to kreditter (se tabel 7 nedenfor) og mindede om, at begge lån blev ydet i 2010, at […] bankens rentesats endda var lavere (6,68 % mod IDA's 6,81 %), og at […] bankens beslutning indebar en højere risiko. Efter de polske myndigheders mening udgør transaktionen derfor en værdifuld reference.

Tabel 7

Sammenligning mellem […] banks og IDA's lån til Crist

	[…] banklån	IDA-lån
Hovedstol	[…] PLN	150 000 000 PLN
Lånet ydet den	18.2.2010	14.9.2010
Løbetid	3 år, 10 måneder	5 år, 3 måneder
Rentesats	6,62 %	6,81 %
Værdi af sikkerhedsstillelse	[…] PLN	[…] PLN

	[…] banklån	IDA-lån
Udviklingsperspektiver [1]	[…] PLN	[…] PLN
Yderligere risici	Manglende sikkerhed for, at tørdokken (skibsværftsområde 2) bliver købt, og at produktionslinjen bliver fuldendt	Lånet ydet til køb af tørdokken (skibsværftsområde 2) til fuldendelse af produktionslinjen

[1] Værdien af de kontrakter, der var indgået på tidspunktet for underskrivelse af låneaftalen.

(53) Med hensyn til kreditrisikoen bemærkede Polen, at både […] bank og IDA baserede deres beslutninger på den samme forretningsplan, hvor Crist påregnede at købe både skibsværftsområde 1 og 2. Derfor var risikoen ved fuldendelsen af anlægget højere, før den første transaktion fandt sted (selv om […] bank kun refinansierede den transaktion, som Crist oprindelig finansierede med egne midler). Faktisk sikrede IDA's udlånsbeslutning, der muliggjorde købet af skibsværftsområde 2, at Crist kunne fuldføre den nye forretningsstrategi, ifølge hvilken selskabet skal skifte sit forretningsfokus fra traditionelt skibsbyggeri til offshoredelen af sektoren for vedvarende energi. Yderligere påpegede Polen, at ydelsen af […] bankkreditten til Crist skete, førend Crist undertegnede en meget lukrativ kontrakt med Beluga Hochtief til den højeste transaktionsværdi i Crists historie (på […] mio. EUR), hvilket yderligere forbedrede selskabets kreditværdighed på tidspunktet for IDA's udlånsbeslutning.

(54) I øvrigt understregede de polske myndigheder, at der på tidspunktet for bevillingen af lånet forelå yderligere oplysninger, som IDA tog skyldigt hensyn til. Polen påpegede således, at ud over IDA og […] bank havde Crist også et godt og mangeårigt forretningsforhold til en række andre finansieringsinstitutter, der tilførte kapital til selskabets aktiviteter ([10]). Dette var et bevis på Crists evne til at rejse kapital på kapitalmarkedet på tidspunktet for udlånsbeslutningen. Til det formål fremsendte Polen en liste over kredit- og garantigrænser i de enkelte finansieringsinstitutter, som Crist havde på tidspunktet for transaktionen.

(55) Endelig henledte de polske myndigheder Kommissionens opmærksomhed på den polske nationalbanks rentesatsoversigt for september 2010 med en periodisk offentliggjort liste over de gennemsnitlige rentesatser for nye lån til virksomheder i PLN. Det fremgår af denne oversigt, at den gennemsnitlige rentesats for kreditter på 4 mio. PLN med et udsving i rentesatsen på ikke over 3 måneder (som i Crists tilfælde) var lig med 5,4 %, dvs. lavere end den rente, IDA tog af lånet til Crist.

3. **Forretningsplan**

(56) De polske myndigheder tilsendte Kommissionen Crists forretningsplan. Polen oplyste Kommissionen, at IDA forud for bevillingen af lånet til Crist havde konsulteret selskabets handelspartnere ([…] og […]) samt private banker og modtaget svar, der bekræftede Crists finansielle stabilitet. De polske myndigheder tilsendte Kommissionen disse bekræftende svarbreve fra private banker sammen med en analyse foretaget af […] af Crists gennemførelse af forretningsplanen i perioden forud for IDA's beslutning om at yde lånet.

(57) I forretningsplanen antoges det, at nettonutidsværdien af investeringsprojektet ville beløbe sig til […] mio. PLN ([…] mio. EUR), og den interne rente ville være […] %. Disse skøn blev foretaget ud fra den antagelse, at selskabet ville betale 150 mio. PLN for tørdokken. Som svar på Kommissionens bemærkning i indledningsbeslutningen om, at den faktiske pris, der i sidste ende blev betalt, var 175 mio. PLN, fremsendte Polen en analyse foretaget af […]. Den viser, at NPV og IRR af investeringen beløber sig til henholdsvis […] mio. PLN og […] % på grundlag af viden, som var tilgængelig på transaktionstidspunktet. […] tilføjer, at NPV og IRR med den nuværende viden svarer til henholdsvis […] mio. PLN og […] %.

(58) Den samme rapport indeholder en oversigt over markedssituationen og Crists udviklingsperspektiver. I rapporten noteres det, at Crist ændrede sin produktionsprofil fra traditionelt skibsbyggeri til skræddersyede fartøjer, platforme og komponenter til offshoreanlæg. Denne forretningsstrategi giver Crist en nichestilling, hvorfra selskabet kan deltage i planlagte offshoreprojekter i Nordsøen, og som giver vide muligheder for dynamisk vækst. […] konkluderer, at selskabet drives i en sektor med betydeligt vækstpotentiale.

(59) Polen fremførte, at IDA på baggrund af ekspertanalysen af forretningsplanen konkluderede, at selskabet trods den økonomiske krise, der begyndte i 2008, havde registreret positive resultater de seneste tre år, at værdien af de underskrevne og indgåede kontrakter indikerede en hurtig udvikling for selskabet, og at de finansielle prognoser blev vurderet positivt og viste, at selskabet var i stand til at tilbagebetale lånet.

([10]) Crist havde benyttet sig af en række andre eksterne private finansieringskilder. Der var bl.a. tale om kreditter og garantier fra […], […][…], […], […], […] og […] for over […] mio. PLN i 2010 og over […] mio. PLN i 2011.

(60) Endelig bemærkede de polske myndigheder, at selskabet med en nettoindtjening på 12,6 mio. PLN (2,8 mio. PLN) i 2010 og 31,6 mio. PLN (7,03 mio. EUR) i 2011 genererede et nettoresultat, som oversteg tallene i forretningsplanen […] gange. Ligeledes blev det noteret, at selskabets balance ved udgangen af 2011 var ca. […] % højere end budgetteret.

4. **Fortrinsbehandling af selskabet**

(61) For så vidt angår den påståede fortrinsbehandling af Crist fra IDA's side, forklarede de polske myndigheder først, at selskabet var berettiget til programstøtte, idet Crists hovedkontor og to af selskabets forretningsadresser er beliggende i Gdansk. Investeringen i Gdynia, som ellers ikke berettiger til sådan støtte, var ikke et resultat af selskabets flytning af aktiviteter, men snarere en geografisk udvidelse af Crists aktiviteter.

(62) Med hensyn til finansieringsniveauet bekræftede Polen, at finansieringsgraden af Crists investering med midler fra IDA ikke oversteg den grænse på 80 %, som er fastlagt i programmet. Polen anførte, at den samlede udgift, der var planlagt af selskabet for investeringsprogrammet, var på 188,2 mio. PLN og omfattede Crists køb af ikke blot tørdokken (skibsværftsområde 2), men også området, hvor man samler skibsskrog (skibsværftsområde 1). Polen forklarede, at de to investeringer hører til samme produktionslinje, som gav Crist mulighed for at målrette forretningen mod markedet for vedvarende energi og offshoreanlæg. Kun det fulde investeringsprogram satte Crist i stand til at ændre sin forretningsmodel fra traditionelt skibsbyggeri til skræddersyede fartøjer, platforme og komponenter til havvindmølleparker.

(63) Derfor svarer IDA's lån (150 mio. PLN) i forhold til hele Crists investering (213,2 mio. PLN ([11])) til en finansieringsintensitet på 70 % og ligger dermed pænt under programmets grænse på 80 %.

(64) Endelig hævdede Polen, at programmet, hvorefter lånet til Crist blev finansieret, var et kommercielt program og ikke et støtteprogram. Polen bemærkede, at IDA's beslutninger om at finansiere visse projekter vurderes på et forretningsmæssigt grundlag af eksperter med erfaring fra de største finansieringsinstitutter i Polen.

V. **VURDERING**

1. **Forekomsten af statsstøtte efter EUF-traktatens artikel 107, stk. 1**

(65) I EUF-traktatens artikel 107, stk. 1, hedder det, at statsstøtte eller støtte, som ydes ved hjælp af statsmidler under enhver tænkelig form, og som fordrejer eller truer med at fordreje konkurrencevilkårene ved at begunstige visse virksomheder eller visse produktioner, er uforenelig med det indre marked, i det omfang den påvirker samhandelen mellem medlemsstaterne.

(66) Klassificeringen af en national foranstaltning som statsstøtte forudsætter, at følgende betingelser er opfyldt samtidig: 1) foranstaltningen giver en fordel ved hjælp af statsmidler, 2) fordelen er selektiv, og 3) foranstaltningen forvrider eller truer med at forvride konkurrencen og kan påvirke samhandelen mellem medlemsstaterne.

1.1. *Forekomsten af en fordel*

(67) For at fastslå, om den undersøgte foranstaltning udgør statsstøtte, er det nødvendigt at fastslå, om Crist fik en økonomisk fordel, som selskabet ikke ville have fået på normale markedsvilkår, dvs. betingelser, på hvilke en privat investor ville tilbyde en kapitaltilførsel til Crist.

Rentesatsen

(68) For at fastslå, om den undersøgte foranstaltning er forenelig med princippet om den private investor, vurderede Kommissionen, om en privat kreditor på baggrund af den information, som IDA havde på tidspunktet for beslutningen, ville have ydet Crist en tilsvarende kredit.

(69) Som beskrevet i betragtning 33 ff. informerede Polen Kommissionen om, at Crist forud for lånebevillingen var genstand for en nøje vurdering af sin økonomiske og finansielle situation udført af IDA i samarbejde med eksterne eksperter, som udmøntede sig i Crists rating. Ifølge sit interne system bedømte IDA Crist til at være i ratingkategorien moderat, hvilket ifølge Polen svarer til mindst kategorien BB (tilfredsstillende) ved anvendelse af referencesatsmeddelelsen.

(70) Med hensyn til sikkerhedsstillelsen fremsendte Polen alle ekspertvurderingerne og gav detaljerede forklaringer på hvert enkelt element i sikkerhedsstillelsen for lånet (se betragtning 39-45). På grundlag af disse vurderinger, ifølge hvilke værdien af panten i aktierne burde sættes til […] mio. PLN, og realkreditten i tørdokken var over […] mio. PLN værd, og i betragtning af programmets betingelse om, at sikkerhedsstillelsen skulle udgøre mindst 150 % af finansieringen, bedømte IDA værdien af Crists sikkerhedsstillelse som moderat med god dækning af kreditrisikoen. Polen anførte ikke desto mindre, at dette var en forsigtig tilgang, og at de uafhængige eksperters værdiansættelse af sikkerhedsstillelsen indikerer en høj værdi af denne.

([11]) Heri indgår 38,2 mio. PLN for skibsværftsområde 1 og 175 mio. PLN for skibsværftsområde 2.

(71) Endelig ydede IDA på baggrund af den moderate risiko og sikkerhedsstillelse lånet til en rentesats på 6,81 % som en sum af basissatsen (tremåneders WIBOR plus 1,2 %) og et rentetillæg på 1,8 % (se tabel 3). Polen udtalte, at denne rente oversteg minimumsrentesatsen, da den ville blive beregnet i henhold til referencesatsmeddelelsen (se tabel 6 og betragtning 46-49). Kommissionen bemærker, at selv om Polen bruger "høj" sikkerhedsstillelse i sine beregninger, holder udtalelsen stik, selv med IDA's vurdering af sikkerhedsstillelsen som "moderat" (eller normal), nemlig basissatsen plus 220 point eller 6,69 %.

(72) Kommissionen minder med en generel bemærkning om, at dens foreløbige tvivl med hensyn til renteniveauet, som den udtrykte i indledningsbeslutningen, primært skyldtes manglen på beviser for selskabets rating og sikkerhedsstillelsesniveau. I den henseende bemærker Kommissionen, at Polen som svar på indledningsbeslutningen fremsendte den pågældende information, som IDA havde til rådighed forud for bevillingen af lånet. Derudover leverede Polen en efterfølgende værdiansættelse af realkreditbelåningen af fast ejendom og en rapport udarbejdet af […] efter transaktionen, men baseret på de oplysninger, som var til rådighed på tidspunktet, hvor beslutningen om at yde lånet blev taget.

(73) For så vidt angår sikkerhedsstillelsen, var Kommissionens vurdering rettet mod, hvorvidt eksperternes værdiansættelse var konservativ i den forstand, at en privat investor ville have accepteret den tilbudte sikkerhedsstillelse. I denne henseende bemærker Kommissionen, at de forskellige værdiansættelser af Crist-aktierne afhængigt af den valgte metode falder meget forskelligt ud (se betragtning 40). Kommissionen bemærker også kritikken fra […] af værdiansættelsen af nettoværdien til […] mio. PLN, som udelader en række vigtige faktorer (se betragtning 45), og den deraf følgende undervurdering af værdien af Crists egenkapital. Endelig bemærker Kommissionen, at […] og […] når frem til samme konklusion på deres værdiansættelse ved hjælp af APV-metoden (dvs. en værdi af ca. […] mio. PLN), og at begge uafhængige eksperter mener, at denne metode bør anses som mest repræsentativ. Ud over at sende disse værdiansættelser til Kommissionen foreslog Polen at vælge værdien af modtilbuddet fra Patia på 166 mio. PLN, som blev fremsat i tredje udbudsrunde, som erstatning for værdien af sikkerhedsstillelsen for tørdokken. Kommissionen bemærker, at denne erstatning faktisk ser ud til at repræsentere den værdi, som Crists konkurrent var parat til at betale for tørdokken i en situation med tvangssalg af dette aktiv.

(74) Uden at udtale sig om, hvilken af rapporterne der bør vælges som grundlag, bemærker Kommissionen, at IDA var i besiddelse af en række værdiansættelser vedrørende kvaliteten af den tilbudte sikkerhedsstillelse, hvoraf kun den mest pessimistiske lå under 150 % af det ansøgte lån, og en række ekspertanbefalinger, som indikerede, at sikkerhedsstillelsen var tilstrækkelig til at dække kreditrisikoen.

(75) Med hensyn til selskabets rating vurderede Kommissionen kritisk de samtidige beviser, som Polen havde fremsendt, og som IDA havde til rådighed forud for beslutningen om at yde lånet. Kommissionen bemærker, at IDA i forbindelse med sin interne ratinganalyse foretog den fulde nøgletalsanalyse af Crist med likviditetsgrad, aktivers omsætningshastighed, kapitalstruktur og rentabilitet. Desuden omfattede IDA's vurdering elementer som pengestrømsanalyse, finansielle prognoser, investeringseffektivitet, nulpunkt og projektets sårbarhed over for ydre faktorer såsom rente eller valutakursen.

(76) Kommissionen noterer sig også rapporten fra […]. Selv om den ligger efter transaktionen, indeholder den et detaljeret skøn over Crists rating og den tilbudte sikkerhedsstillelse på grundlag af samme information, som IDA havde til rådighed på tidspunktet for lånebevillingen. Ifølge rapporten ligger Crists rating en smule lavere end IDA's (i området BB til B). Hvad angår sikkerhedsstillelsen, konkluderes det i rapporten, at […] aktivbaserede værdiansættelse er en væsentlig undervurdering af værdien af Crists egenkapital. […] mener, at APV-metoden er mere konsistent og udbredt. […] konkluderer på basis af sin analyse af Crists rating og værdien af den tilbudte sikkerhedsstillelse, at rentesatsen på IDA-lånet ikke var lavere end markedsrenten.

(77) Kommissionen analyserede også, om den af IDA fastsatte rentesats svarer til metoden til fastsættelse af referencesatser, som Kommissionen kan anvende som en erstatning for markedsrenten i henhold til referencesatsmeddelelsen. Ifølge referencesatsmeddelelsen er referencesatsen resultatet af et rentetillæg lagt til en basissats svarende til den etårige IBOR (den etårige pengemarkedsrente i den pågældende medlemsstat). Tillægget, der skal anvendes, afhænger af den omhandlede virksomheds rating og sikkerhedsstillelsen (se tabel 6).

(78) Da basissatsen for september 2010 i Polen var 4,49 % ([12]), ville IDA's lånerente (6,81 %) være højere end den gældende referencesats, såfremt følgende var opfyldt på tidspunktet for ydelsen af lånet:

— ratingen af Crist var "svag" (B) og sikkerhedsstillelsen "høj"

— ratingen af Crist var "tilfredsstillende" (BB) og sikkerhedsstillelsen mindst "normal", eller

([12]) Basisrentesatsen beregnet i overensstemmelse med referencesatsmeddelelsen for Polen i september 2010 kan ses på følgende side på Kommissionens websted: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/reference_rates.html.

— sikkerhedsstillelsen var "lav" og ratingen af Crist mindst "god" (BBB).

I alle tre scenarier ville referencesatsen være 6,69 % (4,49 % og 2,20 %), dvs. lavere end renten på IDA-lånet (6,81 %).

(79) På grundlag af denne analyse mener Kommissionen, at Crists rating på tidspunktet for ydelsen af lånet i værste fald var "svag" (B). For så vidt angår sikkerhedsstillelsen, repræsenterer selv det værste scenario med en sikkerhedsstillelse på […] mio. PLN over 100 % af værdien af lånet, og Kommissionen mener derfor, at det forventede tab i tilfælde af misligholdelse (LGD) ligger under 30 %, hvilket svarer til en høj grad af sikkerhed som defineret i referencesatsmeddelelsen. I betragtning af den høje sikkerhedsstillelse for lånet burde renten på lånet i værste scenario på tidspunktet for transaktionen ikke have været under 6,69 % (dvs. referencesatsen for Polen 4,49 % plus 2,20 %, se tabel 6). IDA-lånet blev ydet til en højere rentesats (6,81 %).

(80) Kommissionen kan ud fra de foreliggende elementer konkludere, at IDA med sin beslutning om at yde Crist et lån handlede, som en privat investor ville have gjort på grundlag af de tilgængelige oplysninger, og fastsatte en rente, som svarede til markedsrenten.

Benchmarking

(81) I sin åbningsbeslutning satte Kommissionen spørgsmålstegn ved brugen af […] banklånet som benchmarking i dette tilfælde. Kommissionen bemærkede bl.a., at […] banklånet adskilte sig fra IDA-lånet med sin meget lavere værdi, og at […] bank kun refinansierede den transaktion, som Crist oprindelig havde finansieret med egne midler. Desuden var det Kommissionens foreløbige skøn, at IDA-lånet medførte en højere risiko end […] banklånet, da løbetiden var væsentlig længere end for lånet fra […] bank.

(82) Som beskrevet i betragtning 50-55 bekræftede de polske myndigheder deres holdning om, at det var passende at anvende […] banklånet som benchmarking for IDA-lånet. Ikke desto mindre understregede Polen, at andre elementer også blev taget i betragtning forud for udlånsbeslutningen.

(83) Kommissionen bemærker, at IDA's beslutning om at yde lånet til Crist byggede på en kompleks ekspertanalyse af selskabets finansielle og økonomiske situation, som afdækkede rentabiliteten af den planlagte investering, og at den beslutning, der tidligere var truffet af en uafhængig finansiel aktør, […] bank, dvs. den omhandlede benchmarking, udgjorde en yderligere reference for IDA.

(84) Kommissionen har også taget hensyn til det forhold, at Crists køb af tørdokken udgjorde fuldendelsen af en produktionslinje og derfor kan betragtes som et mindre risikabelt skridt i realiseringen af forretningsstrategien end den situation, som […] banklånet blev ydet i. Da […] banklånet blev godkendt, kunne det ikke tages for givet, at Crist ville kunne fuldføre sidste trin i den planlagte investering, dvs. købet af tørdokken. Desuden bemærker Kommissionen, at underskrivelsen i perioden mellem de to lån af den største kontrakt i Crists historie (værdi […] mio. EUR) styrker selskabets stilling sammenlignet med det tidspunkt, hvor […] banklånet blev ydet.

(85) Endelig bemærker Kommissionen, at den finansielle sektor, som det er påvist af utallige eksterne finansieringskilder, som selskabet benyttede på samme tidspunkt, som IDA-lånet blev bevilget, havde en positiv opfattelse af Crists finansielle potentiale og selskabets kapacitet til at generere indtægt.

(86) Idet den tvivl, som Kommissionen udtrykte i åbningsbeslutningen, er blevet fjernet, mener Kommissionen, at betingelserne for […] banklånet og det forhold, at Crist havde adgang til andre eksterne finansieringskilder, støtter konklusionen om, at en privat kreditor ville have ydet Crist et lån på lignende vilkår som IDA-lånet.

Forretningsplan

(87) I åbningsbeslutningen hed det, at selv om Crist overordnet set var et finansielt sundt selskab, da IDA-lånet blev ydet, viste regnskaberne en treårig tendens til faldende nettoresultat, og markedet var kendetegnet ved overkapacitet. Kommissionen var først i tvivl om, hvorvidt en privat investor ville have tilvejebragt den pågældende finansiering, på grund af de involverede markedsrisici og det forhold, at finanskrisen langt fra var overstået, da foranstaltningen blev truffet.

(88) Som beskrevet i betragtning 56-60 fremførte Polen yderligere forklaringer på de elementer, som IDA støttede sin udlånsbeslutning på. Det var bl.a. en tretrinsanalyse af selskabets finansielle situation, som viste en sund kreditværdighed, og en uafhængig analyse foretaget af […]. Polen understregede, at afkastet baseret på NPV og IRR var højt.

(89) Kommissionen har undersøgt den vurdering, som Polen fremsendte, af rentabiliteten af Crists investering, som viser, at selv om Crist endte med at betale en højere pris end oprindelig antaget for tørdokken (dvs. 175 mio. PLN), er de relevante finansielle værdier fortsat høje (NPV og IRR af investeringen er henholdsvis […] mio. PLN og […] %) set på baggrund af den viden, der forelå på transaktionstidspunktet. Set fra en privat investors perspektiv indikerer disse resultater, at Crist havde en sund forretningsplan, og at selskabet takket være sin investering fik mulighed for at vinde nye kontrakter i den hydrotekniske sektor. Faktisk viste værdien af de indgåede kontrakter en hurtig udvikling i selskabet.

(90) Kommissionen bemærker, at selskabets salgs- og driftsaktiviteter afspejlede en stærk og positiv dynamik. Desuden har de polske myndigheder forklaret, at faldet i nettoresultatet, som kun forekom to år (2008 og 2009, se tabel 4), hang sammen med Crists nye forretningsstrategi. Tvivlen om den samlede positive vurdering af Crists finansielle resultater er dermed bortvejret.

(91) Med hensyn til den tvivl, som Kommissionen udtrykte vedrørende markedets overkapacitet, bemærker den, at selv om den traditionelle værftsindustri måske har overkapacitet, så genererede Crist i overensstemmelse med sin nye strategi i forretningsplanen, som IDA fik forelagt med henblik på lånebevillingen, mellem […] % i 2009 og […] % i 2011 af sin indtjening på andre markeder end traditionelt skibsbyggeri (se tabel 1). Crists indtjeningsstruktur og informationen om udviklingsperspektiverne inden for havvindmøller, hvor selskabet primært opererer, afslører udviklingspotentialet og den dermed forbundne forholdsvis lave risiko for private investorer.

(92) På basis af ovenstående konkluderer Kommissionen, at forretningsoplysningerne, der forelå på tidspunktet for transaktionen, var tilstrækkelige til at sætte en privat investor i stand til at træffe samme beslutning som IDA.

(93) Denne vurdering understøttes af Crists resultater for 2010-2011, der som en integreret del af forretningsplanen nu kan vurderes fra et efterfølgende perspektiv. Selv om selskabet i 2010 kun nåede […] % af sine salgsprognoser, blev det planlagte afkast på salget og nettoindtjeningsgraden overgået, og Crists nettoindtjening blev 12,6 mio. PLN og var […] gange højere end den planlagte nettoindtjening for 2010. I 2011 forbedrede selskabet sine resultater yderligere med en stigning i salget på […] % mere end det budgetterede, mens nettoindtjeningen oversteg forventningerne med […] %. Selskabets samlede balance ved udgangen af 2010 og 2011 var henholdsvis […] % og […] % højere end budgetteret.

Fortrinsbehandling af selskabet

(94) I åbningsbeslutningen udtrykte Kommissionen tvivl om, hvorvidt visse betingelser i programmet var opfyldt, og navnlig om Crist var berettiget til støtte fra programmet, og om lånet overholdt den grænse for finansieringsintensitet, som var fastlagt i programmet (se betragtning 15).

(95) Kommissionen tager de polske myndigheders forklaring til efterretning om, at selskabet var berettiget til finansiering i henhold til programmet, og at intensiteten af IDA's finansiering af Crists investering ikke oversteg programmets grænse på 80 % (se betragtning 61-64). I forbindelse med det andet punkt har Kommissionen kontrolleret, at grænsen som beskrevet af de polske myndigheder også blev overholdt set ud fra de oplysninger, der var tilgængelige for IDA på tidspunktet for udlånsbeslutningen, nemlig at en finansiering på 150 mio. PLN i forhold til en samlet investering på 188,2 mio. PLN ([13]) giver en finansieringsintensitet på 79,7 %.

(96) På baggrund af disse forklaringer mener Kommissionen, at dens tvivl om, hvorvidt en privat investor ville have bevilget lånet, er fjernet.

1.2. *Konklusion vedrørende fordelen*

(97) Kommissionen konkluderer på grundlag af ovenstående redegørelse, at selskabet ikke fik en uretmæssig fordel på grund af de betingelser, som IDA-lånet blev givet på. Navnlig mener Kommissionen, i) at de oplysninger, der var til rådighed for IDA, var af en sådan karakter, at en privat investor ville have truffet samme beslutning, og ii) at rentesatsen på IDA-lånet til Crist svarer til markedsrenten.

(98) Da de elementer, der indikerer, at der foreligger statsstøtte efter EUF-traktatens artikel 107, stk. 1, er kumulative, er fraværet af et af dem afgørende. Der er derfor ingen grund til at analysere de øvrige elementer, der er nævnt i betragtning 66 ovenfor —

([13]) IDA kunne ikke dengang vide, at den samlede investering ville blive 25 mio. PLN højere end først antaget (dvs. 213,2 mio. PLN i stedet for 188,2 mio. PLN som et resultat af den højere pris for tørdokken).

VEDTAGET DENNE AFGØRELSE:

Artikel 1

Foranstaltningen, som Republikken Polen har truffet til fordel for Crist S.A. i form af et lån på 150 mio. PLN til en rente på 6,81 %, udgør ikke statsstøtte efter EUF-traktatens artikel 107, stk. 1.

Artikel 2

Denne afgørelse er rettet til Republikken Polen.

Udfærdiget i Bruxelles, den 25. juli 2012.

På Kommissionens vegne

Joaquín ALMUNIA

Næstformand