ΑΠΟΦΑΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

της 25ης Ιουλίου 2012

σχετικά με την κρατική ενίσχυση αριθ. SA.33114 (2012/C) (πρώην 2011/NN) — Πολωνία Εικαζόμενη ενίσχυση στην Crist Shipyard

[κοινοποιηθείσα υπό τον αριθμό C(2012) 5057]

(Το κείμενο στην πολωνική γλώσσα είναι το μόνο αυθεντικό)

(Κείμενο που παρουσιάζει ενδιαφέρον για τον ΕΟΧ)

(2013/9/ΕΕ)

Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ,

Έχοντας υπόψη τη Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, και ιδίως το άρθρο 108 παράγραφος 2 πρώτο εδάφιο,

Έχοντας υπόψη τη Συμφωνία για τον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο, και ιδίως το άρθρο 62 παράγραφος 1 στοιχείο α),

Αφού κάλεσε τα ενδιαφερόμενα μέρη να υποβάλουν τις παρατηρήσεις τους κατ' εφαρμογή των ανωτέρω διατάξεων [1],

Εκτιμώντας τα ακόλουθα:

I. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ

(1) Στις 6 Νοεμβρίου 2008, η Επιτροπή εξέδωσε δύο αποφάσεις ανάκτησης [2] σχετικά με την παράνομη κρατική ενίσχυση στα ναυπηγεία της Γδύνιας και του Στετίνου (εφεξής «Gdynia Shipyard» και «Szczecin Shipyard») που επέτρεπε ειδική διαδικασία πώλησης. Δόθηκε στις πολωνικές αρχές η δυνατότητα να εκποιήσουν τα περιουσιακά στοιχεία των ναυπηγείων σε δέσμες με ανοικτούς, διαφανείς και χωρίς όρους και διακρίσεις διαγωνισμούς.

(2) Παρακολουθώντας τη διαδικασία ανάκτησης, η Επιτροπή ζήτησε διευκρινίσεις σχετικά με τις προαναφερθείσες διαδικασίες υποβολής προσφορών. Μετά από αναφορές στον τύπο ότι ο κρατικός οργανισμός βιομηχανικής ανάπτυξης (εφεξής «IDA») χορήγησε ενδεχομένως, τον Σεπτέμβριο του 2010, δάνειο (εφεξής «το μέτρο») στην Crist S.A. (στο εξής «Crist» ή η «εταιρεία») για την αγορά ορισμένων περιουσιακών στοιχείων της Gdynia Shipyard, η Επιτροπή ζήτησε διευκρινίσεις για το ζήτημα σε σύσκεψη με τις πολωνικές αρχές στις 22 Οκτωβρίου 2010. Οι πολωνικές αρχές εξήγησαν τη θέση τους και δεσμεύτηκαν να υποβάλουν όλες τις αναγκαίες πληροφορίες και δικαιολογητικά έγγραφα αναφορικά με τη συναλλαγή. Τα στοιχεία υποβλήθηκαν στις 25 Νοεμβρίου 2010 και στις 5 Δεκεμβρίου 2011.

(3) Η Επιτροπή πραγματοποίησε σύσκεψη με τις πολωνικές αρχές στις 6 Δεκεμβρίου 2011.

(4) Μετά από ανταλλαγή επιστολών μεταξύ του Αντιπροέδρου κ. Almunia και του πολωνού Υπουργού Οικονομικών κ. Grad, ο κ. Grad απέστειλε επιστολή στις 25 Οκτωβρίου 2011 με την οποία ενημέρωνε την Επιτροπή ότι η διαδικασία εκκαθάρισης τόσο της Gdynia Shipyard όσο και της Szczecin Shipyard προγραμματιζόταν να ολοκληρωθεί στα τέλη του 2011.

(5) Με επιστολή της 25ης Ιανουαρίου 2012, η Επιτροπή ενημέρωσε την Πολωνία ότι είχε αποφασίσει να κινήσει τη διαδικασία του άρθρου 108 παράγραφος 2 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (εφεξής «ΣΛΕΕ») αναφορικά με το επίμαχο μέτρο (εφεξής «απόφαση για την κίνηση της διαδικασίας»).

(6) Η απόφαση για την κίνηση της διαδικασίας δημοσιεύθηκε στην *Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης* [3]. Η Επιτροπή κάλεσε τα ενδιαφερόμενα μέρη να υποβάλουν τις παρατηρήσεις τους σχετικά με το μέτρο.

(7) Η Πολωνία υπέβαλε τις παρατηρήσεις της στις 27 Φεβρουαρίου 2012. Δεν υποβλήθηκαν παρατηρήσεις από τρίτους. Η Πολωνία υπέβαλε συμπληρωματικές πληροφορίες στις 4 και 5 Ιουνίου 2012.

II. ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΤΗΣ ΥΠΟΘΕΣΗΣ

1. Περιγραφή του δικαιούχου

(8) Σύμφωνα με τις πολωνικές αρχές, η Crist, ιδιωτική εταιρεία εγκατεστημένη στο Γκτανσκ, συστάθηκε το 1990 από τους σημερινούς μετόχους της. Απασχολεί περίπου 150 άτομα και έχει περίπου 500 αυτοαπασχολούμενους εργολήπτες που παρέχουν υπηρεσίες στην επιχείρηση. Οι βασικοί τομείς δραστηριότητας της Crist είναι η ναυπήγηση, επισκευή πλοίων και οι υδραυλικές εγκαταστάσεις. Κατά το διάστημα 2004 έως 2008, η επιχείρηση πραγματοποιούσε εργασίες περίπου σε 20 πλοία ετησίως και σε άλλες κατασκευές. Οι

[1] ΕΕ C 129 της 4.5.2012, σ. 9.

[2] Απόφαση της Επιτροπής της 6ης Νοεμβρίου 2008 σχετικά με την κρατική ενίσχυση C 19/05 (πρώην N 203/05) που χορήγησε η Πολωνία στη Stocznia Szczecińska, ΕΕ L 5 της 8.1.2010, σ. 1, και απόφαση της Επιτροπής της 6ης Νοεμβρίου 2008 για την κρατική ενίσχυση C 17/05 (πρώην N 194/05 και PL 34/04) που χορήγησε η Πολωνία στη Stocznia Gdynia, ΕΕ L 33 της 4.2.2010, σ. 1.

[3] Βλ. υποσημείωση 1.

πελάτες της επιχείρησης είναι κατά κύριο λόγο πλοιοκτήτες από την Ευρώπη (τη Γερμανία, τις Κάτω Χώρες, τη Σκανδιναβία και την Πολωνία).

(9) Σύμφωνα με τις πολωνικές αρχές, η εταιρεία δραστηριοποιείται κυρίως στα κατωτέρω τρία τμήματα της αγοράς:

— στην αγορά των κατασκευών υδραυλικής μηχανικής: μεταλλικές κατασκευές που χρησιμοποιούνται ως δεξαμενές ανύψωσης, φράγματα, στεγανοθάλαμοι και άλλες μεταλλικές κατασκευές για προβλήτες και λιμενοβραχίονες,

— στην αγορά ανανεώσιμων πηγών ενέργειας: συστήματα ή/και στοιχεία που χρησιμοποιούνται στην κατασκευή θαλάσσιων αιολικών πάρκων,

— στην αγορά υπεράκτιων έργων: έρευνα, υπεράκτιες εγκαταστάσεις εξερεύνησης και επεξεργασίας που χρησιμοποιούνται για τη στήριξη εξεδρών γεώτρησης και κατασκευαστικών τμημάτων των μεταλλικών εξεδρών γεώτρησης.

(10) Ο πίνακας 2 κατωτέρω παρουσιάζει την ανάλυση των εσόδων της Crist ανά τμήμα της αγοράς. Οι πολωνικές αρχές ενημέρωσαν την Επιτροπή ότι αυτή η διάρθρωση των εσόδων είναι αποτέλεσμα της εφαρμογής του επιχειρηματικού σχεδίου βάσει του οποίου η προσπάθεια εστιάζεται στη μεταστροφή των δραστηριοτήτων από την παραδοσιακή ναυπηγική στο θαλάσσιο τομέα των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας και την υδραυλική μηχανική.

Πίνακας 1

Διάρθρωση των εσόδων της Crist ανά τμήμα της αγοράς

Κατηγορία εσόδων	2009	2010 [1]	2011
Υδραυλική μηχανική	[17-23] (*) %	[4-6]%	[3-5]%
Ανανεώσιμες μορφές ενέργειας	[23-28]%	[75-80]%	[67-74]%
Παράκτιες δραστηριότητες	[21-26]%	[6-8]%	[6-8]%
Λοιπά (ναυπήγηση)	[29-34]%	[9-12]%	[17-20]%

[1] Η Επιτροπή επισημαίνει ότι το άθροισμα των ποσών που υπέβαλε η Πολωνία στη στήλη για το 2010 δεν ισοδυναμεί με 100. Η Επιτροπή πιστεύει ότι αυτή η ήσσονος σημασίας διαφορά οφείλεται στην στρογγύλευση των αριθμών στο δεύτερο δεκαδικό.
(*) Επιχειρηματικο απόρρητο

(11) Σύμφωνα με τις πολωνικές αρχές, τα έσοδα της Crist δεκαπλασιάστηκαν κατά την περίοδο 2002-2009 και ανήλθαν σε 383 εκατ. PLN το 2009 (95,75 εκατ. ευρώ [4]). Τα έσοδα μειώθηκαν το 2010 σε 236 εκατ. PLN (59 εκατ. ευρώ), αλλά αυξήθηκαν σε 630 εκατ. PLN (157,5 εκατ. ευρώ) το 2011. Τα βασικά οικονομικά αποτελέσματα της Crist την περίοδο 2007-2009, δηλ. πριν τη χορήγηση του δανείου από τον IDA, και την περίοδο 2010-2011, δηλ. μετά τη χορήγηση του δανείου, παρουσιάζονται συνοπτικά στον πίνακα 2.

Πίνακας 2

Βασικά οικονομικά αποτελέσματα της Crist την περίοδο 2007-2011 (σε εκατ. PLN)

	2007	2008	2009	2010	2011
Έσοδα από πωλήσεις	323,41	361,06	383,77	236,48	630,29
Κέρδη από πωλήσεις	19,10	20,80	27,10	5,5	53,1
Αποτέλεσμα εκμετάλλευσης	20,80	19,50	25,80	15,37	49,33
Καθαρό κέρδος	22,20	20,10	15,50	12,62	31,66
Απόσβεση	2,40	3,30	4,20	5,58	10,75
Πλεόνασμα χρήσης	24,60	23,40	19,70	18,20	42,41

(12) Σύμφωνα με τις πολωνικές αρχές, το 2011 η επιχείρηση είχε όρια πιστώσεων και έκθεσης περίπου […]* εκατ. PLN ([…] εκατ. ευρώ), συμπεριλαμβανομένου του δανείου του IDA (βλ. τμήμα 3 «Περιγραφή του μέτρου») και χρηματοδοτική στήριξη διαφόρων μορφών που χορηγήθηκε από τέσσερις ιδιωτικές τράπεζες. Η επιχείρηση σήμερα ασχολείται με την εκτέλεση 10 συμβάσεων συνολικής αξίας περίπου […] εκατ. PLN ([…]εκατ. ευρώ) και διαπραγματεύεται και άλλες συμβάσεις συνολικής αξίας περίπου […] εκατ. PLN ([…] εκατ. ευρώ).

2. **Περιγραφή του προγράμματος**

(13) Στις 27 Μαΐου 2010, η Crist υπέβαλε αίτηση δανείου στον IDA (βλ. τμήμα 3 «Περιγραφή του μέτρου») βάσει του «Προγράμματος στήριξης από τον IDA πρωτοβουλιών για την τόνωση της πολωνικής οικονομίας» (εφεξής «το Πρόγραμμα») για την επιμέρους κατηγορία του προγράμματος «Στήριξη των επιχειρήσεων στις πλέον ευάλωτες περιφέρειες που πλήττονται από την οικονομική κρίση».

(14) Οι επιλέξιμες επιχειρήσεις για το πρόγραμμα είναι μεσαίες και μεγάλες επιχειρήσεις που υλοποιούν έργα τα οποία αποσκοπούν στην τόνωση της ζήτησης στην πολωνική οικονομία και δραστηριοποιούνται στις πλέον ευάλωτες περιοχές που πλήττονται από την οικονομική κρίση ή από σοβαρές πλημμύρες. Οι περιοχές αυτές προσδιορίζονται με σαφήνεια στο πρόγραμμα. Η περιοχή του Γκτανσκ είναι μία από τις ευάλωτες περιοχές, όπως ορίζει το Πρόγραμμα, ενώ η περιοχή της Γδύνιας δεν περιλαμβάνεται σε αυτές.

[4] Τα ποσά σε ευρώ στην παρούσα απόφαση είναι κατά προσέγγιση και παρέχονται μόνο ως ενδεικτικά ποσά, με εξαίρεση το ποσό των […] εκατ. ευρώ που αντιπροσωπεύει την αξία της σύμβασης μεταξύ της Beluga Hochtief Offshore και της Crist, το οποίο είναι εκφρασμένο σε ευρώ. Όλα τα στοιχεία σε PLN έχουν μετατραπεί σε ευρώ με τη χρήση της συναλλαγματικής ισοτιμίας 1 ευρώ = 4 PLN.

(15) Σύμφωνα με το Πρόγραμμα, ο IDA θα συμμετέχει σε έργα και κοινές επιχειρήσεις για την τόνωση της οικονομικής ζήτησης και της οικονομικής ανάπτυξης. Ο IDA θα πρέπει να αποκομίσει εύλογη απόδοση, δηλ. η συμμετοχή πρέπει να είναι σύμφωνη με τους όρους της αγοράς. Η μέγιστη ένταση της χρηματοδότησης από τον IDA δεν μπορεί να υπερβεί το 80 % της καθαρής αξίας της προγραμματισθείσας επένδυσης.

(16) Σύμφωνα με τις πολωνικές αρχές, ο IDA δεν πρέπει να χρηματοδοτεί έργα που θα μπορούσαν να ενέχουν στοιχεία κρατικής ενίσχυσης, με εξαίρεση έργα που συνδέονται με την εθνική ασφάλεια και άμυνα, σύμφωνα με το άρθρο 346 της ΣΛΕΕ ([5]).

(17) Το Πρόγραμμα αποτελεί μέρος της εμπορικής δραστηριότητας του IDA που αποσκοπεί στην αποκόμιση κέρδους και εφαρμόζει, σύμφωνα με τις πολωνικές αρχές, πρότυπα συναφή με αυτά της αγοράς υπηρεσιών εμπορικής χρηματοδότησης επιχειρήσεων. Όπως εξήγησε η Πολωνία, η εν λόγω δραστηριότητα είναι διαφορετική από τη χορήγηση κρατικής ενίσχυσης από τον IDA σε μεγάλες προβληματικές επιχειρήσεις.

3. **Περιγραφή του μέτρου**

(18) Το υπό εξέταση μέτρο συνίσταται σε δάνειο ύψους 150 εκατ. PLN (33,4 εκατ. ευρώ) που χορήγησε ο IDA στην Crist στις 14 Σεπτεμβρίου 2010 (εφεξής «δάνειο του IDA») για την αγορά δέσμης περιουσιακών στοιχείων που περιλαμβάνουν μία ναυπηγική δεξαμενή, με την επωνυμία Crist Shipyard Area 2. Σύμφωνα με τις πολωνικές αρχές, κατά τον χρόνο χορήγησής του, το δάνειο αντιπροσώπευε ποσοστό κατώτερο του […]% του συνολικού ποσού του πιστωτικού ορίου και των ορίων έκθεσης της επιχείρησης.

(19) Σύμφωνα με το Πρόγραμμα, το επιτόκιο για το δάνειο του IDA θα πρέπει να είναι το ισχύον βασικό επιτόκιο, προσαυξημένο με καθαρό περιθώριο επιτοκίου 0,9-4 % ετησίως (εφεξής «περιθώριο επιτοκίου»), ανάλογα με τον κίνδυνο της χρηματοδότησης και την ποιότητα των εξασφαλίσεων που παρέχει ο δικαιούχους, όπως δείχνει ο πίνακας 3.

Πίνακας 3

Περιθώριο επιτοκίου που εφαρμόζεται στο μέτρο σύμφωνα με το Πρόγραμμα

χρηματοοικονομικός κίνδυνος	ισχυρή εξασφάλιση	ενδιάμεση εξασφάλιση	ασθενής εξασφάλιση
χαμηλός	0,9 %	1,0 – 1,4 %	1,5 – 1,8 %
μεσαίος	1,0 – 1,4 %	1,5 – 1,8 %	1,9 % - 3,3 %
υψηλός	1,5 – 1,8 %	1,9 % - 3,3 %	3,4 % - 4,0 %

(20) Το περιθώριο επιτοκίου για το δάνειο του IDA στην Crist ορίστηκε στο 1,8 %. Το συνολικό επιτόκιο του δανείου που έλαβε η Crist ήταν 6,81 % ([6]). Το επιτόκιο ορίστηκε στο επίπεδο του βασικού επιτοκίου που ορίζεται ως WIBOR 3 μηνών ([7]) (ίσο με 3,81 % κατά τον χρόνο χορήγησης του δανείου) συν 1,2 %, στο οποίο προστέθηκε και περιθώριο επιτοκίου 1,8 %. Το περιθώριο επιτοκίου ορίστηκε από τον IDA στο 1,8 %, εφόσον και ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος της συναλλαγής και η εξασφάλιση κρίθηκαν ως ενδιάμεσης κατηγορίας, το οποίο, όπως παρουσιάζεται στον πίνακα 3, θα έπρεπε να έχει ως αποτέλεσμα περιθώριο μεταξύ 1,5 % και 1,8 %. Η λήξη του δανείου του IDA είναι την 31η Δεκεμβρίου 2015, δηλ. το δάνειο είναι διάρκειας περίπου 5 ετών και 3 μηνών από την ημερομηνία χορήγησής του την 14η Σεπτεμβρίου 2010.

(21) Η εξασφάλιση για το δάνειο του IDA συνίσταται σε:

— πλασματικό ενέχυρο άνω του 100 % των μετοχών της Crist,

— εγγραφή υποθήκης σε ακίνητα (μέρος της Shipyard Area 2),

— πλασματικό ενέχυρο για ορισμένα κινητά στοιχεία ενεργητικού που αποτελούν μέρος της Shipyard Area 2,

— ανοικτή τραβηκτική που υπέγραψε η Crist,

— δήλωση της Crist για την εκούσια υπαγωγή της σε εκτέλεση, και

— δηλώσεις του κάθε μετόχου της Crist για την εκούσια υπαγωγή τους σε εκτέλεση των απαιτήσεων.

(22) Σύμφωνα με το Πρόγραμμα, η εξασφάλιση πρέπει να αντιστοιχεί τουλάχιστον στο 150 % της χρηματοδότησης από τον IDA.

(23) Ο τρίτος γύρος προσφορών για την πώληση των περιουσιακών στοιχείων της Gdynia Shipyard πραγματοποιήθηκε στις 15 Σεπτεμβρίου 2010. Σύμφωνα με δημοσιεύσεις σε έντυπα μέσα, η Crist ήταν σε θέση, λόγω της χρηματοδότησής της από τον IDA, να υποβάλει υψηλότερη προσφορά από έναν άλλο ανταγωνιστή, την Patia (εταιρεία εγγεγραμμένη στην Κύπρο, συνδεδεμένη με την ουκρανική εταιρεία ISD – ιδιοκτήτη της Gdańsk Shipyard). Η Crist υπέβαλε προσφορά 175 εκατ. PLN (43,75 εκατ. ευρώ) για την αγορά της υπό προσφορά δέσμης στοιχείων ενεργητικού (στο εξής αναφέρεται ως «ναυπηγική δεξαμενή»). Η κατώτατη τιμή της ναυπηγικής δεξαμενής είχε καθοριστεί σε 96,7 εκατ. PLN (24,17 εκατ. ευρώ).

III. **ΛΟΓΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΙΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΣΗΜΗΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑΣ ΕΡΕΥΝΑΣ**

(24) Στην απόφασή της για την κίνηση διαδικασίας, η Επιτροπή εξέφρασε αμφιβολίες αν η Crist θα ήταν σε θέση να λάβει την αναγκαία χρηματοδότηση με παρόμοιους όρους στην

([5]) Σύμφωνα με αυτό το άρθρο: «Οι διατάξεις των Συνθηκών δεν αντιτίθενται στους ακόλουθους κανόνες […] β) κάθε κράτος μέλος δύναται να λαμβάνει τα μέτρα που θεωρεί αναγκαία για την προστασία ουσιωδών συμφερόντων της ασφαλείας του …».

([6]) Στην επιστολή της 25ης Νοεμβρίου 2010, η Πολωνία ενημέρωσε λανθασμένα την Επιτροπή ότι το επιτόκιο είχε οριστεί στο επίπεδο του βασικού επιτοκίου, που ορίζεται ως WIBOR έξι μηνών (αντί του WIBOR τριών μηνών) και ότι το συνολικό επιτόκιο του δανείου που έλαβε η Crist ήταν 7,02 % (αντί 6,81 %). Η Πολωνία διόρθωσε αυτό το λάθος με επιστολή της 27ης Φεβρουαρίου 2012.

([7]) Διατραπεζικό επιτόκιο αναφοράς της Βαρσοβίας.

αγορά βάσει των στοιχείων που είχε στη διάθεση του ο IDA, όταν έλαβε την απόφαση να χορηγήσει το δάνειο.

(25) Σύμφωνα με την προκαταρκτική ανάλυση του μέτρου, βάσει των στοιχείων που έχει στη διάθεσή της η Επιτροπή, το δάνειο του IDA θα μπορούσε να αποφέρει πλεονέκτημα στην Crist μέσω κρατικών πόρων. Η Επιτροπή εξέφρασε τις ανησυχίες της ως προς: i) το επιτόκιο του δανείου, ii) τις εξασφαλίσεις που αποδέχτηκε ο IDA, iii) το στοιχείο αναφοράς που χρησιμοποίησε ο IDA, iv) το επιχειρηματικό σχέδιο που υπέβαλε η Crist και v) πιθανή προνομιακή μεταχείριση της Crist από τον IDA.

(26) Όσον αφορά το επιτόκιο, η Επιτροπή δεν μπόρεσε να εξακριβώσει αν το επιτόκιο του δανείου του IDA (που εικάζεται ότι ήταν 7,02 % όταν εκδόθηκε η απόφαση για την κίνηση της διαδικασίας) ήταν σύμφωνο με το κριτήριο του επενδυτή σε οικονομία αγοράς, διότι οι πολωνικές αρχές δεν υπέβαλαν αποδεικτικά στοιχεία για την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της εταιρείας και το επίπεδο των εξασφαλίσεων.

(27) Όσον αφορά τις εξασφαλίσεις, δεν είχαν κοινοποιηθεί στην Επιτροπή η υφιστάμενη σύμβαση μεταξύ του IDA και της Crist για το δάνειο του IDA ούτε οι εκτιμήσεις των εμπειρογνωμόνων για την αξία των μετοχών της Crist και της ναυπηγικής δεξαμενής που δόθηκαν ως εξασφαλίσεις για το δάνειο. Ως εκ τούτου, η Επιτροπή έκρινε ότι η Πολωνία δεν είχε αποδείξει εκ πρώτης όψεως ότι οι εκτιμήσεις των εμπειρογνωμόνων βασίζονταν σε συντηρητικούς υπολογισμούς και ότι ένας ιδιώτης επενδυτής θα αποδεχόταν παρόμοιες εξασφαλίσεις.

(28) Αναφορικά με το στοιχείο αναφοράς, η Επιτροπή αμφισβητούσε ότι το δάνειο της […] Bank θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί ως κριτήριο αξιολόγησης για το αν το δάνειο του IDA είναι σύμφωνο με την αρχή του ιδιώτη επενδυτή σε οικονομία αγοράς. Η Επιτροπή έκρινε ότι το δάνειο της […] Bank διέφερε από το δάνειο του IDA από την άποψη ότι: i) αναχρηματοδότησε τη συναλλαγή που αρχικά είχε χρηματοδοτήσει η Crist με ίδιους πόρους, ii) το ποσό του δανείου της […] Bank ήταν σημαντικά χαμηλότερο και iii) το δάνειο του IDA ενείχε υψηλότερο κίνδυνο σε σύγκριση με το δάνειο της […] Bank, εφόσον το ποσό του υπερέβαινε τα ίδια κεφάλαια της Crist και η διάρκειά του ήταν σημαντικά μεγαλύτερη (πέντε έτη και τρεις μήνες έναντι τριών ετών και οκτώ μηνών).

(29) Ως προς το επιχειρηματικό σχέδιο, η Επιτροπή επισήμανε ότι, κατά τον χρόνο χορήγησης του δανείου, παρά τη συνολικά υγιή χρηματοπιστωτική κατάσταση της εταιρείας, το καθαρό αποτέλεσμα της Crist παρουσίαζε μείωση επί τρία συνεχή έτη. Δεδομένων των ενεχόμενων κινδύνων της αγοράς, την ενδεχόμενη υπερπροσφορά από την αγορά και το γεγονός ότι η χρηματοπιστωτική κρίση δεν είχε σε καμία περίπτωση παρέλθει κατά τη λήψη του μέτρου, η Επιτροπή είχε αμφιβολίες αν ένας ιδιώτης επενδυτής θα χορηγούσε την επίμαχη χρηματοδότηση.

(30) Τέλος, με την επιφύλαξη του ερωτήματος αν το Πρόγραμμα καθαυτό συνιστά κρατική ενίσχυση κατά την έννοια του άρθρου 107 παράγραφος 1 της ΣΛΕΕ, η Επιτροπή εξέφρασε αμφιβολίες αν η Crist ήταν επιλέξιμη για την ενίσχυση που χορήγησε ο IDA κατ' εφαρμογή του Προγράμματος, εφόσον το δάνειο χορηγήθηκε για επένδυση στη Γδύνια, η οποία δεν θα μπορούσε να ενταχθεί στο Πρόγραμμα, διότι δεν ήταν ευάλωτη περιοχή. Η Επιτροπή αμφισβήτησε επίσης ότι η ένταση της χρηματοδότησης του IDA στην Crist ήταν σύμφωνη με το ανώτατο όριο έντασης που καθορίζεται στο Πρόγραμμα (βλ. αιτιολογική σκέψη 15). Το δάνειο του IDA ανέρχεται σε 150 εκατ. PLN (37,5 εκατ. ευρώ). Η Crist αγόρασε τη ναυπηγική δεξαμενή έναντι ποσού 175 εκατ. PLN (43,75 εκατ. ευρώ). Βάσει αυτών των στοιχείων, η ένταση της ενίσχυσης του δανείου του IDA ήταν 86 %, δηλ. πάνω από το όριο που θέτει το Πρόγραμμα. Συνεπώς, η Επιτροπή έκρινε ότι η Crist είχε ενδεχομένως προτιμησιακή μεταχείριση με τη χορήγηση του δανείου του IDA στο πλαίσιο του Προγράμματος.

(31) Με βάση τα ανωτέρω, η Επιτροπή είχε επιφυλάξεις αν ένας ιδιώτης επενδυτής θα χορηγούσε στην Crist παρόμοια χρηματοδότηση και αποφάσισε να κινήσει την επίσημη διαδικασία έρευνας.

IV. ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΠΟΛΩΝΙΑΣ

(32) Οι πολωνικές αρχές υποστήριξαν ότι, πριν από τη λήψη της απόφασης για τη χορήγηση του δανείου στην Crist, πραγματοποιήθηκε συνολική εκτίμηση της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κατάστασης της επιχείρησης, του επιχειρηματικού σχεδίου της και πιθανών αναφορών στην αγορά και ότι από τα αδιαμφισβήτητα αποτελέσματα αυτής της ανάλυσης συνάγεται ότι το υπό εξέταση δάνειο ανταποκρίνεται σε κανονικές συνθήκες της αγοράς, που νοούνται ως συνθήκες υπό τις οποίες ένας ιδιώτης επενδυτής θα δεχόταν να χρηματοδοτήσει μια συγκεκριμένη επένδυση. Συνεπώς, κατά τις πολωνικές αρχές το δάνειο του IDA στην Crist δεν συνιστά κρατική ενίσχυση.

1. Το επιτόκιο

(33) Η Πολωνία εξήγησε ότι, πριν χορηγηθεί το δάνειο του IDA, υπήρξε αξιολόγηση της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κατάστασης της επιχείρησης σε τρία στάδια, η οποία πληρούσε τα πρότυπα που εφαρμόζονται στην αγορά όσον αφορά την παροχή εμπορικών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών σε επιχειρήσεις. Περιελάμβανε, στο πρώτο στάδιο, μια αρχική βαθμολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας από ανεξάρτητο εξωτερικό σύμβουλο, βάσει της οποίας θα μπορούσε να διεξαχθεί το δεύτερο στάδιο αξιολόγησης της επιχείρησης, η αναλυτικότερη αξιολόγηση. Κατά το δεύτερο στάδιο, αξιολογήθηκαν οι τρεις τελευταίες λογιστικές χρήσεις μαζί με τα προβλεπόμενα αποτελέσματα, την ανάλυση φερεγγυότητας, ποσοτικά μέτρα, όπως ο δείκτης ρευστότητας, ο λόγος των πωλήσεων προς το σύνολο των διαθεσίμων στοιχείων ενεργητικού, η κεφαλαιακή διάρθρωση, η αποδοτικότητα και η ανάπτυξη, αλλά και ποιοτικά μέτρα, όπως η ποιότητα της διαχείρισης, το επίπεδο εξάρτησης από την αγορά και η ποιότητα των προτεινόμενων εξασφαλίσεων. Στο τελευταίο στάδιο, ορίστηκε το επίπεδο περιθωρίου με την εφαρμογή συνόλου κριτηρίων που λαμβάνουν υπόψη τους κινδύνους και το προταθέν επίπεδο εξασφαλίσεων που καθορίστηκαν με βάση την ανάλυση του εμπειρογνώμονα.

Η βαθμολόγηση της Crist

(34) Παραπέμποντας στη δυναμική των αποτελεσμάτων της Crist την περίοδο 2006 έως και 2009 (βλ. πίνακα 4), η Πολωνία επισήμανε ότι η οικονομική και χρηματοπιστωτική κατάσταση της επιχείρησης όταν υπέβαλε αίτηση δανείου, όπως διαπιστώθηκε από την ανάλυση του εμπειρογνώμονα, ήταν καλή.

Πίνακας 4

Δυναμική των αποτελεσμάτων της Crist, 2006-2009 (σε εκατ. PLN)

	2006	2007	Δυναμική	2008	Δυναμική	2009	Δυναμική
Κέρδη από πωλήσεις	21,20	19,10	**90,09 %**	20,8	**108,90 %**	27,10	**130,29 %**
Αποτέλεσμα εκμετάλλευσης	20,90	20,80	**99,52 %**	19,50	**93,75 %**	25,80	**132,31 %**
Καθαρό κέρδος	16,50	22,20	**134,55 %**	20,10	**90,54 %**	15,50	**77,11 %**
Απόσβεση	1,97	2,40	**121,83 %**	3,30	**137,50 %**	4,20	**127,27 %**
Πλεόνασμα χρήσης	18,47	24,60	**133,19 %**	23,40	**95,12 %**	19,70	**84,19 %**
Έσοδα από πωλήσεις	228,75	323,41	**141,38 %**	361,06	**111,64 %**	383,77	**106,29 %**

(35) Όσον αφορά τη μείωση του καθαρού οικονομικού αποτελέσματος το 2008 και το 2009, η Πολωνία εξήγησε ότι αυτή οφειλόταν στη μεταβολή του επιχειρηματικού μοντέλου, ότι αποδέχεται συμβάσεις μεγαλύτερης αξίας που παρέχουν μεγαλύτερη αποδοτικότητα, αλλά χαρακτηρίζονται από μεγάλη προθεσμία αποπεράτωσης έως και 13-15 μηνών. Αυτό σημαίνει ότι τα μεγαλύτερα χρηματοοικονομικά κέρδη σημειώνονται κατά την ολοκλήρωση του προϊόντος και τη μεταβίβασή του στον συμβαλλόμενο.

(36) Ο IDA αξιολόγησε το επιχειρηματικό σχέδιο που υπέβαλε η Crist σε διάφορα επίπεδα. Η Πολωνία εξήγησε ότι το σχέδιο εκπονήθηκε σε συνεργασία με […], η ανάλυση διενεργήθηκε από […] και η διεξοδική εξέταση του εγγράφου, που περιλαμβάνει τις παραδοχές και τα αναμενόμενα αποτελέσματα, πραγματοποιήθηκε από εμπειρογνώμονες του IDA. Οι πολωνικές αρχές παρατήρησαν ότι, σε κάθε στάδιο, η γνώμη για το έγγραφο ήταν θετική και υποστήριξε ότι η ακρίβειά του έχει επιβεβαιωθεί από τα πραγματικά αποτελέσματα που πέτυχε η Crist, τα οποία είναι σύμφωνα με τα στοιχεία των προβλέψεων ή και καλύτερα. Η Πολωνία εξήγησε ότι οι ευνοϊκές χρηματοοικονομικές προοπτικές που παρουσίασε η Crist ήταν αξιόπιστες και επιβεβαιώθηκαν από τις συναφθείσες συμβάσεις.

(37) Όσον αφορά την αποδοτικότητα της επένδυσης, η Πολωνία υπέβαλε αναλυτική εξήγηση των συντελεστών που υπολογίστηκαν με βάση την ταμειακή ροή, την ΚΠΑ (Καθαρή Παρούσα Αξία) και τον ΕΣΑ (Εσωτερικό Συντελεστή Αποδοτικότητας) και είχαν όλοι υψηλή τιμή. Η ΚΠΑ του έργου που καλύπτει την αγορά της ναυπηγικής δεξαμενής έναντι τιμήματος 150 εκατ. PLN ήταν […] εκατ. PLN και ο Εσωτερικός Συντελεστής Αποδοτικότητας (ΕΣΑ) ήταν […]%. Η Πολωνία πρόσθεσε ότι, παρά το γεγονός ότι τελικά το ποσό της αγοράς της ναυπηγικής δεξαμενής ανήλθε σε 175 εκατ. PLN, οι συντελεστές οικονομικής απόδοσης εξακολουθούν να είναι πολύ υψηλοί για τη συναλλαγή (ΚΠΑ […] εκατ. PLN και ΕΣΑ […]%).

(38) Βάσει της ανωτέρω ανάλυσης, ο IDA όρισε την πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης σύμφωνα με το εσωτερικό σύστημα αξιολόγησής του σε τρία επίπεδα. Η Crist κρίθηκε ότι αντιπροσώπευε ενδιάμεσο πιστωτικό κίνδυνο, διέθετε καλή οικονομική φερεγγυότητα και επαρκή ικανότητα αποπληρωμής των οφειλών της σε μακρύτερη χρονική περίοδο και επίσης ότι διέθετε αυξημένη αντοχή σε δυσμενείς οικονομικές συνθήκες μεγαλύτερης διάρκειας. Η Πολωνία υποστήριξε ότι το αποτέλεσμα της μεθόδου που χρησιμοποίησε ο IDA είναι σύμφωνο με την ανακοίνωση της Επιτροπής σχετικά με την αναθεώρηση της μεθόδου για τον καθορισμό των επιτοκίων αναφοράς και προεξόφλησης ([8]) («ανακοίνωση για τα επιτόκια αναφοράς»). Τα στοιχεία που είχε στη διάθεσή του ο IDA εκτιμήθηκε ότι αντιστοιχούν σε κατηγορία αξιολόγησης BBB (καλή), όπως όρισε ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας EuroRating, αλλά για να κυμαίνεται σε ασφαλή περιθώρια, η Πολωνία επέλεξε βαθμολόγηση BB για τους σκοπούς του ελέγχου του αποτελέσματος της εφαρμογής της ανακοίνωσης για επιτόκια αναφοράς.

Οι εξασφαλίσεις

(39) Οι πολωνικές αρχές υποστηρίζουν ότι η Crist παρείχε τις ακόλουθες εξασφαλίσεις: πλασματικό ενέχυρο άνω του 100 % των μετοχών της Crist, υποθήκη ακίνητης περιουσίας (μέρος της Shipyard Area 2), πλασματικό ενέχυρο για ορισμένα κινητά στοιχεία ενεργητικού που αποτελούν μέρος της Shipyard Area 2, ανοικτή τραβηκτική που υπέγραψε η Crist, δήλωση της Crist για εκούσια υπαγωγή της σε εκτέλεση και δηλώσεις του κάθε μετόχου της Crist για την εκούσια υπαγωγή τους σε εκτέλεση.

(40) Η Πολωνία υπέβαλε εκτιμήσεις εμπειρογνωμόνων για την αξία των μετοχών της Crist από […] με τη χρησιμοποίηση δύο μεθόδων: της μεθόδου αποτίμησης της αξίας βάσει των στοιχείων ενεργητικού (μέθοδος προσαρμογής της αξίας των

([8]) ΕΕ C 14 της 19.1.2008, σ. 6.

καθαρών στοιχείων ενεργητικού), στις 29 Ιουλίου 2010, και της μεθόδου αποτίμησης βάσει των εσόδων (προεξόφληση ταμειακών ροών με τη μέθοδο της καθαρής παρούσας αξίας), την 1η Αυγούστου 2010. Οι δύο εκτιμήσεις έδωσαν πολύ διαφορετικά αποτελέσματα. Ενώ με την πρώτη μέθοδο η αξία υπολογίστηκε σε […] εκατ. PLN, με τη δεύτερη μέθοδο η αξία ήταν σχεδόν […] εκατ. PLN. Ταυτόχρονα, ένα άλλο έγγραφο των πολωνικών αρχών, της 3ης Αυγούστου 2010, [….] απέδειξε ότι η μέθοδος προσαρμογής της αξίας των καθαρών στοιχείων ενεργητικού ήταν πλησιέστερη προς την αξία εκκαθάρισης της επιχείρησης και δεν αντανακλούσε την πραγματική αξία της Crist (και ιδίως το μετοχικό κεφάλαιο). […] έκρινε ότι ως πραγματική αξία έπρεπε να ληφθεί υπόψη το ποσό των […] εκατ. PLN.

(41) Όσον αφορά την αξία του δεύτερου στοιχείου της εξασφάλισης, δηλ. την υποθήκη των ακινήτων, η Πολωνία προσκόμισε αποτίμηση της αξίας από ανεξάρτητο εμπειρογνώμονα της 4ης Μαρτίου 2009, η οποία εκτιμούσε την αγοραία αξία της δέσμης στοιχείων ενεργητικού σε 169,5 εκατ. PLN (ή 84,7 εκατ. PLN σε περίπτωση αναγκαστικής πώλησης). Επιπλέον, ο IDA ζήτησε την εκτίμηση ανεξάρτητου εμπειρογνώμονα μετά τη συναλλαγή τον Ιανουάριο του 2010, η οποία υποβλήθηκε στην Επιτροπή και προσδιόριζε την αξία των ενυπόθηκων ακινήτων σε […] εκατ. PLN.

(42) Απαντώντας στις επιφυλάξεις της Επιτροπής για το αν η τιμή που κατέβαλε η Crist στον τρίτο γύρο υποβολής προσφορών για τη ναυπηγική δεξαμενή (175 εκατ. PLN) μπορεί να ληφθεί ως στοιχείο αναφοράς για την αξία των εξασφαλίσεων, η Πολωνία πρότεινε να ληφθεί υπόψη ως αγοραία αξία η αντιπροσφορά των 166 εκατ. PLN η οποία υποβλήθηκε το ίδιο διάστημα από τον άλλο προσφέροντα, την εταιρεία Patia.

(43) Εξάλλου, σύμφωνα με την Πολωνία, η αξία των εξασφαλίσεων ενισχύεται περισσότερο από τον διαφοροποιημένο χαρακτήρα των στοιχείων των εξασφαλίσεων (ακίνητη περιουσία, κινητά στοιχεία ενεργητικού και χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού) και από το γεγονός ότι όλα τα στοιχεία που συνθέτουν την εξασφάλιση ήταν ελεύθερα από βάρη πριν τη χορήγηση του δανείου.

(44) Οι πολωνικές αρχές δήλωσαν εν κατακλείδι ότι, με βάση τις διάφορες αποτιμήσεις της αξίας, η συνολική αξία της εξασφάλισης για το δάνειο κυμαινόταν μεταξύ […] εκατ. PLN και […] εκατ. PLN (βλ. πίνακα 5). Για τον σκοπό της εσωτερικής του αξιολόγησης, ο IDA έκρινε ότι η αποτίμηση της εξασφάλισης της Crist ήταν μετριοπαθής (βλ. πίνακα 3). Παραπέμποντας στους κανόνες της ανακοίνωσης για τα επιτόκια αναφοράς, οι πολωνικές αρχές υποστήριξαν ότι η συνολική αξία της εξασφάλισης σύμφωνα με την αγοραία αξία ανέρχεται σε […] εκατ. PLN [9] και αντιπροσωπεύει ποσοστό […]% του χορηγηθέντος δανείου. Το εν λόγω επίπεδο εξασφάλισης είναι κατά πολύ υψηλότερο από το ύψος του δανείου και αντιστοιχεί σε κατηγορία «υψηλής εξασφάλισης», όπως ορίζεται στην ανακοίνωση για τα επιτόκια αναφοράς, εφόσον η αναμενόμενη ζημία από αδυναμία αποπληρωμής του δανείου (LGD) είναι μηδενική.

Πίνακας 5

Οι αξίες των εξασφαλίσεων ανάλογα με την επιλεγείσα μέθοδο αποτίμησης

			Αντικείμενο της εξασφάλισης και μέθοδος αποτίμησης	
			Μετοχές της Crist Μέθοδος αποτίμησης βάσει στοιχείων ενεργητικού (Μέθοδος προσαρμογής της αξίας των καθαρών στοιχείων ενεργητικού)	Μετοχές της Crist Μέθοδος αποτίμησης βάσει εσόδων (Αναπροσαρμοσμένη παρούσα αξία)
		Αξία (PLN)	[…]	[…]
Αντικείμενο της εξασφάλισης και μέθοδος αποτίμησης	Shipyard Area 2 Μέθοδος της αγοραίας αξίας (βάσει εσόδων)	169 471 000	**ΣΥΝΟΛΟ:** […]	**ΣΥΝΟΛΟ:** […]
	Shipyard Area 2 Τιμή αναγκαστικής πώλησης	84 735 500	**ΣΥΝΟΛΟ:** […]	**ΣΥΝΟΛΟ:** […]
	Shipyard Area 2 Μέθοδος αγοραίας αξίας (βάσει εσόδων	180 439 000	**ΣΥΝΟΛΟ:** […]	**ΣΥΝΟΛΟ:** […]
	Shipyard Area 2 Αξία της τελευταίας αντιπροσφοράς	166 000 000	**ΣΥΝΟΛΟ:** […]	**ΣΥΝΟΛΟ:** […]

[9] Η μέθοδος αποτίμησης των μετοχών της Crist βάσει εσόδων (που συνιστά ένας εμπειρογνώμονας) σε […] εκατ. PLN και η υποθήκη στα ακίνητα (μέρος της Shipyard Area 2) εκτιμήθηκε από εμπειρογνώμονα σε 169,5 εκατ. PLN.

(45) Οι πολωνικές αρχές υπέβαλαν επίσης […] έκθεση που συντάχθηκε τον Μάιο του 2012, δηλ. μετά την πραγματοποίηση της συναλλαγής. Η έκθεση περιέχει μεταξύ άλλων επαλήθευση των […] αποτιμήσεων που είχε στη διάθεσή του ο IDA όταν πραγματοποιήθηκε η συναλλαγή. Η Πολωνία επισημαίνει την κριτική της αποτίμησης των καθαρών περιουσιακών στοιχείων: […] δεν περιελάμβανε καμία αποτίμηση των άλλων στοιχείων ενεργητικού, όπως μεταξύ άλλων οι εκκρεμείς συμβάσεις, οι σχέσεις με τους πελάτες και τους εργαζόμενους, που θα μπορούσαν να έχουν σημαντική αξία και θα αναβάθμιζαν τα αποτελέσματα της αποτίμησης. […] συμπεραίνει ότι η αποτίμηση συνιστά σημαντική υποεκτίμηση της αξίας του μετοχικού κεφαλαίου της Crist. Σε σχέση με τη μέθοδο αποτίμησης βάσει εσόδων, η Πολωνία παρατηρεί ότι […] καταλήγει σε παρόμοιες τιμές με αυτές της […] (δηλ. περίπου […] εκατ. PLN).

Το επιτόκιο

(46) Για τους σκοπούς της χορήγησης δανείου, ο IDA εκτίμησε ως ενδιάμεσο τόσο τον πιστωτικό κίνδυνο της οικονομίας όσο και το επίπεδο των εξασφαλίσεων που δόθηκαν. Κατά συνέπεια, η χορήγηση του δανείου από τον IDA πραγματοποιήθηκε με επιτόκιο 6,81 %, υπολογιζόμενο ως το σύνολο του βασικού επιτοκίου (WIBOR τριών μηνών (3,81 %) συν 1,2 %) και το περιθώριο επιτοκίου, όπως προκύπτει από τη μέθοδο που αναπαράγεται στον πίνακα 3, δηλ. 1,8 %.

(47) Εκτός από τους υπολογισμούς του IDA, που βασίζονται σε δικούς του εσωτερικούς κανόνες, η Πολωνία υπέβαλε πρόσθετες διευκρινίσεις, χρησιμοποιώντας τη μέθοδο για τον καθορισμό μιας κατά προσέγγιση αξίας που ορίζεται στην ανακοίνωση για το επιτόκιο αναφοράς (βλ. πίνακα 6).

Πίνακας 6

Δανειακά περιθώρια σε μονάδες βάσης σύμφωνα με την ανακοίνωση για τα επιτόκια αναφοράς

	Εξασφάλιση		
Κατηγορία αξιολόγησης	Υψηλή	Κανονική	Χαμηλή
Ισχυρή (AAA-A)	60	75	100
Καλή (BBB)	75	100	220
Ικανοποιητική (BB)	100	220	400
Χαμηλή (B)	220	400	650
Κακή/οικονομικές δυσκολίες (CCC και κάτω)	400	650	1 000

(48) Η Πολωνία υποστήριξε ότι, λαμβάνοντας υπόψη το επιτόκιο αναφοράς που δημοσίευσε η Επιτροπή για την Πολωνία (4,49 %), την κατηγορία βαθμολογίας (BB) της Crist και τον υψηλό βαθμό εξασφάλισης (βλ. αιτιολογική σκέψη 44), το επιτόκιο για το δάνειο δεν θα έπρεπε να είναι κατώτερο από 5,49 %. Συνεπώς, η Πολωνία τόνισε ότι το επιτόκιο 6,81 % που εφάρμοσε ο IDA είναι κατά 132 μονάδες βάσης υψηλότερο από το επιτόκιο αναφοράς που ορίζεται στην ανακοίνωση για τα επιτόκια αναφοράς, δηλ. 5,49 %.

(49) Η έκθεση […] που υπέβαλε η Πολωνία περιέχει αναλυτική εκτίμηση της βαθμολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας της Crist κατά τον χρόνο της συναλλαγής βάσει δύο διαφορετικών εκτιμήσεων εμπειρογνωμόνων. Τα μοντέλα αξιολόγησης αναπτύχθηκαν από […] βάσει μοντέλων βαθμολόγησης/αξιολόγησης που χρησιμοποιούν οι εμπορικές τράπεζες. Η έκθεση εκτιμά ότι η αξιολόγηση της Crist θα είναι εντός της κλίμακας (BB-B). […] εντούτοις, θεωρεί ότι το επιτόκιο είναι επαρκές, λαμβανομένης υπόψη της υψηλής αξίας των εξασφαλίσεων οι οποίες, εάν συνεκτιμηθούν συνολικά, υποδηλώνουν υψηλό βαθμό εξασφάλισης.

2. **Το στοιχείο σύγκρισης**

(50) Οι πολωνικές αρχές ενημέρωσαν την Επιτροπή ότι ο καθορισμός του τελικού επιπέδου του επιτοκίου για την Crist δεν βασίστηκε μόνο στο δάνειο της […] Bank, διότι αυτό καθορίστηκε κατά κύριο λόγο βάσει εσωτερικού συστήματος αξιολόγησης. Ανεξάρτητα από τις διαφορές των δανείων, η Πολωνία επισήμανε ότι και οι δύο οργανισμοί, ο IDA και η […] Bank, κατέληξαν σε παρόμοια συμπεράσματα όσον αφορά τα επιτόκια.

(51) Επίσης, ως γενική παρατήρηση, η Πολωνία υποστήριξε ότι, λόγω του υψηλού ποσού του επίμαχου δανείου (150 εκατ. PLN), είναι πρακτικά ανέφικτο να βρεθεί το ιδανικό στοιχείο σύγκρισης στην πολωνική αγορά για το δάνειο που χορηγήθηκε στην Crist. Παραπέμποντας στην απόφαση του Πρωτοδικείου στην υπόθεση T-296/97 *Επιτροπή κατά Alitalia*, η Πολωνία υποστήριξε ότι ένα πιθανό όφελος από την Crist θα μπορούσε να εκτιμηθεί με παραπομπή σε ένα παρόμοιο και όχι ταυτόσημο δάνειο.

(52) Η Πολωνία υπέβαλε σύγκριση και των δύο πιστώσεων (βλ. πίνακα 7 κατωτέρω) και υπενθύμισε ότι και τα δύο δάνεια χορηγήθηκαν το 2010, ότι το επιτόκιο της […] Bank ήταν ακόμη χαμηλότερο (6,68 % έναντι 6,81 % του IDA) και ότι η απόφαση της […] Bank ενείχε υψηλότερο κίνδυνο. Συνεπώς, κατά τη γνώμη των πολωνικών αρχών, η εν λόγω συναλλαγή αποτελεί αξιόπιστο στοιχείο αναφοράς.

Πίνακας 7

Σύγκριση των δανείων της […] Bank και του IDA στην Crist

	Δάνειο […] Bank	Δάνειο IDA
Ποσό	PLN […]	PLN 150 000 000
Ημερομηνία χορήγησης	18.02.2010	14.09.2010
Διάρκεια δανείου	3 έτη 10 μήνες	5 έτη 3 μήνες
Επιτόκιο	6,62 %	6,81 %
Αξία εξασφάλισης	PLN […]	PLN […]

	Δάνειο […] Bank	Δάνειο IDA
Αναπτυξιακές προοπτικές [1]	PLN […]	PLN […]
Πρόσθετοι κίνδυνοι	Απουσία βεβαιότητας ότι η ναυπηγική δεξαμενή (Shipyard Area 2) θα αγοραστεί και ότι η γραμμή παραγωγής θα είναι πλήρης	Το δάνειο που χορηγήθηκε για την αγορά της ναυπηγικής δεξαμενής (Shipyard Area 2) αποτελεί ολοκλήρωση της γραμμής παραγωγής

[1] Η αξία των συμβάσεων που είχαν συναφθεί κατά τον χρόνο υπογραφής της σύμβασης χρηματοδότησης.

(53) Όσον αφορά τον πιστωτικό κίνδυνο, η Πολωνία επισήμανε ότι οι αποφάσεις τόσο της […] Bank όσο και του IDA βασίστηκαν στο ίδιο επιχειρηματικό σχέδιο που προέβλεπε την αγορά και της Shipyard Area 1 και της Shipyard Area 2. Συνεπώς, ο κίνδυνος για την ολοκλήρωση της εγκατάστασης ήταν υψηλότερος πριν υλοποιηθεί η πρώτη συναλλαγή (ακόμη και αν η […] Bank αναχρηματοδοτούσε μόνο τη συναλλαγή την οποία η Crist κάλυψε αρχικά με ίδιους πόρους της). Πράγματι, η απόφαση για τη χορήγηση του δανείου του IDA που επέτρεπε την αγορά της Shipyard Area 2 εξασφάλιζε την ολοκλήρωση της νέας επιχειρηματικής στρατηγικής της Crist, με την οποία η επιχείρηση μετατόπιζε το βάρος της επιχειρηματικής της δραστηριότητας από την παραδοσιακή ναυπηγική στον τομέα των υπεράκτιων ανανεώσιμων πηγών ενέργειας. Επιπλέον, η Πολωνία επισήμανε ότι η χορήγηση της πίστωσης της […] Bank στην Crist συνέβη πριν υπογράψει η Crist μια ιδιαίτερα επικερδή σύμβαση με την Beluga Hochtief που αντιπροσώπευε την υψηλότερη αξία συναλλαγής στην ιστορία της Crist (ύψους […] εκατ. ευρώ), η οποία βελτίωσε ακόμα περισσότερο τη φερεγγυότητα της επιχείρησης κατά τον χρόνο που λήφθηκε η απόφαση χορήγησης του δανείου του IDA.

(54) Εξάλλου, οι πολωνικές αρχές επισήμαναν ότι τη στιγμή που χορηγήθηκε το δάνειο ήταν διαθέσιμα πρόσθετα στοιχεία τα οποία ο IDA έλαβε σοβαρά υπόψη. Ενδεικτικά, η Πολωνία επισήμανε ότι, εκτός από τον IDA και την […] Bank, η Crist είχε θετικές και μακροχρόνιες σχέσεις και με άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς που χορηγούσαν χρηματοδότηση για τις δραστηριότητες της επιχείρησης ([10]). Αυτό κατεδείκνυε την ικανότητα της Crist να αντλεί χρηματοδότηση από την κεφαλαιαγορά, όταν λήφθηκε η απόφαση δανειοδότησης. Για τον σκοπό αυτό, η Πολωνία υπέβαλε κατάλογο ορίων πιστώσεων και εγγυήσεων της Crist σε μεμονωμένους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, όταν πραγματοποιήθηκε η συναλλαγή.

(55) Τέλος, οι πολωνικές αρχές επέστησαν την προσοχή της Επιτροπής στον πίνακα επιτοκίων της Εθνικής Τράπεζας της Πολωνίας του Σεπτεμβρίου 2010 που περιείχε έναν περιοδικά δημοσιευόμενο κατάλογο μέσων επιτοκίων για νέα δάνεια σε επιχειρήσεις σε PLN. Από τον πίνακα συνάγεται ότι, για πιστώσεις άνω των 4 εκατ. PLN με διαφορά επιτοκίου που δεν υπερβαίνει τους 3 μήνες (όπως και στην περίπτωση της Crist), το μέσο επιτόκιο ήταν ίσο με 5,4 %, δηλ. χαμηλότερο από το επιτόκιο που εφάρμοσε ο IDA στην Crist.

([10]) Η Crist είχε ωφεληθεί και από ορισμένες άλλες εξωτερικές ιδιωτικές πηγές χρηματοδότησης. Αυτές περιλαμβάνουν πιστώσεις και εγγυήσεις από […], […][…], […], […], […] και […] ποσού άνω των […] εκατ. PLN το 2010 και υπερέβησαν το ποσό των […] PLN το 2011.

3. **Το επιχειρηματικό σχέδιο**

(56) Οι πολωνικές αρχές κοινοποίησαν στην Επιτροπή το επιχειρηματικό σχέδιο της Crist («επιχειρηματικό σχέδιο»). Η Πολωνία ενημέρωσε την Επιτροπή ότι, πριν χορηγήσει το δάνειο στην Crist, ο IDA είχε συμβουλευθεί τους εμπορικούς εταίρους της επιχείρησης ([…] και […]) καθώς και ιδιωτικές τράπεζες και έλαβε απαντήσεις που επιβεβαίωναν την χρηματοπιστωτική σταθερότητα της Crist. Οι πολωνικές αρχές διαβίβασαν στην Επιτροπή ορισμένες από αυτές τις επιβεβαιωτικές επιστολές από ιδιωτικές τράπεζες καθώς και ανάλυση της […] για την εφαρμογή της επιχειρηματικής στρατηγικής από την Crist, που καλύπτει την περίοδο πριν την απόφαση του IDA να χορηγήσει το δάνειο.

(57) Το επιχειρηματικό σχέδιο είχε ως παραδοχή ότι η καθαρή παρούσα αξία του επενδυτικού σχεδίου θα ανερχόταν σε […] εκατ. PLN ([….] εκατ. ευρώ) και ο εσωτερικός συντελεστής απόδοσης θα ήταν […]%. Οι εκτιμήσεις αυτές βασίζονταν στην παραδοχή ότι η επιχείρηση θα κατέβαλε τίμημα 150 εκατ. PLN για τη ναυπηγική δεξαμενή. Απαντώντας στην παρατήρηση της Επιτροπής στην απόφαση για την κίνηση της διαδικασίας ότι, εν τέλει, το πραγματικό τίμημα που καταβλήθηκε ανερχόταν σε 175 εκατ. PLN, η Πολωνία προσκόμισε ανάλυση της […]. Σύμφωνα με αυτή την ανάλυση, η ΚΠΑ και ο ΕΣΑ της επένδυσης ανέρχεται σε […] εκατ. PLN και […]% αντίστοιχα, με βάση τα στοιχεία που ήταν διαθέσιμα κατά τον χρόνο της συναλλαγής. Η […] προσθέτει ότι με τα σημερινά δεδομένα, η ΚΠΑ και ο ΕΣΑ αντιστοιχούν σε […] εκατ. PLN και σε […]% αντίστοιχα.

(58) Η ίδια έκθεση περιέχει επισκόπηση της κατάστασης της αγοράς και των προοπτικών ανάπτυξης της Crist. Η έκθεση αναφέρει ότι το προφίλ παραγωγής της Crist μετατοπίστηκε από την παραδοσιακή ναυπηγική σε κατασκευή πλοίων επί παραγγελία, εξεδρών και δομικών στοιχείων υπεράκτιων εγκαταστάσεων. Αυτή η επιχειρηματική στρατηγική παρέχει στην Crist μια ειδική θέση στην αγορά από την οποία μπορεί να συμμετέχει σε προγραμματισμένα υπεράκτια έργα στη Βόρεια Θάλασσα και της εξασφαλίζει μεγάλες ευκαιρίες για δυναμική ανάπτυξη. Η […] θεωρεί ότι η επιχείρηση δραστηριοποιείται σε έναν τομέα με σημαντική αναπτυξιακή δυναμική.

(59) Η Πολωνία υποστήριξε ότι, με βάση την ανάλυση του επιχειρηματικού σχεδίου από τον εμπειρογνώμονα, ο IDA έκρινε ότι: παρά το γεγονός ότι η οικονομική κρίση ήταν σε εξέλιξη από το 2008, η επιχείρηση είχε καταγράψει θετικά οικονομικά αποτελέσματα κατά τα προηγούμενα τρία έτη, η αξία της υπογραφείσας και των υπό διαπραγμάτευση συμβάσεων υποδήλωνε ταχεία ανάπτυξη της επιχείρησης, οι χρηματοοικονομικές προβλέψεις αξιολογήθηκαν θετικά και αποδείκνυαν την ικανότητα της επιχείρησης να αποπληρώσει το δάνειο.

(60) Τέλος, οι πολωνικές αρχές δήλωσαν ότι, με καθαρό κέρδος 12,6 εκατ. PLN (2,8 εκατ. ευρώ) το 2010 και 31,6 εκατ. PLN (7,03 εκατ. ευρώ) το 2011, το καθαρό αποτέλεσμα της επιχείρησης υπερέβη κατά […] φορές τα στοιχεία που προβλέπονταν στο επιχειρηματικό σχέδιο. Παρομοίως, επισημάνθηκε ότι το συνολικό ισοζύγιο της επιχείρησης στο τέλος του 2011 ήταν υψηλότερο από το προγραμματισθέν περίπου κατά […]%.

4. **Προτιμησιακή μεταχείριση της επιχείρησης**

(61) Όσον αφορά την εικαζόμενη προτιμησιακή μεταχείριση της Crist από τον IDA, οι πολωνικές αρχές εξήγησαν καταρχήν ότι η επιχείρηση ήταν επιλέξιμη για χρηματοδότηση προγραμμάτων, εφόσον η έδρα και δύο από τα επιχειρηματικά κέντρα της Crist βρίσκονται στο Γκτανσκ. Η επένδυση στην Γδύνια, η οποία ούτως ή άλλως δεν είναι επιλέξιμη για παρόμοια κεφάλαια, δεν ώθησε την επιχείρηση να μετεγκαταστήσει τη δραστηριότητά της, αλλά να την επεκτείνει γεωγραφικά.

(62) Όσον αφορά το επίπεδο χρηματοδότησης, η Πολωνία επιβεβαίωσε ότι το επίπεδο χρηματοδότησης της επένδυσης της Crist από τον IDA δεν υπερέβη το όριο του 80 % που προβλέπει το πρόγραμμα. Η Πολωνία ανέφερε ότι το συνολικό κόστος του επενδυτικού προγράμματος που σχεδίασε η επιχείρηση ανερχόταν σε 188,2 εκατ. PLN και περιελάμβανε την αγορά από την Crist όχι μόνο της ναυπηγικής δεξαμενής (Shipyard Area 2), αλλά και τον χώρο συναρμολόγησης κύτους πλοίων (Shipyard Area 1). Η Πολωνία εξήγησε ότι και οι δύο επενδύσεις από κοινού ανήκουν στην ίδια γραμμή παραγωγής, η οποία επέτρεψε στην Crist να στοχεύσει αποτελεσματικά τον τομέα των ανανεώσιμων μορφών ενέργειας και τις αγορές των υπεράκτιων κατασκευών. Μόνο το ολοκληρωμένο πρόγραμμα επενδύσεων επέτρεψε την Crist να μεταστρέψει το επιχειρηματικό της μοντέλο από την παραδοσιακή ναυπηγική στην κατασκευή πλοίων επί παραγγελία, εξεδρών και κατασκευαστικών στοιχείων για υπεράκτια αιολικά πάρκα.

(63) Συνεπώς, ο δείκτης έντασης της συνολικής επένδυσης της Crist (213,2 εκατ. PLN ([11])) προς το δάνειο του IDA (150 εκατ. PLN) αντιστοιχεί σε 70 % και είναι σαφώς κατώτερος από το όριο του 80 % που ορίζει το Πρόγραμμα.

(64) Τέλος, η Πολωνία ισχυρίστηκε ότι το Πρόγραμμα από το οποίο χρηματοδοτήθηκε το δάνειο της Crist ήταν ένα εμπορικό πρόγραμμα και δεν είχε χαρακτήρα ενίσχυσης. Η Πολωνία επισήμανε ότι οι αποφάσεις του IDA για τη χρηματοδότηση συγκεκριμένων έργων αξιολογούνται βάσει εμπορικών κριτηρίων από εμπειρογνώμονες που έχουν εμπειρία στους μεγαλύτερους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς της Πολωνίας.

V. **ΕΚΤΙΜΗΣΗ**

1. **Ύπαρξη κρατικής ενίσχυσης κατά την έννοια του άρθρου 107 παράγραφος 1 της ΣΛΕΕ**

(65) Βάσει του άρθρου 107 παράγραφος 1 της ΣΛΕΕ, ενισχύσεις που χορηγούνται υπό οποιαδήποτε μορφή από τα κράτη ή με κρατικούς πόρους και νοθεύουν ή απειλούν να νοθεύσουν τον ανταγωνισμό διά της ευνοϊκής μεταχειρίσεως ορισμένων επιχειρήσεων ή ορισμένων κλάδων παραγωγής, είναι ασυμβίβαστες με την εσωτερική αγορά, κατά το μέτρο που επηρεάζουν τις μεταξύ κρατών μελών συναλλαγές.

(66) Ο χαρακτηρισμός ενός εθνικού μέτρου ως κρατική ενίσχυση, προϋποθέτει ότι πληρούνται σωρευτικά οι ακόλουθοι όροι: 1) το μέτρο αποφέρει πλεονέκτημα μέσω κρατικών πόρων· 2) το πλεονέκτημα είναι επιλεκτικό· και 3) το μέτρο νοθεύει ή απειλεί να νοθεύσει τον ανταγωνισμό και να επηρεάσει τις μεταξύ των κρατών μελών συναλλαγές.

1.1. *Η ύπαρξη πλεονεκτήματος*

(67) Για να διαπιστωθεί αν το υπό εξέταση μέτρο συνιστά ενίσχυση, είναι αναγκαίο να διευκρινιστεί αν η Crist αποκόμισε οικονομικό πλεονέκτημα το οποίο δεν θα αποκτούσε υπό φυσιολογικές συνθήκες της αγοράς, δηλαδή με όρους με τους οποίους ένας ιδιώτης επενδυτής δεν θα χορηγούσε χρηματοδότηση στην Crist.

Το επιτόκιο

(68) Για να διαπιστωθεί αν το υπό εξέταση μέτρο είναι σύμφωνο με το κριτήριο του ιδιώτη επενδυτή, η Επιτροπή εκτίμησε αν, βάσει των στοιχείων που είχε στη διάθεσή του ο IDA όταν έλαβε την απόφασή του, ένας ιδιώτης επενδυτής θα χορηγούσε στην Crist παρόμοια πίστωση.

(69) Όπως αναφέρεται στην αιτιολογική σκέψη 33 και τις επόμενες, η Πολωνία ενημέρωσε την Επιτροπή ότι, πριν χορηγήσει το δάνειο, ο IDA πραγματοποίησε, σε συνεργασία με εξωτερικούς εμπειρογνώμονες, αναλυτική εκτίμηση της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κατάστασης της Crist που κατέληξε στη βαθμολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της Crist. Σύμφωνα με το εσωτερικό του σύστημα, ο IDA χαρακτήρισε την βαθμολόγηση της Crist μετριοπαθή η οποία, κατά τις πολωνικές αρχές, αντιστοιχεί τουλάχιστον στην κατηγορία BB (ικανοποιητική) για τους σκοπούς της εφαρμογής της ανακοίνωσης για τα επιτόκια αναφοράς.

(70) Όσον αφορά την εξασφάλιση, η Πολωνία υπέβαλε όλες τις εκτιμήσεις της αξίας από εμπειρογνώμονες και έδωσε αναλυτικές εξηγήσεις για κάθε ένα από τα στοιχεία που συνθέτουν την εξασφάλιση του δανείου (βλ. αιτιολογικές σκέψεις 39 έως 45). Βάσει των εν λόγω αποτιμήσεων, οι οποίες υπεδείκνυαν ότι ως αξία του ενεχύρου για τις μετοχές έπρεπε να επιλεγεί το ποσό των […] εκατ. PLN, και ένα επιπλέον ποσό […] εκατ. PLN θα μπορούσε να αποδοθεί στην υποθήκη για τη ναυπηγική δεξαμενή, λαμβάνοντας υπόψη τον όρο του προγράμματος ότι η εξασφάλιση πρέπει να αντιπροσωπεύει τουλάχιστον το 150 % της χρηματοδότησης, η αξία της εξασφάλισης της Crist χαρακτηρίστηκε από τον IDA μετριοπαθής, παρέχοντας ικανοποιητική κάλυψη για τον πιστωτικό κίνδυνο. Παρόλα αυτά, η Πολωνία υποστήριξε ότι αυτό συνιστούσε μια συνετή μέθοδο και ότι οι αποτιμήσεις της αξίας της εξασφάλισης από τον ανεξάρτητο εμπειρογνώμονα υπέδειξαν την υψηλή αξία της εξασφάλισης.

([11]) Το ποσό αυτό περιλαμβάνει ποσό 38,2 εκατ. PLN για την Shipyard Area και 175 εκατ. PLN για την Shipyard Area 2.

(71) Τέλος, με βάση το μέσο επίπεδο κινδύνου και εξασφάλισης, το δάνειο του IDA χορηγήθηκε με επιτόκιο 6,81 %, υπολογιζόμενο ως κατ' αποκοπήν ποσό (WIBOR τριών μηνών συν 1,20 %) και περιθώριο επιτοκίου 1,8 % (βλ. πίνακα 3). Η Πολωνία υποστήριξε ότι το επιτόκιο αυτό ήταν υψηλότερο από το ελάχιστο επιτόκιο, εφόσον θα μπορούσε να υπολογιστεί σύμφωνα με την ανακοίνωση για τα επιτόκια αναφοράς (βλ. πίνακα 6 και αιτιολογικές σκέψεις 46 έως 49). Η Επιτροπή επισημαίνει ότι, ενώ η Πολωνία χρησιμοποίησε «υψηλή εξασφάλιση» για τους υπολογισμούς της, η δήλωση είναι ακριβής, μολονότι εφαρμόστηκε η εκτίμηση του IDA για «μέτρια» (κανονική) εξασφάλιση: βασικό επιτόκιο συν 220 μονάδες βάσης ή 6,69 %.

(72) Ως γενική παρατήρηση, η Επιτροπή υπενθυμίζει ότι οι αρχικές αμφιβολίες της όσον αφορά το ύψος του επιτοκίου, που διατυπώνονταν στην απόφαση για την κίνηση της διαδικασίας, οφείλονταν κατά κύριο λόγο στην έλλειψη αποδεικτικών στοιχείων για την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης και το επίπεδο της εξασφάλισης. Από αυτή την άποψη, η Επιτροπή επισημαίνει ότι, στην απάντησή της στην απόφαση για την κίνηση διαδικασίας, η Πολωνία κοινοποίησε τις σχετικές πληροφορίες, τις οποίες είχε στη διάθεσή του ο IDA πριν χορηγήσει το δάνειο. Επιπλέον, η Πολωνία υπέβαλε μία εκ των υστέρων αποτίμηση της αξίας των υποθηκευμένων ακινήτων και έκθεση που συνέταξε η […] μετά τη συναλλαγή, αλλά βασίζονταν σε πληροφορίες που ήταν διαθέσιμες όταν λήφθηκε η απόφαση για τη χορήγηση του δανείου.

(73) Όσον αφορά την εξασφάλιση, η εκτίμηση της Επιτροπής εστιάστηκε στο ερώτημα αν οι εκτιμήσεις του εμπειρογνώμονα βασίστηκαν σε συντηρητικά στοιχεία, όπως η εκτίμηση αν ένας ιδιώτης επενδυτής θα αποδεχόταν την προσφερόμενη εξασφάλιση. Ως προς αυτό, η Επιτροπή παρατηρεί ότι, ανάλογα με την χρησιμοποιούμενη μέθοδο, οι αποτιμήσεις της αξίας των μετοχών της Crist διαφέρουν σημαντικά (βλ. αιτιολογική σκέψη 40). Η Επιτροπή επισημαίνει ακόμη την κριτική […] όσον αφορά την αποτίμηση της καθαρής αξίας στοιχείων ενεργητικού ύψους […] εκατ. PLN, η οποία δεν λαμβάνει υπόψη ορισμένους σημαντικούς παράγοντες (βλ. αιτιολογική σκέψη 45), που με τη σειρά της έχει ως αποτέλεσμα την υποεκτίμηση της αξίας των ιδίων κεφαλαίων της Crist. Τέλος, η Επιτροπή παρατηρεί ότι οι αποτιμήσεις της αξίας τόσο από […] και […] που χρησιμοποιούν τη μέθοδο της ΚΠΑ καταλήγουν στο ίδιο συμπέρασμα (δηλ. αποτίμηση περίπου […] εκατ. PLN) και ότι και οι δύο ανεξάρτητοι εμπειρογνώμονες έχουν την άποψη ότι η μέθοδος θα έπρεπε να θεωρηθεί περισσότερο αντιπροσωπευτική. Εκτός από την κοινοποίηση αυτών των δύο εκτιμήσεων της αξίας στην Επιτροπή, η Πολωνία πρότεινε μια ενδεικτική αποτίμηση της αξίας της εξασφάλισης στη ναυπηγική δεξαμενή, την τιμή της αντιπροσφοράς της Patia ύψους 166 εκατ. PLN, που πραγματοποιήθηκε κατά την τρίτη υποβολή προσφορών. Η Επιτροπή επισημαίνει ότι μια παρόμοια ενδεικτική εκτίμηση δεν αντιπροσωπεύει την αξία την οποία ένας ανταγωνιστής της Crist θα ήταν έτοιμος να καταβάλει για τη ναυπηγική δεξαμενή σε συνθήκες αναγκαστικής πώλησης αυτού του περιουσιακού στοιχείου.

(74) Χωρίς να λαμβάνει θέση για το ποια από τις διάφορες εκθέσεις θα πρέπει να επιλεγεί, η Επιτροπή επισημαίνει ότι ο IDA είχε τη διάθεσή του ένα φάσμα εκτιμήσεων ως προς την ποιότητα της εξασφάλισης της προσφοράς, εκ των οποίων μόνο η πλέον απαισιόδοξη αντιπροσώπευε ποσοστό κατώτερο του150 % του δανείου που επρόκειτο να χορηγηθεί και τις συστάσεις του εμπειρογνώμονα σύμφωνα με τις οποίες ή εξασφάλιση ήταν επαρκής για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου.

(75) Σχετικά με την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης, η Επιτροπή αξιολόγησε τα αποδεικτικά στοιχεία που υπέβαλε η Πολωνία που είχε στη διάθεσή του ο IDA πριν λάβει την απόφαση για τη χορήγηση του δανείου. Η Επιτροπή παρατηρεί ότι, στο πλαίσιο της εσωτερικής ανάλυσης της αξιολόγησης του εμπειρογνώμονα, ο IDA πραγματοποίησε πλήρη ανάλυση για την κάλυψη από την Crist του δείκτη ρευστότητας, του κύκλου εργασιών, της διάρθρωσης στοιχείων ενεργητικού προς το κεφάλαιο και τον δείκτη αποδοτικότητας. Επιπλέον, η εκτίμηση του IDA κάλυπτε τα εξής στοιχεία: ανάλυση ταμειακών ροών, χρηματοοικονομικές προβλέψεις, αποτελεσματικότητα της επένδυσης, σημείο ισοσκέλισης, τρωτότητα του επενδυτικού σχεδίου σε εξωτερικούς παράγοντες, όπως το επιτόκιο ή οι ισοτιμίες συναλλάγματος.

(76) Η Επιτροπή λαμβάνει επίσης υπόψη την έκθεση […]. Αν και συντάχθηκε μετά τη συναλλαγή, η έκθεση περιέχει αναλυτική εκτίμηση της βαθμολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας της Crist και της προσφερόμενης εξασφάλισης, με βάση τα ίδια στοιχεία τα οποία είχε στη διάθεσή του ο IDA όταν έλαβε την απόφαση να χορηγήσει το δάνειο. Η έκθεση εκτιμά ότι η βαθμολογία της Crist είναι ελαφρώς χαμηλότερη από αυτήν που εφάρμοσε ο IDA (εύρος BB-B). Όσον αφορά την εξασφάλιση, η έκθεση θεωρεί ότι η αποτίμηση της αξίας βάσει των στοιχείων ενεργητικού της […] υποεκτιμά σημαντικά την αξία των ιδίων κεφαλαίων της Crist. Η […] θεωρεί ότι η μέθοδος της ΚΠΑ είναι συνεπέστερη και ευρύτερα χρησιμοποιούμενη. Η […] διαπιστώνει, με βάση της ανάλυσή της για την αξιολόγηση της Crist και την αξία της προσφερόμενης εξασφάλισης, ότι το επιτόκιο του δανείου του IDA δεν ήταν χαμηλότερο από το επιτόκιο της αγοράς.

(77) Η Επιτροπή εξέτασε επίσης αν το επιτόκιο που όρισε ο IDA αντιστοιχεί στη μεθοδολογία καθορισμού των επιτοκίων αναφοράς, τα οποία η Επιτροπή μπορεί να εφαρμόζει για το επιτόκιο της αγοράς, όπως ορίζει η ανακοίνωση για τα επιτόκια αναφοράς. Σύμφωνα με την ανακοίνωση για τα επιτόκια αναφοράς, το επιτόκιο αναφοράς προκύπτει με την πρόσθεση ενός περιθωρίου στο βασικό επιτόκιο που αντιστοιχεί στο ετήσιο επιτόκιο IBOR (το ετήσιο επιτόκιο της χρηματαγοράς στο εκάστοτε κράτος μέλος). Το περιθώριο που πρέπει να εφαρμόζεται εξαρτάται από τη η βαθμολογία της οικείας επιχείρησης και τις παρεχόμενες εξασφαλίσεις (βλ. πίνακα 6).

(78) Δεδομένου ότι το βασικό επιτόκιο για τον Σεπτέμβριο του 2010 στην Πολωνία ήταν 4,49 % ([12]), το επιτόκιο του δανείου του IDA (6,81 %) θα ήταν υψηλότερο από το εφαρμοστέο επιτόκιο αναφοράς εάν, κατά τον χρόνο χορήγησης του δανείου:

— η βαθμολογία της Crist ήταν «χαμηλή» (B) και η εξασφάλιση «υψηλή»,

— η βαθμολογία της Crist ήταν «ικανοποιητική» (BB) και η εξασφάλιση τουλάχιστον «συνήθης», ή

([12]) Το βασικό επιτόκιο υπολογιζόμενο σύμφωνα με την ανακοίνωση για τα επιτόκια αναφοράς για την Πολωνία, τον Σεπτέμβριο του 2010, διατίθεται στην ακόλουθη σελίδα του δικτυακού τόπου της Επιτροπής: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/reference_rates.html

— η εξασφάλιση ήταν «χαμηλή» και η βαθμολογία της Crist τουλάχιστον «καλή» (BBB).

Και στις τρεις εναλλακτικές περιπτώσεις, το επιτόκιο αναφοράς θα ήταν 6,69 % (4,49 % και 2,20 %), δηλ. χαμηλότερο από το επιτόκιο του δανείου του IDA (6,81 %).

(79) Με βάση την ανωτέρω ανάλυση, η Επιτροπή θεωρεί ότι η βαθμολογία της Crist κατά τον χρόνο χορήγησης του δανείου ήταν στη χειρότερη περίπτωση «χαμηλή» (B). Όσον αφορά τις εξασφαλίσεις, ακόμα και η πλέον απαισιόδοξη εκδοχή για αξία εξασφάλισης […] εκατ. PLN αντιπροσωπεύει ποσοστό άνω του 100 % της αξίας του δανείου και η Επιτροπή κρίνει, συνεπώς, ότι η εκτιμώμενη ζημία σε περίπτωση αθέτησης αποπληρωμής του δανείου (LGD) δεν υπερβαίνει το 30 %, που αντιστοιχεί σε υψηλό επίπεδο εξασφάλισης, όπως ορίζεται στην ανακοίνωση για τα επιτόκια αναφοράς. Λαμβάνοντας υπόψη την υψηλή εξασφάλιση του δανείου, το επιτόκιο για το δάνειο, με βάση την πλέον απαισιόδοξη εκδοχή, κατά τον χρόνο που πραγματοποιήθηκε η συναλλαγή, δεν θα έπρεπε να είναι κατώτερο από 6,69 % (δηλ. το επιτόκιο αναφοράς για την Πολωνία 4,49 % συν 2,20 %, βλ. πίνακα 6). Το δάνειο του IDA χορηγήθηκε με υψηλότερο επιτόκιο (6,81 %).

(80) Εν κατακλείδι, με βάση τα στοιχεία που έχει στη διάθεσή της, η Επιτροπή μπορεί να συμπεράνει ότι, όταν έλαβε την απόφαση να χορηγήσει το δάνειο στην Crist, ο IDA ενήργησε όπως θα ενεργούσε ένας ιδιώτης επενδυτής με βάση τα στοιχεία που ήταν διαθέσιμα και εφάρμοσε επιτόκιο που αντιστοιχούσε στο επιτόκιο της αγοράς.

Το στοιχείο αναφοράς

(81) Στην απόφαση για την κίνηση της διαδικασίας, η Επιτροπή διατύπωσε επιφυλάξεις για τη χρήση του δανείου της […] Bank ως στοιχείου σύγκρισης στην παρούσα περίπτωση. Η Επιτροπή παρατήρησε, μεταξύ άλλων, ότι το δάνειο της […] Bank διέφερε από το δάνειο του IDA, διότι το ποσό ήταν πολύ χαμηλότερο και η […] Bank απλώς αναχρηματοδότησε τη συναλλαγή την οποία η Crist είχε αρχικά χρηματοδοτήσει με ίδια κεφάλαια. Επιπλέον, η εκ πρώτης όψεως άποψη της Επιτροπής ήταν ότι το δάνειο του IDA ενείχε υψηλότερο κίνδυνο σε σύγκριση με το δάνειο της […] Bank, εφόσον η διάρκειά του ήταν σημαντικά μεγαλύτερη από τη διάρκεια του δανείου της […] Bank.

(82) Όπως εξηγείται στις αιτιολογικές σκέψεις 50 έως 55, οι πολωνικές αρχές επιβεβαίωσαν τη θέση τους ότι ήταν σωστό να χρησιμοποιηθεί το δάνειο της […] Bank ως στοιχείο σύγκρισης για το δάνειο του IDA. Παρόλα αυτά, η Πολωνία επισήμανε ότι ελήφθησαν υπόψη και άλλα στοιχεία πριν την απόφαση για τη χορήγηση του δανείου.

(83) Η Επιτροπή επισημαίνει ότι η απόφαση του IDA να χορηγήσει το δάνειο στην Crist βασίστηκε σε σύνθετη ανάλυση εμπειρογνώμονα της χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης που κατέδειξε την αποδοτικότητα της προγραμματισθείσας επένδυσης και ότι ο IDA χρησιμοποίησε ως πρόσθετο στοιχείο αναφοράς προγενέστερη απόφαση ανεξάρτητου χρηματοπιστωτικού οργανισμού, της […] Bank, δηλ. το επίμαχο στοιχείο σύγκρισης.

(84) Η Επιτροπή λαμβάνει επίσης υπόψη το γεγονός ότι η αγορά της ναυπηγικής δεξαμενής από την Crist συνιστούσε την ολοκλήρωση μιας γραμμής παραγωγής και μπορεί, συνεπώς, να θεωρηθεί ως λιγότερο επικίνδυνο βήμα την υλοποίηση της επιχειρηματικής στρατηγικής σε σχέση με την υπόθεση στην οποία χορηγήθηκε το δάνειο της […] Bank. Όταν εγκρίθηκε το δάνειο της […] Bank, δεν θα μπορούσε να θεωρηθεί δεδομένο ότι η Crist θα ήταν σε θέση να ολοκληρώσει το τελευταίο βήμα της προγραμματισθείσας επένδυσης, δηλ. την αγορά της ναυπηγικής δεξαμενής. Επιπλέον, η Επιτροπή επισημαίνει ότι η υπογραφή, κατά το διάστημα μεταξύ των δύο δανείων, της μεγαλύτερης σύμβασης που υπέγραψε ποτέ η Crist (αξίας […] εκατ. ευρώ) ενισχύει τη θέση της επιχείρησης σε σύγκριση με το χρονικό σημείο κατά το οποίο χορηγήθηκε το δάνειο της […] Bank.

(85) Τέλος, η Επιτροπή επισημαίνει πως το γεγονός ότι η επιχείρηση διέθετε πολλαπλές εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης όταν χορηγήθηκε το δάνειο του IDA αποδεικνύει ότι ο χρηματοπιστωτικός τομέας είχε θετική εικόνα για την χρηματοοικονομική προοπτική της Crist και την ικανότητά της να παράγει έσοδα.

(86) Αφού εξετάστηκαν οι αμφιβολίες που διατυπώθηκαν στην απόφαση για την κίνηση της διαδικασίας, η Επιτροπή θεωρεί ότι οι όροι χορήγησης του δανείου της […] Bank και το γεγονός ότι η Crist είχε πρόσβαση και σε άλλες πηγές εξωτερικής χρηματοδότησης ενισχύουν το συμπέρασμα ότι ένας ιδιώτης επενδυτής θα χορηγούσε στην Crist δάνειο με όρους παρόμοιους με αυτούς του δανείου του IDA.

Το επιχειρηματικό σχέδιο

(87) Η απόφαση για την κίνηση της διαδικασίας ανέφερε ότι, μολονότι η χρηματοοικονομική κατάσταση της Crist ήταν συνολικά υγιής όταν χορηγήθηκε το δάνειο του IDA, οι λογαριασμοί παρουσίαζαν μείωση του καθαρού αποτελέσματος επί τρία συνεχή έτη και η αγορά χαρακτηριζόταν από υπερβάλλουσα ικανότητα. Η Επιτροπή είχε εκ πρώτης όψεως αμφιβολίες αν ένας ιδιώτης επενδυτής θα χορηγούσε χρηματοδότηση, δεδομένων των κινδύνων της αγοράς και του γεγονότος ότι η χρηματοπιστωτική κρίση δεν είχε σε καμία περίπτωση παρέλθει όταν ελήφθη το εν λόγω μέτρο.

(88) Όπως εξηγείται στις αιτιολογικές σκέψεις 56 έως 60, η Πολωνία υπέβαλε συμπληρωματικές εξηγήσεις για τα στοιχεία στα οποία βασίστηκε ο IDA για να λάβει την απόφαση χορήγησης του δανείου. Σε αυτές περιλαμβάνονταν, μεταξύ άλλων, ανάλυση σε τρία στάδια της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, η οποία κατέδειξε ασφαλή φερεγγυότητα και μια ανεξάρτητη ανάλυση του […]. Η Πολωνία επισήμανε ότι η απόδοση της επένδυσης, βάσει της ΚΠΑ και του ΕΣΑ, ήταν υψηλή.

(89) Η Επιτροπή εξέτασε την εκτίμηση που υπέβαλε η Πολωνία σχετικά με την αποδοτικότητα της επένδυσης της Crist, η οποία καταδεικνύει ότι, μολονότι τελικά η Crist έπρεπε να καταβάλει υψηλότερο τίμημα από αυτό που είχε αρχικά ληφθεί υπόψη, για τη ναυπηγική δεξαμενή, δηλ. 175 εκατ. PLN, οι σχετικές χρηματοοικονομικές τιμές παραμένουν υψηλές (ΚΠΑ και ΕΣΑ της επένδυσης ανέρχονται σε […] εκατ. PLN και […]% αντίστοιχα, με βάση τα στοιχεία που ήταν γνωστά κατά τον χρόνο της συναλλαγής). Από την σκοπιά ενός ιδιώτη επενδυτή, τα αποτελέσματα αυτά δείχνουν ότι η Crist διέθετε ένα εύρωστο επιχειρηματικό σχέδιο και ότι, χάρη στην επένδυσή της, η Crist απέκτησε τη δυνατότητα να συνάπτει νέες συμφάσεις στον τομέα της υδραυλικής μηχανικής. Πράγματι, η αξία των συμβάσεων που υπεγράφησαν υποδήλωνε ταχύ ρυθμό ανάπτυξης της επιχείρησης.

(90) Η Επιτροπή επισημαίνει ότι οι πωλήσεις και οι επιχειρηματικές δραστηριότητες της επιχείρησης κατεδείκνυαν ισχυρή αναπτυξιακή δυναμική. Επιπλέον, οι πολωνικές αρχές εξήγησαν ότι η μείωση των καθαρών αποτελεσμάτων, η οποία αφορούσε μόνο δύο έτη (2008 και 2009, βλ. πίνακα 4), συνδεόταν με τη νέα επιχειρηματική στρατηγική της Crist. Συνεπώς, αίρονται οι επιφυλάξεις σε σχέση με τη συνολική θετική αξιολόγηση των οικονομικών αποτελεσμάτων της Crist.

(91) Αναφορικά με τις αμφιβολίες που διατυπώθηκαν λόγω της υπερπροσφοράς της αγοράς, η Επιτροπή παρατηρεί ότι, μολονότι ο κλάδος της παραδοσιακής ναυπηγικής παρουσιάζει ενδεχομένως υπερβάλλουσα ικανότητα, ποσοστό […]% το 2009 έως […]% το 2011 των εσόδων της Crist προερχόταν, σύμφωνα με τη νέα στρατηγική της που ορίστηκε στο επιχειρηματικό σχέδιο το οποίο διέθεσε στον IDA με σκοπό τη χορήγηση του δανείου, από άλλες αγορές εκτός της παραδοσιακής ναυπηγικής (βλ. πίνακα 1). Η διάρθρωση των εσόδων της Crist και τα στοιχεία σχετικά με τις προοπτικές της ανάπτυξης της μηχανικής στον τομέα των θαλάσσιων αιολικών πάρκων, στον οποίο δραστηριοποιείται κατά κύριο λόγο η επιχείρηση, καταδεικνύει την αναπτυξιακή δυναμική της επιχείρησης και τον σχετικά χαμηλό κίνδυνο για τους ιδιώτες επενδυτές.

(92) Με βάση τα ανωτέρω, η Επιτροπή κρίνει ότι τα επιχειρηματικά στοιχεία που ήταν διαθέσιμα κατά τον χρόνο της συναλλαγής περιείχαν επαρκή στοιχεία που επέτρεπαν σε έναν ιδιώτη επενδυτή να λάβει την ίδια απόφαση με αυτήν του IDA.

(93) Η εκτίμηση αυτή ενισχύεται από τα οικονομικά αποτελέσματα της Crist το 2010-2011, τα οποία, ως αναπόσπαστο μέρος του επιχειρηματικού σχεδίου, μπορούν πλέον να εκτιμηθούν εκ των υστέρων. Μολονότι, το 2010 η επιχείρηση πέτυχε ποσοστό μόνο […]% των προβλέψεών της για πωλήσεις, υπήρξε υπέρβαση της προβλεφθείσας απόδοσης των πωλήσεων και των περιθωρίων καθαρού κέρδους και το καθαρό κέρδος που παρήγαγε η Crist ανήλθε σε 12,6 εκατ. PLN και ήταν […] φορές μεγαλύτερο από το καθαρό κέρδος που είχε προγραμματιστεί για εκείνο το έτος. Το 2011, τα αποτελέσματα της επιχείρησης παρουσίασαν περαιτέρω βελτίωση, με επίπεδο πωλήσεων υψηλότερο κατά […]% σε σχέση με αυτό που σχεδιάστηκε, ενώ το παραχθέν καθαρό κέρδος υπερέβη την πρόβλεψη κατά […]%. Οι συνολικοί ισολογισμοί της επιχείρησης στο τέλος του 2010 και του 2011 ήταν υψηλότεροι από τους προγραμματισθέντες κατά […]% και […]% αντίστοιχα.

Προτιμησιακή μεταχείριση της επιχείρησης

(94) Στην απόφασή της για την κίνηση της διαδικασίας, η Επιτροπή εξέφρασε αμφιβολίες αν πληρούνταν ορισμένες προϋποθέσεις που όριζε το Πρόγραμμα, και συγκεκριμένα αν η Crist ήταν επιλέξιμη βάσει του Προγράμματος και αν το δάνειο τηρούσε το όριο για την ένταση της ενίσχυσης που ορίζεται στο Πρόγραμμα (βλ. αιτιολογική σκέψη 15).

(95) Η Επιτροπή λαμβάνει υπόψη την εξήγηση των πολωνικών αρχών ότι η επιχείρηση είχε δικαίωμα για χρηματοδότηση βάσει του Προγράμματος και ότι το επίπεδο της χρηματοδότησης της επένδυσης της Crist από τον IDA δεν υπερέβη το 80 % του ορίου που θέτει το Πρόγραμμα (βλ. αιτιολογικές σκέψεις 61 έως 64) Σε σχέση με το δεύτερο σημείο, η Επιτροπή έλεγξε αν τηρήθηκε το όριο, όπως ανέφεραν οι πολωνικές αρχές, και βάσει των στοιχείων που είχε στη διάθεσή του IDA όταν έλαβε την απόφαση να χορηγήσει το δάνειο: χρηματοδότηση ύψους 150 εκατ. PLN για συνολική επένδυση 188,2 εκατ. PLN ([13]) συνεπάγεται ένταση ενίσχυσης 79,7 %.

(96) Βάσει των ανωτέρω εξηγήσεων, η Επιτροπή θεωρεί ότι έχουν αρθεί οι επιφυλάξεις ως προς το αν ένας ιδιώτης επενδυτής θα είχε χορηγήσει το δάνειο.

1.2. *Συμπέρασμα σχετικά με το πλεονέκτημα*

(97) Βάσει των ανωτέρω πορισμάτων, η Επιτροπή κρίνει ότι οι όροι χορήγησης του δανείου του IDA δεν απέφεραν στην επιχείρηση κανένα καταχρηστικό πλεονέκτημα. Συγκεκριμένα, η Επιτροπή θεωρεί ότι i) με βάση τα στοιχεία που είχε στην κατοχή του IDA, ένας ιδιώτης επενδυτής θα ελάμβανε την ίδια απόφαση και ότι ii) το επιτόκιο του δανείου του IDA στην Crist αντιστοιχεί στο επιτόκιο της αγοράς.

(98) Λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι τα στοιχεία που υποδηλώνουν την ύπαρξη κρατικής ενίσχυσης κατά την έννοια του άρθρου 107 παράγραφος 1 της ΣΛΕΕ έχουν σωρευτικό χαρακτήρα, η απουσία έστω και ενός από αυτά είναι καθοριστική. Συνεπώς, δεν είναι αναγκαίο να αναλυθούν τα άλλα στοιχεία που προσδιορίστηκαν στην αιτιολογική σκέψη 66 ανωτέρω.

([13]) Ο IDA δεν μπορούσε να γνωρίζει εκείνη τη χρονική στιγμή ότι, στην πραγματικότητα, η συνολική επένδυση θα ήταν κατά 25 εκατ. PLN υψηλότερη από αυτήν που ελήφθη υπόψη (δηλ. 213,2 εκατ. PLN αντί των 188,2 εκατ. PLN, λόγω της αύξησης του τιμήματος που καταβλήθηκε για τη ναυπηγική δεξαμενή).

ΕΞΕΔΩΣΕ ΤΗΝ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΠΟΦΑΣΗ

Άρθρο 1

Το μέτρο, το οποίο εφάρμοσε η Δημοκρατία της Πολωνίας προς όφελος της Crist S.A., υπό μορφή δανείου 150 εκατ. PLN με επιτόκιο 6,81 %, δεν συνιστά κρατική ενίσχυση κατά την έννοια του άρθρου 107 παράγραφος 1 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Άρθρο 2

Η παρούσα απόφαση απευθύνεται στη Δημοκρατία της Πολωνίας.

Βρυξέλλες, 25 Ιουλίου 2012.

Για την Επιτροπή
Joaquín ALMUNIA
Αντιπρόεδρος