DECISIÓN DE LA COMISIÓN

de 25 de julio de 2012

relativa a la ayuda estatal nº SA.33114 (2012/C) (ex. 2011/NN) — Polonia supuestamente concedida al astillero Crist

[notificada con el número C(2012) 5057]

(El texto en lengua polaca es el único auténtico)

(Texto pertinente a efectos del EEE)

(2013/9/UE)

LA COMISIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y, en particular, su artículo 108, apartado 2, párrafo primero,

Visto el Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo y, en particular, su artículo 62, apartado 1, letra a),

Después de haber emplazado a los interesados para que presentaran sus observaciones, de conformidad con los citados artículos ([1]),

Considerando lo siguiente:

I. PROCEDIMIENTO

(1) El 6 de noviembre de 2008, la Comisión adoptó dos decisiones de recuperación en relación con ayudas ilegales ([2]) concedidas a los astilleros Gdynia y Szczecin (en lo sucesivo «Astillero Gdynia» y «Astillero Szczecin») por las que se autorizaba un procedimiento especial de venta. Se ofreció a las autoridades polacas la posibilidad de vender en lotes los activos de los astilleros en procedimientos de licitación abiertos, transparentes, de forma incondicional y no discriminatoria.

(2) En el transcurso del proceso de recuperación de las ayudas, la Comisión solicitó aclaraciones sobre los procedimientos de licitación anteriormente mencionados. A raíz de informaciones aparecidas en la prensa, según las cuales, en septiembre de 2010, la Agencia polaca de Desarrollo Industrial (en lo sucesivo «ADI») había concedido un préstamo (en lo sucesivo «la medida») a Crist S.A. (en lo sucesivo, «Crist» o «la empresa») para la adquisición de determinados activos del Astillero Gdynia, la Comisión solicitó aclaraciones adicionales sobre este asunto en una reunión celebrada con las autoridades polacas el 22 de octubre de 2010. Las autoridades polacas explicaron su posición y se comprometieron a facilitar toda la información necesaria y los documentos acreditativos relativos a la operación. La información se remitió con fecha de 25 de noviembre y 5 de diciembre de 2011.

(3) La Comisión se reunió con las autoridades polacas el 6 de diciembre de 2011.

(4) Entre el Vicepresidente Almunia y el Ministro polaco de Hacienda, Aleksander Grad, tuvo lugar un intercambio de correspondencia, que culminó en una carta de este último de fecha 25 de octubre de 2011 en la que se informaba a la Comisión de que se preveía que a finales de 2011 finalizase el procedimiento concursal tanto del Astillero Gdynia como del Astillero Szczecin.

(5) Mediante carta de 25 de enero de 2012, la Comisión informó a Polonia de que había decidido incoar el procedimiento de investigación formal establecido en el artículo 108, apartado 2, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (en lo sucesivo, «TFUE») en relación con la medida en cuestión (en lo sucesivo, «la Decisión de incoación»).

(6) La Decisión de incoación se publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea* ([3]). La Comisión invitó a los interesados a presentar sus observaciones sobre la medida de ayuda.

(7) Las autoridades polacas presentaron sus observaciones el 27 de febrero de 2012. No se recibieron observaciones de terceros interesados. Polonia envió información adicional los días 4 y 5 de junio de 2012.

II. ANTECEDENTES

1. Descripción del beneficiario

(8) Según las autoridades polacas, Crist, una empresa privada con sede en Gdańsk, fue fundada en 1990 por sus dos accionistas actuales. La empresa cuenta con unos 150 trabajadores y unos 500 contratistas por cuenta propia que prestan servicios a la compañía. Crist se dedica principalmente a la construcción naval, la reparación de buques y la fabricación de equipos hidromecánicos. En el periodo de 2004 a 2008 la empresa trabajaba anualmente en unos 20 buques y otras construcciones. Entre

([1]) DO C 129 de 4.5.2012, p. 9.

([2]) Decisión de la Comisión, de 6 de noviembre de 2008, en relación con la ayuda estatal C 19/05 (ex N 203/05) concedida por Polonia al Astilllero Szczecin, DO L 5 de 8.1.2010, p. 1, y Decisión de la Comisión, de 6 de noviembre de 2008, en relación con la ayuda estatal C 17/05 (ex N 194/05 y PL 34/04) concedida por Polonia al Astillero Gdynia, DO L 33 de 4.2.2010, p. 1.

([3]) Véase la nota a pie de página 1.

sus clientes se encuentran los principales armadores de Europa (Alemania, Países Bajos, Escandinavia y Polonia).

(9) Según las informaciones facilitadas por las autoridades polacas, la empresa opera fundamentalmente en los tres segmentos del mercado siguientes:

— el mercado de la construcción hidromecánica: construcciones de acero utilizadas como esclusas, diques de contención, pilotes y otras estructuras metálicas destinadas a la construcción de puertos y muelles,

— el mercado de las energías renovables: dispositivos o elementos utilizados para la construcción de granjas eólicas marinas,

— el mercado de las construcciones *offshore*: instalaciones de prospección, exploración y procesamiento que operan en alta mar y se emplean en apoyo de plataformas de perforación, y módulos de construcción para las plataformas de perforación de acero.

(10) En el cuadro 1 que figura a continuación se ilustra la estructura de ingresos de Crist desglosada por segmento de mercado. Las autoridades polacas informaron a la Comisión de que esta estructura de ingresos es el resultado de la ejecución del plan de negocio según el cual la actividad principal de la empresa pasará del sector tradicional de la construcción de buques a los sectores de las energías renovables marinas y la hidromecánica.

Cuadro 1

Estructura de los ingresos de Crist por segmento de mercado

Categoría de ingresos	2009	2010 [1]	2011
Hidromecánica	[17-23] (*) %	[4-6]%	[3-5]%
Energías renovables	[23-28]%	[75-80]%	[67-74]%
Offshore	[21-26]%	[6-8]%	[6-8]%
Otros (construcción naval)	[29-34]%	[9-12]%	[17-20]%

[1] La Comisión señala que la suma de las cifras facilitadas por Polonia en la columna de 2010 no equivale a 100. La Comisión estima que esta pequeña discrepancia es el resultado de redondear las cifras a dos decimales.
(*) Secreto commercial

(11) Según las autoridades polacas, Crist multiplicó sus ingresos por 10 en el periodo 2002–2009, hasta alcanzar 383 millones PLN en 2009 (95,75 millones EUR [4]). Los ingresos cayeron en 2010 hasta 236 millones PLN (59 millones EUR), aunque en 2011 ascendieron a 630 millones PLN (157,5 millones EUR). En el cuadro 2 se resumen los principales resultados financieros de Crist en el periodo 2007–2009, es decir, el periodo previo a la concesión del préstamo por parte de la ADI, y en el periodo 2010–2011, tras la concesión del préstamo.

Cuadro 2

Principales resultados financieros de Crist en el periodo 2007–2011 (en millones PLN)

	2007	2008	2009	2010	2011
Ingresos procedentes de las ventas	323,41	361,06	383,77	236,48	630,29
Beneficios obtenidos de las ventas	19,10	20,80	27,10	5,5	53,1
Beneficio operativo	20,80	19,50	25,80	15,37	49,33
Beneficio neto	22,20	20,10	15,50	12,62	31,66
Amortización	2,40	3,30	4,20	5,58	10,75
Excedente financiero	24,60	23,40	19,70	18,20	42,41

(12) Según las autoridades polacas, en 2011 el importe de los préstamos y los límites de exposición al riesgo de la empresa ascendían a unos […]* millones PLN ([…] millones EUR), incluido el préstamo de la ADI (véase el punto 3 «Descripción de la medida») y una ayuda financiera concedida de varias formas por cuatro bancos privados. La empresa está llevando a cabo actualmente la ejecución de 10 contratos de un valor total de unos […] millones PLN ([…] millones EUR) y sigue negociando nuevos contratos que ascienden a un total aproximado de […] millones PLN ([…] millones EUR).

2. **Descripción del programa**

(13) El 27 de mayo de 2010, Crist presentó una solicitud de préstamo a la ADI (véase el punto 3 «Descripción de la medida») en el marco del «Programa de apoyo de la ADI a iniciativas destinadas al estímulo de la economía polaca» (en lo sucesivo, el «Programa») en la subcategoría «Apoyo para las empresas situadas en las regiones más vulnerables a la crisis económica».

(14) Las empresas que pueden acogerse al Programa son las medianas y grandes empresas que desarrollen proyectos destinados a estimular la demanda en la economía polaca y operen en los distritos que hayan resultado más afectados por la crisis económica o graves inundaciones. Tales distritos han sido claramente definidos en el Programa. Tal como se establece en este, el distrito de Gdańsk es uno de los distritos vulnerables, mientras que el de Gdynia no se encuadra en esta categoría.

[4] Las cifras en EUR que figuran en la presente Decisión son aproximaciones facilitadas únicamente a título indicativo con la excepción de la cifra de […] millones EUR, que representa el valor del contrato entre Beluga Hochtief Offshore y Crist, expresado en EUR. Todas la cifras en PLN se convierten en EUR utilizando el tipo de cambio EUR 1 = PLN 4.

(15) Según el Programa, la Agencia de Desarrollo Industrial participará en proyectos e iniciativas destinadas a estimular la demanda y el desarrollo económicos. La ADI ha de obtener una rentabilidad razonable, es decir, su participación ha de realizarse en condiciones de mercado. La intensidad máxima de la financiación facilitada por la ADI no puede superar el 80 % del valor neto de la inversión prevista.

(16) Según las autoridades polacas, la ADI no debe contribuir a proyectos que puedan incluir elementos de ayuda estatal, con la excepción de proyectos relacionados con la seguridad y la defensa nacionales, en consonancia con el artículo 346 del TFUE ([5]).

(17) El Programa constituye una parte de la actividad comercial de la ADI destinada a la generación de beneficios y se ajusta, según las autoridades polacas, a las normas aplicables al mercado de los servicios financieros comerciales para empresas. Las autoridades polacas aclararon que esta actividad no tiene relación con la concesión de ayuda estatal por parte de la ADI a grandes empresas en crisis.

3. **Descripción de la medida**

(18) La medida objeto del presente procedimiento es un préstamo de 150 millones PLN (33,4 millones EUR) concedido por la ADI a la empresa Crist el 14 de septiembre de 2010 (en lo sucesivo, «el préstamo de la ADI») para la adquisición de un paquete de activos entre los que se encuentran un dique seco, denominado Zona nº 2 del astillero Crist. Según las autoridades polacas, en el momento de la concesión el préstamo representaba menos del […] % del monto total de los préstamos y los límites de riesgo de la empresa.

(19) Con arreglo al Programa, el tipo de interés aplicable al préstamo de la ADI debe ascender al tipo de base aplicable, más un margen de interés neto del 0,9 % - 4 % anual (en lo sucesivo «el margen de interés») en función del riesgo de la financiación y de la calidad de las garantías facilitadas por el beneficiario, presentada en el cuadro 3.

Cuadro 3

Margen de interés aplicado a la medida según el Programa

Riesgo financiero	Garantía sólida	Garantía moderada	Garantía débil
Bajo	0,9 %	1,0 % – 1,4 %	1,5 % – 1,8 %
Moderado	1,0 % – 1,4 %	1,5 % –1,8 %	1,9 % – 3,3 %
Alto	1,5 % – 1,8 %	1,9 % – 3,3 %	3,4 % – 4,0 %

(20) El margen de interés para el préstamo concedido por la ADI a Crist se fijó en el 1,8 %. El tipo de interés global del préstamo recibido por Crist fue del 6,81 % ([6]). El tipo de interés se fijó en el nivel del tipo de base definido como el WIBOR a tres meses ([7]) (igual al 3,81 % en el momento de concesión del préstamo) más un 1,2 %, a lo que se añadió un margen de interés del 1,8 %. La ADI fijó el margen de interés en el 1,8 %, ya que tanto el riesgo financiero de esta operación como las garantías se consideraron moderados, lo que, como se muestra en el cuadro 3, debe conducir a un margen de entre el 1,5 % y el 1,8 %. El préstamo de la ADI vence el 31 de diciembre de 2015, es decir, tiene una validez de unos cinco años y tres meses, dado que la medida se concedió el 14 de septiembre de 2010.

(21) La garantía del préstamo de la ADI consta de:

— una prenda registrada sobre el 100 % de las acciones de Crist,

— una hipoteca de bienes inmuebles (parte de la Zona nº 2 del astillero),

— una prenda registrada sobre una serie de bienes muebles que forman parte de la Zona nº 2 del astillero,

— un pagaré en blanco firmado por Crist,

— una declaración de Crist sobre su sometimiento voluntario a ejecución, y

— una declaración de cada accionista de Crist sobre su sometimiento voluntario a ejecución.

(22) De acuerdo con el Programa, el colateral debe corresponder como mínimo al 150 % de la financiación aportada por la ADI.

(23) La tercera ronda de licitaciones para la venta de los activos del Astillero Gdynia tuvo lugar el 15 de septiembre de 2010. Según las informaciones aparecidas en la prensa, la empresa Crist, como resultado de la financiación recibida de la ADI, estaba en condiciones de mejorar la oferta de otro competidor, Patia (empresa constituida en Chipre, relacionada con la empresa ucraniana ISD, propietaria del Astillero Gdańsk). Crist ofreció 175 millones PLN (43,75 millones EUR) para la adquisición del paquete de activos ofertado (en lo sucesivo, el «dique seco»). El precio de base del dique seco se había fijado en 96,7 millones PLN (24,17 millones EUR).

III. **RAZONES PARA LA INCOACIÓN DEL PROCEDIMIENTO DE INVESTIGACIÓN FORMAL**

(24) En la Decisión de incoación, la Comisión expresó sus dudas de que Crist hubiera podido obtener en el mercado la financiación necesaria en condiciones similares sobre la

([5]) Según este artículo: «Las disposiciones de los Tratados no obstarán a las normas siguientes: […] b) todo Estado miembro podrá adoptar las medidas que estime necesarias para la protección de los intereses esenciales de su seguridad …».

([6]) En la carta de 25 de noviembre de 2010, las autoridades polacas informaron erróneamente a la Comisión de que el tipo de interés se había fijado en el nivel del tipo de base definido como el WIBOR a seis meses (en lugar del WIBOR a tres meses) y de que el tipo de interés global del préstamo recibido por Crist era del 7,02 % (en lugar del 6,81 %). Polonia corrigió esta información mediante carta de 27 de febrero de de 2012.

([7]) Tipo de referencia interbancario de Varsovia.

base de la información de que disponía la ADI en el momento en que se adoptó la decisión de conceder el préstamo.

(25) Con arreglo al análisis preliminar de la medida sobre la base de la información que obra en poder de la Comisión, el préstamo de la ADI podría haber conferido una ventaja a Crist a través de recursos públicos. La Comisión manifestó sus dudas a propósito de: i) el tipo de interés al que se concedió el préstamo, ii) el colateral que aceptó la ADI, iii) el valor de referencia utilizado por la ADI, iv) el plan de negocio facilitado por Crist y v) un posible trato preferencial a Crist por parte de la ADI.

(26) En cuanto al tipo de interés, la Comisión no estaba en condiciones de determinar si el tipo de interés del préstamo de la ADI (supuestamente del 7,02 % en el momento de la Decisión de incoación) se ajustaba al principio del inversor en una economía de mercado, ya que las autoridades polacas no habían facilitado elementos de prueba a propósito de la calificación crediticia de la empresa ni de su nivel de colateral.

(27) Por lo que respecta al colateral, no se facilitaron a la Comisión ni el contrato entre la ADI y Crist en relación con el préstamo de la primera ni las evaluaciones de expertos de las acciones de Crist y del dique seco ofrecidos como colateral para la concesión del préstamo. Por consiguiente, la Comisión consideró que las autoridades polacas no habían aportado elementos de prueba que demostrasen *prima facie* que las evaluaciones de los expertos se hicieron de forma conservadora y que un inversor privado habría aceptado dicho colateral.

(28) En cuanto al valor de referencia, la Comisión albergaba dudas de si el crédito del banco […] podía servir de referencia para evaluar si el préstamo de la ADI se ajustaba al principio del inversor privado. La Comisión consideró que el crédito del banco […] difería del préstamo de la ADI puesto que: i) refinanció la operación que Crist había financiado inicialmente con sus propios fondos, ii) el monto del crédito del banco […] era netamente inferior, y iii) el préstamo de la ADI entrañaba un riesgo superior al del banco […], ya que su importe era superior a los fondos propios de Crist y su vigencia era claramente superior (cinco años y tres meses frente a tres años y ocho meses).

(29) En cuanto al plan de negocio, la Comisión señaló que, en el momento en que se concedió el préstamo y a pesar de la situación financiera de la empresa, los resultados netos de Crist venían presentando una tendencia negativa en los tres últimos años. Habida cuenta de los riesgos de mercado implícitos, el posible exceso de capacidad del mercado y el hecho de que la crisis financiera distara mucho de haber remitido cuando se concedió la medida, la Comisión albergaba dudas de que un inversor privado hubiera concedido la financiación en cuestión.

(30) Además, sin perjuicio de la cuestión de si el propio Programa constituye ayuda estatal a tenor del artículo 107, apartado 1, del TFUE, la Comisión planteó dudas a propósito de si Crist reunía las condiciones para recibir la ayuda facilitada por la ADI en el marco del Programa, ya que el préstamo se había concedido para realizar una inversión en Gdynia, que, al no ser un distrito vulnerable, no podía acogerse al Programa. La Comisión también planteó la cuestión de si la intensidad de la ayuda de la ADI a Crist se ajustaba al umbral de intensidad máxima definido por el Programa (véase el considerando 15). El préstamo de la ADI asciende a 150 millones PLN (37,5 millones EUR). Crist adquirió el dique seco por un importe de 175 millones PLN (43,75 millones EUR). Teniendo en cuenta estas cifras, la intensidad de ayuda del préstamo de la ADI era del 86 %, es decir, por encima del límite establecido en el Programa. Por tanto, la Comisión consideró que Crist podría haber recibido un trato preferente al habérsele concedido el préstamo de la ADI en el marco del Programa.

(31) Habida cuenta de lo anterior, la Comisión dudaba de que un inversor privado hubiera concedido a Crist la financiación necesaria y decidió incoar el procedimiento de investigación formal.

IV. **OBSERVACIONES DE LAS AUTORIDADES POLACAS**

(32) Polonia informó de que, antes de que se adoptase la decisión de conceder el préstamo, se llevó a cabo una evaluación exhaustiva de la situación económica y financiera de la empresa, de su plan de negocio y de sus posibles valores de referencia del mercado, y de que, de los inequívocos resultados de este análisis, se deduce que el préstamo en cuestión se ajusta a las condiciones normales de mercado, entendidas como aquellas en las que un operador privado habría accedido a financiar una inversión determinada. Por tanto, en opinión de las autoridades polacas, el préstamo concedido por la ADI a Crist no es constitutivo de ayuda estatal.

1. **Tipo de interés**

(33) Polonia explicó que la concesión del préstamo por parte de la ADI vino precedida de una evaluación en tres fases de la situación económica y financiera de la empresa, llevada a cabo con arreglo a las normas pertinentes en el mercado de los servicios financieros comerciales prestados a las empresas. En la primera fase, la evaluación incluía una clasificación crediticia inicial realizada por un asesor externo independiente, sobre la base de la cual se consideró que la empresa reunía las condiciones para pasar a la segunda fase, es decir, a una evaluación más detallada. Esta segunda etapa consistía en un análisis de los tres últimos ejercicios contables y de previsiones de resultados, un análisis de los indicadores y una evaluación de medidas tanto cuantitativas (ratio de cobertura de liquidez, rotación de activos, estructura de capital, rentabilidad y crecimiento), como cualitativas (calidad de la gestión, grado de dependencia del mercado y calidad de las garantías ofrecidas). En la última fase, se fijó el nivel de margen mediante la aplicación de una matriz basada en un análisis efectuado por expertos teniendo en cuenta el riesgo y el nivel de garantías propuesto.

Calificación de la empresa Crist

(34) Sobre la base de la evolución de los resultados de Crist en el periodo 2006–2009 (véase el cuadro 4), las autoridades polacas subrayaron que, en el momento de solicitar el préstamo y según los expertos, la situación económica y financiera de la empresa era buena.

Cuadro 4

Evolución de los resultados financieros de Crist en el periodo 2006–2009 (en millones PLN)

	2006	2007	Evolución	2008	Evolución	2009	Evolución
Beneficio sobre las ventas	21,20	19,10	**90,09 %**	20,8	**108,90 %**	27,10	**130,29 %**
Beneficio operativo	20,90	20,80	**99,52 %**	19,50	**93,75 %**	25,80	**132,31 %**
Beneficio neto	16,50	22,20	**134,55 %**	20,10	**90,54 %**	15,50	**77,11 %**
Amortización	1,97	2,40	**121,83 %**	3,30	**137,50 %**	4,20	**127,27 %**
Excedente financiero	18,47	24,60	**133,19 %**	23,40	**95,12 %**	19,70	**84,19 %**
Ingresos procedentes de las ventas	228,75	323,41	**141,38 %**	361,06	**111,64 %**	383,77	**106,29 %**

(35) Por lo que respecta al descenso de los resultados financieros netos en 2008 y 2009, las autoridades polacas explicaron que se debió a un cambio en el modelo de negocio de la empresa, a saber, la celebración de contratos de valor superior y que ofrecen una mayor rentabilidad, aunque caracterizados por un largo periodo de ejecución de hasta 12-15 meses. Ello implica que los mayores beneficios financieros se logran en el momento de la finalización del producto y su entrega al contratista.

(36) La ADI llevó a cabo la evaluación del plan de negocio presentado por la empresa Crist en varios niveles. Las autoridades polacas explicaron que el plan se elaboró en cooperación con […], que su análisis fue llevado a cabo por […] («…») y que expertos de la ADI llevaron a cabo un análisis en profundidad del documento, especialmente de las hipótesis y de los efectos previstos. Las autoridades polacas observaron que, en cada fase, la opinión de todos los implicados sobre el documento era positiva y admitieron que su exactitud ha sido confirmada por los resultados obtenidos por Crist, que se ajustan a las previsiones o incluso las sobrepasan. Las autoridades polacas explicaron también que las previsiones financieras presentadas por la empresa eran creíbles y fueron confirmadas por los contratos celebrados.

(37) En cuanto a la rentabilidad de la inversión, Polonia presentó una explicación detallada de las ratios calculadas sobre la base del flujo de tesorería, la ratio del valor actual neto (VAN) y la tasa interna de rentabilidad (TIR), que eran todas elevadas. El VAN del proyecto que abarcaba la adquisición del dique seco por un monto de 150 millones PLN fue de […] millones PLN, y la TIR, del […] %. Las autoridades polacas también añadieron que, aunque finalmente el dique seco fue adquirido por 175 millones PLN, las ratios financieras de la operación siguen siendo muy elevadas (VAN – […] millones PLN, y TIR – […] %).

(38) Partiendo de los análisis anteriores, la ADI estableció la calificación de la empresa con arreglo a su sistema interno de evaluación en tres niveles. Se consideró que Crist presentaba un riesgo crediticio medio, una buena fiabilidad financiera y la capacidad suficiente para devolver sus préstamos en un plazo más largo, así como una mayor resistencia a condiciones económicas desfavorables más duraderas. Las autoridades polacas señalaron que el resultado del método empleado por la ADI se ajusta a la Comunicación de la Comisión relativa a la revisión del método de fijación de los tipos de referencia y de actualización ([8]) (en lo sucesivo, «la Comunicación sobre los tipos de referencia»). Se consideró que los datos de que disponía la ADI correspondían a la categoría BBB (buena), tal como la define la agencia de calificación EuroRating, aunque, por razones de prudencia, Polonia optó por fijar una calificación BB a efectos de evaluar el resultado una vez aplicada la Comunicación sobre los tipos de referencia.

Colateral

(39) Las autoridades polacas informaron de que Crist había presentado como garantía: una prenda registrada sobre el 100 % de las acciones de la empresa, una hipoteca sobre bienes inmuebles (parte de la Zona 2 del astillero), una prenda registrada sobre una serie de bienes muebles que forman parte de la Zona 2 del astillero, un pagaré en blanco firmado por Crist, una declaración de la empresa sobre su sometimiento voluntario a ejecución, y declaraciones de cada accionista de Crist sobre su sometimiento voluntario a ejecución.

(40) Las autoridades polacas presentaron estimaciones del valor de las acciones de Crist llevadas a cabo por […] utilizando dos métodos: el método de valoración basado

([8]) DO C 14 de 19.1.2008, p. 6.

en los activos (el método de los activos netos ajustados) de 29 de julio de 2010 y el método de valoración basado en los ingresos (flujo de tesorería actualizado en valor actual ajustado) de 1 de agosto de 2010. Los resultados de estas dos valoraciones diferían de forma considerable. Mientras que siguiendo el primer método se estimó un valor de […] millones PLN, el segundo en cambio arrojó un resultado de casi […] millones PLN. Al mismo tiempo, en otro documento facilitado por las autoridades polacas de fecha 3 de agosto de 2010, […] se demostró que el método de los activos netos ajustados se acercaba más al valor de liquidación de la empresa y no reflejaba su valor real (en especial de sus fondos propios). […] concluyó que la cifra de […] millones PLN debía ser considerada el valor real.

(41) Por lo que respecta al valor del segundo elemento del colateral, la hipoteca sobre los bienes inmuebles, el 4 de marzo de 2009 Polonia presentó una valoración realizada por un experto independiente que calculaba que el valor de mercado del paquete de activos era de 169,5 millones PLN (o de 84,7 millones PLN en caso de venta forzosa). Además, en enero de 2011 la ADI solicitó una valoración llevada a cabo por un experto independiente tras la operación, facilitada a la Comisión, que estimó en […] millones PLN el valor de los bienes inmuebles hipotecados.

(42) En respuesta al escepticismo de la Comisión sobre si el precio pagado por Crist en la tercera ronda de licitaciones por el dique seco (175 millones PLN) puede ser considerado representativo del valor de dicho colateral, Polonia propuso considerar como valor de mercado la contraoferta de 166 millones PLN presentada en aquel momento por la otra empresa licitadora, Patia.

(43) Además, en opinión de las autoridades polacas, el valor del colateral resulta reforzado aún más por la naturaleza diversa de sus distintos componentes (bienes inmuebles, bienes muebles y activos financieros) y por el hecho de que todos ellos se encontraban libres de toda carga antes de la concesión del préstamo.

(44) Las autoridades polacas informaron de que, basándose en las diversas valoraciones, el valor total del colateral sobre el préstamo se situaba entre […] millones PLN y […] millones PLN (véase el cuadro 5). A efectos de su calificación interna, la ADI consideró que el colateral de Crist era moderado (véase el cuadro 3). A propósito de las normas de la Comunicación sobre los tipos de referencia (véase el cuadro 6), las autoridades polacas indicaron que el valor total del colateral, en consonancia con el valor de mercado, asciende a […] millones PLN ([9]) y constituye el […] % del préstamo concedido. Este nivel de colateral supera netamente el monto del préstamo y corresponde a la categoría de «nivel elevado de colateralización», como se define en la Comunicación sobre los tipos de referencia, ya que las pérdidas en caso de impago equivalen a 0.

Cuadro 5

Valor total del colateral en función del método de valoración que se adopte

			Colateral y método de valoración	
			Acciones de Crist Método de valoración basado en los activos (método de los activos netos ajustados)	Acciones de Crist Método de valoración basado en los ingresos (método del valor actual ajustado)
		Valor (PLN)	[…]	[…]
Colateral y método de valoración	Zona nº 2 del astillero Método del valor de mercado (basado en los ingresos)	169 471 000	**TOTAL:** […]	**TOTAL:** […]
	Zona nº 2 del astillero Valor en caso de venta forzosa	84 735 500	**TOTAL:** […]	**TOTAL:** […]
	Zona nº 2 del astillero Método del valor de mercado (basado en los ingresos)	180 439 000	**TOTAL:** […]	**TOTAL:** […]
	Zona nº 2 del astillero Valor de la última contraoferta	166 000 000	**TOTAL:** […]	**TOTAL:** […]

([9]) Método de valoración de las acciones de Crist basado en los ingresos (recomendado por un experto), que tiene como resultado un importe de […] millones PLN, y la hipoteca sobre bienes inmuebles (parte de la Zona nº 2 del astillero) calculada por un experto en 169,5 millones PLN.

(45) Las autoridades polacas también presentaron un informe elaborado por […] en mayo de 2012, es decir, después de que se hubiera realizado la operación. Entre otras cosas, consta de una verificación de las valoraciones de […] de que disponía la ADI en el momento de la operación. Polonia subraya la crítica a la valoración de los activos netos: […] no incluye valoración alguna de los activos inmateriales como son, entre otros, la lista de contratos pendientes de ejecución, las relaciones con los clientes y la mano de obra, cuyos valores podrían ser significativos e incrementar los resultados de la valoración. […] concluye que esa valoración subestima claramente el valor del capital de Crist. En cuanto al método de valoración basado en los ingresos, Las autoridades polacas señalan que […] calcula valores similares a los de […] (es decir, en torno a […] millones PLN).

Tipo de interés

(46) A efectos de la concesión del préstamo, la ADI consideró que tanto el riesgo crediticio de la empresa como el colateral ofrecido eran moderados. En consecuencia, la ADI concedió el préstamo a un tipo de interés del 6,81 %, equivalente a la suma del tipo de base (WIBOR a tres meses [3,81 %] más un 1,2 %) más el margen de interés resultante de la matriz reproducida en el cuadro 3, es decir, un 1,8 %.

(47) Además de los cálculos de la ADI, basados en sus normas internas, las autoridades polacas presentaron aclaraciones adicionales siguiendo el método para calcular el tipo de sustitución establecido en la Comunicación sobre los tipos de referencia (véase el cuadro 6).

Cuadro 6

Márgenes de los créditos en puntos básicos con arreglo a la Comunicación sobre los tipos de referencia

	Nivel de colateralización		
Categoría de calificación	Alto	Normal	Bajo
Excelente (AAA-A)	60	75	100
Buena (BBB)	75	100	220
Satisfactoria (BB)	100	220	400
Deficiente (B)	220	400	650
Mala/dificultades financieras (CCC e inferior)	400	650	1 000

(48) Las autoridades polacas consideraron que, habida cuenta del tipo de referencia publicado por la Comisión en relación con Polonia (4,49 %), la categoría de calificación de Crist (BB) y el elevado nivel de colateralización (véase el considerando 44), el tipo de interés aplicado al préstamo no debe ser inferior al 5,49 %. Las autoridades polacas subrayaron, por tanto, que el tipo del 6,81 % aplicado por la ADI supera en 132 puntos básicos el tipo de referencia definido en la Comunicación sobre los tipos de referencia, que es del 5,49 %.

(49) El informe de […] facilitado por las autoridades polacas incluye una estimación detallada de la calificación crediticia de Crist en el momento de la operación, sobre la base de dos enfoques de expertos diferentes. Los modelos de calificación fueron desarrollados por […] sobre la base de modelos utilizados por bancos comerciales. El informe calcula que la calificación de Crist se sitúa en una horquilla entre BB y B. En opinión de […] el tipo de interés es suficiente a la vista del elevado valor de los elementos de colateralización, que, evaluados conjuntamente, indican un elevado nivel de colateralización.

2. **Valor de referencia**

(50) Las autoridades polacas informaron a la Comisión de que el crédito concedido por el banco […] no constituía la única base utilizada para fijar el nivel definitivo del tipo de interés aplicado a Crist, puesto que este cálculo se realizó fundamentalmente sobre la base de un sistema de evaluación interno. Independientemente de las diferencias entre el préstamo y el crédito, Polonia señaló que ambas instituciones, la ADI y el banco […], llegaron a conclusiones similares con relación al tipo de interés.

(51) Por otra parte y con carácter general, las autoridades polacas señalaron que, habida cuenta del elevado valor del préstamo en cuestión (150 millones PLN), es prácticamente imposible encontrar una referencia ideal en el mercado polaco para el préstamo concedido a Crist. En referencia a la sentencia del Tribunal de Primera Instancia en el asunto T-296/97 Comisión/Alitalia, las autoridades polacas alegaron que el posible beneficio obtenido por Crist debe evaluarse en referencia a un préstamo similar, no necesariamente idéntico.

(52) Polonia presentó una comparación entre el préstamo y el crédito (véase el cuadro 7) y recordó que los dos se concedieron en 2010, que el tipo de interés del banco […] era incluso inferior (6,68 % comparado con el 6,81 % del préstamo de la ADI) y que la decisión del banco […] se fundamentó en un riesgo más elevado. En consecuencia, las autoridades polacas consideran que la operación constituye un punto de referencia estimable.

Cuadro 7

Comparación entre el crédito del banco […] y el préstamo concedido por la ADI a Crist

	Crédito del banco […]	Préstamo de la ADI
Importe	[…] PLN	150 000 000 PLN
Fecha de concesión	18.2.2010	14.9.2010
Duración del crédito	3 años 10 meses	5 años 3 meses
Tipo de interés	6,62 %	6,81 %
Valor del colateral	[…] PLN	[…] PLN

	Crédito del banco […]	Préstamo de la ADI
Perspectivas de crecimiento [1]	[…] PLN	[…] PLN
Riesgos adicionales	No se tiene la certeza plena de que se vaya a adquirir el dique seco (Zona nº 2 del astillero) ni de que se vaya a finalizar la línea de producción	Préstamo concedido para la adquisición del dique seco (Zona nº 2 del astillero) y por tanto para la finalización de la línea de producción

[1] Valor de los contratos celebrados en el momento de la firma del contrato de financiación.

(53) En cuanto al riesgo crediticio, las autoridades polacas señalaron que tanto el banco […] como la ADI basaron sus decisiones en el mismo plan de negocio, que preveía la adquisición de las Zonas nº 1 y 2 del astillero. Por tanto, el riesgo que conllevaba la finalización de la planta era mayor antes de que se llevara a cabo la primera operación (a pesar de que el banco […] no hizo más que refinanciar una operación que Crist había financiado inicialmente con sus propios recursos). De hecho, al permitir la compra de la Zona nº 2 del astillero, el préstamo de la ADI garantizó la plena realización de la nueva estrategia empresarial de Crist por la que la empresa reorienta su actividad desde la construcción tradicional de buques hacia el sector de las energías renovables en alta mar. Por otra parte, las autoridades polacas señalaron que la concesión del crédito a Crist por parte del banco […] tuvo lugar antes de que la empresa firmara un contrato muy lucrativo con Beluga Hochtief, que supuso la transacción de mayor valor realizada en la historia de Crist (por importe de […] millones EUR), lo que mejoró aún más la solvencia de la empresa en el momento en que la ADI adoptó la decisión de conceder el préstamo.

(54) En segundo lugar, las autoridades polacas subrayaron que, en el momento de la concesión del préstamo, la ADI también prestó gran atención a otras informaciones adicionales. Así, por ejemplo, Polonia señaló que, al margen de la financiación facilitada por la ADI y el banco […], Crist mantuvo durante muchos años relaciones con una serie de instituciones financieras que financiaban la actividades de la empresa ([10]). Ello demostraba la capacidad de la empresa para financiarse en los mercados de capitales en el momento en que se adoptó la decisión de concederle el préstamo. A tal fin, las autoridades polacas presentaron una lista de límites de crédito y de garantías en distintas instituciones financieras que estaban a disposición de Crist en el momento de la operación.

(55) Por último, las autoridades polacas llamaron la atención de la Comisión sobre el cuadro de los tipos de interés del Banco Nacional de Polonia de septiembre de 2010, que incluye una lista que se publica periódicamente con los tipos de interés medios para los nuevos préstamos/créditos concedidos a operadores económicos en PLN. De dicha lista se deduce que, para los préstamos de más de 4 millones PLN con una variabilidad del tipo de interés que no exceda de 3 meses (como es el caso de Crist), el tipo de interés medio era del 5,4 %, es decir, inferior al tipo aplicado a la empresa por la ADI.

3. **Plan de negocio**

(56) Las autoridades polacas facilitaron a la Comisión el plan de negocio de Crist («plan de negocio»). Polonia informó a la Comisión de que, antes de conceder el préstamo a Crist, la ADI había consultado a socios comerciales de la empresa ([…] y […]), así como a bancos privados, que confirmaron en sus respuestas la solvencia financiera de Crist. Las autoridades polacas entregaron a la Comisión las cartas de confirmación de los bancos privados y también un análisis realizado por […] a propósito de la ejecución de la estrategia empresarial de Crist, que abarca el periodo anterior a la decisión de la ADI de conceder el préstamo.

(57) El plan de negocio partía de la base de que el valor actual neto del proyecto de inversión ascendería a […] millones PLN ([…] millones EUR), y la tasa interna de rentabilidad sería del […] %. Estas estimaciones se basaban en la hipótesis de que la empresa pagaría 150 millones PLN por el dique seco. En respuesta a la reserva formulada por la Comisión en la Decisión de incoación de que finalmente el precio realmente pagado fue de 175 millones PLN, Polonia presentó un análisis elaborado por […]. En él se muestra que el VAN y la TIR de la inversión ascienden a […] millones PLN y […] %, respectivamente, sobre la base de los datos disponibles en el momento de la operación. […] añade que, con los datos de que ahora se dispone, el VAN y la TIR corresponden a […] millones PLN y al […] %, respectivamente.

(58) El mismo informe incluye una visión general de la situación de mercado y de las perspectivas de crecimiento de Crist. Además, en él se señala que Crist cambió su perfil productivo, pasando de la construcción naval tradicional a construir buques a medida, plataformas y estructuras marinas. Gracias a esta estrategia empresarial, Crist ha encontrado un nicho de mercado que le permite participar en proyectos previstos en el Mar del Norte que brindan amplias oportunidades de crecimiento dinámico. […] concluye que la empresa opera en un sector con un potencial de crecimiento significativo.

(59) Las autoridades polacas informaron de que, como resultado del análisis del plan de negocio realizado por expertos, la ADI llegó a las conclusiones siguiente: a pesar de la crisis económica que se prolonga desde 2008, la empresa había registrado resultados financieros positivos durante los tres últimos años, el valor del los contratos firmados y negociados indicaba un rápido crecimiento de la empresa, las previsiones financieras se consideraban positivas y mostraban la capacidad de Crist para devolver el préstamo.

([10]) Crist había contado con una serie de otras fuentes de financiación privadas externas, entre las que se incluyen préstamos y garantías concedidos por los bancos […], […], […], […], […] y […], por una cuantía superior a […] millones PLN en 2010 y de más de […] PLN en 2011.

(60) Por último, las autoridades polacas observaron que, con un beneficio neto de 12,6 millones PLN (2,8 millones EUR) en 2010 y de 31,6 millones PLN (7,03 millones EUR) en 2011, la empresa registró un resultado neto […] veces superior a las cifras previstas en el plan de negocio. De modo similar, se señaló que el balance total de la empresa al finalizar 2011 era superior a lo previsto en un […] %.

4. **Trato preferente concedido a la empresa**

(61) Por lo que se refiere al supuesto trato preferente dispensado a Crist por parte de la ADI, las autoridades polacas explicaron, en primer lugar, que la empresa reunía las condiciones para recibir fondos del Programa porque su sede y dos de sus centros de actividad se encuentran en Gdańsk. La inversión realizada en Gdynia, que, por el contrario, no reúne las condiciones para beneficiarse de tales fondos, no provocó que la actividad de Crist se trasladara a otro lugar sino más bien que se extendiera geográficamente.

(62) En cuanto al nivel de financiación, las autoridades polacas reafirmaron que el nivel de financiación de la inversión de Crist procedente del fondo de la ADI no superó el límite del 80 % previsto en el Programa. Polonia señaló que el desembolso total del programa de inversión previsto por la empresa era de 188,2 millones PLN e incluía la adquisición por parte de Crist no solo del dique seco (Zona nº 2 del astillero) sino también el espacio de ensamblaje de cascos (Zona nº 1 del astillero). Las autoridades polacas explicaron que ambas inversiones se refieren a la misma línea de producción que había permitido a Crist orientarse con éxito hacia los mercados de las energías renovables y la construcción de plataformas en alta mar. Únicamente la realización del programa de inversión completo permitió a Crist cambiar de modelo empresarial, abandonando la construcción tradicional de buques para orientarse hacia la construcción de buques a medida, de plataformas y elementos de construcción para las granjas eólicas en alta mar.

(63) Por tanto, la proporción del préstamo de la ADI (150 millones PLN) en la inversión total de Crist (213,2 millones PLN ([11])) asciende al 70 %, por lo que se sitúa bastante por debajo del límite máximo del 80 % establecido en el Programa.

(64) Por último, las autoridades polacas alegaron que el Programa a partir del cual se financió el préstamo otorgado a Crist era comercial y no presentaba carácter de ayuda. Polonia señaló que las decisiones de la ADI de financiar determinados proyectos se evalúan en función de consideraciones comerciales por expertos con experiencia en las principales instituciones financieras del país.

V. **EVALUACIÓN**

1. **Existencia de ayuda a tenor del artículo 107, apartado 1, del TFUE**

(65) De conformidad con el artículo 107, apartado 1, del TFUE, serán incompatibles con el mercado interior, en la medida en que afecten a los intercambios comerciales entre Estados miembros, las ayudas otorgadas por los Estados o mediante fondos estatales, bajo cualquier forma, que falseen o amenacen falsear la competencia, favoreciendo a determinadas empresas o producciones.

(66) Para que una medida nacional sea considerada ayuda estatal, es preciso que se cumplan las condiciones acumulativas siguientes: 1) la medida confiere una ventaja mediante recursos estatales; 2) la ventaja es selectiva; y 3) la medida falsea o amenaza falsear la competencia y es susceptible de afectar el comercio entre los Estados miembros.

1.1. *Existencia de una ventaja*

(67) Con objeto de determinar si la medida objeto de análisis constituye ayuda estatal, es preciso saber si Crist recibió una ventaja económica que no hubiera obtenido en condiciones normales de mercado, es decir, las condiciones en las que un inversor privado habría ofrecido financiación a la empresa.

Tipo de interés

(68) Para determinar si la medida objeto de análisis supera la prueba del inversor privado, la Comisión evaluó si, sobre la base de la información de que disponía la ADI cuando se adoptó la decisión, un inversor privado habría concedido un préstamo similar a Crist.

(69) Como se señala en el considerando 33 y siguientes, las autoridades polacas informaron a la Comisión de que, antes de que se concediese el préstamo, la ADI había llevado a cabo en colaboración con expertos externos una evaluación detallada de la situación económica y financiera de Crist, que condujo a la determinación de la calificación de la empresa. Con arreglo a su sistema interno, la ADI consideró que la calificación crediticia de Crist era moderada, lo que, según las autoridades polacas, corresponde al menos a la categoría BB (satisfactoria) a efectos de aplicar la Comunicación sobre los tipos de referencia.

(70) Por lo que se refiere al colateral, las autoridades polacas facilitaron todas las valoraciones de los expertos y ofrecieron explicaciones pormenorizadas a propósito de cada uno de los elementos que constituyen la garantía del préstamo (véanse los considerandos 39 a 45). Partiendo de estas evaluaciones, que indicaban que se debía fijar en […] millones PLN el valor de la prenda sobre las acciones y se podía asignar un importe por encima de […] millones PLN para la hipoteca sobre el dique seco, y teniendo en cuenta que la condición del Programa de que el colateral debe representar al menos el 150 % de la financiación, la ADI consideró que el colateral de Crist era moderado, al ofrecer una cobertura adecuada al riesgo crediticio. No obstante, las autoridades polacas señalaron que constituía un enfoque prudente y que las valoraciones del colateral realizadas por los expertos independientes indican que su valor es elevado.

([11]) Este importe incluye 38,2 millones PLN para la zona 1 del astillero y 175 millones PLN para la zona 2.

(71) Por último, sobre la base de un nivel de riesgo y de colateral moderado, el préstamo de la ADI se concedió a un tipo de interés del 6,81 %, calculado como la suma del tipo de base (WIBOR a tres meses más el 1,2 %) y un margen de interés del 1,8 % (véase el cuadro 3). Las autoridades polacas señalaron que este tipo era superior al tipo de interés mínimo que se habría obtenido aplicando la Comunicación sobre los tipos de referencia (véase el cuadro 6 y los considerandos 46 a 49). La Comisión señala que, aunque Polonia emplea una «elevada colateralización» para sus cálculos, esta constatación sigue siendo cierta aunque se estime, como hace la ADI, que el nivel de colateralización es «moderado» (o normal): tipo de base más 220 puntos básicos o el 6,69 %.

(72) Con carácter general, la Comisión recuerda que sus dudas preliminares a propósito del nivel del tipo de interés, que figuraban en la Decisión de incoación, se debían principalmente a la falta de elementos de prueba sobre la calificación y el nivel de colateral de la empresa. A este respecto, la Comisión señala que, en su respuesta a la Decisión de incoación, las autoridades polacas facilitaron la información pertinente de que disponía la ADI antes de la concesión del préstamo. Además, las autoridades polacas presentaron una evaluación *ex post* de los bienes inmuebles hipotecados y un informe elaborado por […] después de la operación, aunque basado en la información de que se disponía en el momento en que se adoptó la decisión de conceder el préstamo.

(73) En cuanto al colateral, la evaluación de la Comisión se centró en determinar si las valoraciones realizadas por los expertos se habían hecho con tal prudencia que un inversor privado habría aceptado el colateral ofrecido. En este contexto, la Comisión observa que, dependiendo del método utilizado, las valoraciones de las acciones de Crist difieren de modo significativo (véase el considerando 40). La Comisión señala también la opinión crítica de la empresa […] en cuanto a la valoración de los activos netos de […] millones PLN, que omite una serie de factores importantes (véase el considerando 45), que a su vez llevan a que se subestime el valor del capital de Crist. Por último, la Comisión observa que las valoraciones tanto de […], como de […] siguiendo el método del valor actual ajustado llegan a la misma conclusión (es decir, a una valoración de unos […] millones PLN) y que ambos expertos independientes estiman que debe considerarse que ese método es más representativo. Además de facilitar estas valoraciones a la Comisión, Polonia propuso adoptar como sustituto para el valor del colateral sobre el dique seco, el valor de la contraoferta presentada por Patia (166 millones PLN), efectuada en el momento de la tercera licitación. La Comisión observa que este sustituto parece reflejar el valor que un competidor de Crist estaba dispuesto a pagar por el dique seco en el supuesto de venta forzada del activo.

(74) Sin pronunciarse sobre cuál de los diversos informes debe ser elegido, la Comisión señala que la ADI disponía de una serie de valoraciones relativas a la calidad del colateral ofrecido, de las cuales solo la más pesimista representaba menos del 150 % del préstamo que se iba a conceder, y recomendaciones de expertos en las que se indicaba que el colateral bastaba para cubrir el riesgo crediticio.

(75) En cuanto a la calificación de la empresa, la Comisión evaluó de forma crítica los elementos de prueba contemporáneos facilitados por Polonia, a disposición de la ADI antes de que adoptara la decisión de conceder el préstamo. La Comisión observa que la ADI, en el marco de su propio análisis de calificación realizado por expertos, llevó a cabo el análisis completo de ratios de Crist, que abarcaba la ratio de liquidez, el volumen de negocios, la estructura del capital social y las ratios de rentabilidad. Además, la evaluación de la ADI abarcó elementos como el análisis de flujo de tesorería, las previsiones financieras, la efectividad de la inversión, el umbral de rentabilidad, la vulnerabilidad del proyecto a factores externos, como los tipos de interés o los tipos de cambio de moneda.

(76) La Comisión también toma nota del informe de […]. Aunque es posterior a la operación, incluye una estimación detallada de la calificación crediticia de Crist y del colateral ofrecido, sobre la base de la misma información de que disponía la ADI en el momento de la concesión del préstamo. En el informe se estima que la calificación de Crist es ligeramente más baja que la que le asigna la ADI (horquilla BB-B). En cuanto al colateral, el informe considera que la valoración basada en los activos realizada por […] subestima significativamente el valor del capital de Crist. […] estima que el método del valor actual ajustado es más coherente y está más generalizado. […] concluye, sobre la base de su análisis de la calificación de Crist y del valor del colateral ofrecido, que el tipo de interés aplicado al préstamo de la ADI no era inferior al de mercado.

(77) La Comisión también examinó si el tipo de interés especificado por la ADI responde al método para establecer los tipos de referencia, que puede ser utilizado como un sustituto del tipo de mercado, como se establece en la Comunicación sobre tipos de referencia. Según la Comunicación, el tipo de referencia se obtiene añadiendo un margen al tipo básico correspondiente al IBOR a 1 año (el tipo del mercado monetario a 1 año en el Estado miembro de que se trate). El margen aplicable depende de la calificación crediticia de la empresa y del colateral (véase el cuadro 6).

(78) Dado que el tipo de base en Polonia en septiembre de 2010 era del 4,49 % ([12]), el tipo de la ADI (6,81 %) sería superior al tipo de referencia aplicable si, en el momento de la concesión del préstamo:

— la calificación de Crist era «deficiente» (B), y la colateralización «alta»,

— la calificación de Crist era «satisfactoria» (BB), y la colateralización «normal», o

([12]) El tipo de base, calculado con arreglo a la Comunicación sobre los tipos de referencia, para Polonia en septiembre de 2010 puede encontrarse en la página siguiente del sitio web de la Comisión: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/reference_rates.html

— la colateralización era «baja», y la calificación de Crist al menos «buena» (BBB).

En los tres supuestos el tipo de referencia sería del 6,69 % (4,49 % y 2,20 %), es decir, inferior al tipo de interés del préstamo de la ADI (6,81 %).

(79) Partiendo del análisis anterior, la Comisión considera que la calificación de Crist en el momento de la concesión del préstamo era, en el peor de los casos, «deficiente» (B). Por lo que respecta a la colateralización, hasta el peor de los supuestos de colateral estimado en […] millones PLN, representa más del 100 % del valor del préstamo, por lo que la Comisión considera que la pérdida prevista como resultado del impago del reembolso del préstamo (LGD) se sitúa en un porcentaje no superior al 30 %, lo que corresponde a un nivel de colateralización alto, como se define en la Comunicación sobre los tipos de referencia. Habida cuenta de la alta colateralización del préstamo, en el peor de los supuestos el tipo de interés en el momento de la operación no debería haber sido inferior al 6,69 % (es decir, el tipo de referencia para Polonia, 4,49 %, más un 2,20 %, véase el cuadro 6). El préstamo de la ADI se concedió a un tipo de interés más elevado (6,81 %).

(80) En resumen, los elementos de juicio con que ha contado la Comisión le permiten concluir que, al conceder el préstamo a Crist, la ADI actuó como lo hubiera hecho un inversor privado sobre la base de la información disponible y aplicó un tipo de interés que correspondía al tipo de mercado.

Valor de referencia

(81) En la Decisión de incoación del procedimiento, la Comisión cuestionó el uso del crédito del banco […] como parámetro de referencia en el presente caso. La Comisión constató, entre otras cosas, que el crédito del banco […] difería del préstamo de la ADI en que era de valor muy inferior y en que el banco […] solo refinanció la operación que Crist había financiado inicialmente a partir de sus fondos propios. Además, según la conclusión *prima facie* de la Comisión, el préstamo de la ADI conllevaba un mayor riesgo que el del banco […], porque su duración era notablemente superior a la del crédito concedido por el banco […].

(82) Como se ha indicado en los considerandos 50 a 55, las autoridades polacas reafirmaron su posición de que resultaba apropiado utilizar el crédito del banco […] como valor de referencia para el préstamo de la ADI. No obstante, las autoridades polacas subrayaron que, antes de adoptar la decisión de conceder el préstamo, se tuvieron en cuenta otros elementos.

(83) La Comisión señala que la decisión de la ADI de conceder el préstamo a Crist se basó en el complejo análisis realizado por expertos sobre la situación económica y financiera de la empresa, que reveló la rentabilidad de la inversión prevista, y que la decisión previa de una institución financiera independiente, el banco […], es decir, el valor de referencia en cuestión, era una referencia adicional para la ADI.

(84) La Comisión también toma en consideración el hecho de que la adquisición por parte de Crist del dique seco constituyó la finalización de una línea de producción, por lo que puede considerarse una iniciativa de menos riesgo en la realización de una estrategia empresarial que aquella para la que se concedió el crédito del banco […]. Cuando se aprobó el crédito del banco […], no estaba claro que Crist pudiera finalizar la última fase de la inversión prevista, la compra del dique seco. Por otra parte, la Comisión señala que la firma del mayor contrato de la historia de Crist (por valor de […] millones EUR), que tuvo lugar en el periodo que media entre la concesión del crédito y del préstamo, refuerza la posición de la empresa en relación con el momento en que se concedió el crédito del banco […].

(85) Por último, la Comisión constata que, como han demostrado la numerosas fuentes externas de financiación de que disfrutaba la empresa cuando la ADI concedió el préstamo, el sector financiero tenía una percepción positiva del potencial financiero de Crist y de su capacidad para generar ingresos.

(86) Al haberse despejado las dudas planteadas en la Decisión de incoación, la Comisión considera que tanto las condiciones del crédito del banco […], como el hecho de que Crist gozaba de acceso a otras fuentes externas de financiación, apoyan la conclusión de que un inversor privado habría concedido a la empresa un préstamo en condiciones similares a las de la ADI.

Plan de negocio

(87) En la Decisión de incoación se señaló que, aunque Crist se encontraba en general en una buena situación financiera cuando se concedió el préstamo de la ADI, la contabilidad mostraba una tendencia a la baja de los resultados netos en los últimos tres años, mientras que el mercado padecía de exceso de capacidad de producción. La Comisión albergaba dudas *prima facie* de que un inversor privado hubiera ofrecido financiación ante los riesgos de mercado existentes y el hecho de que, cuando se adoptó la medida, la crisis financiera se encontraba en pleno auge.

(88) Como se ha señalado en los considerandos 56 a 60, las autoridades polacas dieron explicaciones adicionales sobre los elementos que llevaron a la ADI a adoptar la decisión de conceder el préstamo. Entre estos elementos se encontraba un análisis en tres fases de la situación financiera de la empresa, que revelaba una capacidad crediticia adecuada, y un análisis independiente llevado a cabo por […]. Las autoridades polacas subrayaron que la rentabilidad de la inversión basada en el VAN y la TIR era elevada.

(89) La Comisión ha analizado la evaluación de la rentabilidad de la inversión de Crist facilitada por las autoridades polacas que demuestra que, si bien la empresa tuvo que pagar un precio superior al previsto inicialmente por el dique seco (175 millones PLN), los valores financieros pertinentes siguen siendo elevados (el VAN y la TIR de la inversión ascienden a […] millones PLN y al […] %, respectivamente, sobre la base de lo que se conocía en el momento de la operación). Desde la perspectiva de un inversor privado, estos resultados muestran que Crist contaba con un plan de negocio saneado y que, gracias a su inversión, la empresa tuvo la posibilidad de hacerse con nuevos contratos en el sector de la hidromecánica. De hecho el valor de los contratos firmados indicaba un rápido crecimiento de la empresa.

(90) La Comisión observa que las ventas y las actividades operativas de la empresa mostraban una fuerte dinámica de crecimiento. Además, las autoridades polacas han explicado que el descenso de los resultados netos, que solo se produjo en dos ejercicios (2008 y 2009, véase el cuadro 4), se debió a la nueva estrategia empresarial de Crist. Por consiguiente, se han aclarado las dudas planteadas en relación con la evaluación positiva global de los resultados financieros de Crist.

(91) En cuanto a las dudas suscitadas como consecuencia del exceso de capacidad de producción en el mercado, la Comisión observa que, aunque es posible que el sector tradicional de la construcción naval padezca exceso de capacidad, Crist, en consonancia con su nueva estrategia establecida en el plan de negocio facilitado a la ADI con vistas a la concesión del préstamo, generó entre el […] % (en 2009) y el […] % (en 2011) de sus ingresos en mercados distintos del de la construcción naval tradicional (véase el cuadro 1). La estructura de ingresos de Crist y la información sobre las perspectivas de crecimiento de la ingeniería eólica marina, sector en el que la empresa desarrolla la mayor parte de su actividad, indican su potencial de desarrollo y el riesgo relativamente bajo para los inversores privados.

(92) Habida cuenta de lo anteriormente expuesto, la Comisión concluye que la información empresarial de que se disponía en el momento de la operación constaba de elementos suficientes para que un inversor privado pudiese llegar a la misma decisión que adoptó la ADI.

(93) Esta evaluación viene corroborada por los resultados financieros de Crist para 2010-2011, que, por ser parte integrante del plan de negocio, pueden evaluarse ahora desde una perspectiva *ex post*. Aunque en 2010 la empresa solo cumplió el […] % de su previsión de ventas, se superaron los ingresos previstos sobre las ventas y los márgenes de beneficio netos, y el beneficio neto generado por Crist ascendió a 12,6 millones PLN, siendo […] veces superior al beneficio neto previsto para ese año. En 2011 los resultados de la empresa mejoraron aún más merced a un nivel de ventas superior en un […] % al previsto, mientras que el beneficio neto generado superó las previsiones en un […] %. Los balances totales de la empresa a finales de 2010 y 2011 fueron superiores a los previstos en un […] % y un […] %, respectivamente.

Trato preferente de la empresa

(94) En la Decisión de incoación, la Comisión expresó sus dudas sobre si se habían cumplido determinadas condiciones establecidas en el Programa y, en particular, si Crist reunía los requisitos para beneficiarse del mismo y si el préstamo se ajustaba al límite máximo de intensidad de ayuda establecido en el Programa (véase el considerando 15).

(95) La Comisión toma en consideración la explicación de las autoridades polacas según la cual la empresa podía acogerse a financiación en el marco del Programa y el nivel de financiación de la inversión de Crist procedente del fondo de la ADI no excedió del límite del 80 % previsto en el Programa (véanse los considerandos 61 a 64). En relación con la segunda cuestión, la Comisión ha comprobado que, según lo descrito por las autoridades polacas, se respetó el límite máximo también sobre la base de la información de que disponía la ADI cuando tomó la decisión de conceder el préstamo: la financiación de 150 millones PLN de una inversión total de 188,2 millones PLN ([13]) tiene como resultado una intensidad de ayuda del 79,7 %.

(96) Sobre la base de estas aclaraciones, la Comisión considera que se han despejado las dudas que persistían sobre si un inversor privado habría concedido el préstamo.

1.2. *Conclusión sobre la ventaja*

(97) Sobre la base de lo anteriormente expuesto, la Comisión concluye que la empresa no obtuvo ventaja alguna de las condiciones en las que la ADI concedió el préstamo. En particular, la Comisión considera que i) la información con que contaba la ADI era tal que un inversor privado habría tomado la misma decisión y ii) el tipo de interés aplicado en el préstamo concedido por la ADI a Crist correspondía a un tipo de mercado.

(98) Habida cuenta de que los elementos que indican la existencia de ayuda estatal a tenor del artículo 107, apartado 1, del TFUE tienen carácter acumulativo, la ausencia de cualquiera de ellos resulta decisiva. Por consiguiente, no es preciso analizar los demás elementos que figuran en el considerando 66,

([13]) La ADI no podía saber en ese momento que, de hecho, la inversión total iba a superar en 25 millones PLN lo previsto (es decir, 213,2 millones PLN en lugar de 188,2 millones PLN, como consecuencia del aumento del precio pagado por el dique seco).

HA ADOPTADO LA PRESENTE DECISIÓN:

Artículo 1

La medida que la República de Polonia llevó a cabo a favor de Crist S.A. en forma de un préstamo de 150 millones PLN a un tipo de interés del 6,81 % no constituye ayuda estatal a tenor de lo dispuesto en el artículo 107, apartado 1, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

Artículo 2

El destinatario de la presente Decisión es la República de Polonia.

Hecho en Bruselas, el 25 de julio de 2012.

Por la Comisión
Joaquín ALMUNIA
Vicepresidente