DECISIONE DELLA COMMISSIONE

del 25 luglio 2012

relativa all4aiuto di Stato n. SA.33114 (2012/C) (ex. 2011/NN) — Polonia presunti aiuti a favore del cantiere navale CRIST

[notificata con il numero C(2012) 5057]

(Il testo in lingua polacca è il solo facente fede)

(Testo rilevante ai fini del SEE)

(2013/9/UE)

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea e, segnatamente, l'articolo 108, paragrafo 2, comma 1, di quest'ultimo,

visto l'accordo sullo Spazio economico europeo, in particolare l'articolo 62, paragrafo 1, lettera a),

dopo aver invitato gli interessati a presentare osservazioni a norma delle disposizioni succitate [1],

considerando quanto segue:

I. PROCEDIMENTO

(1) Il 6 novembre 2008 la Commissione ha adottato due decisioni di recupero [2] relative ad aiuti illegittimamente concessi ai cantieri navali di Gdynja e Stettino (in appresso "Stocznia Gdynia" e "Stocznia Szczecińska") che permettevano l'applicazione di una procedura speciale di cessione. Le autorità polacche hanno avuto la possibilità di cedere gli attivi del cantiere in lotti, mediante procedure di appalto aperte, trasparenti, non soggette a condizioni e non discriminatorie.

(2) Nel corso della procedura per il recupero degli aiuti la Commissione ha invitato le autorità polacche a fornire informazioni sulle procedure d'appalto di cui sopra. Poiché da quanto pubblicato dalla stampa risulta che nel settembre 2005 l'agenzia di sviluppo industriale (Agencja Rozwoju Przemysli S.A. in appresso "ARP") di proprietà dello Stato aveva potuto concedere un prestito (in appresso "la misura") all'impresa Crist S.A. (in appresso "l'impresa Crist" o "l'impresa") per l'acquisto di alcuni attivi di Stocznia Gdynia, la Commissione ha chiesto spiegazioni in proposito durante la riunione con le autorità polacche svoltasi il 22 ottobre 2010. Queste ultime hanno chiarito la propria posizione e si sono impegnate a fornire tutte le informazioni necessarie sull'operazione in questione con la relativa documentazione di supporto. Tali informazioni sono state presentate il 25 novembre 2010 e il 5 dicembre 2011.

(3) La Commissione ha incontrato le autorità polacche il 6 dicembre 2011.

(4) Il vicepresidente Almunia e il ministro del Tesoro polacco, Aleksander Grad, hanno avuto un fitto scambio epistolare al termine del quale il ministro Grad ha inviato, in data 25 ottobre 2011, una lettera in cui informava la Commissione del fatto che la conclusione del procedimento fallimentare di Stocznia Gdynia e Stocznia Szczecińska era prevista per la fine del 2011.

(5) Con lettera del 25 gennaio 2012, la Commissione ha informato la Polonia della propria decisione di avviare il procedimento di cui all'articolo 108, paragrafo 2, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (in appresso "TFUE") in relazione alla misura in questione (in appresso "decisione di avvio del procedimento").

(6) La decisione di avvio del procedimento è stata pubblicata nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* [3]. La Commissione ha chiesto agli interessati di presentare le loro osservazioni in merito alla misura.

(7) Le autorità polacche hanno presentato le proprie osservazioni in data 27 febbraio 2012. Non sono state presentate osservazioni da terzi. Le autorità polacche hanno fornito ulteriori informazioni il 4 e 5 giugno 2012.

II. IL CONTESTO

1. Descrizione dei beneficiari

(8) Secondo le autorità polacche, Crist è un'impresa privata con sede a Danzica, fondata nel 1990 dai suoi due attuali azionari. L'impresa dà lavoro a circa 150 dipendenti e circa 500 lavoratori autonomi forniscono servizi all'impresa. Le attività principali dell'impresa Crist sono le seguenti: costruzione navale, riparazione di navi e impianti idromeccanici. Nel periodo compreso tra il 2004 e il 2008 l'impresa si è occupata delle riparazioni annuali

[1] GU C 129 del 4.5.2012, pag. 9.

[2] Decisione della Commissione, del 6 novembre 2008, relativa all'aiuto di Stato C 19/05 (ex N 203/05) concesso dalla Polonia a Stocznia Szczecińska, GU L 5 dell'8.1.2012, pag. 1 e decisione della Commissione, del 6 novembre 2008, relativa all'aiuto di Stato C 17/05 (ex N 194/05 e PL 34/04) concesso dalla Polonia a Stocznia Gdynia, GU L 33 del 4.2.2010, pag. 1.

[3] Cfr. nota 1.

di circa venti navi e di altre costruzioni. I suoi clienti sono principalmente i proprietari di navi di paesi europei (Germania, Paesi Bassi, Scandinavia e Polonia).

(9) Conformemente alle informazioni presentate dalle autorità polacche l'impresa opera prevalentemente in tre segmenti di mercato:

— il mercato delle costruzioni idromeccaniche: strutture in acciaio utilizzate come chiuse, sbarramenti, cassoni e altre strutture in acciaio per la costruzione di banchine marittime e pontili portuali;

— il mercato delle energie rinnovabili: strutture o elementi utilizzati nella costruzione di parchi eolici marittimi;

— il mercato *offshore*: impianti per la prospezione, estrazione e trasformazione offshore e moduli di strutture in acciaio per le piattaforme di perforazione.

(10) La struttura delle entrate dell'impresa Crist ripartite nei segmenti di cui sopra è illustrata dalla tabella 1. Le autorità polacche hanno informato la Commissione che la struttura delle entrate deriva dalla realizzazione del piano aziendale in base al quale occorre spostare l'accento dall'attività di cantiere navale tradizionale ai settori dell'energia rinnovabile offshore e dell'ingegneria idromeccanica.

Tabella 1

Struttura delle entrate dell'impresa Crist ripartite per segmenti

Categoria delle entrate	2009	2010 [1]	2011
Ingegneria idromeccanica	[17-23] (*) %	[4-6] %	[3-5] %
Energie rinnovabili	[23-28] %	[75-80] %	[67-74] %
Offshore	[21-26] %	[6-8] %	[6-8] %
Altre (cantieristiche)	[29-34] %	[9-12] %	[17-20] %

[1] La Commissione ritiene che la somma dei dati presentati dalla Polonia nella colonna relativa al 2010 non sia pari a 100. La Commissione è del parere che tale lieve incoerenza derivi dall'arrotondamento dei dati al secondo decimale.
(*) Segreto d'affari

(11) Secondo le autorità polacche negli anni 2002-2009 l'impresa Crist ha decuplicato le proprie entrate che nel 2009 hanno raggiunto i 383 milioni di PLN (97,5 milioni di EUR [4]). Le entrate si sono ridotte nel 2010 a 236 milioni di PLN (59 milioni di EUR), ma nel 2011 hanno raggiunto il livello di 630 milioni di PLN (157,5 milioni di PLN). Le principali fonti finanziarie di Crist negli anni 2007-2009, vale a dire prima della concessione del prestito da parte dell'ARP, e negli anni 2010-2011, dopo la concessione di tale prestito, sono sintetizzate nella tabella 2.

Tabella 2

Principali fonti finanziarie di Crist negli anni 2007-2011 (in milioni di PLN)

	2007	2008	2009	2010	2011
Entrate provenienti dalle vendite	323,41	361,06	383,77	236,48	630,29
Utili realizzati sulle vendite	19,10	20,80	27,10	5,5	53,1
Utile sulle attività operative	20,80	19,50	25,80	15,37	49,33
Utile d'esercizio	22,20	20,10	15,50	12,62	31,66
Ammortamento	2,40	3,30	4,20	5,58	10,75
Surplus finanziario	24,60	23,40	19,70	18,20	42,41

(12) Secondo le autorità polacche nel 2011 l'importo dei crediti e dei limiti dell'esposizione economica dell'impresa ammontava a circa […]* milioni di PLN ([…] milioni di EUR), compreso il prestito concesso dall'ARP (si veda il punto 3 "Descrizione della misura") e un sostegno finanziario concesso sotto forme diverse da quattro banche private. L'impresa è attualmente impegnata nell'esecuzione di 10 contratti per un valore totale di circa […] milioni di PLN ([…] milioni di EUR) ed è in trattative per contratti di un valore globale pari a circa […] milioni di PLN ([…] milioni di EUR).

2. **Descrizione del programma**

(13) Il 27 maggio 2010 l'impresa ha chiesto ad ARP la concessione di un prestito (si veda il punto 3) nell'ambito del programma "Aiuti dell'Agenzia per lo sviluppo industriale S.A. a favore delle iniziative per stimolare l'economia polacca" (in appresso "il programma"), nella sottocategoria "Contributi a favore delle imprese nelle regioni più esposte alla crisi economica".

(14) Nell'ambito di tale programma possono far domanda di contributo le grandi e medie imprese che realizzano progetti destinati a stimolare la domanda nell'economia polacca o che operano nei settori maggiormente colpiti dalla crisi economica o da gravi problemi. Tali settori sono stati chiaramente definiti nel programma. Conformemente a quanto stabilito dal programma uno dei settori a rischio è Danzica, mentre Gdynia non rientra in tale categoria.

[4] I dati in EUR di cui alla presente decisione sono valori approssimativi forniti esclusivamente a scopo orientativo, ad eccezione dell'importo di […] milioni di EUR, che costituisce il valore di cui all'accordo tra Beluga Hochtief Offshore e Crist, che è espresso in EUR. Tutti i valori in PLN sono convertiti in euro al tasso di cambio 1 EUR= 4 PLN.

(15) Sulla base del programma l'Agenzia per lo sviluppo dell'industria parteciperà a progetti e iniziative volti a incentivare la domanda e lo sviluppo economico. L'ARP deve ottenere un tasso di rendimento adeguato cioè la sua partecipazione deve avvenire a condizioni di mercato. L'intensità massima del finanziamento concesso dall'ARP non può superare l'80 % del valore netto dell'investimento previsto.

(16) Secondo le autorità polacche, ARP non deve finanziare progetti che possano contenere elementi di aiuto di Stato, ad eccezione di progetti che riguardino la sicurezza e la difesa dello Stato conformemente all'articolo 346 del TFUE ([5]).

(17) Il programma costituisce parte dell'attività commerciale dell'ARP destinata a generare utili e corrisponde, secondo le autorità polacche, alle norme applicabili al mercato dei servizi finanziari per le imprese. La Polonia ha spiegato che tale attività non è collegata con la concessione di aiuti di Stato da parte dell'ARP a favore di grandi imprese in difficoltà.

3. **Descrizione della misura**

(18) La misura oggetto del presente procedimento consiste in un prestito dell'importo di 150 milioni di PLN (33,4 milioni di EUR) concesso da ARP il 14 settembre 2010 a favore di Crist (in appresso "il prestito di ARP") per l'acquisizione di un lotto di attivi comprendenti un bacino di carenaggio, il cosiddetto settore n. 2 del cantiere di Crist. Secondo le autorità polacche, al momento della concessione, il prestito costituiva meno del […]% dell'importo totale dei crediti e dell'esposizione finanziaria dell'impresa.

(19) Conformemente al programma, il tasso di interesse del prestito di ARP deve essere pari al tasso di base corrispondente maggiorato di un interesse netto dello 0,9-4 % annuo (in appresso "margine di interesse") corrispondente al rischio finanziario e alla qualità delle garanzie fornite dal beneficiario, conformemente a quanto risulta dalla tabella 3.

Tabella 3

Margine di interesse applicato alla misura conformemente al programma

Rischio finanziario	Garanzia forte	Garanzia media	Garanzia debole
basso:	0,9 %	1,0 – 1,4 %	1,5 – 1,8 %
medio	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) Il margine di interesse per il prestito di ARP concesso all'impresa Crist è stato stabilito all'1,8 %. Il tasso di interesse totale del prestito ottenuto da Crist era pari al 6,81 % ([6]). Il tasso di interesse è stato definito come il tasso di base pari al tasso trimestrale WIBOR ([7]) (pari al 3,81 % all'epoca della concessione del prestito) aumentato dell'1,2 % a cui si aggiunge un margine di interesse dell'1,8 %. Il margine di interesse è stato stabilito dall'ARP pari all'1,8 % poiché sia il rischio finanziario dell'operazione che la garanzia sono stati stimati medi. Secondo i dati di cui alla tabella 3 il margine deve quindi essere tra l'1,5 % e l'1,8 %. Il prestito di ARP è esigibile dal 31 dicembre 2015; la durata del credito è quindi di circa 5 anni e 3 mesi dal momento che la misura è stata concessa il 14 settembre 2010.

(21) A garanzia del prestito concesso dall'ARP vi sono:

— un'ipoteca sul 100 % delle azioni di Crist;

— un'ipoteca sugli immobili (parte del settore n. 2 del cantiere);

— un'ipoteca su una parte degli immobili appartenenti al settore n. 2 del cantiere;

— un assegno in bianco sottoscritto dall'impresa Crist;

— una dichiarazione di Crist in cui l'impresa si impegna ad accettare l'esecuzione forzata;

— e una dichiarazione di ciascuno degli azionisti in cui si impegnano ad accettare l'esecuzione forzata.

(22) Conformemente al programma la garanzia deve corrispondere ad almeno il 150 % delle risorse finanziarie concesse dall'ARP.

(23) La terza fase della procedura destinata alla cessione degli attivi di Stocznia Gdynia si è svolta il 15 settembre 2010. L'impresa Crist, secondo quanto riferito dalla stampa, grazie al contributo finanziario ottenuto dall'ARP, è stata in grado di formulare un'offerta superiore a quella del concorrente, la società Patia (un'impresa registrata a Cipro e collegata all'impresa ucraina ISD – proprietaria di Stocznia Gdańsk). L'impresa Crist ha proposto 175 milioni di PLN (43,75 milioni di EUR) per l'acquisizione del lotto di attivi in offerta (in appresso "bacino di carenaggio"). Il prezzo minimo di tale bacino è stato fissato a 96,7 milioni di PLN (24,17 milioni di EUR).

III. **MOTIVI CHE HANNO DETERMINATO L'AVVIO DEL PROCEDIMENTO FORMALE DI INDAGINE**

(24) Nella decisione di avvio del procedimento la Commissione ha espresso dubbi sulla possibilità per l'impresa

([5]) Ai sensi di tale articolo: "Le disposizioni dei trattati non ostano alle norme seguenti: […] b) ogni Stato membro può adottare le misure che ritenga necessarie alla tutela degli interessi essenziali della propria sicurezza …".

([6]) Nella lettera del 25 novembre 2010 la Polonia ha informato erroneamente la Commissione che il tasso di interesse era stato definito come il tasso di base pari al tasso semestrale WIBOR (invece del tasso trimestrale WIBOR) e che il tasso di interesse totale del prestito ottenuto da Crist era pari al 7,02 % (invece del 6,81 %). Le autorità polacche hanno corretto le informazioni con lettera del 23 febbraio 2012.

([7]) Inglese: Warsaw interbank reference rate (tasso di riferimento interbancario di Varsavia).

Crist di ottenere il finanziamento necessario a tali condizioni sul mercato secondo quanto risulta dalle informazioni fornite dall'ARP al momento della decisione di concedere il prestito.

(25) Un'analisi preliminare sulla base delle informazioni messe a disposizione della Commissione ha dimostrato che il prestito di ARP poteva costituire un vantaggio attribuito all'impresa Crist mediante risorse statali. La Commissione ha sollevato dubbi in merito ai seguenti punti: 1) il tasso a cui è stato concesso il prestito; 2) la garanzia approvata da ARP; 3) il valore di riferimento applicato da ARP; 4) il piano aziendale presentato da Crist; 5) l'eventuale trattamento privilegiato dell'impresa Crist da parte di ARP.

(26) Per quanto riguarda il tasso, la Commissione non era in grado di stabilire se il tasso di interesse del prestito di ARP (pari al 7,02 % conformemente a quanto previsto al momento della decisione di avviare il procedimento) fosse adeguato al principio dell'investitore privato in condizioni di mercato dal momento che le autorità polacche non avevano presentato prove per quanto riguarda il *rating* dell'impresa e il livello delle garanzie).

(27) Quanto alle garanzie, l'accordo di prestito concluso tra l'ARP e Crist e le valutazioni effettuate dagli esperti sulle azioni dell'impresa e il bacino di carenaggio utilizzati come garanzie per il prestito non erano stati forniti alla Commissione. Pertanto, la Commissione ha ritenuto che la Polonia non avesse dimostrato *prima facie* che erano state effettuate valutazioni di esperti con la necessaria prudenza e che un investitore sarebbe stato disposto ad accettare tali garanzie.

(28) Per quanto riguarda il valore di riferimento, la Commissione dubitava che il credito della banca […] potesse essere utilizzato come valore di riferimento ai fini della valutazione della compatibilità del prestito di ARP con il requisito dell'investitore privato. La Commissione ritiene che il credito della banca […] sia diverso dal prestito di ARP dal momento che: 1) esso ha rifinanziato un'operazione che Crist aveva inizialmente finanziato con fondi propri; 2) l'importo del credito concesso dalla banca […] è considerevolmente inferiore; 3) al prestito di ARP era associato un rischio superiore a quello del credito concesso dalla banca […] poiché il suo importo era superiore alle risorse di Crist e la durata del credito era notevolmente maggiore (cinque anni e tre mesi invece di tre anni e otto mesi).

(29) Per quanto riguarda il piano aziendale, La Commissione ha osservato che, al momento della concessione del prestito, nonostante la situazione finanziaria generalmente buona di Crist, i risultati netti dell'impresa erano in calo da tre anni. Tenuto conto del rischio di mercato in causa, di una possibile sovracapacità di produzione e del fatto che al momento dell'adozione della misura la crisi finanziaria toccava il suo picco, la Commissione nutriva dubbi sul fatto che un investitore privato avrebbe accettato di concedere il finanziamento in questione.

(30) Inoltre, fatta salva la questione di sapere se il programma stesso costituisse un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1 del TFUE, la Commissione dubitava che l'impresa potesse beneficiare del prestito di ARP sulla base di un programma dal momento che il prestito veniva concesso per un investimento a Gdynia che non costituiva una zona a rischio e non poteva quindi usufruire del programma. La Commissione ha inoltre messo in discussione la compatibilità dell'intensità del finanziamento di ARP a favore di Crist con il massimale di intensità stabilito dal programma (si veda il punto 15). Il prestito di ARP ammonta a 150 milioni di PLN (37,5 milioni di EUR). L'impresa Crist ha acquisito il bacino di carenaggio al prezzo di 175 milioni di PLN (43,75 milioni di EUR). In base a tali dati l'intensità dell'aiuto nel caso del prestito di ARP era dell'86 % e quindi oltrepassava il massimale di intensità stabilito nel programma. La Commissione ha dunque ritenuto che Crist, ottenendo un prestito da ARP nell'ambito del programma, avesse beneficiato di un trattamento privilegiato.

(31) Alla luce di quanto precede la Commissione nutriva dubbi sul fatto che un investitore privato avrebbe concesso a Crist un tale finanziamento e ha pertanto deciso di avviare un procedimento di indagine formale.

IV. **OSSERVAZIONI DELLA POLONIA**

(32) Le autorità polacche hanno comunicato alla Commissione che l'adozione della decisione di concedere un prestito a Crist era stata preceduta da una valutazione economica e finanziaria complessa della situazione dell'impresa, del suo piano aziendale e dei possibili riferimenti al mercato e che dall'analisi era risultato incontrovertibilmente che il prestito in questione corrispondeva alle normali condizioni di mercato, vale a dire alle condizioni alle quali un operatore privato avrebbe accettato di finanziare l'investimento in questione. Pertanto, secondo la Polonia, il prestito concesso da ARP a Crist non costituiva un aiuto di Stato.

1. **Tasso di interesse**

(33) Le autorità polacche hanno spiegato che la decisione di concedere un prestito a Crist era stata preceduta da una valutazione economica e finanziaria in tre fasi dell'impresa, conformemente alle norme applicabili al mercato dei servizi finanziari offerti alle imprese. La prima fase è consistita in un *credit scoring* preliminare realizzato da un esperto esterno indipendente sulla cui base è stato determinato se l'impresa potesse passare alla fase successiva, quella di una valutazione più approfondita. La seconda fase è consistita in una valutazione dei tre ultimi esercizi e dei risultati previsti, un'analisi degli indicatori e di dati quantitativi, come il coefficiente di liquidità, la rotazione degli attivi, la struttura patrimoniale, la redditività e la crescita, e qualitativi, come la qualità di gestione, il grado di dipendenza dal mercato e la qualità delle garanzie proposte. L'ultima fase è consistita nella determinazione del livello di margine mediante l'applicazione di una matrice basata su un'analisi effettuata dagli esperti tenendo conto del rischio e del livello delle garanzie proposte.

Il rating dell'impresa Crist

(34) Sulla base dell'evoluzione dei risultati di Crist negli anni 2006-2009 (si veda la tabella 4), la Polonia ha fatto presente che la situazione economica e finanziaria dell'impresa al momento della richiesta di prestito, ed illustrata nell'analisi realizzata dagli esperti, era buona.

Tabella 4

Evoluzione dei risultati finanziari di Crist negli anni 2006-2009 (in milioni di PLN)

	2006	2007	Evoluzione	2008	Evoluzione	2009	Evoluzione
Utili realizzati sulle vendite	21,20	19,10	**90,09 %**	20,8	**108,90 %**	27,10	**130,29 %**
Utili sulle attività operative	20,90	20,80	**99,52 %**	19,50	**93,75 %**	25,80	**132,31 %**
Utile d'esercizio	16,50	22,20	**134,55 %**	20,10	**90,54 %**	15,50	**77,11 %**
Ammortamento	1,97	2,40	**121,83 %**	3,30	**137,50 %**	4,20	**127,27 %**
Surplus finanziario	18,47	24,60	**133,19 %**	23,40	**95,12 %**	19,70	**84,19 %**
Entrate provenienti dalle vendite	228,75	323,41	**141,38 %**	361,06	**111,64 %**	383,77	**106,29 %**

(35) Per quanto riguarda il calo dei risultati finanziari netti tra il 2008 e il 2009, la Polonia ha spiegato che esso era dovuto a un cambiamento del modello di impresa, cioè alla conclusione di contratti relativi ad importi superiori e che garantivano una maggiore redditività ma di durata maggiore (fino a 12-15 mesi). Ciò significa che il maggior utile finanziario si ha al momento in cui il prodotto è portato a termine e consegnato al contraente.

(36) ARP ha esaminato il piano aziendale di Crist a più livelli. La Polonia ha spiegato che il piano è stato elaborato in collaborazione con […], che la sua valutazione è stata effettuata da […] e che un'analisi dettagliata del documento, comprendente ipotesi e previsioni di risultati, è stata realizzata dagli esperti dell'ARP. Le autorità polacche hanno fatto notare che le opinioni di tutte le parti sul documento sono state, in tutte le fasi, positive e hanno affermato che la sua correttezza trova conferma nei risultati concreti conseguiti da Crist che sono conformi alle previsioni, se non addirittura migliori. La Polonia ha inoltre spiegato che le ottimistiche previsioni finanziarie presentate da Crist erano credibili e che sono state confermate dai contratti stipulati.

(37) Per quanto riguarda la redditività dell'investimento, le autorità polacche hanno presentato una spiegazione dettagliata dei tassi calcolati sulla base del flusso di cassa, il tasso del valore attuale netto (NPV) e il tasso di rendimento interno (IRR), che sono risultati tutti elevati. Il valore attuale netto del progetto di acquisizione del bacino di carenaggio per 150 milioni di PLN era pari a […] milioni di PLN e il tasso di rendimento interno pari al […]%. Inoltre, le autorità polacche hanno affermato che anche se, in definitiva il bacino di carenaggio è stato acquistato per 175 milioni di PLN, i tassi finanziari dell'operazione restano molto elevati (NPV – […] milioni di PLN, e IRR – […]%).

(38) Sulla base delle analisi di cui sopra, ARP ha stabilito il *rating* dell'impresa secondo un sistema di valutazione interna in tre fasi. Si è ritenuto che l'impresa Crist presentasse un rischio medio, avesse una buona credibilità finanziaria e una capacità sufficiente di rispettare gli obblighi a più lungo termine e che desse prova di una resistenza elevata in caso di condizioni economiche svantaggiose di lunga durata. Le autorità polacche hanno comunicato che il risultato del metodo applicato dall'ARP è conforme alla comunicazione della Commissione relativa alla revisione del metodo di fissazione dei tassi di riferimento e di attualizzazione ([8]) (in appresso "comunicazione sui tassi di riferimento"). I dati forniti dall'ARP sono stati valutati corrispondenti alla categoria di *rating* BBB (buono) definita dall'agenzia di *rating* EuroRating. Per prudenza, la Polonia ha tuttavia optato per un *rating* BB al fine della verifica dei risultati dopo l'applicazione della comunicazione sui tassi di riferimento.

Garanzie

(39) Le autorità polacche hanno comunicato che l'impresa Crist ha fornito le seguenti garanzie: un'ipoteca sul 100 % delle azioni di Crist, un'ipoteca sugli immobili (parte del settore n. 2 del cantiere), un'ipoteca su una parte degli immobili appartenenti al settore n. 2 del cantiere, un assegno in bianco sottoscritto dall'impresa Crist, una dichiarazione di Crist in cui l'impresa si impegna ad accettare l'esecuzione forzata e una dichiarazione di ciascuno degli azionisti in cui si impegnano ad accettare l'esecuzione forzata.

(40) Le autorità polacche hanno presentato una stima del valore delle azioni di Crist realizzata da […] sulla base di due metodi: il metodo patrimoniale (metodo degli

([8]) GU C 14 del 19.1.2008, pag. 6.

attivi netti corretti) il 29 luglio 2012 e il metodo basato sulle entrate (metodo basato sui flussi di cassa attualizzati con un approccio basato sul valore attuale corretto) del 1º agosto 2010. I risultati di tali due valutazioni divergevano notevolmente. Sulla base del primo metodo il valore era pari a […] milioni di PLN mentre con il secondo metodo era pari a circa […] milioni di PLN. Contemporaneamente, un documento distinto del 3 agosto 2010 presentato dalle autorità polacche […] indicava che il metodo degli attivi netti corretti si approssimava maggiormente al valore di liquidazione dell'impresa e non rifletteva il valore reale di Crist (in particolare dei suoi fondi propri). […] faceva presente che tale valore reale doveva essere considerato pari a […] milioni di PNL.

(41) Per quanto riguarda il valore del secondo elemento di garanzia (l'ipoteca immobiliare), la Polonia ha presentato una valutazione realizzata da un esperto indipendente il 4 marzo 2009 che stimava il valore di mercato del lotto di attivi pari a 169,5 milioni di PNL (oppure 84,7 milioni di PNL in caso di vendita forzata). Inoltre l'ARP nel gennaio 2011 ha chiesto dopo l'operazione una valutazione da parte di un esperto indipendente. Nella valutazione (che è stata trasmessa alla Commissione) il valore del bene immobiliare ipotecato è stimato pari a […] milioni di PNL.

(42) In risposta allo scetticismo della Commissione in merito alla possibilità di considerare il prezzo pagato da Crist nella terza fase della procedura relativa al bacino di carenaggio (175 milioni di PLN) rappresentativo del valore della garanzia, la Polonia ha proposto di riconoscere come valore di mercato la controfferta (166 milioni di PLN) presentata all'epoca da un altro operatore che aveva partecipato alla gara, l'impresa Patia.

(43) Inoltre, secondo le autorità polacche, il valore della garanzia aumenta grazie alla natura diversa degli elementi che la compongono (beni immobiliare, beni mobili e attivi finanziari) e per il fatto che nessuno di tali elementi era gravato da oneri prima della concessione del prestito.

(44) Le autorità polacche hanno concluso che, sulla base delle diverse valutazioni, il valore totale delle garanzie per il prestito era compreso tra […] milioni di PLN e […] milioni di PLN (si veda la tabella 5). Ai fini del proprio *rating* interno l'ARP ha considerato il livello delle garanzie offerte da Crist medio (si veda la tabella 3). Con riferimento ai principi di cui alla comunicazione sui tassi di riferimento, le autorità polacche hanno affermato che il valore totale della garanzia, adattato al valore di mercato, è pari a […] milioni di PLN ([9]) e rappresenta il […]% del prestito. Tale livello di garanzia supera considerevolmente l'importo del prestito e rientra nella categoria «livello alto di garanzia» conformemente alla metodologia di cui alla comunicazione sui tassi di riferimento dal momento che la perdita prevista in caso di mancato rimborso del prestito (perdita in caso di inadempimento) è pari a zero.

Tabella 5

Valore totale delle garanzie in funzione del metodo di valutazione applicato

			Oggetto della garanzia e metodo di valutazione	
			Azioni di Crist Metodo patrimoniale (metodo degli attivi corretti netti)	Azioni di Crist Metodo basato sulle entrate (metodo del valore attuale netto)
		Valore (PNL)	[…]	[…]
Oggetto della garanzia e metodo di valutazione	Settore n. 2 del cantiere Metodo del valore di mercato (sulla base delle entrate)	169 471 000	**TOTALE** […]	**TOTALE** […]
	Settore n. 2 del cantiere Valore in caso di vendita forzata	84 735 500	**TOTALE** […]	**TOTALE** […]
	Settore n. 2 del cantiere Metodo del valore di mercato (sulla base delle entrate)	180 439 000	**TOTALE** […]	**TOTALE** […]
	Settore n. 2 del cantiere Valore dell'ultima controfferta	166 000 000	**TOTALE** […]	**TOTALE** […]

([9]) L'impresa Crist collega la valutazione secondo il metodo basato sulle entrate (raccomandata da un esperto) per un importo di […] milioni di PLN e l'ipoteca immobiliare (parte del settore n. 2 del cantiere) valutata da un esperto pari a 169,5 milioni di PNL.

(45) Le autorità polacche hanno presentato anche una relazione elaborata da […] nel maggio 2012, dopo che era stata effettuata l'operazione. Essa contiene, tra l'altro una verifica delle valutazioni di […] di cui disponeva l'ARP al momento della conclusione dell'operazione. La Polonia attira l'attenzione della Commissione sulla valutazione critica del metodo degli attivi netti: […] non ha tenuto assolutamente conto della valutazione del valore degli attivi immateriali, come l'elenco dei contratti da realizzare, i contatti con i clienti e la manodopera, che potrebbero avere un valore notevole e risollevare i risultati della valutazione. […] conclude che i fondi propri di Crist sono considerevolmente sottovalutati nella relazione. Per quanto riguarda il metodo basato sulle entrate, le autorità polacche ritengono che […] abbia ottenuto valori simili a quelli ottenuti da […] (pari a circa […] milioni di PLN).

Tasso di interesse

(46) Ai fini della concessione del prestito l'ARP ha ritenuto che il rischio di credito dell'impresa e il livello della garanzia fossero medi. Pertanto, ha concesso il prestito ad un tasso d'interesse del 6,81 %, calcolato come la somma del tasso di base (tasso WIBOR trimestrale, cioè il 3,81 %, maggiorato dell'1,2 %) e del margine di interesse che deriva dalla matrice di cui alla tabella 3, cioè l' 1,8 %.

(47) Oltre ai calcoli presentati dall'ARP, basati su principi interni, la Polonia ha fornito altri chiarimenti, adottando il metodo di fissazione dei tassi di riferimento di cui alla comunicazione sui tassi di riferimento (si veda la tabella 6).

Tabella 6

Margini relativi ai prestiti in punti base, conformemente alla comunicazione sui tassi di riferimento

	Livello delle garanzie		
Categoria di *rating*	Alta	Standard	Bassa
Ottimo (AAA-A)	60	75	100
Buono (BBB)	75	100	220
Soddisfacente (BB)	100	220	400
Scarso (B)	220	400	650
Negativo / Difficoltà finanziarie (CCC e inferiore)	400	650	1 000

(48) Le autorità polacche hanno affermato che, tenendo conto del tasso di riferimento per la Polonia pubblicato dalla Commissione (4,49 %), della categoria di *rating* di Crist (BB) e del livello elevato di garanzie (si veda il punto 44), il tasso di interesse applicato al prestito non doveva essere inferiore al 5,49 %. Hanno inoltre sottolineato che il tasso applicato dall'ARP (6,81 %) è superiore di 132 punti base al tasso di riferimento fissato sulla base della comunicazione sui tassi si riferimento, vale a dire il 5,49 %.

(49) La relazione di […] presentata dalla Polonia contiene una stima precisa del *rating* di Crist al momento in cui l'operazione è stata conclusa mediante l'applicazione di due diversi approcci metodologici da parte degli esperti. I modelli di *rating* sono stati elaborati da […] mediante l'applicazione di modelli di *rating*/correzione utilizzati dalle banche commerciali. Sulla base della relazione il *rating* dell'impresa Crist si situa tra BB e B. Secondo […] il tasso di interesse è tuttavia sufficiente alla luce del valore delle garanzie che, se valutate complessivamente, è alto.

2. **Parametro di riferimento**

(50) Le autorità polacche hanno informato la Commissione che il credito accordato dalla banca […] non è stato l'unica base utilizzata per stabilire il livello finale del tasso di interesse nel caso di Crist dal momento che il parametro principale utilizzato è stata la valutazione interna. La Polonia fa notare che, indipendentemente dalle differenze tra il prestito e il credito, l'ARP e la banca […] sono giunte a conclusioni analoghe per quanto riguarda il tasso di interesse.

(51) Esse osservano inoltre che, in considerazione dell'importo elevato del prestito (150 milioni di PLN), in pratica non è possibile trovare sul mercato polacco un parametro di riferimento ideale per il prestito concesso a Crist. Nel rinviare alla causa T-296/97 *Commissione contro Alitalia*, le autorità polacche hanno affermato che l'eventuale vantaggio conseguito da Crist doveva essere valutato in relazione a un prestito comparabile e non identico.

(52) Esse hanno fornito una comparazione tra il prestito e il credito (si veda la tabella 7) e hanno fatto presente che il prestito era stato concesso nel 2010, che il tasso di interesse della banca […] era ancora più basso (6,68 %, a fronte di tasso dell'ARP di 6,81 %) e che la decisione della banca […] era basata su un rischio più alto. Pertanto, secondo le autorità polacche, tale operazione costituisce un parametro di riferimento valido.

Tabella 7

Confronto tra il credito della banca […] e il prestito concesso da ARP a Crist

	Credito della banca […]	Prestito dell'ARP
Importo	[…] PLN	150 000 000 PLN
Data di concessione	18.2.2010	14.9.2010
Durata dei crediti	3 anni e 10 mesi	5 anni e 3 mesi
Determinazione degli interessi	6,62 %	6,81 %
Valore della garanzia	[…] PLN	[…] PLN

	Credito della banca […]	Prestito dell'ARP
Prospettive di sviluppo [1]	[…] PLN	[…] PLN
Rischi supplementari	La mancata certezza relativa all'acquisto del bacino di carenaggio (settore n. 2 del cantiere) e all'apertura di una linea di produzione completa	Il prestito è concesso per l'acquisto del bacino di carenaggio (settore n. 2 del cantiere) e la successiva apertura di una linea di produzione completa

[1] Valore dei contratti conclusi al momento della firma degli accordi di finanziamento.

(53) Per quanto riguarda il rischio di credito, la Polonia ha osservato che la banca […] e ARP hanno fondato la loro decisione sullo stesso piano aziendale che prevedeva l'acquisto del settore n. 1 e n. 2 del cantiere. Pertanto, il rischio relativo al completamento dell'impianto era maggiore prima della realizzazione della prima operazione (anche se la banca […] ha soltanto rifinanziato un'operazione che l'impresa Crist aveva inizialmente finanziato con le proprie risorse). Il prestito di ARP, rendendo possibile l'acquisto del settore n. 2 del cantiere, ha garantito la realizzazione della nuova strategia di Crist conformemente alla quale l'impresa doveva riconvertirsi da cantiere navale tradizionale a impresa del settore delle energie rinnovabili *offshore*. Inoltre, le autorità polacche hanno fatto presente che la concessione a Crist di un credito da parte della banca […] è avvenuta prima della firma da parte dell'impresa di un contratto molto lucroso con l'impresa Beluga Hochtief, relativo a un'operazione per un importo senza precedenti nella storia dell'impresa (pari a […] milioni di EUR), che ha migliorato ulteriormente la solvibilità di Crist al momento della decisione di concessione del prestito da parte di ARP.

(54) D'altro canto, le autorità polacche hanno sottolineato che, al momento della concessione del prestito, ARP ha prestato particolare attenzione ad altre informazioni supplementari. Ad esempio, la Polonia ha fatto presente che, oltre al finanziamento da parte di ARP e della banca […], Crist ha beneficiato per molti anni del sostegno di altri istituti finanziari che hanno provveduto al finanziamento delle attività dell'impresa ([10]). Ciò conferma la capacità di Crist di ottenere finanziamenti sul mercato dei capitali al momento in cui ARP ha deciso di concedere il prestito. Al fine di comprovare tale capacità, la Polonia ha presentato un elenco dei limiti di credito e di garanzia dei diversi istituti finanziari che finanziavano le attività dell'impresa quando è stata effettuata l'operazione.

(55) Infine, le autorità polacche hanno attirato l'attenzione della Commissione sulla tabella dei tassi di interesse della Banca nazionale della Polonia del settembre 2010 che contiene un elenco, pubblicato periodicamente, dei tassi di interesse medi dei nuovi prestiti/crediti concessi a operatori economici in PLN. Dalla tabella risulta che, per i crediti superiori a 4 milioni di PLN con una variabilità del tasso di interesse inferiore a tre mesi (come nel caso di Crist), il tasso si interesse medio è pari a 5,4 %, cioè inferiore al tasso fissato per Crist dall'ARP.

[10] L'impresa Crist ha beneficiato di una serie di altre fonti di finanziamento private esterne tra cui i crediti e le garanzie concessi dalla banca […], da […], da […], da […], da […] e […] per oltre […] PLN nel 2010 e oltre […] nel 2011.

3. **Piano aziendale**

(56) Le autorità polacche hanno fornito alla Commissione il piano aziendale di Crist (in appresso "il piano aziendale"). La Polonia ha informato la Commissione che, prima della concessione del prestito a Crist, ARP aveva consultato i partner commerciali dell'impresa ([…] e […]), nonché banche private che avevano confermato la solvibilità di Crist. Le autorità polacche hanno fornito alla Commissione la corrispondenza con le banche private da cui risulta tale conferma e un'analisi effettuata da […] sulla realizzazione della strategia d'impresa di Crist relativa al periodo in cui ARP ha deciso di concedere il prestito.

(57) Nel piano aziendale è stimato che il valore attuale netto del progetto di investimento era pari a […] milioni di PLN (pari a […] milioni di EUR) e il tasso di rendimento interno pari al […]%. In tali calcoli veniva stimato che l'impresa avrebbe acquistato il bacino di carenaggio per 150 milioni di PNL. In risposta alla riserva formulata dalla Commissione nella decisione di avvio del procedimento, secondo la quale, in definitiva, il prezzo realmente pagato era di 175 milioni di EUR, la Polonia ha presentato un'analisi realizzata da […] che dimostra che il valore attuale netto e il tasso di rendimento interno del progetto di investimento erano pari a […] milioni di PLN e al […]% sulla base delle informazioni disponibili al momento dell'operazione. […] aggiunge che, tenuto conto dello stato attuale delle conoscenze, il valore attuale netto e il tasso di rendimento interno sono pari a […] milioni di PLN e al […]%.

(58) La stessa relazione contiene anche una breve descrizione della situazione di mercato e delle prospettive di sviluppo di Crist. Vi si osserva che l'impresa Crist aveva modificato il profilo della sua produzione passando dalle attività di cantiere navale tradizionale alla produzione di navi su misura, di piattaforme e di elementi di costruzioni navali. Grazie a tale strategia commerciale Crist si è trovata una nicchia che le permette di partecipare ai progetti *offshore* nel mare del Nord e di beneficiare di maggiori possibilità di sviluppo dinamico. […] ha concluso che l'impresa era attiva in un settore con un notevole potenziale di crescita.

(59) La Polonia ha comunicato che, al termine dell'analisi del piano realizzata dagli esperti, ARP è giunta alle seguenti conclusioni: nonostante la crisi economica che perdura dal 2008, la società ha registrato, negli ultimi tre anni, risultati finanziari positivi; il valore dei contratti firmati e negoziati testimonia uno sviluppo rapido; le previsioni finanziarie della società sono state valutate positivamente e hanno dimostrato la capacità dell'impresa di rimborsare il prestito.

(60) Infine, le autorità polacche hanno osservato che con un utile netto di 12,6 milioni di PLN (2,8 milioni di EUR) nel 2010 e di 31,6 milioni di PLN (7,03 milioni di EUR) nel 2011, Crist ha ottenuto un risultato netto […] volte superiore alle previsioni contenute nel piano aziendale. Analogamente hanno osservato che il bilancio totale alla fine del 2011 era superiore a quello previsto del […]%.

4. **Trattamento preferenziale dell'impresa**

(61) Per quanto riguarda il presunto trattamento preferenziale da parte dell'ARP di cui l'impresa CRIST avrebbe beneficiato, le autorità polacche hanno innanzitutto chiarito che l'impresa era ammissibile ai finanziamenti del programma dal momento che la sede e due dei suoi centri di attività sono ubicati a Danzica. L'investimento a Gdynia, che altrimenti non sarebbe ammissibile a beneficiare di tali finanziamenti, non ha determinato il trasferimento delle attività dell'impresa, ma piuttosto un'estensione geografica delle sue attività.

(62) Per quanto riguarda il livello di finanziamento, le autorità polacche hanno ribadito che esso non superava il massimale dell'80 % previsto dal programma. Hanno affermato che l'importo totale previsto dal piano di investimenti dell'impresa ammontava a 188,2 milioni di PLN e includeva l'acquisto da parte di Crist non solo del bacino di carenaggio (zona n. 2 del cantiere) ma anche di scafi (zona n. 1 del cantiere). Hanno spiegato che entrambi gli investimenti riguardano la stessa linea di produzione che aveva permesso a Crist di orientarsi verso il mercato delle energie rinnovabili *offshore*. Solo la realizzazione del programma completo di investimenti ha permesso all'impresa Crist di modificare il suo profilo commerciale tradizionale passando dalla produzione di cantiere navale alla produzione di navi su misura, di piattaforme e di elementi per la costruzione di parchi eolici marittimi.

(63) La parte del prestito dell'ARP (150 milioni di PLN) nell'investimento totale di Crist (213,2 milioni di PLN ([11])) è pari al 70 % ed è pertanto nettamente inferiore al massimale dell'80 % fissato dal programma.

(64) Infine la Polonia fa notare che il programma, sulla cui base è stato finanziato il prestito a Crist, è commerciale e non si caratterizza come un aiuto. Essa sottolinea che le decisioni dell'ARP di finanziare alcuni progetti sono valutate sulla base di criteri commerciali da esperti con esperienza maturata nelle maggiori istituzioni finanziarie della Polonia.

V. **VALUTAZIONE**

1. **Esistenza di un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1 del TFUE**

(65) Conformemente alle disposizioni dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE, sono incompatibili con il mercato interno, nella misura in cui incidono sugli scambi tra gli Stati membri, gli aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza.

(66) Perché una misura d'aiuto attuata da uno Stato membro possa considerarsi un aiuto di Stato occorre che siano soddisfatte tutte le condizioni seguenti: 1) la misura concede un vantaggio mediante risorse statali; 2) il vantaggio è selettivo; 3) l'aiuto falsa o minaccia di falsare la concorrenza e può incidere sugli scambi tra Stati membri.

1.1. *Presenza di un vantaggio*

(67) Per poter affermare che la misura in oggetto si configura come un aiuto di Stato occorre stabilire se l'impresa Crist abbia ottenuto un vantaggio economico che non avrebbe ottenuto in normali condizioni di mercato, vale a dire se al suo finanziamento avesse provveduto un investitore privato.

Tasso di interesse

(68) Per poter stabilire se la misura in esame soddisfi il criterio dell'investitore privato la Commissione ha valutato se, sulla base delle informazioni di cui disponeva l'ARP al momento della concessione del prestito, un creditore privato avrebbe concesso tale prestito.

(69) Come sottolineato al punto 33 e seguenti, la Polonia ha informato la Commissione del fatto che, prima della concessione del prestito, la situazione economica e finanziaria di Crist è stata oggetto di un'attenta valutazione da parte di ARP con la collaborazione di esperti esterni che ha portato alla determinazione del *rating* dell'impresa. Sulla base del suo sistema interno l'ARP ha stabilito che il *rating* di Crist era medio; ciò corrisponde, secondo le autorità polacche, almeno alla categoria BB (soddisfacente) ai fini dell'applicazione della comunicazione sui tassi di riferimento.

(70) Per quanto riguarda la garanzia, la Polonia ha presentato tutte le valutazioni realizzate dagli esperti e ha fornito spiegazioni dettagliate su ciascuno degli elementi che la compongono (si vedano i punti 39-45). Sulla base di tali valutazioni che dimostravano che era opportuno considerare come valore dell'ipoteca sulle azioni un importo di […] milioni di PLN e dell'ipoteca sul bacino di carenaggio un importo superiore a […] milioni di PLN, e tenuto conto del fatto che, conformemente alle condizioni del programma, la garanzia doveva costituire almeno il 150 % del finanziamento, la garanzia di Crist è stata considerata media dall'ARP, vale a dire in grado di offrire una buona copertura del rischio di credito. La Polonia ha tuttavia sottolineato che si trattava di un approccio prudente e che le valutazioni effettuate da un esperto indipendente indicano che la garanzia era di valore alto.

([11]) 38,2 milioni di PLN per la zona n.1 del cantiere e 175 milioni di PLN per la zona n.2.

(71) Infine, sulla base di un livello di rischio e di garanzia considerato medio, il prestito è stato concesso dall'ARP con un tasso di interesse del 6,81 %, calcolato come la somma del tasso di base (il tasso WIBOR trimestrale maggiorato dell'1,2 %) e del margine di interesse dell'1,8 % (si veda la tabella 3). La Polonia ha sostenuto che tale tasso di interesse era superiore al tasso minimo di interesse che sarebbe risultato effettuando il calcolo sulla base della comunicazione sui tassi di riferimento (si veda la tabella 6 e i punti 46 – 49). La Commissione osserva che la Polonia si basa per il calcolo su un livello di garanzie "elevato" ma che l'affermazione resta valida anche se si ritiene, come l'ARP, che il livello delle garanzie sia "medio" (o soddisfacente): il tasso di base di base maggiorato di 220 punti di base cioè il 6,69 %.

(72) La Commissione fa presente in generale che i dubbi inizialmente manifestati nella decisione di avvio del procedimento in relazione al tasso interesse derivavano principalmente dalla mancanza di prove per quanto riguarda il *rating* dell'impresa e il livello delle garanzie. La Commissione ritiene che nella risposta alla decisione di avviare il procedimento la Polonia abbia fornito informazioni utili di cui l'ARP disponeva al momento della concessione del prestito. La Polonia ha trasmesso anche una valutazione ex post dei beni immobiliari offerti come ipoteca e una relazione elaborata dalla società […] dopo l'operazione, ma basata sulle informazioni accessibili al momento in cui è stato stabilito di concedere il prestito.

(73) Per quanto riguarda la garanzia, la valutazione effettuata dalla Commissione si concentra sul fatto di sapere se gli esperti che hanno effettuato la valutazione siano stati guidati dallo stesso spirito di prudenza che avrebbe spinto un investitore privato ad accettare la garanzia offerta. La Commissione osserva in proposito che le valutazioni delle azioni di Crist differiscono notevolmente in funzione del metodo utilizzato (si veda il punto 40). La Commissione attira inoltre l'attenzione sul parere critico della società […] per quanto riguarda la valutazione del valore netto degli attivi a […] milioni di PNL che omette alcuni elementi importanti (si veda il punto 45), cosa che a sua volta porta a sottovalutare il valore del capitale di Crist. Inoltre, la Commissione ritiene che le valutazioni effettuate sia da […] che da […] con il metodo APV (metodo dei valori attuali corretti) portino allo stesso risultato (valutazioni pari a circa […] milioni di PNL) e osserva che i due esperti indipendenti giudicano tale metodo come il più rappresentativo. Inoltre, nel trasmettere tali valutazioni alla Commissione, la Polonia ha proposto di accettare come valore per la garanzia rappresentata dal bacino di carenaggio l'importo della controfferta formulata dall'impresa Patia (166 milioni di PLN) in occasione della terza fase della gara. Secondo la Commissione, tale valore sostitutivo rispecchiava il valore di mercato che un concorrente di Crist sarebbe stato disposto a pagare per il bacino di carenaggio in una situazione di vendita forzata di tale elemento degli attivi.

(74) Senza prendere una posizione per quanto riguarda la relazione da scegliere, la Commissione osserva che l'ARP disponeva di diverse valutazioni della qualità della garanzia proposta e di queste soltanto la più pessimistica stimava che tale valore fosse inferiore al 150 % del valore del prestito richiesto e di raccomandazioni di esperti che indicavano che la garanzia era sufficiente per coprire il rischio di credito.

(75) Per quanto riguarda il *rating* dell'impresa, la Commissione ha esaminato gli elementi di prova relativi a quel periodo forniti dalla Polonia di cui disponeva l'ARP quando ha deciso di concedere il prestito. La Commissione prende atto del fatto che l'ARP, nell'ambito della propria analisi del *rating* realizzata da esperti interni, ha proceduto ad un esame completo dell'impresa Crist servendosi di indicatori come la liquidità, il turnover, la struttura patrimoniale e del capitale e la redditività. La valutazione dell'ARP ha considerato anche i seguenti elementi: l'analisi del cash-flow, le previsioni finanziarie, l'efficacia degli investimenti, la soglia di redditività, la sensibilità del progetto a fattori esterni come il tasso di interesse e il tasso di cambio.

(76) La Commissione tiene inoltre conto della relazione di […]. E' vero che è stata redatta dopo l'operazione ma contiene stime precise sul *rating* del rischio di credito di Crist e della garanzia offerta, elaborate sulla base delle stesse informazioni di cui disponeva ARP al momento della concessione del prestito. Nella relazione il *rating* dell'impresa Crist viene valutato lievemente inferiore a quello accettato dall'ARP (tra BB e B). Per quanto riguarda la garanzia, la relazione afferma che la valutazione effettuata da […] sulla base del valore degli attivi sottovaluta notevolmente il valore del capitale di Crist. […] ritiene che il metodo APV sia più coerente e diffuso. Sulla base di una propria analisi del *rating* di Crist e del valore delle garanzie offerte, […] afferma che il tasso di interesse del prestito di ARP non è stato inferiore a quello di mercato.

(77) La Commissione ha anche esaminato se il tasso di interesse stabilito dall'ARP rispetta il metodo di determinazione dei tassi di riferimento che la Commissione può adottare invece del tasso di mercato. Tale metodo è illustrato nella comunicazione sui tassi di riferimento. Conformemente a tale comunicazione, il tasso di riferimento si ottiene aggiungendo un margine al tasso di base che corrisponde al tasso annuale IBOR (tasso annuo sul mercato monetario in un determinato Stato membro). Il margine utilizzato dipende dal *rating* dell'impresa in questione e della garanzia (si veda la tabella 6).

(78) Dal momento che il tasso di base in Polonia nel settembre 2010 era del 4,49 % ([12]), il tasso del prestito dell'ARP (6,81 %) sarebbe stato più alto del tasso di riferimento corrispondente se all'epoca della concessione del prestito.

— se il *rating* di Crist fosse stato "basso" (B) e il livello della garanzia "alto";

— se il *rating* di Crist fosse stato "soddisfacente" (BB) e il livello della garanzia "normale";

([12]) Il tasso di base in Polonia nel settembre 2010, calcolato conformemente alle disposizioni di cui alla comunicazione sui tassi di riferimento, si trova alla seguente pagina Internet della Commissione: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/reference_rates.html

— se il livello della garanzia fosse stato "basso" e il *rating* di Crist era "buono" (BBB).

In tutti e tre gli scenari il tasso di interesse sarebbe stato del 6,69 % (4,49 % e 2,20 %), cioè inferiore a quello del prestito dell'ARP (6,81 %).

(79) Sulla base di quanto appena esposto, la Commissione ritiene che il *rating* di Crist al momento della concessione del prestito fosse, nella peggiore delle ipotesi, "basso" (B). Per quanto riguarda la garanzia, anche nella peggiore delle ipotesi, in cui il suo valore sarebbe pari a […] milioni di PLN, essa rappresenta più del 100 % del valore del prestito e pertanto la Commissione ritiene che la perdita prevista in caso di mancato rimborso del prestito (LGD) non superi il 30 % e ciò corrisponde ad un livello elevato di garanzia sulla base di quanto previsto nella comunicazione sui tassi di riferimento. Tenuto conto della garanzia elevata offerta per il prestito, nel peggiore dei casi, il tasso di interesse del prestito al momento dell'operazione non deve essere inferiore al 6,69 % (il tasso di riferimento per la Polonia è uguale a 4,49 + 2,20 %, (si veda la tabella 6). L'ARP ha accordato il prestito ad un tasso di interesse più alto (6,81 %).

(80) In conclusione, in base alle informazioni di cui dispone, la Commissione può affermare che, nel decidere di concedere un prestito all'impresa Crist, l'ARP si è comportata come avrebbe fatto un investitore privato in possesso delle stesse informazioni e ha applicato un tasso di interesse conforme a quello di mercato.

Parametro di riferimento

(81) Nella decisione di avvio del procedimento la Commissione contestava l'utilizzo del credito della banca […] come parametro di riferimento in questo caso. La Commissione affermava, tra l'altro, che il credito della banca […] era diverso dal prestito dell'ARP poiché riguardava un importo nettamente inferiore e serviva solo a rifinanziare l'operazione che l'impresa Crist aveva inizialmente finanziato con le proprie risorse. Inoltre la Commissione riteneva in via provvisoria che il prestito di ARP comportasse un rischio superiore a quello del credito della banca […] dal momento che la sua durata era nettamente più lunga.

(82) Come sottolineato ai punti 50-55, le autorità polacche hanno ribadito che, a loro parere, era legittimo utilizzare il credito della banca […] come parametro di riferimento per il prestito dell'ARP. Hanno tuttavia aggiunto che, prima dell'adozione della decisione di concessione del prestito, sono stati esaminati anche altri elementi.

(83) La Commissione ritiene che la decisione di ARP di concedere il prestito a Crist si sia fondata su un'analisi complessa, da parte di esperti, della situazione finanziaria ed economica dell'impresa che ha dimostrato la redditività dell'investimento previsto e che una decisione precedente di un istituto finanziario indipendente, la banca […], l'elemento di riferimento in questione, sia servita da riferimento supplementare per l'ARP.

(84) La Commissione tiene anche conto del fatto che l'acquisizione del bacino di carenaggio da parte dell'impresa Crist ha permesso di completare una linea di produzione e può quindi essere considerata un'operazione meno rischiosa nella realizzazione della strategia d'impresa di Crist di quello per la cui realizzazione la banca […] aveva concesso un credito. Al momento della concessione del credito della banca […], non era chiaro se Crist sarebbe stata in grado di portare a termine l'ultima fase dell'investimento previsto, vale a dire l'acquisizione del bacino di carenaggio. Inoltre, la Commissione ritiene che la firma, tra l'ottenimento del credito e quello del prestito, del contratto più consistente che Crist abbia mai stipulato dalla sua fondazione (per un importo di […] milioni di EUR) abbia rafforzato la posizione di quest'ultima rispetto al momento in cui ha ottenuto il credito dalla banca […].

(85) Infine, la Commissione intende sottolineare che il settore finanziario aveva valutato positivamente il potenziale finanziario di Crist e la sua capacità di generare entrate, il che è confermato dalle numerose fonti di finanziamento esterno di cui l'impresa beneficiava al momento della concessione del prestito da parte di ARP.

(86) Dal momento che i dubbi espressi nella decisione di avvio del procedimento sono stati dissipati, la Commissione ritiene che le condizioni per la concessione del credito da parte della banca […], così come quelle dell'accesso di Crist ad altre fonti di finanziamento esterne, permettano di concludere che un finanziatore privato avrebbe concesso a Crist il prestito a condizioni analoghe a quelle a cui lo ha concesso l'ARP.

Il piano aziendale

(87) Nella decisione di avviare il procedimento di indagine formale la Commissione rileva che, al momento della concessione del prestito da parte di ARP, nonostante la situazione finanziaria generalmente buona di Crist, i risultati netti dell'impresa evidenziavano una tendenza al ribasso da tre anni e il mercato era caratterizzato da sovraccapacità di produzione. In via provvisoria, la Commissione nutriva dubbi sul fatto che un investitore privato avrebbe accettato di concedere il finanziamento in questione in considerazione del rischio di mercato in causa e del fatto che al momento dell'adozione della misura la crisi finanziaria toccava il suo picco.

(88) Come descritto ai punti 56-60 la Polonia ha fornito spiegazioni supplementari sugli elementi che hanno portato ARP a decidere di concedere il prestito che comprendevano, tra l'altro, un'analisi in tre tappe della situazione finanziaria dell'impresa che dimostrava la solvibilità di Crist e un'analisi indipendente effettuata da […]. La Polonia ha sottolineato che i livelli della redditività dell'investimento stabilita sulla base del valore attuale netto e del tasso di redditività interna dell'investimento erano alti.

(89) La Commissione ha esaminato la valutazione fornita dalla Polonia sulla redditività dell'investimento di Crist che mostra che, anche se l'impresa Crist avesse dovuto pagare un prezzo più alto di quanto inizialmente previsto per il bacino di carenaggio (cioè 175 milioni di PLN), i valori finanziari corrispondenti sarebbero rimasti elevati (il valore attuale netto e il tasso di rendimento interno del progetto di investimento erano pari a […] milioni di PLN e al […]% sulla base delle informazioni disponibili al momento dell'operazione). Nella prospettiva di un investitore privato tali risultati dimostrano che Crist disponeva di un solido piano aziendale e che, grazie al proprio investimento, aveva la possibilità di concludere nuovi contratti nel settore dell'energia idromeccanica. Il valore dei contratti stipulati dimostra concretamente la rapida crescita dell'impresa.

(90) La Commissione ritiene che le vendite e l'attività operativa dell'impresa indichino una forte dinamica di crescita. Inoltre, le autorità polacche hanno spiegato che il calo dei risultati netti che ha riguardato soltanto gli ultimi due anni (2008 e 2009, si veda la tabella 4) era legato alla nuova strategia d'impresa di Crist. I dubbi sulla valutazione complessivamente positiva dei risultati finanziari di Crist sono stati pertanto dissipati.

(91) Per quanto riguarda i dubbi espressi per quanto riguarda la sovracapacità di produzione, la Commissione osserva che, anche se nel settore tradizionale dei cantieri navali si riscontra una sovracapacità di produzione, l'impresa Crist, sulla base della nuova strategia delineata nel piano aziendale fornito a ARP ai fini della concessione del prestito, ha ottenuto tra il […]% (nel 2009) e il […]% (nel 2011) delle proprie entrate su mercati diversi da quello dei cantieri navali (si veda la tabella 1). La struttura delle entrate di Crist e le informazioni sulle prospettive di sviluppo dell'energia eolica marittima – il settore in cui l'impresa esercita principalmente le proprie attività - forniscono un'indicazione del potenziale di sviluppo dell'impresa.

(92) Sulla base di quanto precede, la Commissione conclude che le informazioni commerciali disponibili al momento della conclusione dell'operazione contenevano elementi sufficienti per permettere ad un investitore privato di prendere la stessa decisione di ARP.

(93) Tale analisi trova conferma nei risultati finanziari di Crist negli anni 2010-2011 che costituendo parte integrante del piano aziendale possono essere valutati oggi *ex post*. Benché nel 2010 l'impresa abbia realizzato soltanto il […]% delle vendite previste, i ricavi previsti dalle vendite e il margine di guadagno netto previsto sono stati superati e il reddito netto di Crist ha raggiunto 12,6 milioni di PNL superando di […] volte il reddito previsto per quell'anno. Nel 2011 i risultati dell'impresa sono ancora migliorati, il livello delle vendite è stato superiore del […] a quanto previsto mentre il reddito netto realizzato ha superato le previsioni del […]. Il bilancio totale dell'impresa alla fine del 2010 e nel 2011 è stato superiore a quello previsto, rispettivamente del […]% e del […]%.

Trattamento preferenziale dell'impresa

(94) Nella decisione di avviare il procedimento di indagine formale la Commissione aveva espresso dubbi sul fatto che le condizioni stabilite dal programma fossero state soddisfatte e, in particolare, sul fatto che l'impresa Crist fosse ammissibile ad un aiuto nell'ambito di tale programma e sul fatto che il prestito concesso non superasse il massimale di intensità fissato dal programma (si veda il punto 15).

(95) La Commissione prende atto delle spiegazioni fornite dalle autorità polacche da cui risulta che l'impresa era ammissibile a beneficiare del finanziamento nell'ambito del programma e che il livello di finanziamento dell'investimento di Crist da parte dell'ARP non superava il massimale dell'80 % previsto dal programma (si vedano i punti 61-64). Per quanto riguarda il secondo punto, la Commissione ha verificato che il massimale, conformemente a quanto spiegato dalle autorità polacche, è stato rispettato anche sulla base delle informazioni di cui disponeva l'ARP al momento in cui ha deciso di concedere il prestito: il finanziamento di 150 milioni di PNL nel quadro di un investimento totale del valore di 188,2 milioni di PNL ([13]) corrisponde ad un'intensità di aiuto del 79 %.

(96) Sulla base di tali spiegazioni la Commissione ritiene che i dubbi relativi al fatto di sapere se un investitore privato avrebbe concesso il prestito siano stati sciolti.

1.2 *Conclusioni in merito alla concessione di un eventuale vantaggio*

(97) Sulla base di quanto precede, la Commissione ritiene che le condizioni alle quali l'impresa ha ottenuto il prestito dall'ARP non le abbiano conferito alcun vantaggio. In particolare, la Commissione ritiene che 1) le informazioni di cui disponeva ARP avrebbero portato un investitore privato alla stessa decisione e 2) il tasso di interesse del prestito di ARP a favore dell'impresa Crist corrisponde al tasso di mercato.

(98) Dal momento che, perché una misura possa configurarsi come aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1 del TFUE, occorre che ricorrano cumulativamente tutti gli elementi che ne indicano l'esistenza, l'assenza di uno di essi è determinante. Non è, pertanto, necessario esaminare gli altri elementi di cui al punto 66.

([13]) All'epoca ARP non poteva sapere che in realtà il valore totale dell'investimento sarebbe stato superiore di 15 milioni di PNL a quanto previsto (cioè di 213,2 milioni di PLN invece di 188,2 milioni di PNL per via dell'aumento del prezzo del bacino di carenaggio).

DECIDE:

Articolo 1

La misura di aiuto che la Repubblica polacca ha concesso a favore dell'impresa Crist S.A. sotto forma di un prestito dell'importo di 150 milioni di PLN ad un tasso di interesse del 6,81 % non si configura come un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea.

Articolo 2

La Repubblica di Polonia è destinataria della presente decisione.

Fatto a Bruxelles, il 25 luglio 2012

Per la Commissione
Joaquín ALMUNIA
Vicepresidente