

DECYZJA KOMISJI**z dnia 25 lipca 2012 r.****w sprawie pomocy państwa nr SA.33114 (2012/C) (ex. 2011/NN) – Polska domniemana pomoc państwa dla stoczni Crist***(notyfikowana jako dokument nr C(2012) 5057)***(Jedynie tekst w języku polskim jest autentyczny)****(Tekst mający znaczenie dla EOG)**

(2013/9/UE)

KOMISJA EUROPEJSKA,

niezbędne informacje i potwierdzające je dokumenty dotyczące transakcji. Informacje zostały przekazane dnia 25 listopada 2010 r. oraz dnia 5 grudnia 2011 r.

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, w szczególności jego art.108 ust. 2 akapit pierwszy,

(3) Komisja spotkała się z władzami polskimi w dniu 6 grudnia 2011 r.

uwzględniając Porozumienie o Europejskim Obszarze Gospodarczym, w szczególności jego art. 62 ust. 1 lit. a),

(4) Wiceprzewodniczący Almunia i polski Minister Skarbu Państwa, Aleksander Grad, przekazali sobie nawzajem szereg pism. Wymiana zakończyła się przesłaniem pisma przez ministra Grada w dniu 25 października 2011 r., w którym poinformował on Komisję, że zakończenie postępowania upadłościowego Stoczni Gdynia i Stoczni Szczecińskiej zaplanowano na koniec 2011 r.

po wezwaniu zainteresowanych stron do przedstawienia uwag zgodnie z przywołanymi powyżej przepisami ⁽¹⁾,

a także mając na uwadze, co następuje:

(5) Pismem z dnia 25 stycznia 2012 r., Komisja poinformowała Polskę, że podjęła decyzję o wszczęciu postępowania określonego w art. 108 ust. 2 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (zwanego dalej „TFUE”) w odniesieniu do omawianego środka (zwaną dalej „decyzją o wszczęciu postępowania”).

I. POSTĘPOWANIE(1) W dniu 6 listopada 2008 r. Komisja przyjęła dwie decyzje o odzyskaniu pomocy ⁽²⁾ w odniesieniu do niezgodnej z prawem pomocy państwa na rzecz stoczni w Gdyni i Szczecinie (zwanymi dalej „Stocznia Gdynia” i „Stocznia Szczecińska”) umożliwiającej zastosowanie szczególnej procedury zbycia. Władze polskie miały możliwość zbycia aktywów stoczni w pakietach w drodze otwartych, przejrzystych, bezwarunkowych i niedyskryminujących procedur przetargowych.(6) Decyzja o wszczęciu postępowania została opublikowana w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej* ⁽³⁾. Komisja wezwała zainteresowane strony do przedstawienia swoich uwag na temat środka.

(2) W toku procedury odzyskiwania pomocy Komisja zwróciła się o przekazanie wyjaśnień na temat procedur przetargowych, o których mowa powyżej. Po doniesieniach prasowych, że należąca do państwa Agencja Rozwoju Przemysłu (zwana dalej „ARP”) mogła przyznać we wrześniu 2010 r. pożyczkę (zwaną dalej „środkiem”) spółce Crist S.A. (zwanej dalej „spółką Crist” lub „spółką”) na zakup pewnych aktywów Stoczni Gdynia, Komisja zwróciła się o dostarczenie wyjaśnień w tej kwestii podczas spotkania z polskimi władzami w dniu 22 października 2010 r. Władze polskie wyjaśniły swoje stanowisko i zobowiązały się przekazać wszystkie

(7) Polska przekazała swoje uwagi w dniu 27 lutego 2012 r. Strony trzecie nie przekazały uwag. Polska przesłała dalsze informacje w dniach 4 i 5 czerwca 2012 r.

II. KONTEKST SPRAWY**1. Opis beneficjenta**

(8) Według władz polskich spółka Crist – spółka prywatna z siedzibą w Gdańsku, została założona w 1990 r. przez jej dwóch obecnych akcjonariuszy. W spółce zatrudnionych jest około 150 pracowników, a około 500 osób prowadzących działalność na własny rachunek świadczy usługi na rzecz spółki. Przedmiotem działalności spółki Crist są głównie: przemysł stoczniowy, naprawa statków oraz urządzenia hydrotechniczne. W okresie od 2004 r. do 2008 r. spółka prowadziła rocznie prace na około

⁽¹⁾ Dz.U. C 129 z 4.5.2012, s. 9.⁽²⁾ Decyzja Komisji z dnia 6 listopada 2008 r. w sprawie pomocy państwa C 19/05 (ex N 203/05) udzielonej przez Polskę dla Stoczni Szczecińskiej, Dz.U. L 5 z 8.1.2010, s. 1, i decyzja Komisji z dnia 6 listopada 2008 r. w sprawie pomocy państwa C 17/05 (ex N 194/05 i PL 34/04) udzielonej przez Polskę dla Stoczni Gdynia, Dz.U. L 33 z 4.2.2010, s. 1.⁽³⁾ Zobacz przypis nr 1.

20 statkach i innych konstrukcjach. Klientami spółki są głównie właściciele statków z Europy (Niemiec, Niderlandów, Skandynawii i Polski).

- (9) Zgodnie z informacjami przekazanymi przez władze polskie spółka prowadzi działalność głównie na trzech następujących segmentach rynku:

— rynek budownictwa hydrotechnicznego: konstrukcje stalowe wykorzystywane jako śluzy, zapory, kesony i inne konstrukcje stalowe do budowy nabrzeży morskich i pirsów portowych,

— rynek energii odnawialnej: urządzenia lub elementy wykorzystywane przy budowie morskich farm wiatrowych,

— rynek *offshore*: instalacje poszukiwawcze, wydobywcze i przetwórcze pracujące poza lądem służące do obsługi platform wiertniczych i moduły konstrukcji stalowych platform wiertniczych.

- (10) Strukturę przychodów spółki Crist w podziale na powyższe segmenty rynku ilustruje tabela 1 poniżej. Władze polskie poinformowały Komisję, że struktura przychodów wynika z realizacji biznes planu, zgodnie z którym należy przenieść nacisk w działalność tradycyjnego przemysłu stoczniowego na sektor morskiej energii odnawialnej i inżynierii hydrotechnicznej.

Tabela 1

Struktura przychodów spółki Crist w podziale na segmenty

Kategoria przychodów	2009	2010 ⁽¹⁾	2011
inżynieria hydrotechniczna	[17-23] (*) %	[4-6] %	[3-5] %
energia odnawialna	[23-28] %	[75-80] %	[67-74] %
offshore	[21-26] %	[6-8] %	[6-8] %
pozostałe (stoczniowe)	[29-34] %	[9-12] %	[17-20] %

(¹) Komisja zauważa, że liczby przedstawione przez Polskę w kolumnie za 2010 r. nie sumują się do 100. Komisja jest zdania, że ta drobna niespójność wynika z zaokrąglenia liczb do dwóch miejsc po przecinku.

(*) Informacje poufne

- (11) Według władz polskich spółka Crist w latach 2002–2009 zwiększyła dziesięciokrotnie swoje przychody, które w 2009 r. osiągnęły wartość 383 mln PLN (95,75 mln EUR⁽⁴⁾). Przychody spadły w 2010 r.

(⁴) Dane w EUR w niniejszej decyzji to wartości przybliżone podane wyłącznie w celach orientacyjnych z wyjątkiem kwoty [...] mln EUR, stanowiącej wartość umowy między Beluga Hochtief Offshore i Crist, która jest wyrażona w EUR. Wszystkie wartości w PLN są przeliczane na EUR po kursie wymiany EUR 1 = PLN 4.

do 236 mln PLN (59 mln EUR), ale w 2011 r. osiągnęły poziom 630 mln PLN (157,5 mln EUR). Główne wyniki finansowe spółki Crist obejmujące lata 2007–2009, tj. przed przyznaniem pożyczki przez ARP, i lata 2010–2011, po przyznaniu pożyczki, zostały podsumowane w tabeli 2.

Tabela 2

Główne wyniki finansowe spółki Crist w latach 2007–2011 (w mln PLN)

	2007	2008	2009	2010	2011
Przychody ze sprzedaży	323,41	361,06	383,77	236,48	630,29
Zysk zesprzedaży	19,10	20,80	27,10	5,5	53,1
Zysk z działalności operacyjnej	20,80	19,50	25,80	15,37	49,33
Zysk netto	22,20	20,10	15,50	12,62	31,66
Amortyzacja	2,40	3,30	4,20	5,58	10,75
Nadwyżka finansowa	24,60	23,40	19,70	18,20	42,41

- (12) Według władz polskich w 2011 r. kwota kredytów i limitów zaangażowania spółki wynosiła około [...] mln PLN ([...] mln EUR), łącznie z pożyczką udzieloną przez ARP (zob. pkt 3 „Opis środka”) i wsparciem finansowym w różnych formach udzielonym przez cztery banki prywatne. Spółka jest obecnie zaangażowana w wykonanie 10 umów o łącznej wartości około [...] mln PLN ([...] mln EUR) i negocjuje dalsze umowy o łącznej wartości około [...] mln PLN ([...] mln EUR).

2. Opis programu

- (13) Dnia 27 maja 2010 r., spółka Crist wystąpiła o udzielenie pożyczki przez ARP (zob. pkt 3 „Opis środka”) w ramach programu „Wspieranie przez Agencję Rozwoju Przemysłu S.A. inicjatyw pobudzających polską gospodarkę” (zwanego dalej „programem”) w podkategorii „Wsparcie dla przedsiębiorstw w regionach najbardziej zagrożonych kryzysem gospodarczym”.

- (14) Do przedsiębiorstw kwalifikujących się do uzyskania wsparcia w ramach programu należą średnie i duże przedsiębiorstwa realizujące projekty mające na celu stymulowanie popytu w polskiej gospodarce oraz działające w najbardziej zagrożonych powiatach dotkniętych kryzysem gospodarczym lub poważnymi powodziami. Takie powiaty zostały określone w programie jednoznacznie. Zgodnie z założeniami programu jednym z zagrożonych powiatów jest Gdańsk, podczas gdy Gdynia nie należy do tej kategorii.

- (15) Zgodnie z programem Agencja Rozwoju Przemysłu będzie uczestniczyć w projektach i przedsięwzięciach w celu stymulowania popytu gospodarczego i rozwoju gospodarczego. ARP powinna uzyskać odpowiednią stopę zwrotu, tj. jej udział powinien być na warunkach rynkowych. Maksymalna intensywność finansowania udzielonego przez ARP nie może przekroczyć 80 % wartości netto planowanej inwestycji.
- (16) Według władz polskich, ARP nie powinna wspierać projektów, które mogą zawierać elementy pomocy państwa, z wyjątkiem projektów dotyczących bezpieczeństwa narodowego i obrony zgodnie z art. 346 TFUE⁽⁵⁾.
- (17) Program stanowi część działalności komercyjnej ARP mającej na celu wygenerowanie zysku i odpowiada, według władz polskich, standardom właściwym dla rynku komercyjnych usług finansowych dla przedsiębiorstw. Polska wyjaśniła, że działanie to jest niepowiązane z przyznawaniem przez ARP pomocy państwa dużym przedsiębiorstwom znajdującym się w trudnej sytuacji.

3. Opis środka

- (18) Środek, który jest obecnie objęty postępowaniem, to pożyczka na kwotę 150 mln PLN (33,4 mln EUR) przyznana przez ARP spółce Crist dnia 14 września 2010 r. (zwana dalej „pożyczką ARP”) na nabycie pakietu aktywów, w tym suchego doku, tzw. obszaru stoczni nr 2 spółki Crist. Według władz polskich, w momencie przyznania pożyczka stanowiła mniej niż [...] % całkowitej kwoty kredytów i limitów zaangażowania spółki.
- (19) Zgodnie z programem stopa oprocentowania pożyczki ARP powinna wynieść tyle, ile odpowiednia stopa bazowa, powiększona o marżę odsetkową netto w wysokości 0,9–4 % rocznie (zwaną dalej „marżą odsetkową”) odpowiednio do ryzyka finansowania i jakości zabezpieczeń dostarczonych przez beneficjenta, zgodnie z tym, co przedstawiono w tabeli 3.

Tabela 3

Marża odsetkowa stosowana do środka zgodnie z programem

Ryzyko finansowe	mocne zabezpieczenie	średnie zabezpieczenie	słabe zabezpieczenie
niskie	0,9 %	1,0 – 1,4 %	1,5 – 1,8 %
średnie	1,0 – 1,4 %	1,5 – 1,8 %	1,9 % – 3,3 %
wysokie	1,5 – 1,8 %	1,9 % – 3,3 %	3,4 % – 4,0 %

- (20) Marża odsetkowa dla pożyczki ARP udzielonej spółce Crist została ustalona na poziomie 1,8 %. Ogólna stopa

⁽⁵⁾ Zgodnie z tym artykułem: „Postanowienia Traktatów nie stanowią przeszkody w stosowaniu następujących reguł: [...] b) każde państwo członkowskie może podejmować środki, jakie uważa za konieczne w celu ochrony podstawowych interesów jego bezpieczeństwa ...”.

oprocentowania pożyczki otrzymanej przez spółkę Crist wyniosła 6,81 %⁽⁶⁾. Stopa oprocentowania została ustalona na poziomie stopy bazowej zdefiniowanej jako trzymiesięczna stopa WIBOR⁽⁷⁾ (równa 3,81 % w chwili udzielania pożyczki) powiększonej o 1,2 %, do których dodano marżę odsetkową w wysokości 1,8 %. Marża odsetkowa została ustalona przez ARP na poziomie 1,8 %, jako że zarówno ryzyko finansowe transakcji, jak i zabezpieczenie zostały oszacowane jako średnie. Według danych przedstawionych w tabeli 3 marża powinna zatem wynieść między 1,5 % a 1,8 %. Pożyczka ARP jest wymagalna od dnia 31 grudnia 2015 r.; okres kredytowania wynosi zatem około 5 lat i 3 miesiące, ponieważ środek został przyznany w dniu 14 września 2010 r.

- (21) Na zabezpieczenie pożyczki ARP składa się:
- zastaw rejestrowy na 100 % akcji spółki Crist,
 - hipoteka na nieruchomości (część obszaru stoczni nr 2),
 - zastaw rejestrowy na zbiorze ruchomości stanowiących część obszaru stoczni nr 2,
 - weksel własny *in blanco* podpisany przez spółkę Crist,
 - oświadczenie spółki Crist o dobrowolnym poddaniu się egzekucji, oraz
 - oświadczenie każdego akcjonariusza o dobrowolnym poddaniu się egzekucji.
- (22) Zgodnie z programem zabezpieczenie musi odpowiadać co najmniej 150 % środków finansowych przekazanych przez ARP.
- (23) Trzecia tura przetargu mającego na celu zbycie aktywów Stoczni Gdynia odbyła się w dniu 15 września 2010 r. Spółka Crist, zgodnie z doniesieniami prasowymi, dzięki środkom finansowym otrzymanym od ARP, była w stanie przebić ofertę innego konkurenta, czyli podmiotu Patia (spółki zarejestrowanej na Cyprze, powiązanej z ukraińską spółką ISD – właścicielem Stoczni Gdańsk). Spółka Crist zaproponowała 175 mln PLN (43,75 mln EUR) za nabycie oferowanego pakietu aktywów (zwanego dalej „suchym dokiem”). Cena minimalna suchego doku została ustalona na kwotę 96,7 mln PLN (24,17 mln EUR).

III. POWODY WSZCZĘCIA FORMALNEGO POSTĘPOWANIA WYJAŚNIAJĄCEGO

- (24) W decyzji o wszczęciu postępowania Komisja przedstawiła swoje wątpliwości dotyczące możliwości uzyskania przez spółkę Crist niezbędnego finansowania na rynku

⁽⁶⁾ W piśmie z dnia 25 listopada 2010 r. Polska omyłkowo poinformowała Komisję, że stopa oprocentowania została ustalona na poziomie stopy bazowej zdefiniowanej jako sześciomiesięczna stopa WIBOR (zamiast trzymiesięcznej stopy WIBOR) i że ogólna stopa oprocentowania pożyczki uzyskanej przez spółkę Crist wyniosła 7,02 % (zamiast 6,81 %). Polska sprostowała tę informację pismem z dnia 27 lutego 2012 r.

⁽⁷⁾ Ang. *Warsaw interbank reference rate*.

- na podobnych warunkach na podstawie informacji udostępnionych ARP w momencie wydania decyzji przyznającej pożyczkę.
- (25) Wstępna analiza środka na podstawie informacji udostępnionych Komisji wykazała, że pożyczka ARP mogła stanowić korzyść przyznaną spółce Crist przy użyciu zasobów państwowych. Komisja wyraziła zaniepokojenie w odniesieniu do następujących kwestii: (i) stopy przyznanej pożyczki, (ii) zabezpieczenia zatwierdzonego przez ARP, (iii) wartości odniesienia zastosowanej przez ARP, (iv) biznes planu przedstawionego przez Crist i (v) potencjalnego uprzywilejowanego traktowania spółki Crist przez ARP.
- (26) Jeżeli chodzi o stopę, Komisja nie była w stanie zdecydować, czy stopa oprocentowania pożyczki ARP (w wysokości 7,02 % zgodnie z założeniem przyjętym w momencie wydania decyzji o wszczęciu postępowania) była zgodna z zasadą testu prywatnego inwestora, ponieważ władze polskie nie przedstawiły dowodów dotyczących ratingu spółki i poziomu zabezpieczenia.
- (27) W odniesieniu do zabezpieczenia umowa między ARP i spółką Crist stanowiąca podstawę udzielenia pożyczki i wyceny rzeczoznawców dotyczące akcji spółki Crist i suchego doku jako zabezpieczenia pożyczki nie zostały przekazane Komisji. W związku z powyższym Komisja uznała, iż Polska nie wykazała *prima facie*, że wyceny rzeczoznawców zostały wykonane z dochowaniem pewnej ostrożności, a prywatny inwestor byłby skłonny zaakceptować takie zabezpieczenie.
- (28) Jeżeli chodzi o wartość odniesienia, Komisja miała wątpliwości, czy kredyt [...] Banku mógł zostać wykorzystany jako wartość odniesienia, by ocenić zgodność pożyczki ARP z zasadą testu prywatnego inwestora. Komisja uważa, że kredyt [...] Banku różni się od pożyczki ARP, ponieważ: (i) zrefinansował transakcję, którą pierwotnie spółka Crist sfinansowała ze swoich własnych środków, (ii) kwota kredytu udzielonego przez [...] Bank jest znacznie niższa, oraz (iii) pożyczka ARP obciążona była wyższym ryzykiem w porównaniu do kredytu [...] Banku, ponieważ jej wysokość przekraczała środki własne spółki Crist, a okres kredytowania był znacznie dłuższy (pięć lat i trzy miesiące w porównaniu do trzech lat i ośmiu miesięcy).
- (29) W odniesieniu do biznes planu Komisja zauważyła, że w momencie przyznania pożyczki, mimo ogólnej dobrej sytuacji finansowej spółki Crist, jej wyniki netto od trzech lat odnotowywały tendencję zniżkową. Biorąc pod uwagę odnośne ryzyko rynkowe, możliwą nadwyżkę zdolności produkcyjnych i fakt, że w chwili podjęcia środka kryzys finansowy trwał w pełni, Komisja miała wątpliwości co do tego, czy inwestor prywatny zgodziłby się zapewnić omawiane finansowanie.
- (30) Ponadto, bez uszczerbku dla kwestii, czy sam program stanowi pomoc państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE, Komisja miała wątpliwości, czy spółka kwalifikowała się do objęcia wsparciem udzielonym przez ARP na podstawie programu, ponieważ pożyczka została przyznana na inwestycję w Gdyni, która nie była zagrożonym powiatem, a zatem nie mogła skorzystać z programu. Komisja podniosła także kwestię, czy intensywność finansowania ARP w przypadku spółki Crist była zgodna z maksymalnym pułapem intensywności określonym przez program (zob. motyw 15). Pożyczka ARP wynosi 150 mln PLN (37,5 mln EUR). Spółka Crist nabyła suchy dok za cenę 175 mln PLN (43,75 mln EUR). Biorąc pod uwagę te dane liczbowe, intensywność pomocy w przypadku pożyczki ARP wynosiła zatem 86 %, tj. przekroczyła poziom intensywności ustalony w programie. Komisja uznała zatem, że spółka Crist mogła zostać potraktowana w sposób uprzywilejowany poprzez uzyskanie pożyczki ARP w ramach programu.
- (31) W świetle powyższego Komisja miała wątpliwości, czy prywatny inwestor zapewniłby spółce Crist odnośne finansowanie, dlatego podjęła decyzję o wszczęciu formalnego postępowania wyjaśniającego.

IV. UWAGI POLSKI

- (32) Polskie władze poinformowały, że podjęcie decyzji, by udzielić spółce Crist pożyczki, było poprzedzone kompleksową oceną ekonomiczną i finansową sytuacji spółki, jej biznes planu oraz możliwych odniesień do rynku i że z jednoznacznych rezultatów analizy wynika, iż omawiana pożyczka odpowiada normalnym warunkom rynkowym, rozumianym jako warunki, w których prywatny podmiot gospodarczy zgodziłby się na finansowanie określonej inwestycji. Zatem, w opinii Polski, pożyczka ARP udzielona spółce Crist nie stanowi pomocy państwa.

1. Stopa oprocentowania

- (33) Polska wyjaśniła, że przyznanie pożyczki ARP zostało poprzedzone przeprowadzeniem trzyetapowej oceny sytuacji ekonomicznej i finansowej spółki zgodnie ze standardami właściwymi na rynku komercyjnych usług finansowych oferowanych przedsiębiorstwom. W pierwszym etapie objęła ona wstępną punktową ocenę kredytową przeprowadzoną przez niezależnego zewnętrznego doradcę, na podstawie której spółka została oceniona na potrzeby zakwalifikowania się do następnego etapu, tj. bardziej szczegółowej oceny. W drugim etapie dokonano oceny trzech ostatnich lat obrotowych łącznie z prognozowanymi wynikami, przeprowadzono analizę wskaźnikową, oceniono mierniki ilościowe takie jak wskaźnik pokrycia płynności, rotację aktywów, strukturę kapitałową, rentowność i rozwój, jak również mierniki jakościowe, takie jak jakość zarządzania, stopień zależności od rynku i jakość zaproponowanych zabezpieczeń. W ostatnim etapie wyznaczono poziom marży w drodze zastosowania macierzy, bazującej na analizie dokonanej przez ekspertów, uwzględniającej ryzyka i zaproponowane poziomy zabezpieczeń.

Rating spółki Crist

- (34) Odnosząc się do dynamiki wyników spółki Crist w latach 2006–2009 (zob. tabela 4), Polska podkreśliła, że sytuacja ekonomiczna i finansowa spółki w momencie ubiegania się o pożyczkę, określona w analizie przeprowadzonej przez ekspertów, była dobra.

Tabela 4

Dynamika wyników finansowych spółki Crist w latach 2006–2009 (w mln PLN)

	2006	2007	Dynamika	2008	Dynamika	2009	Dynamika
Zysk zesprzedaży	21,20	19,10	90,09 %	20,8	108,90 %	27,10	130,29 %
Zysk z działalności operacyjnej	20,90	20,80	99,52 %	19,50	93,75 %	25,80	132,31 %
Zysk netto	16,50	22,20	134,55 %	20,10	90,54 %	15,50	77,11 %
Amortyzacja	1,97	2,40	121,83 %	3,30	137,50 %	4,20	127,27 %
Nadwyżka finansowa	18,47	24,60	133,19 %	23,40	95,12 %	19,70	84,19 %
Przychody ze sprzedaży	228,75	323,41	141,38 %	361,06	111,64 %	383,77	106,29 %

- (35) Jeżeli chodzi o obniżenie wyników finansowych netto w 2008 r. i 2009 r., Polska wyjaśniła, że było ono spowodowane zmianą modelu biznesowego, tj. przyjmowaniem umów o wyższej wartości i zapewniających większą rentowność, ale charakteryzujących się długim okresem realizacji trwającym do 12–15 miesięcy. Oznacza to, że największe zyski finansowe otrzymuje się w momencie ukończenia produktu i przekazania go kontrahentowi.
- (36) Ocena biznes planu przedstawionego przez spółkę Crist została przeprowadzona przez ARP na kilku płaszczyznach. Polska wyjaśniła, że plan został opracowany we współpracy z [...], jego ocena została dokonana przez [...] („[...]”), a dokładna analiza dokumentu, w tym założenia i oczekiwane skutki, została dokonana przez ekspertów ARP. Władze polskie zauważyły, że opinia wszystkich podmiotów na temat dokumentu, na każdym etapie, była pozytywna i stwierdziły, że jego poprawność została potwierdzona faktycznymi wynikami uzyskanymi przez spółkę Crist, które są zgodne z danymi zawartymi w prognozie lub nawet je przewyższają. Polska wyjaśniła również, że optymistyczne prognozy finansowe przedstawione przez spółkę Crist były wiarygodne i potwierdzone zawartymi umowami.
- (37) W odniesieniu do rentowności inwestycji Polska przedstawiła szczegółowe wyjaśnienie dotyczące obliczonych wskaźników opartych na przepływach pieniężnych, wskaźnika wartości bieżącej netto (NPV) i wskaźnika wewnętrznej stopy zwrotu (IRR), które wszystkie okazały się wysokie. Wartość bieżąca netto projektu obejmująca zakup suchego doku za cenę 150 mln PLN wynosiła [...] mln PLN, a wewnętrzna stopa zwrotu – [...] %. Polska dodatkowo stwierdziła, że chociaż w ostateczności suchy dok został zakupiony za 175 mln PLN, wskaźniki finansowe transakcji są nadal bardzo wysokie (NPV – [...] mln PLN, a IRR – [...] %).
- (38) Na podstawie wyżej wymienionych analiz ARP określiła rating spółki według trzyetapowego wewnętrznego systemu oceny. Spółka Crist została uznana za odzwierciedlającą ryzyko na średnim poziomie, mającą dobrą wiarygodność finansową i wystarczającą zdolność do pokrycia zobowiązań w dłuższej perspektywie czasowej, a także wykazującą podwyższoną odporność na niekorzystne warunki ekonomiczne trwające przez dłuższy okres. Polska poinformowała, że wynik metody zastosowanej przez ARP jest zgodny z komunikatem Komisji w sprawie zmiany metody ustalania stóp referencyjnych i dyskontowych⁽⁸⁾ (zwanym dalej „komunikatem w sprawie stóp referencyjnych”). Dane udostępnione ARP zostały ocenione jako odzwierciedlające kategorię ratingu BBB (dobry) określoną przez agencję ratingową EuroRating, jednak Polska, by pomyłka w ocenie nie miała niekorzystnych konsekwencji, zdecydowała się przyjąć rating kategorii BB na potrzeby sprawdzenia wyniku po zastosowaniu komunikatu w sprawie stóp referencyjnych.
- Zabezpieczenie**
- (39) Władze polskie poinformowały, że spółka Crist zapewniła jako zabezpieczenie: zastaw rejestrowy na 100 % akcji spółki Crist, hipotekę na nieruchomości (część obszaru stoczni nr 2), zastaw rejestrowy na zbiorze ruchomości stanowiących część obszaru stoczni nr 2, weksel własny *in blanco* podpisany przez spółkę Crist, oświadczenie spółki Crist o dobrowolnym poddaniu się egzekucji i oświadczenie każdego akcjonariusza o dobrowolnym poddaniu się egzekucji.
- (40) Polska przedstawiła wyceny rzeczoznawców akcji spółki Crist przeprowadzone przez [...] przy zastosowaniu

⁽⁸⁾ Dz.U. C 14, 19.1.2008, s. 6.

dwóch metod: metody majątkowej (metody skorygowanych aktywów netto) z dnia 29 lipca 2010 r. i metody dochodowej (metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych w podejściu skorygowanej wartości bieżącej) z dnia 1 sierpnia 2010 r. Wyniki tych dwóch wycen różniły się w znacznym stopniu. Według pierwszej metody wartość wyniosła [...] mln PLN, natomiast druga metoda wykazała prawie [...] mln PLN. Jednocześnie w odrębnym dokumencie z dnia 3 sierpnia 2010 r., przedstawionym przez władze polskie, [...] wykazało, że metoda skorygowanych aktywów netto była bliższa wartości likwidacyjnej spółki i nie odzwierciedliła faktycznej wartości spółki Crist (w szczególności kapitału własnego). [...] uznało, że za faktyczną wartość należy uznać kwotę [...] mln PLN.

- (41) W odniesieniu do wartości drugiego elementu zabezpieczenia, tj. hipoteki na nieruchomości, Polska przedstawiła wycenę sporządzoną przez niezależnego eksperta z dnia 4 marca 2009 r., który oszacował wartość rynkową pakietu aktywów na 169,5 mln PLN (lub 84,7 mln w warunkach wymuszonej sprzedaży). Dodatkowo ARP w styczniu 2011 r. zleciła wycenę sporządzoną przez niezależnego eksperta po transakcji, przekazaną Komisji, w której to wycenie wartość nieruchomości obciążonej hipoteką została oszacowana na [...] mln PLN.
- (42) W odpowiedzi na sceptyczną postawę Komisji, czy cena zapłacona przez spółkę Crist w trzeciej turze przetargu w sprawie suchego doku (175 mln PLN) może zostać

uznana zastępczo za wskaźnik wartości zabezpieczenia, Polska zaproponowała, by uznać za wartość rynkową kontrofertę w wysokości 166 mln PLN, która w tym czasie została złożona przez inny podmiot biorący udział w przetargu - spółkę Patia.

- (43) Ponadto w opinii Polski wartość zabezpieczenia wzrasta dodatkowo dzięki różnicowanemu charakterowi składników zabezpieczenia (nieruchomość, ruchomości i aktywa finansowe) oraz przez fakt, że wszystkie elementy stanowiące zabezpieczenie były zupełnie nieobciążone przed przyznaniem pożyczki.
- (44) Władze polskie podsumowały, na podstawie różnych wycen, że łączna wartość zabezpieczenia pożyczki oscylowała w przedziale od[...] mln PLN do[...] mln PLN (zob. tabela 5). Na potrzeby wewnętrznego ratingu ARP założyła jednak, że poziom zabezpieczenia spółki Crist jest średni (zob. tabela 3). Odnosząc się do zasad komunikatu w sprawie stóp referencyjnych (zob. tabela 6), władze polskie poinformowały, że łączna wartość zabezpieczenia, dostosowana do wartości rynkowej, wynosi [...] mln PLN⁽⁹⁾ i stanowi [...] % przyznanej pożyczki. Ten poziom zabezpieczenia znacząco przekracza kwotę pożyczki i odpowiada kategorii „wysoki poziom zabezpieczenia” zgodnie z metodologią określoną w komunikacie w sprawie stóp referencyjnych, ponieważ przewidywana strata z tytułu niespłacenia pożyczki (strata z tytułu niewykonania zobowiązania – LGD) równa się 0.

Tabela 5

Suma wartości zabezpieczeń w zależności od przyjętych metod wyceny

		Wartość (PLN)	Przedmiot zabezpieczenia oraz metoda wyceny	
			AkcjeCrist Metoda majątkowa wyceny (Metoda skorygowanych aktywów netto)	AkcjeCrist Metoda dochodowa wyceny (Metoda skorygowanej wartości bieżącej)
		Wartość (PLN)	[...]	[...]
Przedmiot zabezpieczenia oraz metoda wyceny	Obszar stoczni nr 2	169 471 000	SUMA:	SUMA:
	Metoda rynkowa (podejście dochodowe)		[...]	[...]
	Obszar stoczni nr 2	84 735 500	SUMA:	SUMA:
	Wartość w warunkach wymuszonej sprzedaży		[...]	[...]
	Obszar stoczni nr 2	180 439 000	SUMA:	SUMA:
	Metoda rynkowa (podejście dochodowe)		[...]	[...]
	Obszar stoczni nr 2	166 000 000	SUMA:	SUMA:
	Wartość ostatniej kontroferty		[...]	[...]

⁽⁹⁾ Spółka Crist łączy wycenę metodą dochodową (zaleconą przez eksperta) w wysokości [...] mln PLN i hipotekę na nieruchomości (części obszaru stoczni nr 2) oszacowanej przez eksperta na 169,5 mln PLN.

(45) Władze polskie przedstawiły również sprawozdanie sporządzone przez [...] w maju 2012 r., tj. po dojściu do transakcji. Zawiera ono między innymi weryfikację wycen [...] pozostających do dyspozycji ARP w momencie zawierania transakcji. Polska zwraca uwagę na krytyczną ocenę wyceny metodą aktywów netto: [...] nie uwzględniło zupełnie wyceny wartości niematerialnych i prawnych, takich jak między innymi wykaz umów do realizacji, kontakty z klientami i siła robocza, które mogłyby mieć znaczące wartości i podnieść wyniki wyceny. [...] wnioskuję, że kapitał własny spółki Crist w wycenie jest znacząco niedoszacowany. W odniesieniu do metody dochodowej Polska zauważa, że [...] uzyskał wartości podobne do wartości otrzymanych przez [...] (tj. około [...] mln PLN).

Stopa oprocentowania

- (46) Na potrzeby przyznania pożyczki ARP oceniła zarówno ryzyko kredytowe spółki, jak i poziom zapewnionego zabezpieczenia jako średnie. W konsekwencji ARP przyznała pożyczkę ze stopą oprocentowania 6,81 %, obliczoną jako suma stopy bazowej (trzymiesięcznej stopy WIBOR (3,81 %) powiększonej o 1,2 %) i marży odsetkowej wynikającej z macierzy odtworzonej w tabeli 3, tj. 1,8 %.
- (47) Oprócz obliczeń przedstawionych przez ARP, opartych na zasadach wewnętrznych, Polska przedstawiła dalsze wyjaśnienia, stosując metodę ustalania zastępczych stóp, określoną w komunikacie w sprawie stóp referencyjnych (zob. tabela 6).

Tabela 6

Marże kredytów w punktach bazowych zgodnie z komunikatem w sprawie stóp referencyjnych

Kategoria ratingu	Poziom zabezpieczeń		
	Wysoki	Standardowy	Niski
Wysoki (AAA-A)	60	75	100
Dobry (BBB)	75	100	220
Zadowolający (BB)	100	220	400
Niski (B)	220	400	650
Zły/trudności finansowe (CCC i poniżej)	400	650	1 000

(48) Polska stwierdziła, że biorąc pod uwagę stopę referencyjną dla Polski opublikowaną przez Komisję (4,49 %), kategorię ratingową spółki Crist (BB) oraz wysoki poziom zabezpieczenia (zob. motyw 44), stopa oprocentowania pożyczki nie powinna być niższa niż 5,49 %. Polska podkreśliła zatem, że stopa zastosowana przez ARP w wysokości 6,81 % jest o 132 punkty bazowe wyższa niż stopa referencyjna, określona w komunikacie w sprawie stóp referencyjnych, tj. 5,49 %.

(49) Sprawozdanie [...] przekazane przez Polskę zawiera szczegółowe oszacowanie ratingu spółki Crist w momencie zawierania transakcji przy zastosowaniu dwóch różnych podejść eksperckich. Modele ratingowe zostały opracowane przez [...] przy zastosowaniu modeli scoringowych/ratingowych wykorzystywanych przez banki komercyjne. W sprawozdaniu oszacowano, że rating spółki Crist mieści się w zakresie (BB-B). W opinii [...] stopa oprocentowania jest jednak wystarczająca w świetle wysokiej wartości zabezpieczeń, które ocenione łącznie wskazują na wysoki poziom zabezpieczenia.

2. Wartość odniesienia

- (50) Władze polskie poinformowały Komisję, że kredyt udzielony przez [...] Bank nie był jedyną podstawą określenia ostatecznego poziomu stopy oprocentowania w przypadku spółki Crist, ponieważ dokonano tego przede wszystkim na podstawie wewnętrznego systemu oceny. Niezależnie od różnic między pożyczką i kredytem, Polska odnotowała, że obie instytucje, ARP i [...] Bank, doszły do podobnych wniosków w odniesieniu do stóp oprocentowania.
- (51) Polska przedstawiła również uwagę ogólną, iż ze względu na wysoką wartość przedmiotowej pożyczki (150 mln PLN) w praktyce niemożliwe jest znalezienie na polskim rynku idealnej wartości odniesienia dla pożyczki udzielonej spółce Crist. Odnosząc się do wyroku Sądu Pierwszej Instancji w sprawie T-296/97 *Komisja przeciwko Alitalia*, Polska przedstawiła argument, że potencjalna korzyść uzyskana przez spółkę Crist powinna być oceniona w odniesieniu do porównywalnej, a nie identycznej pożyczki.

(52) Polska przedstawiła porównanie pożyczki i kredytu (zob. tabela 7 poniżej) i przypomniała, że zostały one przyznane w 2010 r. oraz że stopa oprocentowania [...] Banku była nawet niższa (6,68 % w porównaniu do stopy ARP – 6,81 %) oraz iż decyzja [...] Banku była obarczona wyższym ryzykiem. W konsekwencji w opinii polskich władz transakcja ta stanowi cenny punkt odniesienia.

Tabela 7

Porównanie kredytu [...] Banku i pożyczki ARP udzielonych spółce Crist

	Kredyt [...] Banku	Pożyczka ARP
Kwota	[...] PLN	150 000 000 PLN
Data udzielenia	18.2.2010	14.9.2010
Okres kredytowania	3 lata 10 miesięcy	5 lat 3 miesiące
Oprocentowanie	6,62 %	6,81 %
Wartość zabezpieczenia	[...] PLN	[...] PLN

	Kredyt [...] Banku	Pożyczka ARP
Perspektywy rozwoju ⁽¹⁾	[...] PLN	[...] PLN
Dodatkowe ryzyka	Brak pewności, że suchy dok (obszar stoczni nr 2) zostanie zakupiony i że zostanie utworzona pełna linia produkcyjna	Pożyczka udzielona na zakup suchego doku (obszar stoczni nr 2), a więc utworzenie pełnej linii produkcyjnej

⁽¹⁾ Wartość zawartych umów w momencie podpisania umowy finansowania.

- (53) Jeżeli chodzi o ryzyko kredytowe, Polska zauważyła, że [...] Bank i ARP oparły swoją decyzję na tym samym biznes planie, w którym przewidywano zakup obszaru stoczni nr 1 i 2. Zatem ryzyko dla ukończenia fabryki było wyższe przed realizacją pierwszej transakcji (nawet jeżeli [...] Bank jedynie zrefinansował transakcję, którą spółka Crist pokryła pierwotnie ze swoich środków). Pożyczka ARP umożliwiającą zakup obszaru stoczni nr 2 faktycznie zapewniła realizację nowej strategii biznesowej spółki Crist, zgodnie z którą spółka przechodzi od tradycyjnego przemysłu stoczniowego do sektora energii odnawialnej *offshore*. Dodatkowo Polska wskazała na fakt, że przyznanie spółce Crist kredytu przez [...] Bank nastąpiło przed podpisaniem przez spółkę bardzo lukratywnej umowy z Beluga Hochtief, stanowiącej transakcję o najwyższej wartości w dotychczasowej działalności spółki Crist (w wysokości [...] mln EUR), co tym bardziej zwiększyło zdolność kredytową spółki w momencie wydania decyzji ARP w sprawie pożyczki.
- (54) Z drugiej strony władze polskie podkreśliły, że w momencie przyznania pożyczki ARP poświęciła znaczną uwagę innym dodatkowym informacjom. Na przykład Polska wskazała na fakt, że oprócz finansowania ze strony ARP i [...] Banku, spółka Crist utrzymywała przez wiele lat dobre stosunki z szeregiem innych instytucji finansowych, które zapewniały finansowanie działalności spółki ⁽¹⁰⁾. Potwierdza to zdolność spółki Crist do pozyskania finansowania na rynku kapitałowym w momencie wydania decyzji o udzieleniu pożyczki. W tym celu Polska przedstawiła zestawienie limitów kredytowych i gwarancyjnych w poszczególnych instytucjach finansowych do dyspozycji spółki Crist w momencie przeprowadzenia transakcji.
- (55) Na koniec władze polskie zwróciły uwagę Komisji na tabelę stóp oprocentowania Narodowego Banku Polskiego z września 2010 r. zawierającą cyklicznie publikowane zestawienie średnich stóp oprocentowania nowych pożyczek/kredytów udzielanych podmiotom

⁽¹⁰⁾ Spółka Crist korzystała z szeregu innych zewnętrznych prywatnych źródeł finansowania. Obejmują one kredyty i gwarancje udzielone przez bank [...], [...], [...], [...] oraz [...] na ponad [...] PLN w 2010 r. i wynoszące ponad [...] w 2011 r.

gospodarczym w PLN. Z tabeli tej wynika, że dla kredytów powyżej 4 mln PLN ze zmiennością stopy oprocentowania nieprzekraczającą trzech miesięcy (jak w przypadku spółki Crist) średnia stopa oprocentowania była równa 5,4 %, tj. niższa niż stopa określona dla spółki Crist przez ARP.

3. Biznes plan

- (56) Władze polskie przekazały Komisji biznes plan spółki Crist („biznes plan”). Polska poinformowała Komisję, że przed przyznaniem pożyczki spółce Crist, ARP przeprowadziła konsultacje z partnerami handlowymi spółki ([...] i [...]), jak również z bankami prywatnymi, i że w odpowiedzi uzyskała potwierdzenie wiarygodności finansowej spółki Crist. Władze polskie przekazały Komisji pisma banków prywatnych zawierające potwierdzenie, a także analizę sporządzoną przez [...] na temat realizacji strategii biznesowej przez spółkę Crist obejmującą okres przed wydaniem decyzji ARP o udzieleniu pożyczki.
- (57) W biznes planie założono, że wartość bieżąca netto projektu inwestycyjnego wynosi [...] mln PLN ([...] mln EUR), a wewnętrzna stopa zwrotu – [...] %. W szacunkach tych przyjęto założenie, że spółka zapłaci 150 mln PLN za suchy dok. Jako odpowiedź na zastrzeżenie Komisji zawarte w decyzji o wszczęciu postępowania, że w ostateczności faktycznie zapłacona cena wyniosła 175 mln PLN, Polska przedstawiła analizę sporządzoną przez [...]. Pokazuje ona, że wartość bieżąca netto i wewnętrzna stopa zwrotu inwestycji sięgają odpowiednio [...] mln PLN i [...] % na podstawie wiedzy dostępnej w momencie zawierania transakcji. [...] dodaje, że biorąc pod uwagę aktualny stan wiedzy, wartość bieżąca netto i wewnętrzna stopa zwrotu wynoszą odpowiednio [...] mln PLN i [...] %.
- (58) To samo sprawozdanie zawiera zarys sytuacji rynkowej oraz perspektywy rozwoju spółki Crist. W sprawozdaniu zauważono, że spółka Crist zmieniła profil produkcji z tradycyjnego przemysłu stoczniowego na produkcję statków dostosowanych do określonych potrzeb, platform i elementów konstrukcji morskich. Dzięki tej strategii biznesowej spółka Crist znalazła niszę, by uczestniczyć w planowanych projektach *offshore* na Morzu Północnym i zyskać wiele możliwości dynamicznego rozwoju. [...] podsumował, że spółka działa w sektorze mającym znaczący potencjał rozwoju.
- (59) Polska poinformowała, że w wyniku analizy biznes planu dokonanej przez ekspertów, ARP przyjęła następujące wnioski: mimo kryzysu gospodarczego trwającego od 2008 r. spółka w ostatnich trzech latach odnotowała dodatni wynik finansowy, wartość podpisanych i negocjowanych umów wskazywała na szybki rozwój, prognozy finansowe spółki zostały ocenione pozytywnie i wskazywały na zdolność spółki do spłaty pożyczki.

- (60) Na koniec władze polskie zauważyły, że przy zysku netto w wysokości 12,6 mln PLN (2,8 mln EUR) w 2010 r. i 31,6 mln PLN (7,03 mln EUR) w 2011 r., spółka uzyskała wynik netto, który przekroczył [...] razy dane liczbowe przewidziane w biznes planie. Podobnie, odnotowano, że łączny bilans spółki na koniec 2011 r. był wyższy od prognoz o około [...] %.

4. Uprzywilejowane traktowanie spółki

- (61) Jeżeli chodzi o domniemane uprzywilejowane traktowanie spółki Crist przez ARP, władze polskie wyjaśniły przede wszystkim, że spółka kwalifikowała się do skorzystania ze środków programu, ponieważ siedziba spółki Crist oraz dwa z jej ośrodków działalności mieszczą się w Gdańsku. Inwestycja w Gdyni, która w przeciwnym przypadku nie kwalifikowałaby się do skorzystania z takich środków, nie spowodowała przeniesienia działalności spółki, a raczej jej geograficzne rozprzestrzenienie.
- (62) W odniesieniu do poziomu finansowania, Polska potwierdziła ponownie, że poziom finansowania inwestycji spółki Crist uzyskany z ARP nie przekroczył pułapu 80 % przewidzianego w programie. Polska stwierdziła, że łączne nakłady zaplanowane przez spółkę w planie inwestycyjnym wyniosły 188,2 mln PLN i objęły nabycie przez spółkę Crist nie tylko suchego doku (obszar stoczni nr 2), ale i kadłubowni (obszar stoczni nr 1). Polska wyjaśniła, że obie inwestycje należą do tego samej linii produkcyjnej, która pozwoliła spółce Crist na skuteczne ukierunkowanie się na rynki energii odnawialnej i konstrukcji *offshore*. Jedynie pełny program inwestycyjny umożliwił spółce Crist zmianę jej modelu biznesowego z tradycyjnego przemysłu stoczniowego na produkcję statków dostosowanych do określonych potrzeb, platform i elementów konstrukcji morskich farm wiatrowych.
- (63) Udział pożyczki ARP (150 mln PLN) w całości inwestycji spółki Crist (213,2 mln PLN ⁽¹¹⁾) odpowiada zatem 70 % i znajduje się znacznie poniżej pułapu 80 % ustanowionego w programie.
- (64) Na koniec Polska zaznaczyła, że program, z którego została sfinansowana pożyczka dla spółki Crist, jest komercyjny i nie ma charakteru pomocowego. Polska zauważyła, że decyzje ARP, by sfinansować pewne projekty, są oceniane według kryteriów komercyjnych przez ekspertów mających doświadczenie w największych polskich instytucjach finansowych.

V. OCENA

1. Istnienie pomocy państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE

- (65) Zgodnie z art. 107 ust. 1 TFUE, wszelka pomoc przyznawana przez państwo członkowskie lub przy użyciu zasobów państwowych w jakiegokolwiek formie, która

zakłóca lub grozi zakłóceniem konkurencji poprzez sprzyjanie niektórym przedsiębiorstwom lub produkcji niektórych towarów, jest niezgodna z rynkiem wewnętrznym w zakresie, w jakim wpływa na wymianę handlową między państwami członkowskimi.

- (66) Aby środek krajowy został uznany za pomoc państwa, powinny być spełnione wszystkie następujące warunki: (1) środek przynosi korzyść przy użyciu zasobów państwowych; (2) korzyść jest przyznawana selektywnie; oraz (3) środek zakłóca lub grozi zakłóceniem konkurencji i może wpłynąć na wymianę handlową między państwami członkowskimi.

1.1. Istnienie korzyści

- (67) Aby stwierdzić, czy badany środek stanowi pomoc, należy ustalić, czy spółka Crist uzyskała korzyść ekonomiczną, której nie uzyskałaby w normalnych warunkach rynkowych, tj. w warunkach, na jakich prywatny inwestor zapewniłby jej finansowanie.

Stopa oprocentowania

- (68) Aby określić, czy badany środek jest zgodny z testem prywatnego inwestora, Komisja oceniła, czy pożyczkodawca prywatny na podstawie informacji dostępnych ARP w momencie wydawania decyzji przyznałby spółce Crist podobną pożyczkę.
- (69) Jak podkreślono w motywie 33 i motywach następnym, Polska poinformowała Komisję, że przed przyznaniem pożyczki, sytuacja ekonomiczna i finansowa spółki Crist była przedmiotem szczegółowej oceny przeprowadzonej przez ARP we współpracy z ekspertami zewnętrznymi, prowadzącej do określenia ratingu spółki Crist. Zgodnie ze swoim wewnętrznym systemem, ARP określiła rating Crist jako średni, który w opinii Polski, odpowiada przynajmniej kategorii BB (zadowolający) dla celów stosowania komunikatu w sprawie stóp referencyjnych.
- (70) W odniesieniu do zabezpieczenia Polska przedstawiła wszystkie wyceny sporządzone przez ekspertów i przekazała szczegółowe wyjaśnienia dotyczące każdego ze składników stanowiących zabezpieczenie pożyczki (zob. motywy od 39 do 45). Na podstawie tych wycen, które wskazywały, że jako wartość zastawu na akcjach należy przyjąć kwotę [...] mln PLN, a kwotę powyżej [...] mln PLN można by przypisać hipotece ustanowionej na suchym doku, mając przy tym na uwadze, że zgodnie z warunkiem przewidzianym w programie zabezpieczenie powinno stanowić co najmniej 150 % finansowania, wartość zabezpieczeń spółki Crist została uznana przez ARP za średnią, zapewniającą dobre pokrycie ryzyka kredytowego. Polska określiła jednak to podejście jako ostrożnościowe i stwierdziła, że wyceny zabezpieczeń dokonane przez niezależnego eksperta wskazują na wysoką wartość zabezpieczenia.

⁽¹¹⁾ Kwota ta obejmuje 38,2 mln PLN za obszar stoczni nr 1 i 175 mln PLN za obszar stoczni nr 2.

- (71) Ostatecznie na podstawie średniego poziomu ryzyka i zabezpieczeń, pożyczka została udzielona przez ARP ze stopą oprocentowania równą 6,81 %, obliczoną jako suma stopy bazowej (trzymiesięczna stopa WIBOR plus 1,2 %) oraz marży odsetkowej w wysokości 1,8 % (zob. tabela 3). Polska stwierdziła, że ten poziom oprocentowania przewyższył minimalny poziom oprocentowania, jaki zostałby obliczony zgodnie z komunikatem w sprawie stóp referencyjnych (zob. tabela 6 i motywy od 46 do 49). Komisja zauważa, że wprawdzie Polska używa do swoich obliczeń „wysokiego poziomu zabezpieczeń”, lecz stwierdzenie to pozostaje prawdziwe, nawet jeżeli zastosuje się poziom zabezpieczenia oceniony przez ARP jako średni (lub standardowy): stopa bazowa plus 220 punktów bazowych lub 6,69 %.
- (72) W ramach uwagi ogólnej Komisja przypomina, że jej początkowe wątpliwości w odniesieniu do poziomu oprocentowania, zawarte w decyzji o wszczęciu postępowania, wynikały głównie z braku dowodów odnoszących się do ratingu spółki i poziomu zabezpieczenia. Komisja zauważa w tym względzie, iż w odpowiedzi na decyzję o wszczęciu postępowania Polska przekazała stosowne informacje, które ARP miała do dyspozycji przed przyznaniem pożyczki. Polska przekazała również wycenę *ex post* nieruchomości, na której ustanowiono hipotekę, oraz sprawozdanie, które zostało sporządzone przez spółkę [...] po transakcji, lecz opierało się na informacjach dostępnych w momencie podejmowania decyzji o udzieleniu pożyczki.
- (73) W odniesieniu do zabezpieczenia, w ocenie dokonanej przez Komisję skoncentrowano się na tym, czy wyceny ekspertów były sporządzone z dochowaniem takiej ostrożności, że prywatny inwestor zaakceptowałby oferowane zabezpieczenie. Komisja zauważa w tym kontekście, że w zależności od zastosowanej metody wyceny akcji spółki Crist znacznie się różnią (zob. motyw 40). Komisja zwraca także uwagę na krytyczną opinię spółki [...] na temat wyceny wartości aktywów netto na poziomie [...] mln PLN, w której pominięto kilka istotnych czynników (zob. motyw 45), co z kolei prowadzi do zaniżenia szacunku wartości kapitału własnego spółki Crist. Ponadto Komisja zauważa, że wyceny dokonane zarówno przez [...], jak i [...] za pomocą metody APV (metody skorygowanej wartości bieżącej) prowadzą do tego samego wniosku (tj. wyceny na poziomie ok. [...] mln PLN) oraz że oboje niezależnych ekspertów uważa, że metodę tę należy uznać za bardziej reprezentatywną. Ponadto, przekazując te wyceny Komisji, Polska zaproponowała, by jako wartość zabezpieczenia na suchym doku przyjąć zastępczo wartość kontroferty spółki Patia w wysokości 166 mln PLN, która została złożona w trakcie trzeciej rundy przetargu. Komisji wydaje się, że taka wartość zastępcza odzwierciedla wartość rynkową, którą konkurent spółki Crist był gotów zapłacić za suchy dok w sytuacji wymuszonej sprzedaży tego składnika aktywów.
- (74) Nie zajmując stanowiska co do tego, które z poszczególnych sprawozdań należałoby przyjąć, Komisja uważa, że ARP dysponowała różnymi wycenami jakości oferowanego zabezpieczenia, przy czym tylko najbardziej pesymistyczna wycena określała jego wartość na poziomie
- niższym niż 150 % wartości pożyczki, która miała zostać udzielona, a zalecenia ekspertów wskazywały, że zabezpieczenie było wystarczające do pokrycia ryzyka kredytowego.
- (75) Co do ratingu spółki Komisja krytycznie oceniła przedstawione przez Polskę dowody z tamtego okresu, które były do dyspozycji ARP przed decyzją o przyznaniu pożyczki. Komisja zauważa, że ARP w ramach własnej eksperckiej analizy ratingu przeprowadzonej wewnętrznie dokonała pełnej analizy wskaźnikowej spółki Crist, obejmującej wskaźniki płynności, rotacji, struktury majątkowo-kapitałowej i rentowności. Ponadto ocena ARP obejmowała takie elementy jak: analiza przepływów finansowych, prognozy finansowe, efektywność inwestycji, próg rentowności, wrażliwość projektu na czynniki zewnętrzne takie jak stopa procentowa i kursy walut.
- (76) Komisja bierze również pod uwagę sprawozdanie [...]. Wprawdzie zostało ono sporządzone po transakcji, lecz zawiera szczegółowe szacunki dotyczące ratingu kredytowego spółki Crist i oferowanego zabezpieczenia, dokonane na podstawie tych samych informacji, którymi dysponowała ARP w momencie przyznania pożyczki. W sprawozdaniu oszacowano rating spółki Crist jako nieznacznie niższy niż przyjęty przez ARP (zakres BB-B). Jeżeli chodzi o zabezpieczenie, w sprawozdaniu stwierdza się, że w wycenie dokonanej przez [...] w oparciu o wartość aktywów nie doszacowano w sposób znaczący wartości kapitału własnego spółki Crist. [...] uważa, że metoda APV jest bardziej konsekwentna i powszechnie stosowana. Na podstawie własnej analizy ratingu spółki Crist oraz wartości oferowanego zabezpieczenia [...] stwierdza, że stopa oprocentowania pożyczki ARP nie była niższa niż stopa rynkowa.
- (77) Komisja przeanalizowała także, czy stopa oprocentowania określona przez ARP odpowiada metodzie ustalania stóp referencyjnych, które Komisja może stosować w zastępstwie stopy rynkowej. Metodę tę określono w komunikacie w sprawie stóp referencyjnych. Zgodnie z tym komunikatem, stopę referencyjną otrzymuje się poprzez dodanie marży do stopy bazowej odpowiadającej 1-roczonej stopie IBOR (1-rocznna stopa na rynku pieniężnym w danym państwie członkowskim). Stosowana marża uzależniona jest od ratingu danego przedsiębiorstwa i zabezpieczenia (zob. tabela 6).
- (78) Zważywszy, że stopa bazowa dla Polski we wrześniu 2010 r. wynosiła 4,49 %⁽¹²⁾, stopa pożyczki ARP (6,81 %) byłaby wyższa niż obowiązująca stopa referencyjna, gdyby w czasie przyznania pożyczki:
- rating spółki Crist był „niski” (B), a poziom zabezpieczenia „wysoki”,
 - rating spółki Crist był „zadowolający” (BB), a poziom zabezpieczenia „standardowy” lub

⁽¹²⁾ Stopę bazową dla Polski we wrześniu 2010 r., obliczoną zgodnie z komunikatem w sprawie stóp referencyjnych, można znaleźć na następującej stronie internetowej Komisji: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/reference_rates.html

— poziom zabezpieczenia był „niski”, a rating spółki Crist przynajmniej „dobry” (BBB).

We wszystkich trzech scenariuszach stopa referencyjna wynosiłaby 6,69 % (4,49 % i 2,20 %), czyli byłaby niższa niż stopa oprocentowania pożyczki ARP (6,81 %).

- (79) Na podstawie powyższej analizy Komisja uznaje, że rating spółki Crist w momencie przyznania pożyczki był w najgorszym przypadku „niski” (B). Jeżeli chodzi o zabezpieczenie, nawet w najgorszym scenariuszu, w którym wartość zabezpieczenia przyjmuje się na poziomie [...] mln PLN, stanowi ono ponad 100 % wartości pożyczki i w związku z tym Komisja uważa, że przewidywana strata z tytułu niespłacenia pożyczki (strata z tytułu niewykonania zobowiązania – LGD) mieści się w zakresie nieprzekraczającym 30 %, co odpowiada wysokiemu poziomowi zabezpieczenia zgodnie z definicją w komunikacie w sprawie stóp referencyjnych. Biorąc pod uwagę wysokie zabezpieczenie pożyczki, w najgorszym scenariuszu stopa oprocentowania pożyczki w momencie dojścia do transakcji nie powinna być niższa niż 6,69 % (tj. stopa referencyjna dla Polski równa 4,49 % + 2,20 %, zob. tabela 6). ARP udzieliła pożyczki o wyższej stopie oprocentowania (6,81 %).
- (80) Reasumując, informacje przedstawione Komisji pozwalają jej stwierdzić, że decydując o przyznaniu pożyczki spółce Crist, ARP postąpiła tak, jak zachowałby się pożyczkodawca prywatny na podstawie dostępnych informacji i zastosowała stopę procentową, która odpowiadała stopie rynkowej.

Wartość odniesienia

- (81) W decyzji o wszczęciu postępowania Komisja podważyła wykorzystanie kredytu [...] Banku jako wartości odniesienia w tej sprawie. Komisja stwierdziła między innymi, że kredyt [...] Banku różnił się od pożyczki ARP, ponieważ dotyczył znacznie niższej wartości, a [...] Bank jedynie zrefinansował transakcję, którą spółka Crist pierwotnie sfinansowała ze swoich środków. Ponadto Komisja była wstępnie zdania, że pożyczka ARP obciążona była wyższym ryzykiem niż kredyt [...] Banku, ponieważ okres kredytowania był znacznie dłuższy niż w przypadku [...] Banku.
- (82) Jak podkreślono w motywach (od 50 do 55) władze polskie ponownie potwierdziły, że ich zdaniem wykorzystanie kredytu [...] Banku jako wartości odniesienia dla pożyczki ARP jest właściwe. Polska podkreśliła jednak, że przed podjęciem decyzji o przyznaniu pożyczki uwzględniono również inne elementy.
- (83) Komisja zauważa, że decyzja ARP o przyznaniu pożyczki spółce Crist została oparta na kompleksowej analizie eksperckiej sytuacji finansowej i ekonomicznej spółki, która to analiza pokazała rentowność planowanej

inwestycji oraz że wcześniejsza decyzja niezależnej instytucji finansującej, [...] Banku, tj. rozpatrywana wartość odniesienia, była dodatkowym odniesieniem dla ARP.

- (84) Komisja ma również na względzie fakt, że zakup suchego doku przez spółkę Crist stanowił ukończenie linii produkcyjnej i zatem może być uznany za mniej ryzykowny krok w realizacji strategii biznesowej spółki Crist niż przedsięwzięcie, na którego realizację był przeznaczony kredyt [...] Banku. W momencie przyznania kredytu [...] Banku istniała niepewność, co do tego, czy spółka Crist będzie w stanie ukończyć ostatni etap planowanej inwestycji, czyli zakup suchego doku. Dodatkowo Komisja uważa, że podpisanie, w okresie między uzyskaniem kredytu i pożyczki, największej umowy w historii spółki Crist (o wartości [...] mln EUR) wzmocniło jej pozycję w porównaniu z momentem przyznania kredytu [...] Banku.
- (85) Na zakończenie Komisja pragnie zauważyć, że sektor finansowy pozytywnie postrzegał potencjał finansowy spółki Crist oraz jej zdolność do generowania dochodów, co potwierdzają liczne zewnętrzne źródła finansowania, z których spółka korzystała w momencie przyznania pożyczki ARP.
- (86) Ponieważ wątpliwości wyrażone w decyzji o wszczęciu postępowania zostały wyjaśnione, Komisja uznaje, że warunki kredytu [...] Banku, jak również dostęp spółki Crist do innych źródeł zewnętrznego finansowania, przemawiają za wnioskiem, że prywatny pożyczkodawca udzieliłby spółce Crist pożyczki na warunkach podobnych do pożyczki ARP.

Biznes plan

- (87) W decyzji o wszczęciu postępowania zauważono, że w momencie przyznania pożyczki ARP, mimo ogólnej dobrej sytuacji finansowej spółki Crist, jej wyniki netto od trzech lat wykazywały tendencję zniżkową, a rynek charakteryzował się nadwyżką zdolności produkcyjnych. Komisja miała wstępnie wątpliwości co do tego, czy inwestor prywatny zapewniłby finansowanie, biorąc pod uwagę odnośne ryzyko rynkowe, oraz fakt, że w chwili przyznania środka kryzys finansowy trwał w pełni.
- (88) Jak opisano w motywach od 56 do 60, Polska przedstawiła dodatkowe wyjaśnienia dotyczące elementów, które skłoniły ARP do wydania decyzji o udzieleniu pożyczki. Obejmowały one między innymi trzyetapową analizę sytuacji finansowej spółki, która wykazała dobrą wiarygodność kredytową oraz niezależną analizę sporządzoną przez [...]. Polska podkreśliła, że zwrot z inwestycji określony na podstawie wartości bieżącej netto i wewnętrznej stopy zwrotu inwestycji był wysoki.

(89) Komisja przeanalizowała dostarczoną przez Polskę ocenę rentowności inwestycji spółki Crist, która wskazuje, że nawet jeżeli spółka Crist musiałaby zapłacić wyższą cenę za suchy dok niż pierwotnie zakładano (tj. 175 mln PLN), odpowiednie wartości finansowe pozostają wysokie (wartość bieżąca netto i wewnętrzna stopa zwrotu inwestycji wynoszą odpowiednio [...] mln PLN i [...] % na podstawie wiedzy w momencie zawarcia transakcji). Z perspektywy prywatnego inwestora wyniki te wskazują, że spółka Crist miała solidny biznes plan oraz, że dzięki swojej inwestycji zyskała możliwości zdobycia nowych umów w sektorze inżynierii hydrotechnicznej. Wartość podpisanych umów faktycznie wskazuje na szybki rozwój spółki.

(90) Komisja zauważa, że sprzedaż i działalność operacyjna spółki wskazywały na silną dynamikę wzrostu. Ponadto władze polskie wyjaśniły, że spadek wyników netto, który dotyczył jedynie dwóch lat (2008 i 2009, zob. tabela 4), był związany z nową strategią biznesową spółki Crist. Wątpliwości w odniesieniu do ogólnie pozytywnej oceny wyników finansowych spółki Crist zostały tym samym wyjaśnione.

(91) Jeżeli chodzi o wątpliwości zgłoszone w związku z nadwyżką zdolności produkcyjnych Komisja zauważa, że nawet jeżeli tradycyjny przemysł stoczniowy może odnotowywać nadwyżkę zdolności produkcyjnych, spółka Crist, zgodnie ze swoją nową strategią nakreśloną w biznes planie udostępnionym ARP dla potrzeb udzielenia pożyczki, uzyskała między [...] % (w 2009 r.) a [...] % (w 2011 r.) swoich przychodów na rynkach innych niż tradycyjny przemysł stoczniowy (zob. tabela 1). Struktura przychodów spółki Crist i informacje dotyczące perspektyw rozwoju morskiej energetyki wiatrowej – sektora, w którym spółka prowadzi głównie swoją działalność – wskazują na potencjał rozwoju spółki.

(92) Na podstawie powyższego Komisja wnioskuje, że informacje biznesowe dostępne w momencie zawierania transakcji zawierały wystarczające elementy, by pozwolić prywatnemu inwestorowi na podjęcie takiej samej decyzji, jaką podjęła ARP.

(93) Niniejsza ocena znajduje potwierdzenie w wynikach finansowych spółki Crist za lata 2010–2011, które jako integralna część biznes planu mogą być obecnie ocenione *ex post*. Chociaż w 2010 r. spółka wypełniła jedynie [...] % swoich prognoz dotyczących sprzedaży, zaplanowany zwrot ze sprzedaży i marże zysku netto zostały przekroczone, a zysk netto uzyskany przez spółkę Crist osiągnął 12,6 mln PLN i przekroczył [...] razy zysk netto

przewidziany na ten rok. W 2011 r. wyniki spółki poprawiły się jeszcze bardziej, poziom sprzedaży był wyższy o [...] % niż zaplanowano, podczas gdy uzyskany zysk netto przekroczył prognozę o [...] %. Łączny bilans spółki na koniec 2010 r. i 2011 r. był wyższy niż zaplanowano o odpowiednio [...] % i [...] %.

Uprzywilejowane traktowanie spółki

(94) W decyzji o wszczęciu postępowania Komisja wyraziła wątpliwości co do tego, czy niektóre warunki określone w programie zostały spełnione, a w szczególności, czy spółka Crist kwalifikowała się do wsparcia w ramach programu i czy w przypadku przyznanej pożyczki przestrzegano pułapu intensywności określonego w programie (zob. motywy 15).

(95) Komisja przyjmuje do wiadomości wyjaśnienie władz polskich, z których wynika, że spółka była uprawniona do skorzystania z finansowania w ramach programu, a poziom finansowania inwestycji spółki Crist ze strony ARP nie przekroczył pułapu 80 % przewidzianego w programie (zob. motywy 61 do 64). W odniesieniu do drugiej kwestii Komisja sprawdziła, że pułap, zgodnie z opisem władz polskich, był przestrzegany także przy uwzględnieniu informacji, do jakich ARP miała dostęp w czasie wydawania decyzji o przyznaniu pożyczki: finansowanie w kwocie 150 mln PLN inwestycji o łącznej wartości 188,2 mln PLN⁽¹³⁾ oznacza intensywność pomocy na poziomie 79,7 %.

(96) Na podstawie tych wyjaśnień Komisja uznaje, że wątpliwości co do tego, czy inwestor prywatny udzieliłby pożyczki, zostały rozstrzygnięte.

1.2. Wnioski dotyczące korzyści

(97) Na podstawie powyższych ustaleń Komisja uznaje, że spółka nie osiągnęła żadnych nienależnych korzyści w związku z warunkami pożyczki ARP. W szczególności Komisja uznaje, że (i) ARP była w posiadaniu takich informacji, co do których można przyjąć, że gdyby dysponował nimi prywatny inwestor, podjąłby taką samą decyzję oraz że (ii) stopa oprocentowania pożyczki ARP dla spółki Crist odpowiada stopie rynkowej.

(98) W świetle tego, że przesłanki wskazujące na istnienie pomocy państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE mają charakter kumulacyjny, brak którejkolwiek z nich jest decydujący. Nie ma w związku tym potrzeby przeprowadzania analizy innych elementów określonych w motywie 66 powyżej,

⁽¹³⁾ ARP nie mogła wówczas wiedzieć, że w rzeczywistości łączna wartość inwestycji miała być o 25 mln PLN wyższa niż zakładano (tj. 213,2 mln PLN zamiast 188,2 mln PLN, wskutek wzrostu ceny za suchy dok).

PRZYJMUJE NINIEJSZĄ DECYZJĘ:

Artykuł 1

Środek, który Rzeczpospolita Polska wdrożyła na rzecz Crist S.A. w formie pożyczki w wysokości 150 mln PLN przy oprocentowaniu wynoszącym 6,81 %, nie stanowi pomocy państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej.

Artykuł 2

Niniejsza decyzja skierowana jest do Rzeczypospolitej Polskiej.

Sporządzono w Brukseli dnia 25 lipca 2012 r.

W imieniu Komisji
Joaquín ALMUNIA
Wiceprzewodniczący
