KOMMISSIONENS AFGØRELSE (EU) 2019/1712

af 20. juli 2018

om Slovakiets statslån SA.29198 - (2010/C) (ex 2009/NN) til Železničná spoločnosť Cargo Slovakia, a. s. (ZSSK Cargo)

(meddelt under nummer C(2019) 4723)

(Kun den slovakiske udgave er autentisk)

(EØS-relevant tekst)

EUROPA-KOMMISSIONEN HAR —

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

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

efter at have opfordret de interesserede parter til at indsende deres bemærkninger i henhold til ovenstående bestemmelse (r) ([1]), og

ud fra følgende betragtninger:

1. SAGSFORLØB

(1) Ved brev af 24. februar 2010 meddelte Kommissionen Slovakiet, at den havde besluttet at indlede proceduren efter artikel 108, stk. 2, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (»TEUF«) over for et statslån til Železničná Spoločnosť Cargo Slovakia, a.s. (herefter »åbningsafgørelsen«).

(2) Kommissionens afgørelse om at indlede proceduren, hvilket der er redegjort nærmere for heri, fulgte efter en tidligere klage fra en anonym konkurrent af 21. april 2009 og en meddelelse, som Slovakiet fremsendte af hensyn til retssikkerheden den 10. august 2009.

(3) Åbningsafgørelsen blev offentliggjort i Den Europæiske Unions Tidende. Kommissionen opfordrede interesserede parter til at fremsætte bemærkninger om statslånet, men modtog ingen bemærkninger.

(4) Ved brev af 16. juni 2010 fremsatte Slovakiet sine bemærkninger til åbningsafgørelsen.

(5) Den 8. november 2010, 22. december 2010, 14. juni 2011, 6. august 2012 og 25. august 2016 fremsendte Kommissionen anmodninger om yderligere oplysninger til de slovakiske myndigheder. De slovakiske myndigheder fremsendte deres svar den 6. december 2012, 20. og 22. januar 2011, 11. juli 2011, 17. september 2012 og 14. oktober 2016. Den 20. december 2017 indsendte de slovakiske myndigheder supplerende bemærkninger, som blev drøftet på et møde den 23. januar 2018.

([1]) EUT C 117 af 6.5.2010, s. 13.

2. DETALJERET BESKRIVELSE AF FORANSTALTNINGEN

2.1. Støttemodtager (aktiviteter, ejerskab, markedsandel osv.)

(6) Železničná Spoločnosť Cargo Slovakia, a.s. (herefter »ZSSK Cargo«) blev oprettet i 2005 efter en opsplitning af den etablerede jernbanevirksomhed Železničná spoločnosť, a.s. i tre forskellige jernbanevirksomheder, nemlig Železnice Slovenskej Republiky — infrastrukturforvalter, Železničná spoločnosť Slovensko a.s. — passagertrafik og ZSSK Cargo — godstransport. Den slovakiske stat var og er fortsat grundlægger og ejer 100 % af aktierne i ZSSK Cargo. Den Slovakiske Republiks transport-, post- og telekommunikationsministerium udøver statens aktionærrettigheder.

2.2. Beskrivelse af lånet til ZSSK Cargo

(7) Lånet på 165 969 594,37 EUR, der er genstand for nærværende sag, blev godkendt ved regeringsdekret nr. 173 af 4. marts 2009 og udbetalt til ZSSK Cargo den 6. april 2009 på grundlag af en kontrakt, der blev indgået den 31. marts 2009 mellem transport-, post- og telekommunikationsministeriet og ZSSK Cargo ([2]). Lånet blev ydet for en periode på ti år med afdragsfrihed de første to år før betalingen af det første afdrag på hovedstolen.

(8) Der var ikke stillet sikkerhed for lånet. Det havde til formål at finansiere lønninger og andre personaleomkostninger, afgifter for brug af jernbaneinfrastruktur og finansieringsomkostninger i forbindelse med et markant fald i driftsindtægter og igangværende og planlagte omstruktureringsforanstaltninger, som er beskrevet nærmere nedenfor. Lånet blev således ydet på grundlag af en rapport udarbejdet i februar 2009 om den økonomiske situation for virksomheden og jernbanerne i Den Slovakiske Republik (Železnice Slovenskej republiky), der beskriver de finansielle problemer i ZSSK Cargo og er vedlagt som baggrundsdokument til regeringsdekret nr. 173 af 4. marts 2009.

(9) Den variable rente på lånet var baseret på 6-måneders EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) forhøjet med en margen på 3,2 % p.a. Den 6. april 2009 udgjorde den aftalte årlige rentesats 4,844 % (1,644 % (6-måneders EURIBOR) + 3,2 % (margen)). Ifølge de slovakiske myndigheder blev denne sats fastsat på grundlag af udtalelsen fra det slovakiske agentur for gælds- og likviditetsstyring (ARDAL) ([3]).

(10) De slovakiske myndigheder forlængede den oprindelige toårige periode med afdragsfrihed for tilbagebetaling af lånets hovedstol flere gange i 2011 og 2012 med 18 måneder i alt under henvisning til den uændrede finansielle situation for ZSSK Cargo og i betragtning af dens igangværende omstruktureringsbestræbelser. Selv om den oprindelige tilbagebetalingsperiode løb indtil 2019, tilbagebetalte ZSSK Cargo hele lånet med alle påløbne renter før udløb, nemlig ved udgangen af november 2015.

2.3. ZSSK Cargos drift og finansielle resultater

(11) Levering af jernbanegodstjenester blev åbnet for konkurrence i Slovakiet i 2007 i overensstemmelse med Rådets direktiv 91/440/EØF ([4]), der liberaliserede den internationale jernbanegodstransport pr. 1. januar 2006 og alle andre jernbanegodstransporttjenester pr. 1. januar 2007.

(12) ZSSK Cargo ydede og yder stadig rene jernbanegodstransporttjenester eller i kombination med vejtransporttjenester samt udlejning, vedligeholdelse og reparation af rullende materiel. I 2010 var 15 godstransportvirksomheder aktive i Den Slovakiske Republik. I 2008 transporterede ZSSK Cargo 44,5 mio. tons varer svarende til en markedsandel på 93,7 % af det slovakiske marked for jernbanegodstransport. I første halvdel af 2009 transporterede ZSSK Cargo 15,3 mio. tons svarende til 93 % af det slovakiske marked for jernbanegodstransport.

([2]) Kontrakten er baseret på lov nr. 523/2004 af 23. september 2004 om budgetregler for den offentlige forvaltning og om ændringer og supplementer til bestemte love og lov nr. 278/1993 sml. om forvaltning af statslig ejendom, som ændret.

([3]) ARDAL er oprettet som en budgetorganisation i tilknytning til statsbudgettet via budgetkapitlet under Den Slovakiske Republiks finansministerium i henhold til artikel 14 i lov nr. 291/2002 sml. om statskassen og om ændringer af visse retsakter i henhold til lov nr. 389/2002 sml. om statens gæld og statsgarantier. Formålet med driften af agenturet er »at tilvejebringe likviditet og adgang til markedet med henblik på at finansiere statens behov på en gennemsigtig, forsigtig og omkostningseffektiv måde og samtidig minimere gældsbetjeningsomkostningerne over tid, forudsat at de iboende risici ved gældsporteføljen forbliver på et acceptabelt niveau« (http://www.ardal.sk/index.php?page=1).

([4]) Rådets direktiv 91/440/EØF af 29. juli 1991 om udvikling af Fællesskabets jernbaner (EFT L 237 af 24.8.1991, s. 25).

(13) ZSSK Cargo havde tab i de første tre år efter dens oprettelse i 2005 ([5]). I 2005 og 2006 havde ZSSK Cargo nettotab på henholdsvis 428 mio. SKK (11,3 mio. EUR) ([6]) og 855 mio. SKK (24,8 mio. EUR) ([7]). I 2007 lykkedes det ZSSK Cargo at reducere sit nettotab til 154 mio. SKK (4,5 mio. EUR). I 2008 havde ZSSK Cargo en nettofortjeneste på 83 mio. SKK (2,4 mio. EUR), hvilket især skyldtes en reduktion af driftsomkostninger på mere end 600 mio. SKK (17,4 mio. EUR).

2.4. **ZSSK Cargos finansielle situation, da lånet blev ydet**

(14) Ifølge oplysninger fra de slovakiske myndigheder steg ZSSK Cargos EBITDA (resultat før renter, skat og af- og nedskrivninger) i 2008 med 6 % i forhold til 2007 og nåede op på 59,8 mio. EUR. I løbet af 2007 og 2008 forblev andre vigtige finansielle indikatorer (indtægter, egenkapital, gældsætning) enten stabile eller forbedredes en anelse. F. eks. faldt gæld-egenkapital-forholdet med 6 % til 43,9 % i 2008. På grundlag af finansielle data for ZSSK fra marts 2009, der blev anvendt til S&P-rating, kan det konkluderes, at ZSSK ikke var en kriseramt virksomhed (rating C) og forblev i »investment grade« (rating BB).

(15) Årsrapporten for ZSSK Cargo fra 2008 nævner imidlertid, at virkningerne af den økonomiske krise i sidste kvartal af 2008 slog fuldt igennem i form af lavere efterspørgsel efter transport og dermed forårsagede nedgangen i ZSSK Cargos resultater. Indtægterne fra godstransport faldt betydeligt, nemlig med mere end 30 % i denne periode. Som følge heraf forværredes ZSSK Cargos finansielle situation ved udgangen af 2008 og derefter. Virksomhedens indtægter faldt med 38 % i første halvår 2009 sammenlignet med den samme periode i 2008. På samme måde faldt virksomhedens resultat fra et nettooverskud på 22 mio. EUR i første halvår af 2008 til et nettotab på 47 mio. EUR i første halvår af 2009.

(16) I den forbindelse beskrev rapporten om virksomhedens og de slovakiske jernbaners økonomiske situation i februar 2009 de omstruktureringsbestræbelser, som ZSSK Cargo allerede havde gennemført i 2006-2008. Rapporten dokumenterede behovet for lånet og omhandlede også følgende yderligere foranstaltninger, der blev anset for nødvendige for at forbedre ZSSK Cargos finansielle situation: i) supplerende omkostningsbesparende foranstaltninger, ii) midlertidig afskedigelse af medarbejdere og iii) langsigtet optimering af antallet af medarbejdere og yderligere omstrukturering af ZSSK Cargos aktiviteter. Personalenedskæringer på mere end 10 % og andre omkostningsbesparende foranstaltninger førte til en reduktion af driftsomkostningerne på 600 mio. SKK (17,4 mio. EUR) i 2007. Omstruktureringsforanstaltningerne havde ført til en betydelig reduktion af tabene i 2007 og til et positivt resultat i 2008 til trods for de første negative virkninger af krisen hen imod årets slutning. På grundlag af disse omstændigheder konkluderede rapporten, at ZSSK Cargo var på vej mod langsigtet konkurrencedygtighed og rentabilitet, og at de forventede finansielle tab i 2009 primært skyldtes det drastiske, men midlertidige fald i transportmængderne på grund af krisen, der begyndte året før.

(17) Derefter var nettoindtægterne målt som resultat fra år til år (tabel 1 nedenfor) fortsat meget negative i 2010. Men allerede i 2011 formåede virksomheden at mindske tabene betydeligt efterfulgt af mindskede indtægter. I de følgende år faldt antallet af medarbejdere med 44 % frem til 2016. ZSSK Cargo kom på fode igen frem til 2013 og kan nu opvise beskedne overskud som vist i tabellen.

Udvalgte nøgletal for ZSSK Cargo 2008-2016

(mio. EUR)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Indtægter	458	340	378	371	315	369	296	284	278
Overskud	2,7	− 126,6	− 122,6	−0,3	−23,9	+ 0,3	−5,5	+ 0,8	+ 0,1
Antal beskæftigede	10 448	9 826	9 546	8 054	6 822	6 331	6 103	6 027	5 794

Kilde: Årsrapporter for ZSSK Cargo fremsendt af Slovakiet. Fra 2011 findes de også på https://www.zscargo.sk/en/media/annual-reports.

([5]) Årsrapporterne fra 2005 til 2008 er offentliggjort på webstedet for ZSSK Cargo: http://www.zscargo.sk/en/public/press/annual-report/.
([6]) Vekselkurs 1 EUR = 37,88 SKK, offentliggjort i EUT C 336 af 31.12.2005, s. 1.
([7]) Vekselkurs 1 EUR = 34,435 SKK, offentliggjort i EUT C 332 af 30.12.2006, s. 1.

2.5. **Lånetilbud fra andre banker og vilkår for andre lån med lignende rating på det pågældende tidspunkt**

(18) Inden lånet blev ydet i marts 2009, gav tre forretningsbanker ZSSK Cargo vejledende tilbud på et lån på samme beløb (166 mio. EUR) og med samme afdragsperiode (10 år) til en rente på 6-måneders EURIBOR plus henholdsvis 295 basispoint ([forretningsbank 1] (*).), 285-300 basispoint afhængigt af løbetiden ([forretningsbank 2]) eller 425 basispoint [forretningsbank 3]) uden særlig sikkerhed.

(19) På datoen for ydelsen af lånet, dvs. den 31. marts 2009, indgik ca. 32 virksomheder med samme kreditværdighed (rating BB) som ZSSK Cargo credit default swaps-kontrakter (CDS) med en 10-årig løbetid på de finansielle markeder. Hovedparten af disse kontrakter havde spreadsatser på mellem 305 og 916 basispoint ([8]).

2.6. **Begrundelse for indledning af proceduren**

(20) Kommissionen besluttede at indlede proceduren, da den ikke kunne udelukke, at statslånet til ZSSK Cargo indebar statsstøtte som omhandlet i artikel 107, stk. 1, i TEUF. Kommissionen fandt, at lånet kunne være blevet ydet på gunstigere vilkår end de rentesatser, der er fastsat i meddelelsen om referencesatsen ([9]), der blev vedtaget kort tid inden åbningsafgørelsen. Kommissionen satte også spørgsmålstegn ved lånets forenelighed med det indre marked, navnlig på følgende punkter.

(21) Med hensyn til spørgsmålet om, hvorvidt lånet var i overensstemmelse med markedsvilkårene, blev der i åbningsafgørelsen sat spørgsmålstegn ved begrundelsen for en rente, der er baseret på en 6-måneders EURIBOR i stedet for en 1-årig IBOR som omhandlet i meddelelsen om referencesatsen, samt den afdragsfrie periode på to år og dens indvirkning på rentesatsen. Den margen (320 basispoint), der blev opkrævet, syntes ikke at tage hensyn til den forværrede finansielle situation for ZSSK Cargo. Som en virksomhed uden kredithistorie eller tilgængelig rating og med finansielle vanskeligheder burde margenen for et lån med høj sikkerhed ifølge meddelelsen om referencesatsen være på mindst 400 basispoint, mens margenen, hvis sikkerheden er lav, burde have været på 1 000 basispoint.

(22) I åbningsafgørelsen blev der også rejst tvivl om, hvorvidt lånet, såfremt det udgjorde statsstøtte, kunne anses for at være foreneligt med det indre marked efter artikel 107, stk. 3, litra b) eller c), i TEUF i lyset af reglerne i de midlertidige EF-rammebestemmelser for statsstøtte, der ydes for at lette adgangen til finansiering under den nuværende finansielle og økonomiske krise ([10]), Fællesskabets rammebestemmelser for statsstøtte til redning og omstrukturering af kriseramte virksomheder ([11]) eller Fællesskabets retningslinjer for statsstøtte til jernbaneselskaber ([12]).

3. **BEMÆRKNINGER FRA SLOVAKIET**

(23) De slovakiske myndigheder hævder, at lånet blev ydet på markedsvilkår af staten som en forsigtig aktionær og derfor ikke indeholder noget statsstøtteelement.

(24) For det første påstår de slovakiske myndigheder, at enhver fornuftig aktionær i samme situation ville have ydet lånet til virksomheden. De slovakiske myndigheder anfører, at det må forventes, at aktionæren ville have ydet lånet på markedsvilkår til den nedre grænse, der tilbydes af banker for lån med lignende parametre. Det er i aktionærens interesse ikke at yde et lån til driften af sin egen virksomhed til for høj rente, da det kan lægge en uforholdsmæssig stor byrde på virksomheden, hvilket senere kunne føre til omgåelse af lånets formål, der normalt er at afhjælpe forbigående økonomiske problemer eller udbygge virksomhedens aktiviteter. En aktionær ønsker således først og

(*) Fortrolig oplysning.
([8]) Databasen S&P Capital IQ Platform https://www.capitaliq.com. CDS er en aftale om finansielle swaps, hvor CDS-sælgeren yder køberen (normalt referencelånets kreditor) kompensation i tilfælde af (debitors) misligholdelse af lånet. Med andre ord forsikrer CDS-sælgeren køberen mod misligholdte referencelån. Dette instrument giver et realistisk billede af, hvilken risikopræmie/hvilket garantigebyr en markedsaktør ville forlange for at forsikre risikoen for misligholdelse af et lån.
([9]) Meddelelse fra Kommissionen om revision af metoden for fastsættelse af referencesatsen og kalkulationsrenten (EUT C 14 af 19.1.2008, s. 6).
([10]) EUT C 83 af 7.4.2009, s. 1.
([11]) EUT C 244 af 1.10.2004, s. 2.
([12]) EUT C 184 af 22.7.2008, s. 13.

fremmest, at virksomheden får overskud i de efterfølgende perioder, og er derfor ikke interesseret i at få renter af et lån, der er ydet til vedkommendes egen virksomhed på normale markedsvilkår, men snarere at støtte virksomheds drift, så den kan opnå et overskud, hvoraf den efterfølgende kan udbetale udbytte.

(25) For det andet hævder de slovakiske myndigheder, at ZSSK Cargo ifølge de finansielle prognoser, som var tilgængelige på tidspunktet for ydelsen af lånet, ville have tilstrækkelig fri likviditet til at tilbagebetale lånet i den 10-årige periode. Da Den Slovakiske Republik besluttede at yde lånet, vurderede den således nøje størrelsen af lånet og betingelserne for dets ydelse til ZSSK Cargo i lyset af den aktuelle udvikling i markedet og økonomien, også under hensyntagen til forventningerne til fremtiden. I den forbindelse havde Den Slovakiske Republik ZSSK Cargos krisestyringsrapporter til rådighed, hvori ZSSK Cargo i detaljer beskrev de spareforanstaltninger, der var den grundlæggende forudsætning for virksomhedens fortsatte drift, så den ikke kom i vanskeligheder, samt forudsætningen for at skabe mulighed for at tilbagebetale lånet. Da Den Slovakiske Republik ydede lånet, arbejdede den ud fra den antagelse, at når de negative virkninger af den økonomiske krise var løst, ville der igen komme gang i økonomien, hvilket også vil have en positiv indvirkning på sektoren for jernbanegodstransport og vise sig i form af en øget mængde transporterede varer. Den Slovakiske Republik anførte, at disse forventninger efterfølgende blev bekræftet, idet ZSSK Cargo registrerede en stigning i antallet af transporter i den efterfølgende periode, og at den igen begyndte at opnå gode økonomiske resultater og i sidste ende også formåede at tilbagebetale hele lånet med renter i 2015, hvilket var tidligere end fastsat i låneaftalen.

(26) De slovakiske myndigheder påpegede ligeledes, at ZSSK Cargo var i stand til at nedbringe sine gældsforpligtelser i 2008, hvor gæld-egenkapital-forholdet faldt med næsten 6 procentpoint til 43,9 %. De hævdede også, at ZSSK Cargo ikke var kriseramt, og at renten blev beregnet af det slovakiske agentur for gælds- og likviditetsstyring (ARDAL) og var i overensstemmelse med meddelelsen om referencesatsen.

(27) For det tredje hævdede de slovakiske myndigheder, at de traf beslutning om vilkårene for lånet på grundlag af tilbud fra tre forretningsbanker, der var blevet anmodet om at give tilbud på ydelse af et lån på samme beløb, samt andre lån, som ZSSK Cargo tidligere havde modtaget.

(28) Valget af den 6-måneders EURIBOR-rentesats var baseret på, at den også ville blive anvendt af forretningsbanker, der ydede lån på markedet. Den Slovakiske Republik var derfor interesseret i at yde et lån til en rentesats svarende til den, til hvilken ZSSK Cargo kunne have optaget lån på markedet på det pågældende tidspunkt, under hensyntagen til de mest favorable vilkår, der kunne være opnået på markedet. Da private banker var rede til at yde et lån til ZSSK Cargo på lignende vilkår, og en af bankerne beskrev ZSSK Cargo som en pålidelig og loyal kunde blandt sine vigtigste kunder, gjorde de slovakiske myndigheder derfor gældende, at de handlede som en privat aktør, hvorfor lånet ikke udgjorde en økonomisk fordel og derfor ikke gav ZSSK Cargo en mere fordelagtig konkurrencesituation i forhold til andre konkurrenter.

(29) For det fjerde hævdede de slovakiske myndigheder med hensyn til ZSSK Cargos påståede udokumenterede rating, at ZSSK Cargo ikke havde været en virksomhed uden kredithistorie eller rating på tidspunktet for ydelsen af lånet. ZSSK Cargo havde en relativt god kredithistorik på tidspunktet for ydelsen af den finansielle bistand, der kunne kræves tilbagebetalt, og bankerne opfattede ZSSK Cargo som en pålidelig kunde. Dette afspejlede sig også i de tilbud fra forretningsbankerne, der blev fremsendt til Kommissionen. Disse tilbud viser tydeligt, at bankerne var villige til at yde ZSSK Cargo et lån på lignende vilkår som Den Slovakiske Republik, og med hensyn til ZSSK Cargos kredithistorik og pålidelighed krævede ingen af bankerne, at ZSSK Cargo stillede sikkerhed, eller at dette blev stillet som betingelse for ydelsen af lånet. Selv i ZSSK Cargos tilfælde ville bankerne derfor ikke kræve nogen offentlig kreditvurdering for ydelsen af et lån på normale markedsvilkår, og bankerne var i stand til at selv at vurdere ZSSK Cargo.

(30) Endelig gjorde de slovakiske myndigheder gældende, at selv om der forelå reelle tilbud fra bankerne, er der ingen grund til at anvende alternative (reference-)metoder for at fastslå, om lånet blev ydet på markedsvilkår, og anvendelse af meddelelsen om referencesatsen viser også, at vilkårene for lånet var i overensstemmelse med referencesatserne:

a) den 6-måneders EURIBOR-rentesats var på 1,67 % på daværende tidspunkt, hvilket sammen med den anvendte margen (3,2 %) udgør en rente på 4,87 %

b) margenen på 3,2 % svarer til en margen, der ville blive anvendt af forretningsbankerne (det gennemsnitlige tillæg ifølge de vejledende tilbud fra de kommercielle banker er på 3,35 %).

(31) ZSSK Cargo var ikke en virksomhed med en høj eller god rating og har ikke stillet nogen sikkerhed (i dette tilfælde ville tillægget på 100 basispoint (1 %) være tilstrækkelig)), men det kan ikke hævdes, at det var en virksomhed uden kredithistorie eller rating, hvilket krævede en margen på mindst 400 basispoint. Da ZSSK Cargo kunne være blevet vurderet som en virksomhed med en rating bedre end god og ringe sikkerhedsstillelse på daværende tidspunkt, men med en kredithistorie, der viser, at virksomheden er i stand til at overholde sine forpligtelser, gør de slovakiske myndigheder gældende, at det var rimeligt at fastsætte en margen i overensstemmelse med den metode, der er omhandlet i meddelelsen om referencesatsen, på mellem 100 og til 220 basispoint, hvilket svarer til den metode, som Den Slovakiske Republik har anvendt i dette tilfælde, selv om den 6-måneders EURIBOR-rentesats blev anvendt som beregningsgrundlag.

(32) I denne forbindelse fastsatte bankerne på daværende tidspunkt renterne på grundlag af 6-måneders EURIBOR-renten med en margin på ca. 3 %, dvs. at renterne svarede til vilkårene for lånet. Renten var fastsat på grundlag af vurderingen af markedsvilkårene, herunder vejledende tilbud fra forretningsbanker, dvs. tilbud, som afspejler markedsvilkårene, og på grundlag af en sammenligning med de rentesatser, til hvilke staten optog lån (1,5 % p.a.), forhøjet med en margen på 1,7 % p.a. under hensyntagen til den kreditrisiko, der var knyttet til ZSSK Cargo, hvilket giver en samlet margen på 3,2 % p.a. Således blev rentesatsen fastsat i overensstemmelse med markedsvilkårene på det pågældende tidspunkt, nemlig 6-måneders EURIBOR + en margen på 3,2 % p.a.

(33) Den Slovakiske Republik har gjort gældende, at dens fremgangsmåde var i overensstemmelse med det markedsøkonomiske investorprincip, hvorfor lånet derfor ikke indebar nogen fordel for ZSSK Cargo.

4. VURDERING AF FOREKOMSTEN AF STATSSTØTTE

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

(35) En foranstaltning udgør således støtte efter denne artikel, hvis følgende betingelser alle er opfyldt: i) foranstaltningen skal kunne tilregnes staten og være finansieret med statsmidler, ii) den skal give modtageren en fordel, iii) denne fordel skal være selektiv, og iv) foranstaltningen skal fordreje eller true med at fordreje konkurrencevilkårene og påvirke samhandelen mellem medlemsstaterne. Kriterierne i artikel 107, stk. 1, i TEUF er kumulative, og derfor er det i dette tilfælde hensigtsmæssigt at begrænse vurderingen til spørgsmålet om, hvorvidt lånet (selektivt) begunstigede ZSSK.

4.1. Den retlige ramme for vurderingen af tilstedeværelsen af en økonomisk fordel i forhold til markedsvilkårene

(36) Domstolen har fastslået, at anvendelse af det markedsøkonomiske investorprincip, der gør det muligt at vurdere, om der er blevet indrømmet en økonomisk fordel, som uberettiget begunstiger en (offentlig) virksomhed, afhænger af, om staten handler som aktionær eller som offentlig myndighed. Medlemsstaten skal utvetydigt føre bevis for, at den handlede som en investor, der søger et afkast, og understøtte denne påstand med objektive elementer, som kan efterprøves. Disse elementer skal være samtidige med beslutningen om at bevilge foranstaltningen og vise, at beslutningen var baseret på økonomiske vurderinger svarende til dem, som en markedsøkonomisk investor ville have foretaget med henblik på at fastslå rentabiliteten af investeringen ([13]). Både støttens eksistens og størrelse skal vurderes i lyset af situationen på det tidspunkt, hvor lånet blev ydet ([14]).

(37) En markedsøkonomisk investors adfærd, som den offentlige investors indgreb skal sammenlignes med, behøver ikke nødvendigvis at være adfærden hos en almindelig investor, som placerer kapital til forrentning på kortere eller længere sigt. Adfærden skal dog i det mindste udvises af et privat holdingselskab eller en privat koncern af virksomheder, der følger en global eller sektorbestemt strukturpolitik, og som lader sig lede af mere langsigtede rentabilitetsudsigter ([15]).

([13]) Sag C-124/10 P, Kommissionen mod EDF, ECLI:EU:C:2012:318, præmis 81-84.
([14]) Sag T-318/00, Freistaat Thüringen mod Kommissionen, præmis 125, EU:T:2005:363.
([15]) Sag C-305/89, Den Italienske Republik mod Kommissionen, ECLI:EU:C:1991:142, præmis 20.

(38) I denne sag har Den Slovakiske Republik gjort gældende, at den handlede som en forsigtig aktionær, da den ydede lånet, og fremlagt de beviser, den rådede over, og som den tog hensyn til inden ydelsen af lånet (se afsnit 3). Det følger heraf, at Kommissionen på grundlag af disse beviser skal undersøge, om der er blevet ydet en selektiv økonomisk fordel. Det skal navnlig undersøges, om en markedsøkonomisk investor i en situation, der ligger så tæt som muligt på Den Slovakiske Republiks situation, under lignende omstændigheder og på grundlag af de tilgængelige og efterprøvede oplysninger — gennem sit kompetente transport-, post- og telekommunikationsministerium — kunne have skaffet finansiering til ZSSK Cargo i form af et langfristet lån på de vilkår, hvorpå lånet blev ydet. ([16])

(39) Denne undersøgelse kræver en vurdering af, om vilkårene for det lån, der blev ydet af Den Slovakiske Republik til ZSSK Cargo, gav sidstnævnte en selektiv økonomisk fordel, dvs. på vilkår, som ZSSK Cargo ikke ville have opnået på markedet. Med henblik herpå skal Kommissionen navnlig tage hensyn til ZSSK Cargos finansielle situation og den forventede udvikling på tidspunktet for ydelsen af lånet, Den Slovakiske Republiks status som aktionær og lånevilkårene.

(40) Det relevante kriterium er derfor, om en markedsaktør i Den Slovakiske Republiks situation ville have ydet lånet på samme vilkår i marts 2009. Den relevante operatør, der skal vurderes, er ikke en forretningsbank med kun få eller slet ingen tidligere kreditforbindelser, der yder et lån på markedsvilkår, men en markedsøkonomisk investor, der er eneaktionær i ZSSK Cargo, og som yder lånet, for at den virksomhed, den kontrollerer, kan dække driftsomkostningerne efter et kraftigt og uventet fald i sine aktiviteter og indtægter.

(41) I forbindelse med denne undersøgelse tillader den omstændighed, at ZSSK Cargo var i stand til fuldt ud at tilbagebetale lånet i 2015 fire år før den oprindelige udløbsfrist og opnåede driftsoverskud derefter, ikke i sig at konkludere, at en markedsøkonomisk långiver, der handler på vegne af transport-, post- og telekommunikationsministeriet, også ville have ydet lånet med rimelig sikkerhed for dets indfrielse. Den førtidige indfrielse bekræfter først efterfølgende rimeligheden af den vurdering, der blev foretaget af den offentlige aktionær/kreditor på grundlag af de oplysninger, der var tilgængelige og blev efterprøvet inden ydelsen af lånet, og er ikke afgørende for positivt at konkludere, at en anden operatør også ville have ydet det samme lån.

4.2. **Vurdering af lånet til ZSSK Cargo**

(42) For det første fremgår det af de beviser, der blev fremlagt under sagen, at tre forretningsbanker gav ZSSK Cargo vejledende tilbud på et lån på samme beløb (166 mio. EUR) og med samme afdragsperiode (10 år) til en rente på 6-måneders EURIBOR plus henholdsvis 295 basispoint ([forretningsbank 1]*), 285-300 basispoint ([forretningsbank 2]) eller 425 basispoint [forretningsbank 3]) uden særlig sikkerhed. Derfor var to forretningsbanker rede til at tilbyde ZSSK Cargo endnu lavere margener end den, Den Slovakiske Republik krævede, nemlig 320 basispoint. Disse vejledende tilbud var kendt og blev undersøgt af Den Slovakiske Republik med henblik på fastsættelse af renten på det pågældende lån (se betragtning 18 og 27). Derfor blev renten på statslånet ikke fastsat med henblik på og i overensstemmelse med et afkast, der var passende for private långivere.

(43) Den omstændighed, at lånet er ydet med en 2-årig periode med afdragsfrihed for tilbagebetalingen af lånets hovedstol, der efterfølgende blev forlænget med yderligere 18 måneder, ville sandsynligvis ikke have væsentlig indvirkning på vurderingen af vilkårene for lånet. Eftersom renterne af det udestående beløb blev betalt hver sjette måned siden låneperiodens begyndelse, blev fordelene ved den udsatte tilbagebetaling af hovedstolen opvejet af højere rentebetalinger.

(44) Endvidere viser de vejledende tilbud også, at anvendelsen af en 6-måneders EURIBOR-rentesats var fast praksis hos de private banker og dermed i overensstemmelse med markedsvilkårene. Alle disse banker vidste, at ZSSK Cargo var baseret på lån, som var ydet i de foregående år [forretningsbank 1], og beskrev endog i sit tilbud udtrykkeligt ZSSK Cargo som en pålidelig og troværdig partner. Ud over disse tilbud havde ZSSK Cargo en kredithistorie med disse tre og andre forretningsbanker, hvilket ikke stemmer overens med den oprindelige holdning, som der er redegjort for i åbningsafgørelsen.

([16]) Forenede sager C-278/92, C-279/92 og C-280/92, Kongeriget Spanien mod Kommissionen, ECLI:EU:C:1994:325, præmis 21.

(45) Endelig viser benchmarkingsammenligningen af den rentemargen på 320 basispoint på lånene i forhold til CDS-satserne på det tidspunkt, hvor lånet blev ydet, jf. betragtning 19, også, at rentemargenen kan anses for at falde ind under de faktiske markedsrentesatser for virksomheder med samme rating som ZSSK Cargo i marts 2009. Med andre ord bekræfter CDS-benchmarkingen ikke den tvivl, der er rejst i åbningsafgørelsen. Den deraf følgende konklusion er, at det ikke er godtgjort, at den faktisk anvendte rentesats har givet ZSSK Cargo en uberettiget fordel i forhold til markedsvilkårene.

(46) Det følger af alle foreliggende beviser, at ZSSK Cargo sandsynligvis også kunne opnå finansiering på lignende vilkår fra private kommercielle långivere, hvilket dermed ville fjerne den tvivl, der blev rejst i åbningsafgørelsen. Så meget desto mere fordi sådanne markedsoperatører i modsætning til staten i deres egenskab af aktionærer — hypotetisk set — ikke var i stand til at inddrive mistede indtægter fra lånene på de tilbudte vilkår, der umiddelbart syntes lave.

(47) For det andet var ZSSK Cargo ifølge beviserne i sagen på det tidspunkt, hvor lånet blev ydet, ikke en kriseramt virksomhed i henhold til de to kvantificerbare kriterier i Fællesskabets rammebestemmelser fra 2004 for statsstøtte til redning og omstrukturering af kriseramte virksomheder (punkt 10). ZSSK Cargo havde på det pågældende tidspunkt nemlig ikke tabt mere end halvdelen af sin tegnede kapital, heraf en fjerdedel i de sidste 12 måneder, og det opfyldte ikke kriterierne for nationale insolvensbehandlinger. Til trods for den akutte likviditetsmangel i 2009 forekommer det også usandsynligt, at ZSSK Cargo kunne betragtes som kriseramt ifølge de ikkekvantificerede kriterier i disse retningslinjer (punkt 11, f.eks. stigende gældsætning, faldende eller opbrugt nettoformue, overskudskapacitet).

(48) Faktisk havde ZSSK Cargo et mindre overskud i 2008, og de akkumulerede tab fra de foregående år (der pr. 31. december 2008 beløb sig til 1 452 mio. SKK (42,2 mio. EUR)) var stadig relativt lave sammenlignet med den samlede egenkapital på over 13 000 mio. SKK (377,5 mio. EUR). Selv det betydelige tab, der efterfølgende blev registreret for hele 2009, fjernede ikke mere end halvdelen af virksomhedens tegnede kapital. Derudover var ZSSK Cargos gældsætning i begyndelsen af 2009 ret beskeden med et gæld-egenkapital-forhold på 0,44. Til sammenligning kan nævnes, at i henhold til rammebestemmelserne fra 2014 for statsstøtte til redning og omstrukturering af kriseramte ikkefinansielle virksomheder (der ikke finder anvendelse i denne sag) var gæld-egenkapital-forholdet, der er bestemmende for, om en virksomhed er kriseramt, i henhold til de specifikke regler for støtte til kriseramte virksomheder på 7,5, dvs. 17 gange højere.

(49) ZSSK Cargos rating på det tidspunkt, hvor lånet blev ydet, synes højere end en CCC-rating, der anvendes for kriseramte virksomheder i overensstemmelse med meddelelsen om referencesatsen fra 2008, som åbningsafgørelsen var baseret på med henblik på foreløbigt at angive, at den faktisk anvendte rentesats var urimeligt lav. Tværtimod tyder den foreliggende dokumentation på, at ZSSK Cargo ville have haft en BB-rating og dermed adgang til finansiering til lavere omkostninger end kriseramte virksomheder. Endvidere er den ikke ubetydelige forskel på 80 basispoint mellem rentemargenen på 320 basispoint for det statslån, der er genstand for sagen, og de 400 basispoint, der anvendes som en erstatning for den markedsmargen, der er fastsat for virksomheder med BB-rating med lav sikkerhedsstillelse, jf. meddelelsen om referencesatsen fra 2008, langt lavere end forskellen på 140 basispoint mellem de faktiske tilbud på rentesatser for lån fra forretningsbanker til ZSSK Cargo, der blev fremlagt under sagen.

(50) Det følger heraf, at i modsætning til de foreløbige synspunkter, der er anført i åbningsafgørelsen, kan forskellen i rentesatsen for statslånet sammenlignet med erstatningen for markedsrenten som omhandlet i meddelelsen om referencesatsen fra 2008 ikke betragtes som bevis for, at sidstnævnte ikke blev ydet i overensstemmelse med markedsvilkårene.

(51) For det tredje skal det tages i betragtning, at staten ejede (og fortsat ejer) 100 % af aktierne i ZSSK Cargo. Staten skal i sine økonomiske overvejelser om de forventede indtægter fra lånet ikke begrænse sig til de forventede rentebetalinger, sådan som det er tilfældet med forretningsbanker, men nødvendigvis også tage hensyn til, at lånet ville forbedre ZSSK Cargos mulighed for at opnå fremtidige overskud og dermed øge — eller opretholde — værdien af statens aktiepost. Faktisk var én af de direkte begrundelser for finansieringen som anført i rapporten fra 2009 at sætte ZSSK Cargo i stand til at overvinde den økonomiske krise og foretage omstruktureringer med henblik på at opnå langsigtet rentabilitet, hvilket ZSSK Cargo ifølge den samme rapport var i stand til at opnå.

(52) Ydelsen af lånet var således én blandt en række gensidigt supplerende tiltag og foranstaltninger, der skulle sikre en langsigtet løsning på ZSSK Cargos finansielle situation som skitseret i betragtning 16, og som omfattede i) omkostningsbesparende foranstaltninger, ii) midlertidig afskedigelse af medarbejdere og iii) langsigtet optimering af antallet af medarbejdere og yderligere omstrukturering af ZSSK Cargos aktiviteter. En forsigtig markedsoperatør ville også have støttet omstruktureringen af en virksomhed, som den havde fuld kontrol over, da der var realistiske udsigter til, at dens situation ville blive forbedret. Det fremgår således af rapporten fra februar 2009, der blev udarbejdet og gennemgået af de slovakiske myndigheder, inden lånet blev ydet, at staten omhyggeligt gennemgik de fremtidige udsigter for at udvikle ZSSK Cargo, herunder dens evne til at generere de pengestrømme, der var nødvendige for at betale renter og afdrag på lånet, sådan som en forsigtig markedsøkonomisk investor eller långiver også ville have gjort. På grundlag af udsigterne og de tilgængelige oplysninger valgte den statslige aktionær faktisk at yde et lån, der skulle tilbagebetales fuldt ud, dog med en rimelig afdragsfri periode, i stedet for andre finansieringsinstrumenter såsom egenkapital (der ikke skulle tilbagebetales) eller konvertering af gæld til egenkapital eller andre former for hybrid finansiering, der kunne have vist, at ZSSK Cargo ville få vanskeligheder med tilbagebetalingen.

(53) Ligesom det blev påvist af andre private aktionærer under den finansielle og økonomiske krise, der startede i 2008, viser den objektive og verificerbare dokumentation, som Den Slovakiske Republik har fremlagt, at transport-, post- og telekommunikationsministeriet ved at yde det pågældende lån ønskede at handle og rent faktisk handlede i sin egenskab af aktionær for at opnå en potentielt værdifuld aktiepost gennem den fortsatte drift af ZSSK Cargo i et vanskeligt erhvervsklima præget af store fald i fragtmængden og støttede videreførelsen af virksomheden, for at den kunne foretage omstruktureringer, hvilket den i sidste ende også gjorde.

4.3. **Konklusion**

(54) Statslånet til ZSSK Cargo var i overensstemmelse med markedsvilkårene, og sådanne lån ville også være blevet ydet af en markedsøkonomisk aktør. Heraf følger, at det omtvistede lån ikke kan anses for at have givet ZSSK Cargo en (selektiv) fordel. Da betingelserne i artikel 107, stk. 1, i TEUF er kumulative, er det derfor ikke nødvendigt at vurdere, om lånet indebar statsmidler, fordrejede eller truede med at fordreje konkurrencevilkårene og påvirke samhandelen mellem medlemsstaterne. Derfor er det ikke nødvendigt at vurdere, om det omtvistede lån kunne erklæres foreneligt med det indre marked efter artikel 107, stk. 3, litra b) eller c), i TEUF —

VEDTAGET DENNE AFGØRELSE:

Artikel 1

Det lån på 165 969 594,37 EUR, der er ydet af Den Slovakiske Republik til Železničná Spoločnosť Cargo Slovakia, a.s., udgør ikke statsstøtte efter artikel 107, stk. 1, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde.

Artikel 2

Denne afgørelse er rettet til Den Slovakiske Republik.

Udfærdiget i Bruxelles, den 20. juli 2018.

På Kommissionens vegne
Margrethe VESTAGER
Medlem af Kommissionen