ΑΠΟΦΑΣΗ (ΕΕ) 2019/1712 ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

της 20ής Ιουλίου 2018

για το δημόσιο δάνειο SA.29198 — (2010/C) (πρώην 2009/NN) που χορηγήθηκε από τη Σλοβακία για την Železničná Spoločnosť Cargo Slovakia, a.s. (ZSSK Cargo)

[κοινοποιηθείσα υπό τον αριθμό C(2019) 4723]

(Το κείμενο στη σλοβακική γλώσσα είναι το μόνο αυθεντικό)

(Κείμενο που παρουσιάζει ενδιαφέρον για τον ΕΟΧ)

Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ,

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

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

Αφού κάλεσε τα ενδιαφερόμενα μέρη να υποβάλουν τις παρατηρήσεις τους σύμφωνα με τις ανωτέρω διατάξεις ([1]),

Εκτιμώντας τα ακόλουθα:

1. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ

(1) Με επιστολή της 24ης Φεβρουαρίου 2010, η Επιτροπή κοινοποίησε στη Σλοβακία την απόφασή της να κινήσει τη διαδικασία του άρθρου 108 παράγραφος 2 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης («ΣΛΕΕ») όσον αφορά το δημόσιο δάνειο στην Železničná Spoločnosť Cargo Slovakia, a.s. (εφεξής «απόφαση κίνησης της διαδικασίας»).

(2) Η απόφαση της Επιτροπής να κινήσει τη διαδικασία, όπως εξηγείται περαιτέρω σε αυτήν, ακολούθησε προηγούμενη καταγγελία από ανώνυμο ανταγωνιστή, της 21ης Απριλίου 2009, και κοινοποίηση της Σλοβακίας για λόγους ασφάλειας δικαίου στις 10 Αυγούστου 2009.

(3) Η απόφαση για την κίνηση της διαδικασίας δημοσιεύτηκε στην *Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης*. Η Επιτροπή κάλεσε τα ενδιαφερόμενα μέρη να υποβάλουν τις παρατηρήσεις τους για το δημόσιο δάνειο, αλλά δεν έλαβε καμία παρατήρηση.

(4) Με επιστολή της 16ης Ιουνίου 2010, η Σλοβακία υπέβαλε τις παρατηρήσεις της για την απόφαση κίνησης της διαδικασίας.

(5) Η Επιτροπή απέστειλε στις σλοβακικές αρχές αιτήματα παροχής πρόσθετων πληροφοριών στις 8 Νοεμβρίου 2010, στις 22 Δεκεμβρίου 2010, στις 14 Ιουνίου 2011, στις 6 Αυγούστου 2012 και στις 25 Αυγούστου 2016. Οι σλοβακικές αρχές υπέβαλαν τις απαντήσεις τους στις 6 Δεκεμβρίου 2012, στις 20 και στις 22 Ιανουαρίου 2011, στις 11 Ιουλίου 2011, στις 17 Σεπτεμβρίου 2012 και στις 14 Οκτωβρίου 2016, αντίστοιχα. Στις 20 Δεκεμβρίου 2017, οι σλοβακικές αρχές υπέβαλαν ακόμα μία παρατήρηση η οποία συζητήθηκε σε συνάντηση της 23ης Ιανουαρίου 2018.

([1]) ΕΕ C 117 της 6.5.2010, σ. 13.

2. ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΟΥ ΜΕΤΡΟΥ

2.1. **Αποδέκτης (δραστηριότητες, κυριότητα, μερίδιο αγοράς κ.λπ.)**

(6) Η Železničná Spoločnosť Cargo Slovakia, a.s. («ZSSK Cargo») ιδρύθηκε το 2005 αφότου ο κατεστημένος σιδηροδρομικός φορέας εκμετάλλευσης Železničná spoločnosť, a.s., διαιρέθηκε σε τρεις χωριστές σιδηροδρομικές εταιρείες: την Železnice Slovenskej Republiky, εταιρεία διαχείρισης υποδομών, την Železničná spoločnosť Slovensko a. s., εταιρεία μεταφοράς επιβατών και την ZSSK Cargo, εταιρεία εμπορευματικών μεταφορών. Η Σλοβακική κυβέρνηση ήταν και παραμένει ο ιδρυτής και ο κάτοχος του 100 % των μετοχών της ZSSK Cargo. Το υπουργείο Μεταφορών, Ταχυδρομείων και Τηλεπικοινωνιών της Σλοβακικής Δημοκρατίας ασκεί τα δικαιώματα μετόχου της κυβέρνησης.

2.2. **Περιγραφή του δανείου στην ZSSK Cargo**

(7) Το δάνειο των 165 969 594,37 EUR που είναι το αντικείμενο της παρούσας διαδικασίας εγκρίθηκε με το κυβερνητικό διάταγμα αριθ. 173 της 4ης Μαρτίου 2009 και καταβλήθηκε στην ZSSK Cargo στις 6 Απριλίου 2009 βάσει σύμβασης δανείου η οποία συνάφθηκε στις 31 Μαρτίου 2009 μεταξύ του υπουργείου Μεταφορών, Ταχυδρομείων και Τηλεπικοινωνιών και της ZSSK Cargo ([2]). Το δάνειο χορηγήθηκε για περίοδο δέκα ετών με περίοδο χάριτος δύο ετών μέχρι την πρώτη πληρωμή δόσης επιστροφής του κεφαλαίου.

(8) Το δάνειο δεν ήταν εξασφαλισμένο. Αποσκοπούσε στη χρηματοδότηση του μισθολογικού και άλλου κόστους προσωπικού, των χρεώσεων για τη χρήση σιδηροδρομικής υποδομής και των χρηματικών δαπανών σε ένα πλαίσιο σημαντικής πτώσης των εσόδων εκμετάλλευσης και εν εξελίξει και προγραμματισμένων μέτρων αναδιάρθρωσης, όπως περιγράφεται περαιτέρω παρακάτω. Πράγματι, το δάνειο χορηγήθηκε κατόπιν έκθεσης η οποία καταρτίστηκε τον Φεβρουάριο του 2009 σχετικά με την οικονομική κατάσταση της εταιρείας και των σιδηροδρόμων της Σλοβακικής Δημοκρατίας (Železnice Slovenskej republiky). Η έκθεση περιγράφει τις οικονομικές δυσκολίες της ZSSK Cargo και επισυνάφθηκε ως συνοδευτικό έγγραφο αναφοράς στο κυβερνητικό διάταγμα αριθ. 173 της 4ης Μαρτίου 2009.

(9) Το κυμαινόμενο επιτόκιο του δανείου βασίστηκε στο εξαμηνιαίο διατραπεζικό επιτόκιο δανεισμού σε ευρώ (Euribor), πλέον ενός περιθωρίου 3,2 % κατ' έτος. Στις 6 Απριλίου 2009, το συμφωνημένο ετήσιο επιτόκιο ανερχόταν σε 4,844 % [1,644 % (εξαμηνιαίο Euribor) + 3,2 % (περιθώριο)]. Σύμφωνα με τις σλοβακικές αρχές, το συγκεκριμένο επιτόκιο καθορίστηκε βάσει της γνωμοδότησης του σλοβακικού οργανισμού για τη διαχείριση του χρέους και της ρευστότητας ARDAL ([3]).

(10) Οι σλοβακικές αρχές παρέτειναν την αρχική διετή περίοδο χάριτος για την αποπληρωμή του κεφαλαίου του δανείου αρκετές φορές το 2011 και το 2012, κατά 18 μήνες συνολικά, λαμβάνοντας υπόψη τη συνεχιζόμενη χρηματοπιστωτική κατάσταση της ZSSK Cargo και αναγνωρίζοντας τις συνεχιζόμενες προσπάθειες αναδιάρθρωσής της. Ενώ η αρχική περίοδος αποπληρωμής ήταν μέχρι το 2019, η ZSSK Cargo αποπλήρωσε ολόκληρο το δάνειο με όλους τους οφειλόμενους τόκους προκαταβολικά μέχρι τον Νοέμβριο του 2015.

2.3. **Αποτελέσματα εκμετάλλευσης και οικονομική επίδοση της ZSSK Cargo**

(11) Το άνοιγμα στον ανταγωνισμό της παροχής υπηρεσιών σιδηροδρομικών εμπορευματικών μεταφορών στη Σλοβακία έλαβε χώρα το 2007, σύμφωνα με την οδηγία 91/440/ΕΟΚ του Συμβουλίου ([4]), γεγονός το οποίο ελευθέρωσε τις διεθνείς σιδηροδρομικές εμπορευματικές μεταφορές από την 1η Ιανουαρίου 2006 και όλες τις άλλες υπηρεσίες σιδηροδρομικών εμπορευματικών μεταφορών από την 1η Ιανουαρίου 2007.

(12) Η ZSSK Cargo παρείχε και εξακολουθεί να παρέχει σιδηροδρομικές εμπορευματικές μεταφορές αποκλειστικά ή σε συνδυασμό με υπηρεσίες οδικών μεταφορών, καθώς και μίσθωση, συντήρηση και επισκευή του τροχαίου υλικού. Έως το 2010, 15 εταιρείες εμπορευματικών μεταφορών ανέπτυσσαν δραστηριότητες στη Σλοβακική Δημοκρατία. Το 2008, η ZSSK Cargo μετέφερε 44,5 τόνους εμπορευμάτων, ποσότητα η οποία αντιπροσώπευε το 93,7 % του μεριδίου της σλοβακικής αγοράς σιδηροδρομικών εμπορευματικών μεταφορών. Το πρώτο μισό του 2009, η ZSSK Cargo μετέφερε 15,3 εκατ. τόνους, ποσότητα η οποία αντιπροσώπευε το 93 % του μεριδίου της σλοβακικής αγοράς σιδηροδρομικών εμπορευματικών μεταφορών.

([2]) Η σύμβαση βασίζεται στον νόμο αριθ. 523/2004 της 23ης Σεπτεμβρίου 2004 περί κανόνων για τον προϋπολογισμό της δημόσιας διοίκησης και περί τροποποιήσεων και συμπληρώσεων ορισμένων νόμων και στον νόμο αριθ. 278/1993 περί διαχείρισης της κρατικής περιουσίας, όπως τροποποιήθηκε.

([3]) Η ARDAL ιδρύθηκε ως δημοσιονομική αρχή συνδεδεμένη με τον κρατικό προϋπολογισμό μέσω του κεφαλαίου για τον προϋπολογισμό του υπουργείου Οικονομικών της Σλοβακικής Δημοκρατίας δυνάμει του άρθρου 14 του νόμου αριθ. 291/2002 περί Δημόσιου Ταμείου και περί των αλλαγών και τροποποιήσεων ορισμένων νόμων δυνάμει του νόμου αριθ. 389/2002 περί δημόσιου χρέους και κρατικών εγγυήσεων. Ο στόχος και ο σκοπός της λειτουργίας του οργανισμού είναι «η παροχή ρευστότητας και πρόσβασης στην αγορά προκειμένου να χρηματοδοτηθούν οι ανάγκες του κράτους με διαφανή, συνετό και οικονομικά αποδοτικό τρόπο και, ταυτόχρονα, η ελαχιστοποίηση του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους στη διάρκεια του χρόνου, υπό την προϋπόθεση ότι οι εγγενείς κίνδυνοι του χαρτοφυλακίου του χρέους θα παραμείνουν σε αποδεκτό επίπεδο» (http://www.ardal.sk/index.php?page=1).

([4]) Οδηγία 91/440/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 29ης Ιουλίου 1991, για την ανάπτυξη των κοινοτικών σιδηροδρόμων (ΕΕ L 237 της 24.8.1991, σ. 25).

(13) Η ZSSK Cargo κατέγραψε ζημίες τα πρώτα τρία έτη μετά τη δημιουργία της το 2005 ([5]). Το 2005 και το 2006 η ZSSK Cargo είχε καθαρές ζημίες 428 εκατ. SKK (11,3 εκατ. EUR) ([6]) και 855 εκατ. SKK (24,8 εκατ. EUR) ([7]), αντιστοίχως. Το 2007, η ZSSK Cargo κατάφερε να μειώσει τις καθαρές της ζημίες σε 154 εκατ. SKK (4,5 εκατ. EUR). Το 2008, η ZSSK Cargo είχε καθαρά κέρδη ύψους 83 εκατ. SKK (2,4 εκατ. EUR), που προέκυψαν κυρίως από τη μείωση του λειτουργικού κόστους κατά πάνω από 600 εκατ. SKK (17,4 εκατ. EUR).

2.4. **Χρηματοπιστωτική κατάσταση της ZSSK Cargo όταν χορηγήθηκε το δάνειο**

(14) Σύμφωνα με τις πληροφορίες που υπέβαλαν οι σλοβακικές αρχές, το 2008, τα κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (EBITDA) της ZSSK Cargo αυξήθηκαν κατά 6 % σε σύγκριση με το 2007, φτάνοντας τα 59,8 εκατ. EUR. Κατά τα έτη 2007 και 2008, άλλοι βασικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες (έσοδα, ίδια κεφάλαια, συνολική κατάσταση του χρέους) είτε παρέμειναν σταθεροί είτε βελτιώθηκαν ελαφρώς. Ο λόγος συνολικού χρέους προς τα ίδια κεφάλαια, για παράδειγμα, μειώθηκε κατά 6 % σε 43,9 % το 2008. Χρηματοοικονομικά δεδομένα της ZSSK τον Μάρτιο του 2009 τα οποία χρησιμοποιήθηκαν για την αξιολόγηση της S&P επιτρέπουν να συμπεράνουμε ότι η ZSSK δεν ήταν προβληματική επιχείρηση (βαθμολογία C) και ότι διατήρησε τη βαθμολογία της (βαθμολογία BB).

(15) Η ετήσια έκθεση του 2008 της ZSSK Cargo, παρ' όλα αυτά, αναφέρει ότι, το τελευταίο τρίμηνο το 2008, ο αντίκτυπος της οικονομικής κρίσης φάνηκε πλήρως στη μειωμένη ζήτηση μεταφορών και προκάλεσε κατά συνέπεια την πτώση στις επιδόσεις της ZSSK Cargo. Τα έσοδα από τη μεταφορά εμπορευμάτων σημείωσαν σημαντική πτώση κατά πάνω από 30 % εκείνη την περίοδο. Κατά συνέπεια, η χρηματοπιστωτική κατάσταση της ZSSK Cargo επιδεινώθηκε στο τέλος του 2008 και μετέπειτα. Τα έσοδα της εταιρείας μειώθηκαν κατά 38 % το πρώτο μισό του 2009 σε σύγκριση με την ίδια περίοδο το 2008. Ομοίως, το αποτέλεσμα της εταιρείας μειώθηκε από καθαρό κέρδος 22 εκατ. EUR το πρώτο μισό του 2008 σε καθαρή ζημία 47 εκατ. EUR το πρώτο μισό του 2009.

(16) Σε αυτό το πλαίσιο, η έκθεση του Φεβρουαρίου του 2009 για την οικονομική κατάσταση της εταιρείας και των σιδηροδρόμων της Σλοβακικής Δημοκρατίας περιέγραφε τις προσπάθειες αναδιάρθρωσης που είχε ήδη πραγματοποιήσει η ZSSK Cargo τα έτη 2006-2008. Η έκθεση τεκμηρίωνε την αναγκαιότητα του δανείου και περιλάμβανε επίσης τα παρακάτω πρόσθετα μέτρα που κρίνονταν απαραίτητα για τη βελτίωση της χρηματοπιστωτικής κατάστασης της ZSSK Cargo: i) πρόσθετα μέτρα περικοπής κόστους, ii) προσωρινές απολύσεις υπαλλήλων και iii) μακροπρόθεσμη βελτιστοποίηση του αριθμού υπαλλήλων και περαιτέρω αναδιάρθρωση των δραστηριοτήτων της ZSSK Cargo. Οι μειώσεις προσωπικού κατά πάνω από 10 % και άλλα μέτρα αναδιάρθρωσης του κόστους οδήγησαν σε μείωση του λειτουργικού κόστους κατά 600 εκατ. SKK (17,4 εκατ. EUR) το 2007. Τα μέτρα αναδιάρθρωσης οδήγησαν σε σημαντική μείωση στις ζημίες το 2007 και σε θετικό αποτέλεσμα το 2008 παρά τις πρώτες αρνητικές επιπτώσεις της κρίσης προς το τέλος του έτους. Με βάση αυτά τα γεγονότα, η έκθεση συμπεραίνει ότι η ZSSK Cargo βρισκόταν σε κατεύθυνση μακροπρόθεσμης ανταγωνιστικότητας και αποδοτικότητας και ότι οι αναμενόμενες οικονομικές ζημίες το 2009 προκλήθηκαν κυρίως από τη δραστική, αλλά προσωρινή μείωση στους όγκους μεταφορών λόγω της κρίσης που ξεκίνησε το προηγούμενο έτος.

(17) Ακολούθως, ως προς την επίδοση έτος προς έτος (πίνακας 1 παρακάτω), το καθαρό εισόδημα παρέμεινε έντονα αρνητικό το 2010. Παρ' όλα αυτά, ήδη το 2011 η εταιρεία κατάφερε να μειώσει σημαντικά τις ζημίες με μειωμένα έσοδα μετέπειτα. Τα επόμενα έτη το προσωπικό μειώθηκε κατά 44 % έως το 2016. Η ZSSK Cargo ανέκαμψε έως το 2013 και σημειώνει πλέον μέτρια κέρδη, όπως φαίνεται στον πίνακα.

Επιλεγμένα χρηματοοικονομικά στοιχεία της ZSSK Cargo 2008-2016

(σε εκατ. EUR)

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

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις της ZSSK Cargo, που υπέβαλε η Σλοβακική Δημοκρατία, επίσης διαθέσιμες (από το 2011) στον ιστότοπο https://www.zscargo.sk/en/media/annual-reports

([5]) Οι ετήσιες εκθέσεις 2005-2008 δημοσιεύονται στον δικτυακό τόπο της ZSSK Cargo: http://www.zscargo.sk/en/public/press/annual-report/.
([6]) Συναλλαγματική ισοτιμία 1 EUR = 37,88 SKK, όπως δημοσιεύτηκε στην ΕΕ C 336 της 31.12.2005, σ. 1.
([7]) Συναλλαγματική ισοτιμία 1 EUR = 34,435 SKK, όπως δημοσιεύτηκε στην ΕΕ C 332 της 30.12.2006, σ. 1.

2.5. **Προσφορές δανείου από άλλες τράπεζες και όροι άλλων δανείων από παρόμοια αξιολόγηση εκείνη τη στιγμή**

(18) Πριν χορηγηθεί το δάνειο τον Μάρτιο του 2009, τρεις εμπορικές τράπεζες πρόσφεραν ενδεικτικά στην ZSSK Cargo δάνειο ίδιου ποσού (166 εκατ. EUR) και περίοδο αποπληρωμής (10 έτη) με εξαμηνιαίο επιτόκιο Euribor συν 295 μονάδες βάσης ([εμπορική τράπεζα 1] (*)), 285-300 μονάδες βάσης ανάλογα με την ημερομηνία λήξης ([εμπορική τράπεζα 2]) ή 425 μονάδες βάσης ([εμπορική τράπεζα 3]) αντίστοιχα, χωρίς συγκεκριμένη ασφάλεια.

(19) Την ημέρα χορήγησης του δανείου, στις 31 Μαρτίου 2009, περίπου 32 εταιρείες με παρόμοια πιστοληπτική ικανότητα (βαθμολογία BB) με την ZSSK Cargo σύναψαν συμφωνίες ανταλλαγής κινδύνου αθέτησης (CDS) με 10ετή περίοδο λήξης στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η πλειονότητα αυτών των συμφωνιών είχαν περιθώρια επιτοκίου μεταξύ 305 και 916 μονάδων βάσης ([8]).

2.6. **Λόγοι που οδήγησαν στην κίνηση της διαδικασίας**

(20) Η Επιτροπή αποφάσισε να κινήσει τη διαδικασία καθώς δεν μπορούσε να αποκλείσει την πιθανότητα το δημόσιο δάνειο για την ZSSK Cargo να περιλάμβανε κρατική ενίσχυση κατά την έννοια του άρθρου 107 παράγραφος 1 της ΣΛΕΕ. Η Επιτροπή θεώρησε ότι το δάνειο μπορεί να χορηγήθηκε με όρους ευνοϊκότερους των επιτοκίων που καθορίζονται στην ανακοίνωση περί επιτοκίων αναφοράς ([9]), η οποία υιοθετήθηκε λίγο πριν από την απόφαση κίνησης της διαδικασίας. Η Επιτροπή εξέφρασε επίσης αμφιβολίες όσον αφορά το συμβιβάσιμο του δανείου με την εσωτερική αγορά, ιδίως ως προς τα παρακάτω σημεία.

(21) Όσον αφορά το ερώτημα του αν το δάνειο ήταν σύμφωνο με τους όρους της αγοράς, η απόφαση κίνησης της διαδικασίας αμφισβήτησε τη λογική του επιτοκίου βάσει εξαμηνιαίου Euribor αντί του ετήσιου IBOR που καθορίζεται στην ανακοίνωση περί επιτοκίων αναφοράς, καθώς και τη διετή περίοδο χάριτος και τον αντίκτυπό της στο επιτόκιο. Το περιθώριο (320 μονάδες βάσης) που εφαρμόστηκε φάνηκε να μην λαμβάνει υπόψη την επιδεινούμενη χρηματοπιστωτική κατάσταση της ZSSK Cargo: ως εταιρεία χωρίς πιστωτικό ιστορικό ή διαθέσιμη βαθμολογία και με χρηματοοικονομικές δυσκολίες, το περιθώριο για δάνειο με υψηλή ασφάλεια θα έπρεπε να είναι, σύμφωνα με την ανακοίνωση περί επιτοκίων αναφοράς, τουλάχιστον 400 μονάδες βάσης, ενώ, αν το επίπεδο της ασφάλειας είναι χαμηλό, το περιθώριο θα έπρεπε να ήταν 1000 μονάδες βάσης.

(22) Στην απόφαση κίνησης της διαδικασίας διατυπώνονται επίσης αμφιβολίες για το αν το δάνειο, σε περίπτωση που συνιστούσε κρατική ενίσχυση, θα μπορούσε να θεωρηθεί συμβιβάσιμο με την εσωτερική αγορά δυνάμει των άρθρων 107 παράγραφος 3 στοιχείο β) ή γ) της ΣΛΕΕ υπό το πρίσμα των κανόνων που προβλέπονται στο προσωρινό κοινοτικό πλαίσιο για τη λήψη μέτρων κρατικής ενίσχυσης με σκοπό να στηριχθεί η πρόσβαση στη χρηματοδότηση κατά τη διάρκεια της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης ([10]), τις κοινοτικές κατευθυντήριες γραμμές όσον αφορά τις κρατικές ενισχύσεις για τη διάσωση και την αναδιάρθρωση προβληματικών επιχειρήσεων ([11]) ή τις κοινοτικές κατευθυντήριες γραμμές όσον αφορά τις κρατικές ενισχύσεις στις σιδηροδρομικές επιχειρήσεις ([12]).

3. **ΟΙ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΣΛΟΒΑΚΙΑΣ**

(23) Οι σλοβακικές αρχές ισχυρίζονται ότι το δάνειο χορηγήθηκε σύμφωνα με τους όρους της αγοράς από το κράτος ως συνετό μέτοχο και ως εκ τούτου δεν περιέχει κανένα στοιχείο κρατικής ενίσχυσης.

(24) Πρώτον, οι σλοβακικές αρχές ισχυρίζονται ότι, στην ίδια κατάσταση, οποιοσδήποτε λογικός μέτοχος θα είχε χορηγήσει το δάνειο στην εταιρεία. Οι σλοβακικές αρχές υποστηρίζουν ότι είναι αναμενόμενο ότι ο μέτοχος θα είχε χορηγήσει το δάνειο σύμφωνα με τους όρους της αγοράς χρησιμοποιώντας το επιτόκιο στο κατώτερο όριο που προσφέρουν οι τράπεζες για δάνεια με παρόμοιες παραμέτρους. Ο μέτοχος δεν έχει συμφέρον να χορηγήσει στην επιχείρηση της δικής του εταιρείας δάνειο με υπερβολικά υψηλό επιτόκιο, καθώς αυτό θα επιβάρυνε δυσανάλογα την εταιρεία, κάτι το οποίο θα μπορούσε να οδηγήσει κατόπιν σε αμφισβήτηση του σκοπού του δανείου, που είναι συνήθως η υπέρβαση προσωρινών οικονομικών προβλημάτων ή η περαιτέρω ανάπτυξη των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων της εταιρείας. Πράγματι, ο μέτοχος επιθυμεί πρωταρχικά να σημειώσει η εταιρεία κέρδη το επόμενο διάστημα και συνεπώς δεν ενδιαφέρεται να κερδίσει από τους

(*) Εμπιστευτικές πληροφορίες.

([8]) Βάση δεδομένων της πλατφόρμας S&P Capital IQ https://www.capitaliq.com. Η CDS είναι μια οικονομική συμφωνία ανταλλαγής σύμφωνα με την οποία ο πωλητής της CDS θα αποζημιώσει τον αγοραστή (συνήθως τον πιστωτή του δανείου αναφοράς) σε περίπτωση αθέτησης πληρωμής του δανείου (από τον οφειλέτη). Με άλλα λόγια, ο πωλητής της CDS ασφαλίζει τον αγοραστή έναντι της αθέτησης πληρωμής ενός δανείου αναφοράς. Το εν λόγω μέσο είναι καθαυτό ιδιαίτερα χρήσιμο ως μια ένδειξη του ποιο θα ήταν το ασφάλιστρο κινδύνου/τέλος εγγύησης που θα ζητούσε ένας φορέας της αγοράς για να ασφαλίσει τον κίνδυνο αθέτησης ενός δανείου.

([9]) Ανακοίνωση της Επιτροπής σχετικά με την αναθεώρηση της μεθόδου καθορισμού των επιτοκίων αναφοράς και προεξόφλησης (ΕΕ C 14 της 19.1.2008, σ. 6).

([10]) ΕΕ C 83 της 7.4.2009, σ. 1.

([11]) ΕΕ C 244 της 1.10.2004, σ. 2.

([12]) ΕΕ C 184 της 22.7.2008, σ. 13.

τόκους του δανείου που χορήγησε σε δική του εταιρεία υπό κανονικούς όρους αγοράς, αλλά μάλλον να στηρίξει τις επιχειρήσεις της εταιρείας προκειμένου να δημιουργηθεί κέρδος από το οποίο στη συνέχεια μπορεί να πληρώσει μέρισμα.

(25) Δεύτερον, οι σλοβακικές αρχές ισχυρίζονται ότι σύμφωνα με τις χρηματοοικονομικές προβολές της εταιρείας που ήταν διαθέσιμες τη στιγμή της χορήγησης του δανείου, η ZSSK Cargo θα είχε επαρκείς διαθέσιμες ταμειακές ροές για να αποπληρώσει το δάνειο κατά τη 10ετή περίοδο. Πράγματι, όταν αποφάσισε την παροχή του δανείου, η Σλοβακική Δημοκρατία είχε εξετάσει προσεκτικά το ποσό και τους όρους της παροχής του στην ZSSK Cargo βάσει των τρεχουσών εξελίξεων στην αγορά και την οικονομία, λαμβάνοντας επίσης υπόψη παραδοχές για μελλοντικές προσδοκίες. Σε αυτό το πλαίσιο, η Σλοβακική Δημοκρατία είχε στη διάθεσή της εκθέσεις διαχείρισης κρίσης της ZSSK Cargo, στις οποίες η ZSSK περιέγραφε λεπτομερώς τα μέτρα εξοικονόμησης που ήταν το βασικό προαπαιτούμενο για την περαιτέρω λειτουργία της εταιρείας, έτσι ώστε να μην αντιμετωπίσει δυσκολίες, καθώς και προαπαιτούμενο για να έχει την ευκαιρία να αποπληρώσει το δάνειο. Κατά την παροχή του δανείου, η Σλοβακική Δημοκρατία εργαζόταν με βάση την παραδοχή ότι όταν αντιμετωπιστούν οι δυσμενείς επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης, η οικονομία θα επανεκκινήσει, κάτι το οποίο θα έχει επίσης θετικό αντίκτυπο στον τομέα των σιδηροδρομικών εμπορευματικών μεταφορών και θα αντανακλάται στον αυξημένο όγκο μεταφερόμενων εμπορευμάτων. Η Σλοβακική Δημοκρατία επισημαίνει ότι οι προσδοκίες αυτές επιβεβαιώθηκαν στη συνέχεια και ότι η ZSSK Cargo κατέγραψε αύξηση στον αριθμό των μεταφορών που πραγματοποιήθηκαν το διάστημα που ακολούθησε και άρχισε ξανά να επιτυγχάνει καλά οικονομικά αποτελέσματα, και ότι τελικά κατάφερε επίσης να αποπληρώσει το 2015 ολόκληρο το δάνειο μαζί με τους τόκους, νωρίτερα από την ημερομηνία που είχε καθοριστεί στη σύμβαση δανείου.

(26) Οι σλοβακικές αρχές επισήμαναν επίσης το γεγονός ότι η ZSSK Cargo κατάφερε να μειώσει την κατάσταση του χρέους της το 2008 με τον λόγο συνολικού χρέους προς ίδια κεφάλαια να μειώνεται κατά σχεδόν 6 ποσοστιαίες μονάδες σε 43,9 %. Ισχυρίζονται επίσης ότι η ZSSK Cargo δεν ήταν προβληματική και ότι το επιτόκιο υπολογίστηκε από τον δημόσιο οργανισμό για τη διαχείριση του χρέους και της ρευστότητας (ARDaL) και σύμφωνα με την ανακοίνωση περί επιτοκίων αναφοράς.

(27) Τρίτον, οι σλοβακικές αρχές υποστήριξαν ότι αποφάσισαν τους όρους του δανείου βάσει των προσφορών τριών εμπορικών τραπεζών από τις οποίες είχε ζητηθεί η υποβολή προσφορών για τη χορήγηση δανείου ίδιου ποσού, καθώς και βάσει άλλων δανείων που είχε λάβει στο παρελθόν η ZSSK Cargo.

(28) Η χρήση του εξαμηνιαίου επιτοκίου Euribor βασίστηκε στο γεγονός ότι αυτό θα χρησιμοποιούνταν επίσης από τις εμπορικές τράπεζες που παρείχαν δάνεια στην αγορά. Τη Σλοβακική Δημοκρατία ενδιέφερε επομένως να χορηγήσει ένα δάνειο με επιτόκιο παρόμοιο με αυτό με το οποίο η ZSSK θα μπορούσε να είχε δανειστεί από την αγορά εκείνη τη στιγμή, λαμβάνοντας υπόψη τους πιο ευνοϊκούς όρους που θα μπορούσαν να είχαν εξασφαλιστεί στην αγορά. Ως εκ τούτου, καθώς οι ιδιωτικές τράπεζες ήταν πρόθυμες να χορηγήσουν στην ZSSK Cargo δάνειο με παρόμοιους όρους και μία από τις τράπεζες περιέγραφε την ZSSK Cargo ως αξιόπιστο και καλό πελάτη μεταξύ των σημαντικών πελατών της, οι σλοβακικές αρχές υποστηρίζουν ότι ενήργησαν ως ιδιώτης επενδυτής και επομένως το δάνειο δεν συνιστά οικονομικό πλεονέκτημα και άρα δεν οδήγησε σε πιο ευνοϊκή ανταγωνιστική θέση της ZSSK Cargo έναντι άλλων ανταγωνιστών.

(29) Τέταρτον, σε σχέση με την εικαζόμενη μη αποδεδειγμένη αξιολόγηση της ZSSK Cargo, οι σλοβακικές αρχές υποστήριξαν ότι η ZSSK Cargo δεν ήταν μια εταιρεία χωρίς πιστωτικό ιστορικό ή βαθμολογία τη στιγμή χορήγησης του δανείου. Η ZSSK Cargo είχε σχετικά καλό πιστωτικό ιστορικό τη στιγμή παροχής της ανακτήσιμης οικονομικής στήριξης, ενώ οι τράπεζες θεωρούσαν την ZSSK Cargo αξιόπιστο πελάτη. Αυτό ήταν επίσης εμφανές στις προσφορές των εμπορικών τραπεζών που υποβλήθηκαν στην Επιτροπή. Οι προσφορές αυτές καθιστούν φανερό ότι οι τράπεζες ήταν πρόθυμες να χορηγήσουν στην ZSSK Cargo δάνειο με παρόμοιους όρους με αυτούς που χρησιμοποίησε η Σλοβακική Δημοκρατία, ενώ, όσον αφορά το πιστωτικό ιστορικό και την αξιοπιστία της ZSSK Cargo, καμία από τις τράπεζες δεν ζήτησε ούτε εξάρτησε τη χορήγηση του δανείου από την παροχή ασφάλειας από την ZSSK Cargo. Ως εκ τούτου, ακόμα και στην περίπτωση της ZSSK Cargo, οι τράπεζες δεν θα απαιτούσαν καμία επίσημη αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας για τη χορήγηση δανείου στην κανονική αγορά, ενώ ήταν σε θέση να αξιολογήσουν οι ίδιες την ZSSK Cargo.

(30) Τέλος, οι σλοβακικές αρχές υποστηρίζουν ότι, παρόλο που σε περίπτωση που υπάρχουν πραγματικές προσφορές από τις τράπεζες, δεν υπάρχει λόγος εφαρμογής εναλλακτικών μεθόδων (αναφοράς) για να καθοριστεί αν το δάνειο χορηγήθηκε σύμφωνα με τους όρους της αγοράς, η εφαρμογή, επιπλέον, της ανακοίνωσης περί επιτοκίων αναφοράς δείχνει ότι οι όροι του δανείου ήταν σύμφωνοι με τα επιτόκια αναφοράς:

α) το εξαμηνιαίο επιτόκιο Euribor ανερχόταν σε 1,67 % εκείνη τη στιγμή, το οποίο μαζί με το περιθώριο που χρησιμοποιήθηκε (3,2 %) αντιστοιχεί στο επιτόκιο 4,87 %·

β) το περιθώριο του 3,2 % αντιστοιχεί σε περιθώριο το οποίο θα εφάρμοζαν οι εμπορικές τράπεζες (το μέσο περιθώριο σύμφωνα με τις ενδεικτικές προσφορές των εμπορικών τραπεζών είναι 3,35 %).

(31) Η ZSSK Cargo δεν ήταν μια επιχείρηση με υψηλή βαθμολογία ή καλή βαθμολογία και δεν πρόσφερε καμία ασφάλεια (σε αυτή την περίπτωση το περιθώριο των 100 μονάδων βάσης (1 %) θα ήταν αρκετό), αλλά είναι αστήρικτος ο ισχυρισμός ότι ήταν μια επιχείρηση χωρίς πιστωτικό ιστορικό ή με βαθμολογία που απαιτούσε περιθώριο τουλάχιστον 400 μονάδων βάσης. Εφόσον η ZSSK Cargo θα μπορούσε να αξιολογηθεί ως επιχείρηση με καλύτερη από καλή βαθμολογία και χαμηλή ασφάλεια εκείνη τη στιγμή, αλλά με πιστωτικό ιστορικό που έδειχνε την ικανότητά της να εκπληρώνει τις υποχρεώσεις της, οι σλοβακικές αρχές υποστηρίζουν ότι ήταν εύλογο να οριστεί ένα περιθώριο σύμφωνα με τη μεθοδολογία που καθορίζεται στην ανακοίνωση περί επιτοκίων αναφοράς, το οποίο θα κυμαινόταν μεταξύ 100 και 220 μονάδων βάσης, κάτι που αντιστοιχεί στη μέθοδο που χρησιμοποίησε η Σλοβακική Δημοκρατία σε αυτή την περίπτωση, παρότι ως βάση υπολογισμού χρησιμοποιήθηκε το εξαμηνιαίο επιτόκιο Euribor.

(32) Σχετικά με αυτό, εκείνη τη στιγμή, οι τράπεζες όριζαν επιτόκια χρησιμοποιώντας το εξαμηνιαίο επιτόκιο Euribor με περιθώριο περίπου 3 %, δηλαδή επιτόκια παρόμοια με τους όρους του δανείου. Το επιτόκιο ορίστηκε βάσει της εκτίμησης των όρων της αγοράς, συμπεριλαμβανομένων των ενδεικτικών προσφορών που υπέβαλαν οι εμπορικές τράπεζες, δηλαδή αντανακλώντας τους όρους της αγοράς και βάσει σύγκρισης με τα επιτόκια με τα οποία δανειζόταν το κράτος (1,5 % κατ' έτος), με την πρόσθεση σε αυτό ενός πιστωτικού περιθωρίου 1,7 % κατ' έτος λαμβάνοντας υπόψη τον πιστωτικό κίνδυνο της ZSSK Cargo, με αποτέλεσμα συνολικό περιθώριο 3,2 % κατ' έτος. Ως εκ τούτου, το επιτόκιο ορίστηκε σύμφωνα με τους όρους της αγοράς εκείνη τη στιγμή, δηλαδή εξαμηνιαίο Euribor + περιθώριο 3,2 % κατ' έτος.

(33) Συμπερασματικά, η Σλοβακική Δημοκρατία υποστηρίζει ότι ενήργησε σύμφωνα με την αρχή του ιδιώτη επενδυτή σε οικονομία αγοράς και ως εκ τούτου το δάνειο δεν συνεπαγόταν κανένα πλεονέκτημα για την ZSSK Cargo.

4. **ΕΚΤΙΜΗΣΗ — ΥΠΑΡΞΗ ΚΡΑΤΙΚΗΣ ΕΝΙΣΧΥΣΗΣ**

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

(35) Κατά συνέπεια, ένα μέτρο συνιστά κρατική ενίσχυση κατά την έννοια της εν λόγω διάταξης εφόσον πληρούνται οι ακόλουθες σωρευτικές προϋποθέσεις: i) το μέτρο πρέπει να καταλογίζεται στο κράτος και να χρηματοδοτείται από κρατικούς πόρους· ii) πρέπει να παρέχει πλεονέκτημα στον αποδέκτη του· iii) το εν λόγω πλεονέκτημα πρέπει να είναι επιλεκτικό· και iv) το μέτρο πρέπει να νοθεύει ή να απειλεί να νοθεύσει τον ανταγωνισμό και να επηρεάζει τις συναλλαγές μεταξύ κρατών μελών. Τα κριτήρια που καθορίζονται στο άρθρο 107 παράγραφος 1 της ΣΛΕΕ είναι σωρευτικά, επομένως, σε αυτή την περίπτωση, είναι σκόπιμο να περιοριστεί η εκτίμηση στο ερώτημα αν το δάνειο ευνόησε (επιλεκτικά) την ZSSK.

4.1. **Νομικό πλαίσιο για την εκτίμηση της παρουσίας οικονομικού πλεονεκτήματος σε σχέση με τους όρους της αγοράς**

(36) Το Δικαστήριο θεώρησε ότι η εφαρμογή του κριτηρίου του ιδιώτη επενδυτή η οποία επιτρέπει την εκτίμηση του αν χορηγείται αδικαιολόγητα οικονομικό πλεονέκτημα υπέρ μιας (δημόσιας) επιχείρησης εξαρτάται από το αν το κράτος ενεργεί ως μέτοχος ή ως δημόσια αρχή. Το κράτος μέλος πρέπει να αποδείξει πλήρως ότι ενήργησε ως επενδυτής που επιδιώκει να πραγματοποιήσει μια αποδοτική επένδυση και να στηρίξει με αντικειμενικά και επαληθεύσιμα στοιχεία αυτόν τον ισχυρισμό. Τα στοιχεία αυτά πρέπει να είναι σύγχρονα της απόφασης χορήγησης του μέτρου και να αποδεικνύουν ότι η απόφαση βασίστηκε σε οικονομικές αξιολογήσεις παρόμοιες αυτών που θα είχε πραγματοποιήσει ένας ιδιώτης επενδυτής με στόχο να καθορίσει την αποδοτικότητα της επένδυσης ([13]). Τόσο η ύπαρξη όσο και η σημασία μιας ενίσχυσης πρέπει να εκτιμώνται λαμβάνοντας υπόψη την επικρατούσα κατάσταση τη στιγμή της χορήγησης του δανείου ([14]).

(37) Η συμπεριφορά ιδιώτη επενδυτή με την οποία πρέπει να συγκριθεί η παρέμβαση του δημόσιου επενδυτή δεν χρειάζεται να είναι η συμπεριφορά κοινού επενδυτή που τοποθετεί κεφάλαια χάριν αποδοτικότητας υπό σχετικά βραχυπρόθεσμη προοπτική. Παρ' όλα αυτά, η συμπεριφορά πρέπει, τουλάχιστον, να είναι εκείνη μιας ιδιωτικής εταιρείας holding ή ενός ιδιωτικού ομίλου επιχειρήσεων που επιδιώκουν μια διαρθρωτική πολιτική, γενική ή κλαδική, με γνώμονα προοπτικές μακροπρόθεσμης αποδοτικότητας ([15]).

([13]) Υπόθεση C-124/10 P, Επιτροπή κατά EDF, ECLI:EU:C:2012:318, σκέψεις 81-84.
([14]) Υπόθεση T-318/00, Freistaat Thüringen κατά Επιτροπής, ECLI:EU:T:2005:363, σκέψη 125.
([15]) Υπόθεση C-305/89, Ιταλική Δημοκρατία κατά Επιτροπής, ECLI:EU:C:1991:142, σκέψη 20.

(38) Στην παρούσα υπόθεση, η Σλοβακική Δημοκρατία ισχυρίζεται ότι ενήργησε ως συνετός μέτοχος κατά τη χορήγηση του δανείου και υπέβαλε τα στοιχεία τα οποία διέθετε και τα οποία έλαβε υπόψη πριν από τη χορήγηση του δανείου (βλέπε τμήμα 3). Συνεπώς, βάσει αυτών των στοιχείων, η Επιτροπή πρέπει να εξετάσει την παρουσία επιλεκτικού οικονομικού πλεονεκτήματος και ιδίως αν, σε παρόμοιες περιστάσεις και βάσει των διαθέσιμων πληροφοριών που εξετάστηκαν, ιδιώτης επενδυτής σε κατάσταση όσο το δυνατόν εγγύτερη αυτής της Σλοβακικής Δημοκρατίας -μέσω του αρμόδιου υπουργείου Μεταφορών, Ταχυδρομείων και Τηλεπικοινωνιών της- θα μπορούσε να είχε χορηγήσει χρηματοδότηση στην ZSSK Cargo με τη μορφή μακροπρόθεσμου δανείου με τους όρους με τους οποίους χορηγήθηκε το δάνειο ([16]).

(39) Αυτή η εξέταση απαιτεί εκτίμηση του αν οι όροι του δανείου που χορήγησε η Σλοβακική Δημοκρατία προς όφελος της ZSSK Cargo χορήγησαν επιλεκτικό οικονομικό πλεονέκτημα στην τελευταία, δηλαδή με όρους τους οποίους η ZSSK Cargo δεν θα έβρισκε στην αγορά. Για τον σκοπό αυτό, η Επιτροπή πρέπει να λάβει υπόψη ιδίως τη χρηματοοικονομική κατάσταση της ZSSK Cargo και προβλέψιμες εξελίξεις τη στιγμή χορήγησης του δανείου, τη συμμετοχή της Σλοβακικής Δημοκρατίας ως μετόχου και τους όρους παροχής του δανείου.

(40) Η σχετική εξέταση επομένως είναι κατά πόσον ένας διαχειριστής αγοράς στη θέση της Σλοβακικής Δημοκρατίας θα είχε χορηγήσει το δάνειο με τους ίδιους όρους τον Μάρτιο του 2009. Ο εν λόγω διαχειριστής για την εκτίμηση δεν είναι εμπορική τράπεζα με μικρή ή καθόλου προηγούμενη πιστωτική σχέση χορήγησης εμπορικού δανείου, αλλά ιδιώτης επενδυτής που είναι ο αποκλειστικός μέτοχος της ZSSK Cargo και ο οποίος χορηγεί το δάνειο με στόχο να δώσει στην ελεγχόμενη εταιρεία του τη δυνατότητα να καλύψει το λειτουργικό κόστος μετά από μια απότομη και απρόβλεπτη πτώση στη δραστηριότητα και τα έσοδά της.

(41) Στην εν λόγω εξέταση, το γεγονός ότι η ZSSK Cargo ήταν σε θέση να αποπληρώσει πλήρως το δάνειο τέσσερα χρόνια πριν από την αρχική λήξη ήδη το 2015 και κατέγραψε μετέπειτα κέρδη εκμετάλλευσης δεν επιτρέπει από μόνο του το συμπέρασμα ότι ένας ιδιώτης δανειστής ενεργώντας αντί του υπουργείου Μεταφορών, Ταχυδρομείων και Τηλεπικοινωνιών θα είχε χορηγήσει επίσης το δάνειο με εύλογη βεβαιότητα ότι θα αποπληρωνόταν. Η πρόωρη εξόφληση επιβεβαιώνει μόνο, εκ των υστέρων, την ευλογοφάνεια της εκτίμησης που πραγματοποίησε ο δημόσιος μέτοχος/πιστωτής βάσει των πληροφοριών που ήταν διαθέσιμες και εξετάστηκαν πριν από τη χορήγηση του δανείου και δεν είναι καθοριστικό το θετικό συμπέρασμα ότι ένας άλλος διαχειριστής θα χορηγούσε επίσης το ίδιο δάνειο.

4.2. **Εκτίμηση του δανείου στην ZSSK Cargo**

(42) Πρώτον, τα στοιχεία που υποβλήθηκαν στη διαδικασία δείχνουν ότι τρεις εμπορικές τράπεζες πρόσφεραν ενδεικτικά στην ZSSK Cargo δάνειο ίδιου ποσού (166 εκατ. EUR) και περίοδο αποπληρωμής (10 έτη) με εξαμηνιαίο επιτόκιο Euribor συν 295 μονάδες βάσης. ([εμπορική τράπεζα 1]), 285-300 μονάδες βάσης ([εμπορική τράπεζα 2]) ή 425 μονάδες βάσης ([εμπορική τράπεζα 3]) αντίστοιχα, χωρίς συγκεκριμένη ασφάλεια. Ως εκ τούτου, δύο εμπορικές τράπεζες ήταν έτοιμες να προσφέρουν στην ZSSK Cargo ακόμα χαμηλότερα περιθώρια επιτοκίου από αυτό που εφάρμοσε η Σλοβακική Δημοκρατία, ήτοι 320 μονάδες βάσης. Αυτές τις ενδεικτικές προσφορές τις γνώριζε και τις εξέτασε η Σλοβακική Δημοκρατία με στόχο να ορίσει το επιτόκιο του υπό εξέταση δανείου (βλέπε αιτιολογικές σκέψεις 18 και 27). Ως εκ τούτου, το επιτόκιο που εφαρμόστηκε στο δημόσιο δάνειο καθορίστηκε με στόχο και σύμφωνα με την προμήθεια που ήταν κατάλληλη για ιδιώτες δανειστές.

(43) Το γεγονός ότι το δάνειο προέβλεπε 2ετή περίοδο χάριτος για την αποπληρωμή του κεφαλαίου του δανείου, περίοδος η οποία αργότερα παρατάθηκε για επιπλέον 18 μήνες, ήταν απίθανο να έχει σημαντικές επιπτώσεις στην αξιολόγηση των όρων του δανείου. Εφόσον οι τόκοι για το εκκρεμές ποσό καταβάλλονταν σε εξαμηνιαία βάση από την αρχή της διάρκειας του δανείου, το όφελος της παραταθείσας αποπληρωμής του κεφαλαίου ήταν μικρότερο από τους υψηλότερους τόκους που καταβλήθηκαν.

(44) Επιπλέον, οι ενδεικτικές προσφορές δείχνουν επίσης ότι η χρήση εξαμηνιαίου επιτοκίου Euribor ήταν συνήθης πρακτική για τις ιδιωτικές τράπεζες και ως εκ τούτου σύμφωνη με τους όρους της αγοράς. Όλες αυτές οι τράπεζες γνώριζαν την ZSSK Cargo βάσει των δανείων που είχαν χορηγήσει τα προηγούμενα έτη και μάλιστα [η εμπορική τράπεζα 1] περιέγραφε ρητώς την ZSSK Cargo στην προσφορά της ως αξιόπιστο εταίρο. Επιπλέον αυτών των προσφορών, η ZSSK Cargo είχε πιστωτικό ιστορικό σε αυτές τις τρεις, καθώς επίσης και σε άλλες εμπορικές τράπεζες, σε αντίθεση με την προκαταρκτική θέση που διατυπώθηκε στην απόφαση κίνησης της διαδικασίας.

([16]) Συνεκδικασθείσες υποθέσεις C-278/92, C-279/92 και C-280/92, Βασίλειο της Ισπανίας κατά Επιτροπής, ECLI:EU:C:1994:325, σκέψη 21.

(45) Τέλος, η συγκριτική ανάλυση του περιθωρίου επιτοκίου 320 μονάδων βάσης που εφαρμόστηκε στο δάνειο έναντι των επιτοκίων των CDS τη στιγμή χορήγησης του δανείου, όπως περιγράφεται στην αιτιολογική σκέψη 19, δείχνει επίσης ότι το περιθώριο επιτοκίου μπορεί να θεωρηθεί ότι βρίσκεται εντός των πραγματικών επιτοκίων της αγοράς για εταιρείες με την ίδια βαθμολογία με την ZSSK Cargo τον Μάρτιο του 2009. Με άλλα λόγια, η συγκριτική ανάλυση των CDS δεν υποστηρίζει τις αμφιβολίες που διατυπώθηκαν στην απόφαση κίνησης της διαδικασίας. Το επακόλουθο συμπέρασμα είναι ότι το επιτόκιο που εφαρμόστηκε στην πράξη δεν αποδεικνύεται ότι παρείχε στην ZSSK Cargo αδικαιολόγητο πλεονέκτημα σε σχέση με τους όρους της αγοράς.

(46) Ως εκ τούτου, όλα τα διαθέσιμα στοιχεία υποδεικνύουν ότι η ZSSK Cargo ήταν πιθανό να λάβει χρηματοδότηση με παρόμοιους όρους και από ιδιωτικούς εμπορικούς δανειστές, διαλύοντας έτσι τις αμφιβολίες που διατυπώθηκαν στην απόφαση κίνησης της διαδικασίας. Ακόμα περισσότερο δε από τη στιγμή που οι εν λόγω διαχειριστές της αγοράς, αντίθετα με το κράτος, δεν μπορούσαν να ανακτήσουν ως μέτοχοι κανένα έσοδο που υποθετικά θα προερχόταν από τα δάνεια με τους προσφερόμενους όρους, που θεωρούνταν χαμηλοί με την πρώτη εξέταση.

(47) Δεύτερον, σύμφωνα με τα στοιχεία που συγκεντρώθηκαν στη διαδικασία, τη στιγμή χορήγησης του δανείου, η ZSSK Cargo δεν ήταν προβληματική επιχείρηση βάσει των δύο ποσοτικά προσδιορισμένων κριτηρίων των κοινοτικών κατευθυντήριων γραμμών του 2004 όσον αφορά τις κρατικές ενισχύσεις για τη διάσωση και την αναδιάρθρωση προβληματικών επιχειρήσεων (σημείο 10). Συγκεκριμένα, η ZSSK Cargo εκείνη τη στιγμή δεν είχε απολέσει πάνω από το μισό του εγγεγραμμένου της κεφαλαίου και άνω του ενός τετάρτου του κεφαλαίου αυτού κατά τη διάρκεια των δώδεκα τελευταίων μηνών, και δεν πληρούσε τα εθνικά κριτήρια της διαδικασίας αφερεγγυότητας. Επιπλέον, παρά τη σοβαρή έλλειψη ρευστότητας το 2009, φαίνεται επίσης απίθανο να μπορούσε να θεωρηθεί η ZSSK Cargo προβληματική με βάση τα μη ποσοτικά προσδιορισμένα κριτήρια των εν λόγω κατευθυντήριων γραμμών (σημείο 11, π.χ. αυξανόμενη δανειοληψία, εξασθένηση ή εξαφάνιση της αξίας του καθαρού ενεργητικού, πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα).

(48) Πράγματι, η ZSSK Cargo κατέγραψε μικρό κέρδος το 2008 και οι συσσωρευμένες ζημίες από τα προηγούμενα έτη (ύψους 1 452 εκατ. SKK (42,2 εκατ. EUR) στις 31 Δεκεμβρίου 2008) παρέμεναν ακόμα σχετικά ασήμαντες σε σχέση με τα συνολικά ίδια κεφάλαια άνω των 13 000 εκατ. SKK (377,5 εκατ. EUR). Ακόμα και η σημαντική ζημία που καταγράφηκε ακολούθως για ολόκληρο το έτος 2009 δεν εξάλειψε πάνω από το μισό του εγγεγραμμένου μετοχικού της κεφαλαίου. Επιπλέον, η κατάσταση χρέους της ZSSK Cargo στην αρχή του 2009 ήταν μάλλον μέτρια με λόγο συνολικού χρέους προς ίδια κεφάλαια 0,44. Εν είδει σύγκρισης, σύμφωνα με τις κοινοτικές κατευθυντήριες γραμμές του 2014 όσον αφορά τις κρατικές ενισχύσεις για τη διάσωση και την αναδιάρθρωση προβληματικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (που δεν ισχύουν σε αυτή την περίπτωση), ο λόγος για τον χαρακτηρισμό μιας επιχείρησης ως προβληματικής σύμφωνα με ειδικούς κανόνες για την ενίσχυση προβληματικών επιχειρήσεων είναι 7,5, δηλαδή δεκαεπτά φορές μεγαλύτερος.

(49) Η βαθμολογία της ZSSK Cargo τη στιγμή χορήγησης του δανείου φαίνεται μεγαλύτερη από τη βαθμολογία CCC που χρησιμοποιείται για προβληματικές επιχειρήσεις σύμφωνα με την ανακοίνωση περί επιτοκίων αναφοράς του 2008 στην οποία βασίστηκε η απόφαση κίνησης της διαδικασίας για να δείξει προκαταρκτικά ότι το επιτόκιο που εφαρμόστηκε στην πράξη ήταν αδικαιολόγητα χαμηλό. Αντίθετα, τα διαθέσιμα στοιχεία υποδεικνύουν ότι η ZSSK Cargo θα είχε λάβει τη βαθμολογία BB, έχοντας έτσι πρόσβαση σε χρηματοδότηση με χαμηλότερο κόστος από ό,τι προβληματικές επιχειρήσεις. Επιπρόσθετα, η μη αμελητέα διαφορά των 80 μονάδων βάσης μεταξύ του περιθωρίου επιτοκίου 320 μονάδων βάσης του υπό έλεγχο δημόσιου δανείου και των αντιπροσωπευτικών 400 μονάδων βάσης του περιθωρίου της αγοράς που έχει καθοριστεί για επιχειρήσεις με βαθμολογία BB και χαμηλή ασφάλεια βάσει της ανακοίνωσης περί επιτοκίων αναφοράς του 2008 είναι πολύ χαμηλότερη από τη διαφορά των 140 μονάδων βάσης μεταξύ των πραγματικών προσφορών επιτοκίων δανείων των εμπορικών τραπεζών έναντι αυτών που προσκόμισε στη διαδικασία η ZSSK Cargo.

(50) Συνεπώς, αντίθετα από τις προκαταρκτικές απόψεις που διατυπώνονται στην απόφαση κίνησης της επίσημης διαδικασίας, η διαφορά στο επιτόκιο του δημόσιου δανείου σε σύγκριση με το αντιπροσωπευτικό του επιτοκίου της αγοράς που προβλέπεται στην ανακοίνωση περί επιτοκίων αναφοράς του 2008, δεν μπορεί να υποστηριχτεί ότι υποδεικνύει ότι το τελευταίο δεν χορηγήθηκε σύμφωνα με τους όρους της αγοράς.

(51) Τρίτον, πρέπει να ληφθεί υπόψη το γεγονός ότι το κράτος κατείχε (και εξακολουθεί να κατέχει) το 100 % των μετοχών της ZSSK Cargo. Οι οικονομικές εκτιμήσεις του κράτους για το αναμενόμενο κέρδος από το δάνειο δεν περιορίζονται στις αναμενόμενες πληρωμές του επιτοκίου, όπως στην περίπτωση των εμπορικών τραπεζών, αλλά χρειάζεται να λάβουν απαραιτήτως υπόψη το γεγονός ότι το δάνειο θα βελτίωνε την ικανότητα της ZSSK Cargo να επιτύχει μελλοντικά κέρδη και έτσι να αυξήσει —ή να διατηρήσει— την αξία της συμμετοχής του κράτους ως μετόχου. Πράγματι, ένας από τους σαφείς λόγους της χρηματοδότησης όπως υποδεικνύεται στην έκθεση του 2009 ήταν να δοθεί στην ZSSK Cargo η δυνατότητα να ξεπεράσει την οικονομική κρίση και να κάνει αναδιάρθρωση με στόχο να επιτύχει μακροπρόθεσμη κερδοφορία, κάτι το οποίο η ίδια έκθεση υποδείκνυε ότι η ZSSK Cargo ήταν σε θέση να επιτύχει.

(52) Στην πραγματικότητα, η παροχή του δανείου ήταν μία από τις πολλές αμοιβαία υποστηρικτικές ενέργειες και τα μέτρα που είχαν στόχο την εξασφάλιση μιας μακροπρόθεσμης λύσης στη χρηματοπιστωτική κατάσταση της ZSSK Cargo και παρουσιάζονται στην αιτιολογική σκέψη 16 και οι οποίες περιλαμβάνουν i) μέτρα περικοπής κόστους, ii) προσωρινές απολύσεις υπαλλήλων και iii) μακροπρόθεσμη βελτιστοποίηση του αριθμού υπαλλήλων και περαιτέρω αναδιάρθρωση των δραστηριοτήτων της ZSSK Cargo. Ένας συνετός διαχειριστής αγοράς θα είχε επίσης υποστηρίξει την αναδιάρθρωση της πλήρως ελεγχόμενης εταιρείας του, εφόσον υπήρχαν ρεαλιστικές προοπτικές βελτίωσης της κατάστασής της. Πράγματι, η έκθεση του Φεβρουαρίου του 2009 που καταρτίστηκε και εξετάστηκε από τις σλοβακικές αρχές πριν από τη χορήγηση του δανείου υποδεικνύει ότι το κράτος επαλήθευσε με προσοχή τις μελλοντικές προοπτικές ανάπτυξης της ZSSK Cargo, συμπεριλαμβανομένης της ικανότητάς της να δημιουργήσει τις ταμειακές ροές που ήταν απαραίτητες για την εξυπηρέτηση και αποπληρωμή του δανείου, όπως θα είχε επαληθεύσει και ένας συνετός ιδιώτης επενδυτής ή δανειστής. Στην πραγματικότητα, βάσει των προοπτικών και των διαθέσιμων πληροφοριών, ο δημόσιος μέτοχος επέλεξε να χορηγήσει ένα πλήρως επιστρεπτέο δάνειο, αν και με εύλογη περίοδο χάριτος, αντί άλλων εναλλακτικών χρηματοπιστωτικών μέσων όπως (μη επιστρεπτέα) ίδια κεφάλαια ή χρέος μετατρέψιμο σε ίδια κεφάλαια ή άλλη υβριδική χρηματοδότηση που θα μπορούσε να δείξει πρόβλεψη των δυσκολιών της ZSSK να αποπληρώσει.

(53) Όπως έκαναν άλλοι ιδιώτες μέτοχοι κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης που ξεκίνησε το 2008, τα αντικειμενικά και επαληθεύσιμα στοιχεία που υπέβαλε η Σλοβακική Δημοκρατία δείχνουν ότι, με τη χορήγηση του υπό εξέταση δανείου, το υπουργείο Μεταφορών, Ταχυδρομείων και Τηλεπικοινωνιών θέλησε να ενεργήσει και πράγματι ενήργησε με την ιδιότητα του μετόχου για να διατηρήσει μια δυνητικά σημαντική συμμετοχή μέσω της συνέχισης της λειτουργίας της ZSSK Cargo σε ένα δύσκολο εμπορικό περιβάλλον χαρακτηριζόμενο από απότομες πτώσεις στους όγκους των εμπορευματικών μεταφορών και υποστήριξε τη συνέχιση της εταιρείας που θα της έδινε δυνατότητα αναδιάρθρωσης, το οποίο και έκανε τελικά η εταιρεία.

4.3. **Συμπέρασμα**

(54) Οι όροι του δημόσιου δανείου που χορηγήθηκε στην ZSSK Cargo ήταν σύμφωνοι με τους όρους της αγοράς και το εν λόγω δάνειο θα είχε επίσης χορηγηθεί από ιδιώτη επενδυτή σε οικονομία της αγοράς. Συνεπώς, το δάνειο της διαδικασίας δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι ευνόησε (επιλεκτικά) την ZSSK Cargo. Δεδομένου ότι οι προϋποθέσεις του άρθρου 107 παράγραφος 1 της ΣΛΕΕ είναι σωρευτικές, δεν είναι απαραίτητο να εκτιμηθεί αν το δάνειο περιλάμβανε κρατικούς πόρους, νόθευσε ή απείλησε να νοθεύσει τον ανταγωνισμό και επηρεάζει τις συναλλαγές μεταξύ κρατών μελών. Κατά μείζονα λόγο, δεν είναι απαραίτητο να εκτιμηθεί αν το δάνειο της διαδικασίας θα μπορούσε να δηλωθεί συμβιβάσιμο με την εσωτερική αγορά δυνάμει του άρθρου 107 παράγραφος 3 στοιχείο β) ή γ) της ΣΛΕΕ.

ΕΞΕΔΩΣΕ ΤΗΝ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΠΟΦΑΣΗ:

Άρθρο 1

Το δάνειο που χορηγήθηκε από τη Σλοβακική Δημοκρατία στην Železničná Spoločnosť Cargo Slovakia, a.s., ύψους 165 969 594,37 EUR δεν συνιστά κρατική ενίσχυση κατά την έννοια του άρθρου 107 παράγραφος 1 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Άρθρο 2

Η παρούσα απόφαση απευθύνεται στη Σλοβακική Δημοκρατία.

Βρυξέλλες, 20 Ιουλίου 2018.

Για την Επιτροπή
Margrethe VESTAGER
Μέλος της Επιτροπής