DÉCISION DE LA COMMISSION (UE) 2019/…

du 20 juillet 2018

concernant le prêt public SA.29198 — (2010/C) (ex 2009/NN) accordé par la République slovaque à la société Železničná spoločnosť Cargo Slovakia, a.s. (ZSSK Cargo)

[notifiée sous le numéro C(2019) 4723]

(Le texte en langue slovaque est le seul faisant foi.)

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

LA COMMISSION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment son article 108, paragraphe 2, premier alinéa,

vu l'accord sur l'Espace économique européen, et notamment son article 62, paragraphe 1, point a),

après avoir invité les parties intéressées à présenter leurs observations en vertu des dispositions susmentionnées ([1]),

considérant ce qui suit:

1. LA PROCÉDURE

1. Par lettre du 24 février 2010, la Commission a informé la Slovaquie de sa décision d'ouvrir la procédure prévue à l'article 108, paragraphe 2, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (ci-après le «TFUE») à l'égard du prêt public accordé à la société Železničná spoločnosť Cargo Slovakia a.s. (ci-après la «décision d'ouverture»).

2. Eu égard à l'explication plus détaillée figurant dans la décision d'ouverture publiée par la Commission, ladite décision faisait suite à une plainte antérieure d'un concurrent anonyme, du 21 avril 2009, et à une notification présentée par la Slovaquie le 10 août 2009 pour des raisons de sécurité juridique.

3. La décision d'ouverture a été publiée au *Journal officiel de l'Union européenne*. La Commission a invité les parties intéressées à présenter leurs observations sur le prêt public, mais n'a pas reçu d'observations.

4. Par lettre du 16 juin 2010, la Slovaquie a présenté ses observations sur la décision d'ouverture.

5. La Commission a adressé de nouvelles demandes de renseignements aux autorités slovaques le 8 novembre 2010, le 22 décembre 2010, le 14 juin 2011, le 6 août 2012 et le 25 août 2016. Les autorités slovaques ont communiqué leurs réponses respectives le 6 décembre 2012, les 20 et 22 janvier 2011, le 11 juillet 2011, le 17 septembre 2012 et le 14 octobre 2016. Le 20 décembre 2017, les autorités slovaques ont présenté des informations complémentaires, qui ont été examinées lors de la réunion du 23 janvier 2018.

([1]) JO C 117 du 6.5.2010, p. 13.

2. DESCRIPTION DÉTAILLÉE DE LA MESURE

2.1. Destinataire (activités, propriété, part de marché, etc.)

6. La société «Železničná spoločnosť Cargo Slovakia a.s.» (ci-après «ZSSK Cargo») a été créée en 2005 à la suite de la séparation de l'opérateur historique de transport ferroviaire «Železničná spoločnosť, a.s.» en trois sociétés ferroviaires distinctes: «Železnice Slovenskej republiky» — gestionnaire des infrastructures, «Železničná spoločnosť Slovensko a.s.» — transport de voyageurs et ZSSK Cargo — fret. Le gouvernement slovaque est et continue d'être un fondateur et un actionnaire à 100 % de ZSSK Cargo. Les droits d'actionnaire du gouvernement sont exercés par le ministère des transports, des postes et des télécommunications de la République slovaque.

2.2. Description du prêt consenti à ZSSK Cargo

7. Le prêt de 165 969 594,37 EUR, objet de la présente procédure, a été approuvé par le gouvernement par la décision n° 173, du 4 mars 2009, et le prêt a été versé à la société ZSSK Cargo le 6 avril 2009, et ce dans le cadre d'un contrat conclu le 31 mars 2009 entre le ministère des transports, des postes et télécommunications et ZSSK Cargo ([2]). Le prêt a été accordé pour une durée de dix ans, assorti d'un report de deux ans pour le premier remboursement du principal.

8. Le prêt n'a pas été collatéralisé. Comme expliqué plus en détail ci-après, le prêt était destiné au financement des salaires et d'autres dépenses de personnel, des redevances d'utilisation de l'infrastructure ferroviaire et des charges financières liées à la baisse substantielle des recettes d'exploitation et aux mesures de restructuration en cours ou prévues. Le prêt a été accordé sur la base du rapport de février 2009 sur la situation économique de ZSSK Cargo et de la société «Železnice Slovenskej republiky», qui décrit les difficultés financières de ZSSK Cargo et qui a été annexé en tant que document justificatif à la décision du gouvernement n° 173 du 4 mars 2009.

9. Le taux d'intérêt variable sur le prêt était basé sur le taux Euribor à 6 mois, plus une marge de 3,2 % par an. Au 6 avril 2009, le taux d'intérêt annuel convenu atteignait 4,844 % [soit 1,644 % (Euribor à 6 mois) + 3,2 % de marge]. Selon les autorités slovaques, ce taux avait été établi sur la base de l'avis de l'agence pour la gestion de la dette et des liquidités (ARDAL) ([3]).

10. Les autorités slovaques ont prolongé à plusieurs reprises, en 2011 et 2012, la période initiale de report de deux ans pour le remboursement du prêt principal, de 18 mois au total, et ce compte tenu de la situation financière persistante de ZSSK Cargo et de la prise en compte de ses efforts de restructuration en cours. Le délai de remboursement initial du prêt courait jusqu'en 2019. Toutefois, ZSSK Cargo a remboursé l'intégralité du prêt, avec tous les intérêts dus, en novembre 2015.

2.3. Résultats opérationnels et financiers de ZSSK Cargo

11. L'offre de fret ferroviaire en Slovaquie a été ouverte à la concurrence en 2007 conformément à la directive 91/440/CEE du Conseil ([4]), qui a libéralisé le transport ferroviaire international de marchandises à partir du 1er janvier 2006, et tous les autres services de fret ferroviaire à partir du 1er janvier 2007.

12. ZSSK Cargo a fourni et continue de fournir des services de transport de fret ferroviaire, seuls ou en combinaison avec des services de transport routier, ainsi que la location, l'entretien et la réparation de matériel roulant. En 2010, la République slovaque comptait 15 sociétés de transport de marchandises. En 2008, ZSSK Cargo a transporté 44,5 millions de tonnes de marchandises, ce qui représente 93,7 % du marché slovaque du fret ferroviaire. Au cours du premier semestre 2009, ZSSK Cargo a transporté 15,3 millions de tonnes de marchandises, ce qui représente 93 % du marché slovaque du fret ferroviaire.

([2]) Le contrat se fonde sur la loi n° 523/2004 du 23 septembre 2004 relative aux règles budgétaires de l'administration publique, modifiant et complétant certaines lois et sur la loi n° 278/1993 relative à la gestion des biens de l'État, dans sa version en vigueur.

([3]) L'agence ARDAL a été créée en tant qu'organisme public lié au budget de l'État au moyen du poste budgétaire du ministère des finances de la République slovaque conformément à l'article 14 de la loi n° 291/2002 portant sur le trésor public, modifiant et complétant certaines lois, telle que modifiée par la loi n° 389/2002 portant sur la dette publique et les garanties d'État. L'objectif et la raison du fonctionnement de l'agence sont de «garantir de la liquidité et l'accès au marché pour le financement des besoins de l'État d'une manière transparente, prudente et efficace au regard des coûts, tout en réduisant au minimum le coût du service de la dette dans le temps, à condition que les risques inhérents au portefeuille de dette soient maintenus à un niveau acceptable» (http://www.ardal.sk/index.php?page=1).

([4]) Directive 91/440/CEE du Conseil du 29 juillet 1991 relative au développement de chemins de fer communautaires (JO L 237 du 24.8.1991, p. 25).

13. Au cours des trois premières années qui se sont écoulées depuis sa création en 2005, ZSSK Cargo a subi des pertes ([5]). En 2005, ZSSK Cargo a enregistré des pertes nettes de 428 millions de SKK (11,3 millions d'EUR) ([6]) et de 855 millions de SKK (24,8 millions d'EUR) ([7]) en 2006. En 2007, ZSSK Cargo a réussi à réduire ses pertes nettes à 154 millions de SKK (4,5 millions d'EUR). En 2008, ZSSK Cargo a enregistré un bénéfice net de 83 millions de SKK (2,4 millions d'EUR), notamment en raison de la réduction des coûts d'exploitation de plus de 600 millions de SKK (17,4 millions d'EUR).

2.4. **Situation financière de ZSSK Cargo au moment de l'octroi du prêt**

14. Selon les informations fournies par les autorités slovaques, l'EBITDA (résultat avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements) de la société ZSSK Cargo a augmenté de 6 % en 2008 par rapport à 2007 et s'est élevé à 59,8 millions d'EUR. Les autres indicateurs financiers clés (recettes, fonds propres, endettement total) sont restés stables ou se sont légèrement améliorés en 2007 et 2008. En 2008, par exemple, le ratio dettes/fonds propres a baissé de 6 % pour s'établir à 43,9 %. Il est possible de conclure à partir des données financières de ZSSK de mars 2009, utilisées pour fixer la notation de S&P, que ZSSK n'était pas une entreprise en difficulté (note C) et l'entreprise est restée au grade d'investissement (note BB).

15. Toutefois, le rapport annuel de 2008 de ZSSK Cargo indique que l'impact de la crise économique s'est pleinement répercuté et s'est traduit par une réduction de la demande de transport au cours du dernier trimestre de 2008 et a ensuite entraîné une baisse du résultat économique de ZSSK Cargo. Durant cette période, les recettes provenant du transport de marchandises se sont considérablement réduites — de plus de 30 %. En conséquence, la situation financière de ZSSK Cargo s'est détériorée à la fin de l'année 2008 et au cours de la période suivante. Les recettes de la société ont diminué de 38 % au premier semestre 2009 par rapport à la même période en 2008. De même, le résultat économique de l'entreprise s'est inversé, passant d'un bénéfice net de 22 millions d'EUR au premier semestre 2008 à une perte nette de 47 millions d'EUR au cours du premier semestre 2009.

16. À cet égard, le rapport de février 2009 concernant la situation économique de la société et de la société «Železnice Slovenskej republiky» rend compte des efforts de restructuration entrepris par ZSSK Cargo dans les années 2006 à 2008. Le rapport a justifié et documenté la nécessité du prêt, ainsi que d'autres mesures jugées nécessaires pour améliorer la situation financière de ZSSK Cargo: i) d'autres mesures visant à réduire les dépenses; ii) le licenciement temporaire de salariés; et iii) une optimisation à long terme du nombre de salariés et la poursuite de la restructuration des activités de ZSSK Cargo. La réduction de plus de 10 % du personnel et les autres mesures de restructuration des dépenses ont entraîné une réduction des coûts d'exploitation de 600 millions de SKK (17,4 millions d'EUR) en 2007. Les mesures de restructuration ont conduit à une réduction significative des pertes en 2007 et à un résultat positif en 2008, malgré les premiers impacts négatifs de la crise vers la fin de l'année. Sur la base de ces éléments, le rapport conclut que la société ZSSK Cargo est sur la voie de la compétitivité et d'une rentabilité à long terme, et que les pertes financières attendues pour 2009 sont principalement dues à la réduction drastique, mais temporaire, du volume de transport en raison de la crise qui a commencé un an auparavant.

17. Dès lors, en 2010, les recettes nettes sont restées fortement négatives par comparaison des résultats en glissement annuel (tableau ci-dessous). Toutefois, dès 2011, l'entreprise a réussi à réduire considérablement les pertes, les recettes baissant par la suite. Au cours des années suivantes, le nombre de salariés a diminué de 44 % jusqu'en 2016. ZSSK Cargo s'est assainie jusqu'en 2013 et, actuellement, l'entreprise dégage un léger bénéfice, comme le montre le tableau.

Données financières sélectionnées de ZSSK Cargo pour la période 2008-2016

(en Mio EUR)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Recettes	458	340	378	371	315	369	296	284	278
Bénéfice	2,7	– 126,6	– 122,6	–0,3	+ 23,9	–0,3	+ 5,5	+ 0,8	0,1
Nombre de salariés	10448	9826	9546	8054	6822	6331	6103	6027	5794

Source: Rapports annuels de ZSSK Cargo fournis par la République slovaque. Disponibles (rapports depuis 2011) également sur https://www.zscargo.sk/media/vyrocne-spravy

([5]) Les rapports annuels de 2005 à 2008 sont publiés sur le site web de ZSSK Cargo: http://www.zscargo.sk/en/public/press/annual-report/.
([6]) Taux de change pour 1 EUR = 37,88 SKK, publié au JO C 336 du 31.12.2005, p. 1.
([7]) Taux de change pour 1 EUR = 34,435 SKK, publié au JO C 332 du 30.12.2006, p. 1.

2.5. **Offre de prêts accordés par d'autres banques et conditions d'octroi d'autres prêts à des entreprises ayant une notation similaire pour la période considérée**

18. Avant l'octroi du prêt en mars 2009, trois banques commerciales avaient proposé un prêt d'un montant identique à ZSSK Cargo (166 millions d'EUR), avec le même délai de remboursement (10 ans) et à un taux Euribor à 6 mois majoré de 295 points de base ([banque commerciale 1] (*)), de 285 à 300 points de base en fonction de l'échéance ([banque commerciale 2]) et de 425 points de base ([banque commerciale 3]), sans aucune demande de collatéral particulier.

19. À la date d'octroi du prêt (31 mars 2009), quelque 32 entreprises présentaient une solvabilité similaire (note BB) à celle de la société ZSSK Cargo sur les marchés financiers des contrats d'échange sur risque de crédit (CDS) avec une échéance de remboursement de dix ans. L'écart de crédit (spread) de la plupart de ces contrats se situe entre 305 et 916 points de base ([8]).

2.6. **Motifs de l'ouverture de la procédure**

20. La Commission a décidé d'ouvrir la procédure, dès lors qu'elle ne pouvait plus exclure que le prêt public accordé à la société ZSSK Cargo pouvait constituer une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1 du TFUE. La Commission a estimé que le prêt aurait pu être accordé à des conditions plus favorables en comparaison avec les taux fixés dans la communication portant sur les taux de référence ([9]) adoptée peu de temps avant la décision d'ouverture. La Commission a également émis des doutes quant à la compatibilité du prêt avec le marché intérieur, notamment en ce qui concerne les aspects suivants.

21. Concernant la question de savoir si le prêt était conforme aux conditions du marché, la décision d'ouverture a contesté les raisons d'un taux basé sur l'Euribor à 6 mois, à la place du taux IBOR à un an établi par la communication sur les taux de référence, ainsi que le report de deux ans du remboursement et son impact sur le taux d'intérêt. La marge d'intérêt donnée (320 points de base) ne semblait pas avoir pris en compte la détérioration de la situation financière de ZSSK Cargo: pour une entreprise sans historique de crédit ou sans aucune évaluation disponible concernant sa cote de crédit et connaissant des difficultés financières, conformément à la communication sur les taux de référence, la marge pour un prêt avec un collatéral élevé devrait être d'au moins 400 points de base et, si le collatéral est faible, la marge devrait être de 1 000 points de base.

22. La décision d'ouverture a également émis des doutes quant au fait que le prêt, au cas où il constituerait une aide d'État, puisse être déclaré compatible avec le marché intérieur conformément à l'article 107, paragraphe 3, point b) ou c), du TFUE à la lumière des règles établies dans le cadre communautaire temporaire pour les aides d'État destinées à favoriser l'accès au financement dans le contexte de la crise économique et financière actuelle ([10]), des lignes directrices communautaires concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté ([11]) ou des lignes directrices communautaires sur les aides d'État aux entreprises ferroviaires ([12]).

3. **OBSERVATIONS DE LA SLOVAQUIE**

23. Les autorités slovaques font valoir que l'État a accordé le prêt aux conditions du marché en tant qu'actionnaire prudent et ne présente donc aucun élément d'aide d'État.

24. Premièrement, les autorités slovaques font valoir que tout actionnaire responsable aurait accordé un prêt à son entreprise se trouvant dans la même situation. Selon les autorités slovaques, on peut s'attendre à ce qu'un actionnaire accorde un prêt aux conditions du marché en utilisant le seuil inférieur proposé par les banques pour des prêts ayant des paramètres similaires. L'intérêt de l'actionnaire n'est pas d'accorder un prêt finançant les activités de sa propre entreprise moyennant des intérêts trop élevés, étant donné que cela pourrait entraîner une charge disproportionnée pour la société et compromettre ainsi l'objectif même du prêt, qui est généralement de surmonter des difficultés économiques temporaires ou de développer les activités de la société. Dans les faits, un actionnaire souhaite avant tout que son entreprise soit bénéficiaire au cours de périodes futures et c'est pour cela qu'il n'est pas

(*) Information confidentielle.

([8]) Base de données S&P sur la plateforme Capital IQ https://www.capitaliq.com. Un CDS est un contrat d'échange financier en vertu duquel le vendeur du CDS indemnisera l'acheteur (en général le créancier de l'emprunt de référence) en cas de défaut de remboursement (par le débiteur). Autrement dit, le vendeur du CDS assure l'acheteur contre un défaut de remboursement de l'emprunt de référence. Le CDS est en soi un instrument très pertinent, car il offre une indication de la prime de risque ou de la commission de garantie qu'un opérateur de marché exigerait pour couvrir le risque de défaillance d'un prêt.

([9]) Communication de la Commission relative à la révision de la méthode de calcul des taux de référence et d'actualisation (JO C 14 du 19.1.2008, p. 6).

([10]) JO C 83 du 7.4.2009, p. 1.

([11]) JO C 244 du 1.10.2004, p. 2.

([12]) JO C 184 du 22.7.2008, p. 13.

intéressé de faire des bénéfices sur les intérêts encaissés sur un prêt accordé à sa propre entreprise dans des conditions normales de marché, mais cherche plutôt à encourager l'activité de la société permettant de réaliser un bénéfice à partir duquel celle-ci pourra verser des dividendes par la suite.

25. Deuxièmement, les autorités slovaques font valoir que, selon les prévisions financières concernant la société disponibles au moment de l'octroi du prêt, ZSSK Cargo aurait disposé de liquidités disponibles suffisantes pour pouvoir rembourser le prêt sur une période de 10 ans. Lorsqu'elle s'est prononcée sur l'octroi d'un prêt, la République slovaque a soigneusement examiné le montant et les conditions de son octroi à ZSSK Cargo, compte tenu de l'évolution du marché et de l'économie de l'époque et en prenant en compte les hypothèses concernant les attentes futures. À cet égard, la République slovaque disposait de rapports portant sur la gestion de crise de la société ZSSK Cargo, dans lesquels celle-ci décrit en détail les mesures permettant de réaliser des économies en tant que condition fondamentale pour pouvoir poursuivre son activité et pour éviter de subir des difficultés, ainsi que les conditions permettant de rembourser le prêt. Lors de l'octroi du prêt, la République slovaque est partie de l'hypothèse que, à la suite de la dissipation des impacts négatifs de la crise économique, l'économie se redresserait, ce qui aurait également un impact positif sur le secteur du fret ferroviaire et ce qui entraînerait une augmentation du volume des marchandises transportées. La République slovaque observe que ces attentes ont ensuite été confirmées et que ZSSK Cargo a enregistré une augmentation du nombre d'opérations effectuées au cours des périodes ultérieures, tout en parvenant à de bons résultats économiques et a finalement réussi à rembourser l'intégralité du prêt, intérêts compris, en 2015, soit avant la date limite fixée dans le contrat de prêt.

26. Les autorités slovaques ont également souligné que la société ZSSK Cargo a été en mesure de réduire sa dette en 2008 et que le ratio dettes/fonds propres a baissé de près de 6 % pour s'établir à 43,9 %. Elles affirment en outre que ZSSK Cargo n'était pas en difficulté et que le taux d'intérêt a été calculé par l'agence pour la gestion de la dette et des liquidités (ARDAL) et que ce taux était conforme à la communication sur les taux de référence.

27. Troisièmement, les autorités slovaques font valoir que les conditions du prêt ont été décidées sur la base des offres provenant de trois banques commerciales qui avaient été sollicitées afin de présenter des offres de crédit pour le même montant, ainsi que sur la base des autres prêts octroyés accordés à ZSSK Cargo jusqu'à présent.

28. Le taux Euribor à 6 mois a été utilisé au motif qu'il aurait été également appliqué par les banques commerciales proposant des emprunts sur le marché. La République slovaque était donc intéressée par l'octroi d'un prêt assorti d'un taux d'intérêt similaire à celui auquel ZSSK Cargo pouvait emprunter sur le marché à l'époque, en tenant compte des conditions les plus favorables pouvant être obtenues sur le marché. Étant donné que les banques privées étaient disposées à prêter à la société ZSSK Cargo à des conditions similaires et que l'une des banques a décrit la société ZSSK Cargo comme étant l'un de ses clients les plus importants, à la fois fiable et correct, les autorités slovaques ont fait valoir qu'elles se sont comportées comme une entité privée et que, par conséquent, le prêt ne constitue pas un avantage financier et n'a pas non plus donné lieu à une position concurrentielle plus favorable pour ZSSK Cargo vis-à-vis des autres concurrents.

29. Quatrièmement, s'agissant de la prétendue notation financière non vérifiée de ZSSK Cargo, les autorités slovaques ont fait valoir que ZSSK Cargo n'était pas une société dépourvue de tout historique de crédit ni de notation au moment de l'octroi du prêt. Au moment de l'octroi de l'aide financière remboursable, ZSSK Cargo avait un historique de crédit relativement bon et les banques considéraient la société comme un client fiable. Ce fait s'est également reflété dans les offres des banques commerciales présentées à la Commission. Il ressort clairement de ces offres que les banques étaient disposées à consentir un crédit à la société ZSSK Cargo à des conditions similaires à celles consenties par la République slovaque et, en ce qui concerne l'historique du crédit et la fiabilité de ZSSK Cargo, aucune des banques n'a demandé à ZSSK Cargo de fournir un collatéral ou n'a conditionné l'octroi du prêt à l'apport d'un collatéral. C'est pour cette raison que dans le cas de ZSSK Cargo, les banques n'ont pas exigé de notation officielle sur le marché courant aux fins de l'octroi d'un prêt, car ces banques étaient en mesure d'évaluer par elles-mêmes cette société.

30. Enfin, les autorités slovaques font valoir que lorsque des offres réelles des banques sont disponibles, il n'y a alors aucune raison d'appliquer des méthodes alternatives (de référence) pour déterminer si le prêt a été accordé aux conditions du marché et, par ailleurs, l'application de la communication sur les taux de référence démontre que les conditions du prêt étaient conformes aux taux de référence:

a) le taux Euribor à 6 mois était de 1,67 %, ce qui, avec la marge appliquée (3,2 %), donnait 4,87 %;

b) une marge de 3,2 % correspond à la marge qui aurait été appliquée par les banques commerciales (la marge moyenne en fonction des offres indicatives fournies par les banques commerciales est de 3,35 %).

31. ZSSK Cargo n'était pas une société ayant une note financière élevée ou une bonne notation, et n'offrait aucun collatéral [dans ce cas, une marge de 100 points de base (1 %) serait suffisante]; toutefois, on ne peut affirmer qu'il s'agissait d'une société sans historique de crédit ou sans notation, qui aurait nécessité une marge d'au moins 400 points de base. Étant donné que ZSSK Cargo aurait pu être considérée à l'époque comme une entreprise ayant une notation meilleure qu'une simple bonne notation et avec un faible collatéral, mais avec un historique de crédit démontrant sa capacité à remplir ses obligations, les autorités slovaques font valoir qu'il était raisonnable de fixer une marge conforme à la méthode exposée dans la communication relative aux taux de référence, à savoir de l'ordre de 100 à 220 points de base, ce qui correspond à la méthode utilisée en l'espèce par la République slovaque, même si le taux Euribor à 6 mois a été utilisé comme base de calcul.

32. Dans ce contexte, les banques avaient fixé à l'époque les taux d'intérêt en utilisant le taux Euribor à 6 mois, avec une marge d'environ 3 %, c'est-à-dire des taux d'intérêt similaires aux conditions du prêt. Le taux d'intérêt a été déterminé sur la base de l'évaluation des conditions du marché, comprenant les offres indicatives présentées par les banques commerciales, c'est-à-dire reflétant les conditions du marché, et sur la base d'une comparaison avec les taux d'intérêt auxquels l'État empruntait (soit 1,5 % par an); une marge de crédit de 1,7 % par an a été ajoutée à cette valeur, intégrant le risque de crédit que représente ZSSK Cargo, ce qui donne une marge de 3,2 %. Le taux d'intérêt a donc été déterminé conformément aux conditions du marché du moment, à savoir l'Euribor à 6 mois + une marge de 3,2 %.

33. Enfin, la République slovaque soutient qu'elle a agi en conformité avec le principe de l'investisseur privé agissant dans l'économie de marché et que, par conséquent, le prêt n'a conféré aucun avantage à ZSSK Cargo.

4. ÉVALUATION — EXISTENCE D'UNE AIDE DE L'ÉTAT

34. En vertu de l'article 107, paragraphe 1 du TFUE, «sont incompatibles avec le marché intérieur, dans la mesure où elles affectent les échanges entre États membres, les aides accordées par les États ou au moyen de ressources d'État sous quelque forme que ce soit qui faussent ou menacent de fausser la concurrence en favorisant certaines entreprises ou certaines productions».

35. La qualification d'aide d'État d'une mesure au sens de la disposition précitée nécessite donc que les conditions cumulatives suivantes soient remplies: i) la mesure d'aide doit être imputable à l'État et être financée au moyen de ressources d'État; ii) elle doit conférer un avantage à son bénéficiaire; iii) cet avantage doit être sélectif; et iv) la mesure doit fausser ou menacer de fausser la concurrence et doit affecter les échanges entre États membres. Les critères énoncés à l'article 107, paragraphe 1, du TFUE sont cumulatifs et, par conséquent, il convient, en l'espèce, de limiter l'appréciation à la question de savoir si le prêt a (de manière sélective) avantagé ZSSK.

4.1. Cadre juridique pour l'évaluation de l'avantage économique par rapport aux conditions du marché

36. La Cour de justice a conclu que l'applicabilité du critère de l'investisseur privé aux fins de l'appréciation de l'existence d'un avantage économique conféré par un avantage indu (public) dépend de la question de savoir si l'État agit en tant qu'actionnaire ou en tant que puissance publique. L'État membre doit démontrer clairement qu'il a agi en tant qu'investisseur recherchant la rentabilité et prouver cette affirmation par des éléments objectifs et vérifiables. Ces éléments doivent coïncider avec le moment de la décision d'octroi de la mesure et doivent démontrer que la décision était fondée sur des évaluations économiques comparables à celles qu'un investisseur aurait réalisées dans une économie de marché afin de déterminer la rentabilité de l'investissement ([13]). Tant l'existence que le montant d'une aide doivent être appréciés, compte tenu de la situation au moment de l'octroi du prêt ([14]).

37. Si le comportement de l'investisseur privé, auquel doit être comparée l'intervention de l'investisseur public, n'est pas nécessairement celui de l'investisseur ordinaire plaçant des capitaux en vue de leur rentabilisation à plus ou moins court terme, il doit, au moins, être celui d'un holding privé ou d'un groupe privé d'entreprises poursuivant une politique structurelle, globale ou sectorielle, et guidé par des perspectives de rentabilité à plus long terme ([15]).

([13]) Affaire C-124/10 P, *Commission contre EDF*, EU:C:2012:318, points 81 à 84.
([14]) Affaire T-318/00, *Freistaat Thüringen contre Commission*, point 125, EU:T:2005:363.
([15]) Affaire C-305/89, *République italienne contre Commission*, point 20, EU:C:1991:142.

38. En l'espèce, la République slovaque fait valoir que, lors de l'octroi du prêt, elle a agi en tant qu'actionnaire prudent et a fourni les éléments de preuve dont elle disposait et qu'elle avait pris en compte avant l'octroi du prêt (voir section 3). Il s'ensuit que, sur la base de ces éléments de preuve, la Commission doit examiner l'existence d'un avantage économique sélectif. En particulier, elle doit apprécier si, dans des circonstances similaires et sur la base des informations disponibles et examinées, un investisseur dans l'économie de marché aurait pu fournir à la société ZSSK Cargo, dans une situation aussi proche que possible de celle de la République slovaque, agissant par l'intermédiaire de son ministère des transports, des postes et des télécommunications compétent, des ressources financières sous la forme d'un prêt à long terme aux conditions auxquelles le prêt a été octroyé ([16]).

39. Lors d'un tel examen, il y a lieu d'apprécier si les conditions du prêt accordé par la République slovaque à ZSSK Cargo constituent un avantage économique sélectif pour l'entreprise, soit des conditions que ZSSK Cargo n'aurait pas obtenues sur le marché. À cette fin, la Commission doit tenir compte, en particulier, de la situation financière de ZSSK Cargo et des évolutions prévisibles au moment de l'octroi du prêt, de la position en tant qu'actionnaire de la République slovaque et des modalités et conditions du prêt accordé.

40. Dès lors, le critère pertinent est celui de savoir si une entité sur le marché en République slovaque aurait accordé un prêt en mars 2009 aux mêmes conditions. L'entité pertinente pour cette évaluation n'est pas une banque commerciale octroyant des crédits, n'ayant eu dans le passé qu'une relation de crédit limitée, voire aucune, mais un investisseur dans l'économie de marché, qui est l'unique actionnaire de ZSSK Cargo et qui accorde un prêt permettant à sa société qu'il contrôle de couvrir ses coûts d'exploitation à la suite d'une baisse brutale et inattendue de ses activités et de ses recettes.

41. Le fait que ZSSK Cargo ait été en mesure de rembourser le prêt dès 2015, soit quatre ans avant l'expiration du délai initial, et qu'elle a ensuite enregistré un bénéfice d'exploitation, ne permet pas de conclure qu'un prêteur sur le marché, agissant en lieu et place du ministère des transports, des postes et des télécommunications, lui aurait accordé également un prêt avec une certitude raisonnable quant à son remboursement. Le remboursement anticipé ne fait que confirmer a posteriori la pertinence de l'évaluation faite par l'actionnaire et créancier public sur le fondement des informations disponibles et examinées avant l'octroi du prêt, et n'a pas d'effet décisif sur la conclusion selon laquelle une autre entité aurait également accordé le même prêt.

4.2. **Évaluation du prêt à ZSSK Cargo**

42. Premièrement, il ressort des éléments de preuve produits au cours de la procédure que trois banques commerciales avaient proposé à la société ZSSK Cargo un prêt d'un montant identique (166 millions d'EUR), avec le même délai de remboursement (10 ans) et à un taux d'un montant égal à Euribor à 6 mois, majoré de 295 points de base ([banque commerciale 1]), de 285 à 300 points de base ([banque commerciale 2]) et de 425 points de base ([banque commerciale 3]), sans collatéral spécifique. Deux banques commerciales étaient donc disposées à consentir à la société ZSSK Cargo des marges d'intérêt inférieures à celles appliquées par la République slovaque, à savoir 320 points de base. Ces offres indicatives étaient connues et ont été examinées par la République slovaque afin de déterminer le taux d'intérêt du prêt en question (voir les considérants 18 et 27). Le taux d'intérêt du prêt public a donc été déterminé par référence à une rémunération considérée comme raisonnable par des créanciers privés sur le marché, et conformément à cette dernière.

43. Il est peu probable qu'un report de deux ans pour le remboursement du principal du prêt, qui a été prorogé pour une nouvelle période de 18 mois, ait eu une incidence significative sur l'évaluation des conditions du prêt. Étant donné que, depuis le début de la période de crédit, les intérêts sur le montant restant dû ont été payés sur une période de 6 mois, le bénéfice découlant du remboursement différé du principal a été compensé par des paiements d'intérêts plus élevés.

44. En outre, il ressort également des offres indicatives que l'utilisation du taux Euribor à 6 mois était une pratique normale des banques privées et que c'était donc conforme aux conditions du marché. Toutes ces banques connaissaient la société ZSSK Cargo en raison des crédits accordés au cours des années précédentes et la [banque commerciale 1] a même explicitement décrit ZSSK Cargo dans son offre en tant que partenaire fiable et correct. Contrairement à ce qui était indiqué dans la décision préliminaire d'ouverture de la procédure, la société ZSSK Cargo avait, en plus de ces offres, un historique de crédit avec les trois banques commerciales susmentionnées et d'autres encore.

([16]) Affaires jointes C-278/92, C-279/92 et C-280/92, *Espagne contre Commission*, point 21. EU:C:1994:325.

45. Enfin, il ressort également de la comparaison de référence entre la marge d'intérêt de 320 points de base imputée sur le prêt et les taux des CDS au moment de l'octroi du prêt, mentionnés au considérant 19, que la marge d'intérêt peut être considérée comme l'un des taux de marché réels pour les sociétés ayant la même notation que ZSSK Cargo en mars 2009. En d'autres termes, la comparaison de référence par rapport aux CDS ne confirme pas les doutes exprimés dans la décision d'ouverture. La conclusion qui en découle, c'est qu'il n'a pas été démontré que les taux d'intérêt effectivement pratiqués ont indûment favorisé ZSSK Cargo par rapport aux conditions du marché.

46. Dès lors, toutes les preuves disponibles indiquent que ZSSK Cargo aurait probablement bénéficié d'un financement dans des conditions similaires également auprès de créanciers privés, ce qui dissipe les doutes exprimés dans la décision d'ouverture. D'autant plus que, à la différence de l'État, de tels opérateurs sur le marché n'étaient pas en mesure de récupérer, comme peuvent le faire les actionnaires, une hypothétique perte de revenus sur le crédit aux conditions proposées, lesquels ont été dénoncés lors du premier examen comme étant trop bas.

47. Deuxièmement, selon les éléments de preuve recueillis au cours de la procédure, la société ZSSK Cargo n'était pas en difficulté au moment de l'octroi du prêt, au regard des deux critères quantifiés définis dans les lignes directrices de 2004 concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté (point 10). En particulier, la société ZSSK Cargo n'a pas perdu plus de la moitié de son capital à cette époque, dont un quart au cours des 12 derniers mois, et ne satisfaisait pas aux critères des procédures nationales d'insolvabilité. En outre, malgré la forte pénurie de liquidités en 2009, la société ZSSK Cargo ne semble pas pouvoir être considérée comme une entreprise en difficulté sur la base des critères non quantifiés figurant dans les lignes directrices (voir le point 11, par exemple l'augmentation de la dette, la baisse ou la disparition de la valeur des actifs, la surcapacité).

48. En 2008, la société ZSSK Cargo a enregistré un léger bénéfice et a les pertes accumulées au cours des années précédentes (au 31 décembre 2008, d'un montant de 1 452 millions de SKK [42,2 millions d'EUR]), étaient encore relativement faibles par rapport au montant total des fonds propres de 13 000 millions de SKK (377,5 millions d'EUR). Même par la suite, la perte importante enregistrée pour l'ensemble de l'année 2009 ne représentait pas plus de la moitié de son capital souscrit. En outre, l'endettement de ZSSK Cargo au début de l'année 2009 a été relativement modeste, avec un ratio dettes/fonds propres de 0,44. À titre de comparaison, selon les lignes directrices de 2014 concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté autres que les établissements financiers (qui ne s'appliquent pas à la présente affaire), le ratio permettant de déterminer qu'une entreprise est en difficulté au regard des règles d'aide spécifiques pour les entreprises en difficulté est de 7,5, soit dix-sept fois plus élevé.

49. La notation de ZSSK Cargo au moment de l'octroi du prêt semble plus élevée que la notation CCC, qui était utilisée pour les entreprises en difficulté conformément à la communication sur les taux de référence de 2008, sur laquelle se fondait la décision d'ouverture pour indiquer initialement que le taux d'intérêt réellement appliqué était trop bas. Au contraire, les éléments disponibles montrent que ZSSK Cargo serait notée BB, de sorte qu'elle aurait accès à des financements à des coûts inférieurs à ceux des entreprises en difficulté. En outre, bien que la différence de 80 points de base entre la marge d'intérêt du prêt public examiné, de 320 points de base, et la marge du marché de remplacement, de 400 points de base, pour les entreprises ayant un faible collatéral selon la communication sur les taux de référence de 2008 ne soit pas négligeable, elle est bien inférieure à la différence de 140 points de base entre les offres effectives de taux d'intérêt des banques commerciales à ZSSK Cargo dans le cadre de la procédure.

50. Il s'ensuit que, contrairement aux positions préliminaires énoncées dans la décision d'ouverture de la procédure formelle, la différence entre le taux d'emprunt du prêt public et le taux du marché de remplacement prévu par la communication sur les taux de référence de 2008 ne saurait être considérée comme une preuve que le prêt public n'a pas été accordé aux conditions du marché.

51. Troisièmement, il convient de tenir compte du fait que l'État détenait (et détient toujours) 100 % des parts de ZSSK Cargo. Les considérations économiques de l'État concernant le bénéfice attendu du prêt octroyé ne se limitent pas au paiement attendu des intérêts, comme c'est le cas avec les banques commerciales, mais doivent nécessairement tenir compte du fait que le prêt améliorerait la capacité de ZSSK Cargo à réaliser de futurs bénéfices et, partant, à augmenter — ou à maintenir — la valeur de la participation de l'État. L'une des raisons explicites de ce financement, tel qu'exposé dans le rapport de 2009, était en effet de permettre à ZSSK Cargo de surmonter la crise économique et de se restructurer afin d'atteindre une rentabilité à long terme, ce dont, selon le rapport, ZSSK Cargo était capable.

52. L'octroi du prêt était en fait l'une des nombreuses actions et mesures complémentaires visant à garantir une solution à long terme à la situation financière de ZSSK Cargo, décrite au considérant 16, y compris, i) des mesures de réduction des coûts, ii) des licenciements temporaires et, iii) l'optimisation à long terme des effectifs et la poursuite de la restructuration des activités de ZSSK Cargo. Un opérateur prudent sur le marché aurait également soutenu la restructuration d'une société qu'il contrôlait pleinement, dès lors qu'il existait une réelle perspective d'améliorer sa situation. En effet, le rapport de février 2009, élaboré et examiné par les autorités slovaques avant d'accorder le prêt, indiquait que l'État avait systématiquement vérifié les perspectives de développement futur de la société ZSSK Cargo, y compris sa capacité à générer les liquidités nécessaires au remboursement du prêt, tout comme l'aurait fait un investisseur ou un prêteur prudent sur le marché. Ainsi, sur la base des perspectives et des informations disponibles, l'actionnaire public a donc décidé d'accorder un prêt entièrement remboursable, quoiqu'assorti d'un délai de report raisonnable du remboursement, plutôt que d'autres instruments financiers tels qu'un apport (non remboursable) en capital propre ou une dette transférable en fonds propres, ou tout autre financement hybride, qui auraient pu indiquer une anticipation de difficultés pour ZSSK à rembourser un emprunt.

53. Comme ce fut le cas pour les autres actionnaires privés durant la crise économique et financière qui a débuté en 2008, il ressort des éléments objectifs et vérifiables fournis par la République slovaque que le ministère des transports, des postes et des télécommunications, lorsqu'il a accordé le prêt examiné, souhaitait agir et a agi en tant qu'actionnaire, afin de conserver une part potentiellement importante, en maintenant les activités opérationnelles de ZSSK Cargo dans un environnement commercial difficile caractérisé par une baisse significative du volume de fret, et a soutenu la poursuite de l'activité de l'entreprise, ce qui lui a permis de restructurer celle-ci.

4.3. **Conclusion**

54. Les conditions du prêt public accordé à ZSSK Cargo étaient conformes aux conditions du marché et un tel prêt aurait également été accordé par un opérateur en économie de marché. Il s'ensuit que ledit prêt ne saurait être considéré comme ayant conféré un avantage (sélectif) à la société ZSSK Cargo. Étant donné que les conditions de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE sont cumulatives, il n'est donc pas nécessaire d'apprécier si ce prêt comportait des ressources d'État, faussait ou menaçait de fausser la concurrence et affectait les échanges entre États membres. Il n'est, a fortiori, pas nécessaire d'examiner si ce prêt en question pourrait être déclaré compatible avec le marché intérieur en vertu de l'article 107, paragraphe 3, point b) ou c), du TFUE,

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE DÉCISION:

Article premier

Le prêt accordé par la République slovaque à la société Železničná spoločnosť Cargo Slovakia a.s. d'un montant de 165 969 594,37 EUR ne constitue pas une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

Article 2

La République slovaque est destinataire de la présente décision.

Fait à Bruxelles, le 20 juillet 2018.

Par la Commission
Margrethe VESTAGER
Membre de la Commission