ODLUKA KOMISIJE (EU) 2019/1712

od 20. srpnja 2018.

o javnom zajmu SA.29198 – (2010/C) (ex 2009/NN) koji je Slovačka odobrila društvu Železničná Spoločnosť Cargo Slovakia, a.s. (ZSSK Cargo)

(priopćeno pod brojem dokumenta C(2019) 4723)

(Vjerodostojan je samo tekst na slovačkom jeziku)

(Tekst značajan za EGP)

EUROPSKA KOMISIJA,

uzimajući u obzir Ugovor o funkcioniranju Europske unije, a posebno njegov članak 108. stavak 2. prvi podstavak,

uzimajući u obzir Sporazum o Europskom gospodarskom prostoru, a posebno njegov članak 62. stavak 1. točku (a),

nakon što je pozvala zainteresirane strane da iznesu svoje primjedbe u skladu s prethodno navedenim odredbama ([1]),

budući da:

1. POSTUPAK

(1) Dopisom od 24. veljače 2010. Komisija je obavijestila Slovačku da je odlučila pokrenuti postupak iz članka 108. stavka 2. Ugovora o funkcioniranju Europske unije („UFEU”) u vezi s javnim zajmom društvu Železničná Spoločnosť Cargo Slovakia, a.s. (dalje u tekstu „odluka o pokretanju postupka”).

(2) Odluka Komisije o pokretanju postupka, kako je u njoj dodatno objašnjeno, uslijedila je nakon ranije pritužbe anonimnog konkurenta od 21. travnja 2009. i obavijesti koju je Slovačka podnijela 10. kolovoza 2009. radi pravne sigurnosti.

(3) Odluka o pokretanju postupka objavljena je u *Službenom listu Europske unije*. Komisija je pozvala zainteresirane strane da podnesu primjedbe o javnom zajmu, no nije zaprimila takve primjedbe.

(4) U dopisu od 16. lipnja 2010. Slovačka je podnijela primjedbe na odluku o pokretanju postupka.

(5) Komisija je slovačkim tijelima 8. studenoga 2010., 22. prosinca 2010., 14. lipnja 2011., 6. kolovoza 2012. i 25. kolovoza 2016. poslala dodatne zahtjeve za informacije. Slovačka tijela dostavila su odgovore 6. prosinca 2012., 20. i 22. siječnja 2011., 11. srpnja 2011., 17. rujna 2012. i 14. listopada 2016. Slovačka tijela dostavila su 20. prosinca 2017. dodatan podnesak o kojem se raspravljalo na sastanku održanom 23. siječnja 2018.

([1]) SL C 117, 6.5.2010., str. 13.

2. DETALJNI OPIS MJERE

2.1. Korisnik (aktivnosti, vlasništvo, tržišni udio itd.)

(6) Društvo Železničná Spoločnosť Cargo Slovakia, a.s. („ZSSK Cargo”) osnovano je 2005. nakon razdvajanja postojećeg željezničkog operatora Železničná spoločnosť, a.s. na tri zasebna željeznička prijevoznika: Železnice Slovenskej Republiky – upravitelj infrastrukture, Železničná spoločnosť Slovensko a.s. – putnički promet i ZSSK Cargo – prijevoz tereta. Slovačka je bila osnivač i stopostotni vlasnik društva ZSSK Cargo, a tu ulogu ima i danas. Slovačko Ministarstvo prometa, pošte i telekomunikacija izvršava vladina prava dioničara.

2.2. Opis zajma društvu ZSSK Cargo

(7) Zajam od 165 969 594,37 EUR koji je predmet ovog postupka odobren je odlukom vlade br. 173 od 4. ožujka 2009. i isplaćen je društvu ZSSK Cargo 6. travnja 2009. na temelju ugovora koji su 31. ožujka 2009. sklopili Ministarstvo prometa, pošte i telekomunikacija i društvo ZSSK Cargo ([2]). Zajam je odobren na razdoblje od deset godina s odgodom plaćanja od dvije godine prije prve isplate obroka kojom se izvršava povrat glavnice.

(8) Zajam nije bio kolateraliziran. Bio je usmjeren na financiranje plaća i drugih troškova osoblja, naknada za uporabu željezničke infrastrukture i financijskih naknada u kontekstu znatnog smanjenja operativnih prihoda te tekućih i planiranih mjera restrukturiranja, što je dodatno opisano u nastavku. Naime, zajam je odobren nakon izvješća sastavljenog u veljači 2009. o gospodarskoj situaciji društva i željeznica u Slovačkoj (Železnice Slovenskej republiky) u kojem se opisuju financijske poteškoće društva ZSSK Cargo i koji je priložen kao popratni dokument Odluci vlade br. 173 od 4. ožujka 2009.

(9) Promjenjiva kamatna stopa zajma temeljila se na šestomjesečnoj europskoj međubankovnoj kamatnoj stopi (EURIBOR) uvećanoj za maržu od 3,2 % godišnje. Dogovorena godišnja kamatna stopa iznosila je 6. travnja 2009. 4,844 % (1,644 % (šestomjesečni EURIBOR) + 3,2 % (marža)). Prema slovačkim tijelima ta je stopa utvrđena na temelju mišljenja slovačke Agencije za upravljanje zaduženošću i likvidnošću ARDAL ([3]).

(10) S obzirom na to da se financijska situacija društva ZSSK Cargo nastavila i u znak priznanja njegovih nastojanja u pogledu restrukturiranja koja su bila u tijeku, slovačka tijela nekoliko su puta tijekom 2011. i 2012. produžila početnu odgodu plaćanja od dvije godine za otplatu glavnice za ukupno 18 mjeseci. Iako je rok otplate izvorno bio utvrđen do 2019., društvo ZSSK Cargo otplatilo je cijeli zajam i dospjele kamate unaprijed, do studenoga 2015.

2.3. Financijska i operativna uspješnost društva ZSSK Cargo

(11) Pružanje usluga željezničkog prijevoza tereta u potpunosti je u Slovačkoj omogućeno 2007. u skladu s Direktivom Vijeća 91/440/EEZ ([4]) kojom je od 1. siječnja 2006. liberaliziran međunarodni željeznički prijevoz tereta, a od 1. siječnja 2007. sve ostale usluge željezničkog prijevoza tereta.

(12) Društvo ZSSK Cargo pružalo je i još pruža usluge željezničkog prijevoza tereta samostalno ili u kombinaciji s uslugama cestovnog prijevoza, ali i usluge iznajmljivanja, održavanja i popravka željezničkih vozila. U Slovačkoj je 2010. bilo aktivno 15 društava za prijevoz tereta. Društvo ZSSK Cargo prevezlo je 2008. 44,5 tona robe, što je činilo 93,7 % tržišnog udjela na slovačkom tržištu željezničkog prijevoza tereta. U prvoj polovini 2009. društvo ZSSK Cargo prevezlo je 15,3 milijuna tona robe, što je činilo 93 % tržišnog udjela na slovačkom tržištu željezničkog prijevoza tereta.

([2]) Taj se ugovor temelji na Zakonu br. 523/2004 od 23. rujna 2004. o proračunskim pravilima javne uprave i na izmjenama i dopunama određenih zakona i Zakona br. 278/1993 zb. o upravljanju državnom imovinom, kako je izmijenjen.

([3]) ARDAL je osnovan kao proračunska organizacija povezana s državnim proračunom u okviru odjela zaduženog za proračun u slovačkom Ministarstvu financija u skladu s člankom 14. Zakona br. 291/2002 zb. o državnoj riznici i o promjenama i izmjenama određenih zakona na temelju Zakona br. 389/2002 o državnom dugu i državnim jamstvima. Cilj je i svrha funkcioniranja te agencije „pružanje likvidnosti i pristupa tržištu kako bi se potrebe države financirale na transparentan, razborit i troškovno učinkovit način i, istodobno, kako bi se troškovi otplate duga s vremenom sveli na najmanju mjeru, pod uvjetom da rizici povezani s portfeljem duga ostanu na prihvatljivoj razini” (http://www.ardal.sk/index.php?page=1).

([4]) Direktiva Vijeća 91/440/EEZ od 29. srpnja 1991. o razvoju željeznica Zajednice (SL L 237, 24.8.1991., str. 25.).

(13) U prve tri godine nakon osnutka 2005. društvo ZSSK Cargo zabilježilo je gubitke. ([5]) Društvo ZSSK Cargo zabilježilo je 2005. i 2006. neto gubitke od 428 milijuna SKK (11,3 milijuna EUR) ([6]), odnosno 855 milijuna SKK (24,8 milijuna EUR) ([7]). To je društvo 2007. uspjelo smanjiti svoj neto gubitak na 154 milijuna SKK (4,5 milijuna EUR). Godine 2008. društvo ZSSK Cargo zabilježilo je neto dobit koja je iznosila 83 milijuna SKK (2,4 milijuna EUR), što je uglavnom bio rezultat smanjenja operativnih troškova za više od 600 milijuna SKK (17,4 milijuna EUR).

2.4. **Financijska situacija društva ZSSK Cargo u vrijeme odobravanja zajma**

(14) Prema informacijama koje su pružila slovačka tijela, EBITDA društva ZSSK Cargo (dobit prije kamata, poreza, otpisa i amortizacije) povećala se 2008. za 6 % u odnosu na 2007. i iznosila je 59,8 milijuna EUR. Drugi ključni financijski pokazatelji (prihodi, vlasnički kapital, ukupna zaduženost) ostali su tijekom 2007. i 2008. stabilni ili su se blago poboljšali. Primjerice, udio duga u kapitalu smanjio se 2008. za 6 % i iznosio je 43,9 %. Iz financijskih podataka društva ZSSK iz ožujka 2009. na temelju kojih mu je agencija S&P dodijelila kreditni rejting može se zaključiti da ZSSK nije bilo poduzeće u teškoćama (rejting C) i da je zadržalo investicijski rejting (rejting BB).

(15) No u godišnjem izvješću društva ZSSK Cargo spominje se da se u zadnjem tromjesečju 2008. utjecaj gospodarske krize u potpunosti odrazio u smanjenoj potražnji za prijevozom i prema tome doveo do pogoršanja rezultata društva ZSSK Cargo. Prihodi od prijevoza robe znatno su pali u tom razdoblju, za više od 30 %. Kao posljedica toga financijska situacija društva ZSSK Cargo pogoršala se krajem 2008., ali i nakon toga. Prihodi društva smanjili su se za 38 % u prvoj polovini 2009. u usporedbi s istim razdobljem 2008. Slično tome, rezultati društva smanjili su se s neto dobiti od 22 milijuna EUR u prvoj polovini 2008. na neto gubitak od 47 milijuna EUR u prvoj polovini 2009.

(16) U tom su kontekstu u izvješću o gospodarskoj situaciji društva i željeznica u Slovačkoj iz veljače 2009. opisana nastojanja u pogledu restrukturiranja koja je društvo ZSSK Cargo već poduzelo u godinama od 2006. do 2008. U izvješću je dokumentirana potreba za zajmom, a ono je uključivalo i sljedeće dodatne mjere za koje se smatralo da su potrebne radi poboljšanja financijske situacije društva ZSSK Cargo: i. dodatne mjere za smanjenje troškova, ii. privremeno otpuštanje zaposlenika i iii. dugoročna optimizacija broja zaposlenika i daljnje restrukturiranje poslovanja društva ZSSK Cargo. Smanjenje broja osoblja za više od 10 % i druge mjere restrukturiranja troškova dovele su 2007. do smanjenja operativnih troškova od 600 milijuna SKK (17,4 milijuna EUR). Mjere restrukturiranja dovele su 2007. do znatnog smanjenja gubitaka i do pozitivnih rezultata tijekom 2008. unatoč prvim negativnim učincima krize krajem te godine. U izvješću je na temelju tih činjenica zaključeno da se društvo ZSSK Cargo kreće prema dugoročnoj konkurentnosti i profitabilnosti te da su očekivani financijski gubici 2009. uglavnom posljedica drastičnog, no privremenog smanjenja obujma prijevoza zbog krize koja je započela prethodne godine.

(17) Nakon toga je, prema rezultatima na godišnjoj osnovi (tablica 1. u nastavku), neto dobit tijekom 2010. i dalje bila izrazito negativna. No društvo je već 2011. uspjelo znatno smanjiti gubitke, uz smanjene prihode nakon toga. U narednim se godinama, do 2016., broj osoblja smanjio za 44 %. Društvo ZSSK Cargo oporavilo se do 2013. i sada bilježi skromnu dobit, kako je prikazano u tablici.

Odabrani financijski podaci društva ZSSK Cargo za razdoblje 2008.–2016.

(u milijunima EUR)

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Prihodi	458	340	378	371	315	369	296	284	278
Dobit	2,7	– 126,6	– 122,6	–0,3	–23,9	+ 0,3	–5,5	+ 0,8	+ 0,1
Broj osoblja	10 448	9 826	9 546	8 054	6 822	6 331	6 103	6 027	5 794

Izvor: Godišnja izvješća društva ZSSK Cargo koja je dostavila Slovačka dostupna su (od 2011.) i na https://www.zscargo.sk/en/media/annual-reports

([5]) Godišnja izvješća za razdoblje 2005.–2008. objavljena su na *web*-mjestu društva ZSSK Cargo: http://www.zscargo.sk/en/public/press/annual-report/.
([6]) Devizni tečaj 1 EUR = 37,88 SKK objavljen u SL C 336 od 31.12.2005., str. 1.
([7]) Devizni tečaj 1 EUR = 34,435 SKK objavljen u SL C 332 od 30.12.2006., str. 1.

2.5. **Zajmovi koje su ponudile druge banke i uvjeti drugih zajmova sa sličnim rejtingom u to vrijeme**

(18) Prije nego što je zajam odobren u ožujku 2009. tri komercijalne banke dostavile su društvu ZSSK Cargo indikativnu ponudu za zajam u istom iznosu (166 milijuna EUR) i s istim rokom otplate (10 godina), uz kamatnu stopu jednaku šestomjesečnom EURIBOR-u uvećanom za 295 baznih bodova ([komercijalna banka 1] *), 285–300 baznih bodova ovisno o dospijeću ([komercijalna banka 2]) ili 425 baznih bodova ([komercijalna banka 3] *), bez nekog određenog kolaterala.

(19) Na dan odobravanja kredita, 31. ožujka 2009., približno 32 društva sa sličnom kreditnom sposobnošću (rejting BB) kao ZSSK Cargo sklopila su na financijskim tržištima ugovore o razmjeni na osnovi nastanka statusa neispunjenja obveza (CDS) s rokom dospijeća od deset godina. Većina tih ugovora imala je stopu neusklađenosti dospijeća od 305 do 916 baznih bodova ([8]).

2.6. **Razlozi za pokretanje postupka**

(20) Komisija je odlučila pokrenuti postupak jer nije mogla isključiti mogućnost da je javni zajam odobren društvu ZSSK Cargo uključivao državnu potporu u smislu članka 107. stavka 1. UFEU-a. Komisija je smatrala da je moguće da je zajam odobren pod uvjetima koji su povoljniji od stopa utvrđenih u Komunikaciji o referentnoj stopi ([9]), koja je donesena nedugo prije odluke o pokretanju postupka. Komisija je ujedno izrazila sumnje u pogledu spojivosti zajma s unutarnjim tržištem, posebno kada je riječ o sljedećim pitanjima.

(21) Kada je riječ o pitanju je li zajam bio u skladu s tržišnim uvjetima, u odluci o pokretanju postupka preispituje se obrazloženje za odabir kamatne stope koja se temelji na šestomjesečnom EURIBOR-u umjesto na jednogodišnjem IBOR-u utvrđenom u Komunikaciji o referentnoj stopi, ali i odgoda plaćanja od dvije godine i njezin utjecaj na kamatnu stopu. Čini se da se obračunanom kamatnom maržom (320 baznih bodova) nije uzela u obzir sve lošija financijska situacija društva ZSSK Cargo: budući da je riječ o društvu bez kreditne povijesti ili bilo kakvog dostupnog rejtinga te koje prolazi kroz financijske poteškoće, marža za zajam s visokim kolateralom trebala bi u skladu s Komunikacijom o referentnoj stopi iznositi najmanje 400 baznih bodova. Ako je razina kolaterala niska, marža je trebala iznositi 1000 baznih bodova.

(22) U odluci o pokretanju postupka ujedno su iznesene sumnje u pogledu toga može li se taj zajam, u slučaju da čini državnu potporu, proglasiti spojivim s unutarnjim tržištem u skladu s člankom 107. stavkom 3. točkama (b) ili (c) UFEU-a s obzirom na pravila utvrđena u Privremenom okviru Zajednice za mjere državnih potpora kojima se podupire pristup financiranju u trenutačnoj financijskoj i gospodarskoj krizi ([10]), Smjernicama Zajednice o državnim potporama za sanaciju i restrukturiranje poduzeća u teškoćama ([11]) ili Smjernicama Zajednice o državnim potporama za željeznička poduzeća ([12]).

3. **PRIMJEDBE SLOVAČKE**

(23) Slovačka tijela tvrde da je država kao razuman dioničar odobrila zajam po tržišnim uvjetima i da on prema tome ne sadržava elemente državne potpore.

(24) Prvo, slovačka tijela tvrde da bi u istoj situaciji svaki razuman dioničar odobrio zajam tom društvu. Slovačka tijela tvrde da se može očekivati da bi dioničar odobrio zajam pod tržišnim uvjetima na temelju kamatne stope na donjoj granici koju banke nude za zajmove sa sličnim parametrima. Nije u interesu dioničara da vlastitom društvu odobri zajam za poslovanje uz previsoku kamatu jer bi time mogao nesrazmjerno opteretiti to društvo. To bi zatim moglo dovesti do ugrožavanja svrhe zajma, a to je uglavnom prevladavanje privremenih gospodarskih problema ili daljnji razvoj poslovanja tog društva. Naprotiv, dioničar prvenstveno želi da društvo ostvaruje dobit u narednim razdobljima i prema tome nije zainteresiran za prihode od kamata na zajam koji je odobren njegovu vlastitom društvu pod uobičajenim tržišnim uvjetima, već želi poduprijeti poslovanje društva kako bi ostvarilo dobit od koje bi se kasnije mogla isplatiti dividenda.

([8]) Povjerljive informacije.
Baza podataka S&P Capital IQ Platform https://www.capitaliq.com. CDS je sporazum o financijskoj razmjeni kojim se prodavatelj CDS-a obvezuje na nadoknadu kupcu (obično vjerovniku referentnog zajma) u slučaju da dužnik ne ispunjava obveze u pogledu zajma. Drugim riječima, prodavatelj CDS-a osigurava kupca od neispunjenja obveza u pogledu nekog referentnog zajma. Taj je instrument kao takav važan kako bi se dobio pokazatelj premije za rizik/naknade za jamstvo koje bi subjekt u tržišnom gospodarstvu zahtijevao da bi se osigurao od rizika neispunjenja obveza iz zajma.

([9]) Komunikacija Komisije o reviziji metode za utvrđivanje referentnih kamatnih i diskontnih stopa (SL C 14, 19.1.2008., str. 6.).

([10]) SL C 83, 7.4.2009., str. 1.

([11]) SL C 244, 1.10.2004., str. 2.

([12]) SL C 184, 22.7.2008., str. 13.

(25) Drugo, slovačka tijela tvrde da bi društvo ZSSK Cargo prema njegovim financijskim projekcijama koje su bile dostupne u vrijeme odobravanja zajma imalo dovoljno slobodnog novčanog toka da otplati zajam tijekom desetogodišnjeg razdoblja. Tvrde da je Slovačka pri odlučivanju o pružanju zajma zapravo pažljivo razmotrila iznos zajma i uvjete njegova pružanja društvu ZSSK Cargo s obzirom na aktualna kretanja na tržištu i u gospodarstvu, a istodobno je vodila računa o pretpostavkama u pogledu budućih očekivanja. Slovačka je u tom kontekstu imala na raspolaganju izvješća o upravljanju krizom društva ZSSK Cargo, u kojima je društvo ZSSK Cargo detaljno opisalo mjere ostvarivanja uštede koje su činile temeljan preduvjet za daljnje funkcioniranje društva kojim bi se spriječile ponovne poteškoće, ali i preduvjet za stvaranje mogućnosti otplate zajma. Slovačka je odluku o pružanju zajma temeljila na pretpostavci da će se gospodarstvo oporaviti nakon što se riješe negativni učinci gospodarske krize, što će ujedno imati pozitivan utjecaj na sektor željezničkog prijevoza tereta i odraziti se u povećanom obujmu prevezene robe. Slovačka napominje da su ta očekivanja poslije potvrđena i da je društvo ZSSK Cargo u narednim razdobljima zabilježilo povećanje broja obavljenih prijevoza te ponovno počelo ostvarivati dobre poslovne rezultate. Naposljetku, uspjelo je otplatiti cijeli zajam zajedno s kamatama 2015., ranije nego što je to bilo utvrđeno u ugovoru u zajmu.

(26) Slovačka su tijela ujedno ukazala na činjenicu da je društvo ZSSK Cargo 2008. uspjelo smanjiti svoju zaduženost i da mu se udio duga u kapitalu smanjio na 43,9 % (za gotovo šest postotnih bodova). Tvrde i da društvo ZSSK Cargo nije bilo u teškoćama i da je kamatnu stopu izračunala javna Agencija za upravljanje zaduženošću i likvidnošću (ARDaL) u skladu s Komunikacijom o referentnoj stopi.

(27) Treće, slovačka su tijela tvrdila da su o uvjetima kredita odlučila na temelju ponuda triju komercijalnih banaka, od kojih je zatraženo da dostave ponude za dodjelu zajma u istom iznosu, ali i drugih zajmova koje je društvo ZSSK Cargo prethodno primilo.

(28) Uporaba šestomjesečne stope EURIBOR temeljila se na činjenici da bi tu stopu upotrijebile i komercijalne banke koje pružaju zajmove na tržištu. Slovačka je prema tome bila zainteresirana za dodjelu zajma po kamatnoj stopi sličnoj onoj po kojoj se društvo ZSSK Cargo u to vrijeme moglo zadužiti na tržištu, uzimajući u obzir najpovoljnije uvjete koji su se na tržištu mogli ostvariti. Dakle, budući da su privatne banke bile spremne pružiti zajam društvu ZSSK Cargo pod sličnim uvjetima i da je jedna od banaka opisala ZSSK Cargo kao pouzdanog i poštenog klijenta među svojim važnim klijentima, slovačka tijela tvrde da su postupala kao privatni subjekt te da zajam stoga ne čini financijsku prednost i da društvu ZSSK Cargo nije donio povoljniji konkurentski položaj u odnosu na druge konkurente.

(29) Četvrto, kada je riječ o navodnom nedokazanom rejtingu društva ZSSK Cargo, slovačka su tijela tvrdila da ZSSK Cargo u vrijeme odobravanja zajma nije bilo društvo bez kreditne povijesti ili rejtinga. Društvo ZSSK Cargo imalo je razmjerno dobru kreditnu povijest u vrijeme pružanja povratljive financijske pomoći, a banke su društvo ZSSK Cargo smatrale pouzdanim klijentom. To se odražavalo i u ponudama komercijalnih banaka koje su dostavljene Komisiji. Te ponude jasno pokazuju da su banke bile spremne dodijeliti zajam društvu ZSSK Cargo pod sličnim uvjetima pod kojima je to učinila Slovačka, a u pogledu kreditne povijesti i pouzdanosti društva ZSSK Cargo nijedna banka nije tražila da društvo ZSSK Cargo pruži kolateral niti je to postavila kao uvjet za odobravanje zajma. Banke stoga, čak i u slučaju društva ZSSK Cargo, ne bi zahtijevale službeni kreditni rejting za odobravanje zajma na uobičajenom tržištu. Osim toga, banke su i same mogle ocijeniti društvo ZSSK Cargo.

(30) Naposljetku, slovačka tijela tvrde da čak i ako postoje stvarne ponude banaka, nema razloga za primjenu alternativnih (referentnih) metoda za utvrđivanje toga je li zajam odobren pod tržišnim uvjetima. Isto tako, ako se primijeni Komunikacija o referentnoj stopi, vidljivo je da su uvjeti zajma bili u skladu s referentnim stopama:

(a) šestomjesečna stopa EURIBOR u to je vrijeme iznosila 1,67 %, što zajedno s upotrijebljenom maržom (3,2 %) čini stopu od 4,87 %;

(b) marža od 3,2 % odgovara marži koju bi primijenile komercijalne banke (prosječna marža prema indikativnim ponudama koje su dostavile komercijalne banke iznosi 3,35 %).

(31) Društvo ZSSK Cargo nije bilo poduzeće s visokim rejtingom ni s dobrim rejtingom i nije ponudilo nikakav kolateral (u takvom bi slučaju marža od 100 baznih bodova (1 %) bila dostatna), no ne može se reći da je to bilo poduzeće bez kreditne povijesti ili s rejtingom koji bi zahtijevao maržu od najmanje 400 baznih bodova. Budući da je društvo ZSSK Cargo u to vrijeme moglo biti ocijenjeno kao poduzeće s rejtingom boljim od dobrog i niskim kolateralom te s kreditnom poviješću koja pokazuje da može ispuniti svoje obveze, slovačka tijela tvrde da je bilo opravdano utvrditi maržu u skladu s metodologijom navedenom u Komunikaciji o referentnoj stopi, u rasponu od 100 do 220 baznih bodova. To odgovara metodi koju je u ovom slučaju upotrijebila Slovačka, iako je šestomjesečna stopa EURIBOR primijenjena kao osnova izračuna.

(32) Banke su u tom pogledu tada određivale kamatne stope koristeći se šestomjesečnom stopom EURIBOR s maržom od približno 3 %, tj. kamatne stope slične uvjetima zajma. Kamatna stopa utvrđena je na temelju ocjene tržišnih uvjeta, među ostalim indikativnih ponuda koje su dostavile komercijalne banke, tj. kao odraz tržišnih uvjeta, i na temelju usporedbe s kamatnim stopama po kojima se država zaduživala (1,5 % godišnje). Tome je pridodana kreditna marža od 1,7 % godišnje uzimajući pritom u obzir kreditni rizik društva ZSSK Cargo, što odgovara ukupnoj marži od 3,2 % godišnje. Kamatna stopa stoga je utvrđena u skladu s tržišnim uvjetima u to vrijeme, točnije sa šestomjesečnom stopom EURIBOR-a uvećanom za maržu od 3,2 % godišnje.

(33) Zaključno, Slovačka tvrdi da je postupala u skladu s načelom privatnog ulagatelja u tržišnom gospodarstvu i da zajam prema tome nije donio prednost društvu ZSSK Cargo.

4. **OCJENA – POSTOJANJE DRŽAVNE POTPORE**

(34) U skladu s člankom 107. stavkom 1. UFEU-a „svaka potpora koju dodijeli država članica ili koja se dodjeljuje putem državnih sredstava u bilo kojem obliku koja narušava ili prijeti da će narušiti tržišno natjecanje stavljanjem određenih poduzetnika ili proizvodnje određene robe u povoljniji položaj, nespojiva je sa zajedničkim tržištem u mjeri u kojoj utječe na trgovinu među državama članicama”.

(35) Da bi se određena mjera mogla smatrati državnom potporom u smislu te odredbe, moraju biti ispunjeni kumulativni uvjeti navedeni u nastavku: i. mjera mora biti pripisiva državi i mora se financirati iz državnih sredstava; ii. primatelj mora njome ostvariti neku prednost; iii. ta prednost mora biti selektivna; i iv. mjerom se mora narušavati tržišno natjecanje ili mora postojati prijetnja da će se narušiti tržišno natjecanje i utjecati na trgovinu među državama članicama. Kriteriji utvrđeni u članku 107. stavku 1. UFEU-a kumulativni su pa je u ovom slučaju primjereno ograničiti ocjenu na pitanje je li zajmom nastala (selektivna) prednost za društvo ZSSK.

4.1. **Pravni okvir za ocjenu prisutnosti ekonomske prednosti u odnosu na tržišne uvjete**

(36) Sud Europske unije smatrao je da primjena testa tržišnog ulagatelja, koji omogućuje ocjenu toga je li dodijeljena ekonomska prednost kojom se (javno) poduzeće neopravdano stavlja u povoljniji položaj, ovisi o tome postupa li država kao dioničar ili kao javno tijelo. Država članica mora neosporivo utvrditi da je postupala kao ulagatelj koji traži povrat ulaganja i poduprijeti tu tvrdnju objektivnim i provjerljivim elementima. Ti elementi moraju potjecati iz vremena u kojem je donesena odluka o odobravanju mjere i pokazati da se ta odluka temeljila na ekonomskim ocjenama koje su slične onima koje bi proveo tržišni ulagatelj radi utvrđivanja profitabilnosti ulaganja ([13]). Potrebno je ocijeniti i postojanje i iznos potpore s obzirom na situaciju koja je prevladavala u vrijeme odobravanja zajma ([14]).

(37) Ponašanje tržišnog ulagatelja s kojim treba usporediti intervenciju javnog ulagatelja nije nužno ponašanje uobičajenog ulagača koji ulaže kapital radi ostvarivanja dobiti u relativno kratkom roku. No ponašanje mora biti barem onakvo kakvo je ponašanje privatnog holding društva ili privatne skupine poduzetnika koji slijede opću ili sektorsku strukturnu politiku i koji nastoje ostvariti dugoročniju profitabilnost ([15]).

([13]) Predmet C-124/10 P Komisija protiv EDF-a, EU:C:2012:318, točke od 81. do 84.
([14]) Predmet T-318/00, Freistaat Thüringen protiv Komisije, stavak 125., EU:T:2005:363.
([15]) Predmet C-305/89, Talijanska Republika protiv Komisije, stavak 20., EU:C:1991:142.

(38) Slovačka u ovom predmetu tvrdi da je pri odobravanju zajma postupala kao razuman dioničar te je dostavila dokaze koji su joj bili dostupni i koje je uzela u obzir prije odobravanja zajma (vidjeti odjeljak 3.). Iz tog slijedi da Komisija na temelju tih dokaza mora ispitati prisutnost selektivne ekonomske prednosti. Posebno treba ispitati je li u sličnim okolnostima i na temelju dostupnih i ispitanih informacija tržišni ulagatelj koji je u situaciji što je moguće sličnijoj onoj Slovačke (u okviru njezina nadležnog Ministarstva prometa, pošte i telekomunikacija) mogao pružiti financiranje društvu ZSSK Cargo u obliku dugoročnog zajma pod uvjetima pod kojima je taj zajam odobren ([16]).

(39) U tom je ispitivanju potrebno ocijeniti je li uvjetima zajma koji je odobrila Slovačka u korist društva ZSSK Cargo dodijeljena selektivna ekonomska prednost tom društvu. Dakle, to podrazumijeva uvjete koji društvu ZSSK Cargo ne bi bili omogućeni na tržištu. Komisija u tom smislu mora posebno uzeti u obzir financijsku situaciju društva ZSSK Cargo i predvidljiva kretanja u vrijeme odobravanja zajma, položaj Slovačke kao dioničara i uvjete koji su pruženi za zajam.

(40) Stoga treba provesti odgovarajući test u kojem će se ispitati bi li neki sudionik na tržištu na mjestu Slovačke u ožujku 2009 odobrio zajam pod istim uvjetima. Odgovarajući sudionik za tu ocjenu nije komercijalna banka s malo ili nimalo kreditnog iskustva u pogledu odobravanja komercijalnog zajma, već tržišni ulagatelj koji je jedini dioničar društva ZSSK Cargo i koji odobrava zajam kako bi svojem kontroliranom društvu omogućio da podmiri operativne troškove nakon naglog i neočekivanog pada aktivnosti i prihoda.

(41) U tom ispitivanju sama činjenica da je društvo ZSSK Cargo već 2015., četiri godine prije izvorno utvrđenog roka otplate, uspjelo u potpunosti otplatiti zajam i da je nakon toga zabilježilo operativnu dobit, nije dovoljna za donošenje zaključka da bi ulagatelj u tržišnom gospodarstvu na mjestu Ministarstva prometa, pošte i telekomunikacija isto tako odobrio zajam uz umjereno jamstvo da će zajam biti otplaćen. Ta rana otplata samo potvrđuje, *ex post*, da je javni dioničar/vjerovnik donio razumnu ocjenu na temelju informacija koje su bile dostupne i koje su ispitane prije odobravanja zajma i na temelju nje ne mora se nužno pozitivno zaključiti da bi drugi sudionik odobrio isti zajam.

4.2. **Ocjena zajma odobrenog društvu ZSSK Cargo**

(42) Prvo, dokazi dostavljeni u postupku pokazuju da su tri komercijalne banke društvu ZSSK Cargo dostavile indikativnu ponudu za zajam u istom iznosu (166 milijuna EUR) i s istim rokom otplate (10 godina), uz kamatnu stopu jednaku šestomjesečnom EURIBOR-u uvećanom za 295 baznih bodova ([komercijalna banka 1]), 285 – 300 ([komercijalna banka 2]) ili 425 baznih bodova ([komercijalna banka 3]), bez nekog određenog kolaterala. Dakle, dvije komercijalne banke bile su spremne ponuditi društvu ZSSK Cargo čak i niže marže kamatne stope od one koju je obračunala Slovačka, točnije 320 baznih bodova. Te su indikativne ponude bile poznate Slovačkoj, koja ih je ispitala radi utvrđivanja kamatne stope zajma koji je predmet ispitivanja (vidjeti uvodne izjave 18. i 27.). Kamatna stopa koja se obračunava na javni zajam stoga je utvrđena radi naknade koja je primjerena za privatnog ulagatelja u tržišnom gospodarstvu i u skladu s tom naknadom.

(43) Činjenica da je zajmom predviđena dvogodišnja odgoda plaćanja za otplatu glavnice zajma, koja je kasnije produžena za dodatnih 18 mjeseci, vjerojatno ne bi imala znatan učinak na ocjenu uvjeta zajma. Budući da su se kamate na neotplaćeni iznos plaćale svakih šest mjeseci od početka trajanja zajma, pogodnost odgođene otplate glavnice nadmašena je plaćanjem većih kamata.

(44) Osim toga, indikativne ponude ujedno pokazuju da je uporaba šestomjesečne stope EURIBOR bila uobičajena praksa privatnih banaka i da je stoga u skladu s tržišnim uvjetima. Društvo ZSSK Cargo bilo je poznato svim tim bankama na temelju zajmova pruženih prethodnih godina, a [komercijalna banka 1] čak je u svojoj ponudi izričito opisala društvo ZSSK Cargo kao pouzdanog partnera dostojnog povjerenja. Osim tih ponuda, društvo ZSSK Cargo imalo je kreditnu povijest s te tri banke, ali i s drugim komercijalnim bankama, što je u suprotnosti s preliminarnim stajalištem navedenim u odluci o pokretanju postupka.

([16]) Spojeni predmeti C-278/92, C-279/92 i C-280/92, Kraljevina Španjolska protiv Komisije, stavak 21. EU:C:1994:325.

(45) Naposljetku, usporedba kamatne marže od 320 baznih bodova obračunane na zajam sa stopama ugovora o razmjeni na osnovi nastanka statusa neispunjavanja obveza (CDS) u vrijeme kad je zajam odobren, kako je opisano u uvodnoj izjavi 19., isto tako pokazuje da se može smatrati da se ta kamatna marža ubraja među stvarne tržišne stope za društva s istim rejtingom kao društvo ZSSK Cargo u ožujku 2009. Drugim riječima, usporedbom s ugovorom o razmjeni na osnovi nastanka statusa neispunjavanja obveza (CDS) ne potkrepljuju se sumnje iznesene u odluci o pokretanju postupka. Može se zaključiti da se nije pokazalo da je stvarno obračunana kamatna stopa dovela do neopravdane prednosti za društvo ZSSK Cargo u odnosu na tržišne uvjete.

(46) Dakle, svi dostupni dokazi upućuju na to da bi društvo ZSSK Cargo vjerojatno dobilo financiranje i od privatnih komercijalnih zajmodavaca uz slične uvjete, čime su otklonjene sumnje iznesene u odluci o pokretanju postupka. To je čak i vjerojatnije jer takvi sudionici na tržištu, za razliku od države, nisu kao dioničari mogli ostvariti povrat prihoda koji se hipotetski gubi u zajmovima pod ponuđenim uvjetima, a koji su na prvi pogled navodno niski.

(47) Drugo, na temelju dokaza prikupljenih tijekom postupka društvo ZSSK Cargo u vrijeme odobravanja zajma nije bilo poduzeće u teškoćama prema dva mjerljiva kriterija iz Smjernica Zajednice o državnim potporama za sanaciju i restrukturiranje poduzeća u teškoćama iz 2004. (točka 10.). Točnije, društvo ZSSK Cargo u to vrijeme nije izgubilo više od polovine svojeg upisanog kapitala, od čega jednu četvrtinu u posljednjih 12 mjeseci, i nije ispunjavalo kriterije za nacionalni stečajni postupak. Nadalje, unatoč akutnom manjku likvidnosti 2009., isto je tako malo vjerojatno da bi se društvo ZSSK Cargo moglo smatrati društvom u teškoćama na temelju nemjerljivih kriterija iz tih smjernica (točka 11., npr. porast duga, pad vrijednosti imovine ili nulta vrijednost imovine ili višak kapaciteta).

(48) Naime, društvo ZSSK Cargo zabilježilo je malu dobit 2008., a akumulirani gubici iz prethodnih godina (koji su 31. prosinca 2008. iznosili 1 452 milijuna SKK (42,2 milijuna EUR)) još su uvijek bili razmjerno mali u usporedbi s ukupnim vlasničkim kapitalom od više od 13 000 milijuna SKK (377,5 milijuna EUR). Čak i znatan gubitak koji je nakon toga zabilježen za cijelu 2009. godinu nije eliminirao više od polovine upisanog temeljnog kapitala. Osim toga, zaduženost društva ZSSK Cargo bila je početkom 2009. prilično skromna, uz udio duga u kapitalu od 0,44. U usporedbi s time, u skladu sa Smjernicama Zajednice o državnim potporama za sanaciju i restrukturiranje poduzeća u teškoćama iz 2014. (koje nisu primjenjive u ovom slučaju) omjer kojim se utvrđuje je li neko poduzeće u teškoćama prema specifičnim pravilima za pružanje potpore poduzećima u teškoćama iznosi 7,5, dakle sedamnaest je puta viši.

(49) Čini se da je rejting društva ZSSK Cargo u vrijeme odobravanja zajma bio viši od ocjene CCC koja se upotrebljava za poduzeća u teškoćama u skladu s Komunikacijom o referentnoj stopi iz 2008. i na koju se oslanjala odluka o pokretanju postupka kako bi se preliminarno ukazalo na to da je stvarno obračunana kamatna stopa bila neopravdano niska. Suprotno tome, svi dostupni dokazi ukazuju na to da bi društvo ZSSK Cargo dobilo ocjenu BB, čime bi imalo pristup financiranju po nižoj cijeni od poduzeća u teškoćama. Nadalje, nezanemariva razlika od 80 baznih bodova između kamatne marže javnog zajma od 320 baznih bodova koji je predmet ispitivanja i zamjenske vrijednosti tržišne marže od 400 baznih bodova utvrđene za poduzeća s ocjenom BB s niskim kolateralom u skladu s Komunikacijom o referentnoj stopi iz 2008. mnogo je niža od razlike od 140 baznih bodova između stvarnih kamatnih stopa na zajam koje su ponudile komercijalne banke u odnosu na društvo ZSSK Cargo i koje su podnesene tijekom postupka.

(50) Nasuprot preliminarnim stajalištima navedenima u odluci o pokretanju službenog postupka, iz toga slijedi da se ne može smatrati da razlika u kamatnoj stopi javnog zajma u odnosu na zamjensku vrijednost tržišne marže predviđenu u Komunikaciji o referentnoj stopi iz 2008. ukazuje na to da potonja nije odobrena u skladu s tržišnim uvjetima.

(51) Treće, u obzir treba uzeti činjenicu da je država posjedovala (i još uvijek posjeduje) 100 % dionica društva ZSSK Cargo. Gospodarska razmatranja države u pogledu očekivane dobiti od zajma nisu ograničena samo na očekivana plaćanja kamatnih stopa, kao što je to slučaj s komercijalnim bankama, već se njima nužno mora uzeti u obzir činjenica da bi se tim zajmom poboljšala sposobnost društva ZSSK Cargo da ostvari buduću dobit, čime bi se povećala ili zadržala vrijednost državnog udjela. Naime, kako je izričito navedeno u izvješću iz 2009., financiranjem se među ostalim htjelo omogućiti društvu ZSSK Cargo da prevlada gospodarsku krizu i provede restrukturiranje radi postizanja dugoročne profitabilnosti. U istom tom izvješću smatralo se da društvo ZSSK Cargo to može ostvariti.

(52) Pružanje tog zajma zapravo je bila jedna od različitih aktivnosti i mjera uzajamne potpore usmjerenih na osiguravanje dugoročnog rješenja za financijsku situaciju društva ZSSK Cargo prikazanu u uvodnoj izjavi 16., a koje uključuju: i. mjere za smanjenje troškova, ii. privremeno otpuštanje zaposlenika i iii. dugoročnu optimizaciju broja zaposlenika i daljnje restrukturiranje poslovanja društva ZSSK Cargo. Razuman sudionik na tržištu isto bi tako podupro restrukturiranje društva koje je u potpunosti pod njegovom kontrolom s obzirom na to da je postojala realna mogućnost da će se situacija tog društva poboljšati. U izvješću iz veljače 2009. koje su izradila i pregledala slovačka tijela prije odobravanja zajma doista se ukazuje na to da je država pomno provjerila izglede za budući razvoj društva ZSSK Cargo, uključujući njegovu sposobnost stvaranja novčanih tokova koji su potrebni za servisiranje i otplatu zajma, kao što bi to provjerio i razuman tržišni ulagatelj ili zajmodavac. Činjenica je da je javni dioničar, na temelju izgleda i dostupnih informacija, odlučio odobriti potpuno nadoknadiv zajam, pa i uz razumnu odgodu plaćanja, umjesto alternativnih financijskih instrumenata, kao što su (nepovratni) vlasnički kapital ili dug koji se može pretvoriti u vlasnički kapital ili druga hibridna financiranja, koji su mogli pokazati očekivanja da će društvo ZSSK Cargo imati poteškoća s otplatom.

(53) Kao što su to učinili ostali privatni dioničari tijekom financijske i gospodarske krize koja je započela 2008., objektivni i provjerljivi dokazi koje je Slovačka dostavila pokazuju da je Ministarstvo prometa, pošte i telekomunikacija odobravanjem zajma koji je predmet ispitivanja htjelo djelovati u svojstvu dioničara, a tako je stvarno i djelovalo, kako bi zadržalo potencijalno vrijedan udio omogućivanjem daljnjeg poslovanja društva ZSSK Cargo u teškom poslovnom okruženju obilježenom naglim smanjenjima obujma tereta. Usto je podržalo daljnje poslovanje društva, omogućivši mu da se restrukturira, što je to društvo naposljetku i učinilo.

4.3. **Zaključak**

(54) Uvjeti javnog zajma odobrenog društvu ZSSK Cargo bili su u skladu s tržišnim uvjetima te bi takav zajam odobrio i subjekt u tržišnom gospodarstvu. Iz toga slijedi da se ne može smatrati da se predmetnim zajmom omogućila (selektivna) prednost za društvo ZSSK Cargo. Budući da su uvjeti iz članka 107. stavka 1. UFEU-a kumulativni, nije potrebno ocijeniti je li zajam uključivao državna sredstva ni je li se njime narušilo ili prijetilo da će se narušiti tržišno natjecanje niti je li utjecao na trgovinu među državama članicama. Zato više nije potrebno ocjenjivati može li se predmetni zajam proglasiti spojivim s unutarnjim tržištem u skladu s člankom 107. stavkom 3. točkama (b) ili (c) UFEU-a.

DONIJELA JE OVU ODLUKU:

Članak 1.

Zajam koji je Slovačka odobrila društvu Železničná Spoločnosť Cargo Slovakia, a.s. u iznosu od 165 969 594,37 EUR nije državna potpora u smislu članka 107. stavka 1. Ugovora o funkcioniranju Europske unije.

Članak 2.

Ova je Odluka upućena Slovačkoj.

Sastavljeno u Bruxellesu 20. srpnja 2018.

Za Komisiju
Margrethe VESTAGER
Članica Komisije