DECISIONE (UE) 2019/1712 DELLA COMMISSIONE

del 20 luglio 2018

relativa al prestito pubblico SA.29198 — (2010/C) (ex 2009/NN) concesso dalla Slovacchia a Železničná Spoločnosť Cargo Slovakia, a.s. (ZSSK Cargo)

[notificata con il numero C(2019) 4723]

(Il testo in lingua slovacca è il solo facente fede)

(Testo rilevante ai fini del SEE)

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 108, paragrafo 2, primo comma,

visto l'accordo sullo Spazio economico europeo, in particolare l'articolo 62, paragrafo 1, lettera a),

dopo aver invitato gli interessati a presentare osservazioni conformemente a dette disposizioni ([1]),

considerando quanto segue:

1. PROCEDIMENTO

(1) Con lettera del 24 febbraio 2010, la Commissione ha notificato alla Slovacchia la propria decisione di avviare il procedimento di cui all'articolo 108, paragrafo 2, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) riguardo al prestito pubblico concesso a favore di Železničná Spoločnosť Cargo Slovakia, a.s. («decisione di avvio del procedimento»).

(2) La decisione della Commissione di avviare il procedimento, come ivi ulteriormente precisato, ha fatto seguito a una precedente denuncia di un concorrente anonimo, del 21 aprile 2009, e a una notifica da parte della Slovacchia per motivi di certezza del diritto del 10 agosto 2009.

(3) La decisione di avvio del procedimento è stata pubblicata nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*. La Commissione ha invitato le parti interessate a presentare osservazioni sul prestito pubblico, ma non ha ricevuto osservazioni in merito.

(4) Con lettera del 16 giugno 2010, la Slovacchia ha presentato le proprie osservazioni sulla decisione di avvio del procedimento.

(5) La Commissione ha inviato ulteriori richieste di informazioni alle autorità slovacche l'8 novembre 2010, il 22 dicembre 2010, il 14 giugno 2011, il 6 agosto 2012 e il 25 agosto 2016. Le autorità slovacche hanno inviato le loro risposte rispettivamente il 6 dicembre 2012, il 20 e 22 gennaio 2011, l'11 luglio 2011, il 17 settembre 2012 e il 14 ottobre 2016. Il 20 dicembre 2017 le autorità slovacche hanno presentato un'ulteriore documentazione, che è stata discussa nel corso di una riunione del 23 gennaio 2018.

([1]) GU C 117 del 6.5.2010, pag. 13.

2. DESCRIZIONE DETTAGLIATA DELLA MISURA

2.1. Destinatario (attività, proprietà, quota di mercato ecc.)

(6) Železničná Spoločnosť Cargo Slovakia, a.s. («ZSSK Cargo») è stata fondata nel 2005 in seguito alla scissione dell'operatore ferroviario storico Železničná spoločnosť, a.s., in tre società ferroviarie distinte: Železnice Slovenskej Republiky (gestore dell'infrastruttura), Železničná spoločnosť Slovensko a.s. (traffico passeggeri) e ZSSK Cargo (trasporto merci). Il governo slovacco era ed è tuttora il fondatore e l'azionista al 100 % di ZSSK Cargo ed esercita i suoi diritti di azionista tramite il ministero dei Trasporti, delle poste e delle telecomunicazioni della Repubblica slovacca.

2.2. Descrizione del prestito a favore di ZSSK Cargo

(7) Il prestito di 165 969 594,37 EUR, oggetto del presente procedimento, è stato autorizzato con decreto governativo n. 173 del 4 marzo 2009 ed erogato a ZSSK Cargo il 6 aprile 2009, sulla base di un contratto concluso il 31 marzo 2009 tra il ministero dei Trasporti, delle poste e delle telecomunicazioni e ZSSK Cargo ([2]). Il prestito è stato concesso per dieci anni con un periodo di grazia di due anni antecedente il pagamento della prima rata di rimborso del capitale.

(8) Il prestito non era garantito ed era destinato a finanziare le retribuzioni e gli altri costi del personale, le spese per l'utilizzo dell'infrastruttura ferroviaria e gli oneri finanziari, in un contesto, come precisato in appresso, caratterizzato da una netta flessione dei redditi d'esercizio e da misure di ristrutturazione in corso e in programma. In effetti, il prestito è stato concesso a seguito di una relazione elaborata a febbraio 2009 concernente la situazione economica della società e delle ferrovie della Repubblica slovacca (Železnice Slovenskej republiky), che illustrava le difficoltà finanziarie di ZSSK Cargo e che è stata allegata come documento di riferimento al decreto governativo n. 173 del 4 marzo 2009.

(9) Come tasso di interesse variabile del prestito è stato fissato l'*Euro Interbank Offered Rate* (EURIBOR) a sei mesi più un margine del 3,2 % annuo. Il 6 aprile 2009 il tasso di interesse annuo concordato era pari al 4,844 % [1,644 % (EURIBOR a 6 mesi) + 3,2 % (margine)]. Secondo le autorità slovacche, questo tasso è stato stabilito sulla base del parere dell'Agenzia slovacca per la gestione del debito e della liquidità ARDAL ([3]).

(10) Nel 2011 e nel 2012, tenendo conto della situazione finanziaria permanente di ZSSK Cargo e riconoscendo gli sforzi di ristrutturazione in atto, le autorità slovacche hanno più volte prorogato il periodo iniziale di grazia di due anni per il rimborso del capitale del prestito, per un totale di 18 mesi. Sebbene originariamente il periodo di rimborso fosse destinato a concludersi nel 2019, ZSSK Cargo ha rimborsato anticipatamente l'intero prestito con tutti gli interessi dovuti entro novembre 2015.

2.3. Risultati finanziari e d'esercizio di ZSSK Cargo

(11) In Slovacchia l'offerta di servizi di trasporto ferroviario di merci è stata perfezionata nel 2007, conformemente alla direttiva 91/440/CEE del Consiglio ([4]) che ha liberalizzato il trasporto ferroviario internazionale di merci a partire dal 1º gennaio 2006 e tutti gli altri servizi di trasporto ferroviario di merci a partire dal 1º gennaio 2007.

(12) ZSSK Cargo forniva e fornisce tuttora servizi di trasporto merci su rotaia per proprio conto o in combinazione con i servizi di trasporto su strada, nonché servizi di locazione, manutenzione e riparazione del materiale rotabile. Nel 2010 nella Repubblica slovacca erano attive 15 aziende di trasporto merci. Nel 2008 ZSSK Cargo ha trasportato 44,5 tonnellate di merci, per una quota di mercato nel trasporto ferroviario di merci della Slovacchia del 93,7 %. Nel primo semestre del 2009 ZSSK Cargo ha trasportato 15,3 milioni di tonnellate, pari al 93 % del mercato slovacco del trasporto ferroviario di merci.

([2]) Il contratto si basa sulla legge n. 523/2004 del 23 settembre 2004, concernente le norme di bilancio della pubblica amministrazione e le modifiche e integrazioni di talune leggi, e sulla legge n. 278/1993 Racc., e successive modifiche, concernente l'amministrazione del patrimonio dello Stato.

([3]) L'ARDAL è stata istituita quale autorità di bilancio connessa al bilancio dello Stato tramite il capitolo di bilancio del ministero delle Finanze della Repubblica slovacca, ai sensi dell'articolo 14 della legge n. 291/2002 Racc. relativa alla tesoreria dello Stato e alla modifica di talune leggi a norma della legge n. 389/2002 Racc. sul debito pubblico e le garanzie offerte dallo Stato, Scopo e finalità del funzionamento dell'Agenzia è quello di «fornire liquidità e accesso al mercato per finanziare le necessità dello Stato in modo trasparente, prudente ed efficace sotto il profilo dei costi e, al contempo, ridurre al minimo nel tempo i costi del servizio del debito, a condizione che i rischi inerenti al portafoglio del debito rimangano a un livello accettabile» (http://www.ardal.sk/index.php?page=1).

([4]) Direttiva 91/440/CEE del Consiglio, del 29 luglio 1991, relativa allo sviluppo delle ferrovie comunitarie (GU L 237 del 24.8.1991, pag. 25).

(13) ZSSK Cargo ha registrato perdite nei primi tre anni successivi alla sua fondazione, avvenuta nel 2005 ([5]). Nel 2005 e nel 2006 ha registrato perdite nette rispettivamente pari a 428 milioni di SKK (11,3 milioni di EUR) ([6]) e a 855 milioni di SKK (24,8 milioni di EUR) ([7]). Nel 2007 l'azienda è riuscita a ridurre le sue perdite nette a 154 milioni di SKK (4,5 milioni di EUR). Nel 2008 ZSSK Cargo ha registrato un utile netto pari a 83 milioni di SKK (2,4 milioni di EUR), essenzialmente riconducibile alla riduzione dei costi d'esercizio di oltre 600 milioni di SKK (17,4 milioni di EUR).

2.4. **Situazione finanziaria di ZSSK Cargo al momento della concessione del prestito**

(14) Secondo le informazioni fornite dalle autorità slovacche, nel 2008 l'EBITDA (utili al lordo di interessi, imposte, deprezzamento e ammortamento) di ZSSK Cargo è aumentato del 6 % rispetto al 2007, attestandosi a 59,8 milioni di EUR. Nel corso del 2007 e del 2008 gli altri principali indicatori finanziari (fatturato, patrimonio netto, indebitamento complessivo) sono rimasti stabili o sono leggermente migliorati. Nel 2008, ad esempio, il rapporto indebitamento/capitale netto è diminuito del 6 %, attestandosi al 43,9 %. I dati finanziari di ZSSK del marzo 2009, utilizzati per il rating emesso da S&P, permettono di concludere che ZSSK non era un'impresa in difficoltà (rating C) e rimaneva *investment grade* (rating BB).

(15) La relazione annuale 2008 di ZSSK Cargo indica tuttavia che nell'ultimo trimestre del 2008 l'impatto della crisi economica si è pienamente manifestato nella riduzione della domanda di trasporto e ha conseguentemente determinato un peggioramento dei risultati di ZSSK Cargo. In quel periodo le entrate derivanti dal trasporto merci hanno registrato un calo significativo di oltre il 30 %. Di conseguenza, alla fine del 2008 e negli anni successivi la situazione finanziaria di ZSSK Cargo si è deteriorata. Nel primo semestre del 2009 il fatturato dell'azienda è diminuito del 38 % rispetto allo stesso periodo del 2008. Allo stesso modo, l'azienda è passata da un utile netto di 22 milioni di EUR nel primo semestre 2008 a una perdita netta di 47 milioni di EUR nel primo semestre 2009.

(16) In tale contesto, la relazione sulla situazione economica dell'azienda e delle ferrovie della Repubblica slovacca, del febbraio 2009, ha illustrato gli sforzi di ristrutturazione che ZSSK Cargo aveva già intrapreso nel periodo 2006-2008. La relazione ha documentato la necessità del prestito e ha inoltre previsto le seguenti misure supplementari, ritenute necessarie per migliorare la situazione finanziaria dell'azienda: i) misure supplementari di riduzione dei costi, ii) interruzioni temporanee dei rapporti di lavoro e iii) ottimizzazione a lungo termine del numero dei lavoratori e ulteriore ristrutturazione delle attività di ZSSK Cargo. I tagli al personale di oltre il 10 % e le altre misure di ristrutturazione dei costi hanno portato nel 2007 a ridurre i costi d'esercizio di 600 milioni di SKK (17,4 milioni di EUR). Le misure di ristrutturazione hanno determinato una netta riduzione delle perdite nel 2007 e un risultato positivo nel 2008, nonostante le prime ripercussioni negative della crisi verso la fine dell'anno. Alla luce di tali risultati, la relazione è giunta alla conclusione che ZSSK Cargo procedeva sulla strada verso la competitività e la redditività a lungo termine e che le perdite finanziarie previste nel 2009 erano principalmente dovute alla drastica, seppur temporanea, diminuzione dei volumi di trasporto dovuta alla crisi iniziata l'anno precedente.

(17) Successivamente, con riferimento all'andamento annuale (tabella in appresso), nel 2010 l'utile netto è rimasto fortemente negativo. Tuttavia, già nel 2011 l'azienda è riuscita a ridurre sensibilmente le perdite, con conseguente riduzione dei ricavi. Negli anni successivi e fino al 2016 il personale è diminuito del 44 %. Nel 2013 ZSSK Cargo si era ripresa e attualmente sta registrando profitti modesti, come indicato nella tabella.

Dati finanziari selezionati di ZSSK Cargo nel periodo 2008-2016

(milioni di EUR)

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

Fonte: Relazioni annuali di ZSSK Cargo, fornite dalla Repubblica slovacca e disponibili (dal 2011) anche all'indirizzo (https://www.zscargo.sk/en/media/annual-reports

([5]) Le relazioni annuali 2005-2008 sono pubblicate sul sito Internet di ZSSK Cargo: http://www.zscargo.sk/en/public/press/annual-report/.
([6]) Tasso di cambio 1 EUR = 37,88 SKK, pubblicato nella GU C 336 del 31.12.2005, pag. 1.
([7]) Tasso di cambio 1 EUR = 34,435 SKK. pubblicato nella GU C 332 del 30.12.2006, pag. 1.

2.5. **Preventivi per un prestito da altre banche e condizioni di prestito per rating all'epoca simili**

(18) Prima della concessione del prestito, nel marzo 2009, tre banche commerciali avevano indicativamente offerto a ZSSK Cargo un prestito per lo stesso importo (166 milioni di EUR) e con lo stesso periodo di rimborso (10 anni) applicando, rispettivamente, un tasso di interesse EURIBOR a 6 mesi più 295 punti base ([banca commerciale 1] (*)), 285-300 punti base, a seconda della durata ([banca commerciale 2]) o 425 punti base ([banca commerciale 3]), senza particolari garanzie.

(19) Il giorno di emissione del prestito, il 31 marzo 2009, circa 32 società con un'affidabilità creditizia (rating BB) simile a quella di ZSSK Cargo hanno stipulato contratti di *credit default swap* (CDS) con scadenza decennale sui mercati finanziari. La maggior parte di questi contratti aveva coefficienti di spread compresi tra 305 e 916 punti base ([8]).

2.6. **Motivi per l'avvio del procedimento**

(20) La Commissione ha deciso di avviare il procedimento in quanto non poteva escludere che il prestito pubblico a favore di ZSSK Cargo costituisse un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE. La Commissione ha ritenuto che il prestito potesse essere stato concesso a condizioni più favorevoli rispetto ai tassi stabiliti nella comunicazione sui tassi di riferimento ([9]), adottata poco prima della decisione di avvio del procedimento. La Commissione ha inoltre espresso dubbi sulla compatibilità del prestito con il mercato interno, in particolare sui punti seguenti.

(21) Per quanto riguarda la questione della compatibilità del prestito con le condizioni di mercato, la decisione di avvio del procedimento ha messo in dubbio la logica del tasso di interesse basato su un tasso EURIBOR a 6 mesi anziché sull'IBOR a un anno, come indicato nella comunicazione sui tassi di riferimento, nonché il periodo di grazia di due anni e il suo impatto sul tasso di interesse. Il margine d'interesse applicato (320 punti base) non sembrava tener conto del deterioramento della situazione finanziaria di ZSSK Cargo: in quanto azienda senza antecedenti in materia di prestiti, priva di rating e in difficoltà finanziarie, il margine per un prestito con garanzia elevata, secondo la comunicazione sui tassi di riferimento, avrebbe dovuto essere di almeno 400 punti base, mentre se il livello delle garanzie fosse stato basso, il margine avrebbe dovuto essere di 1 000 punti base.

(22) La decisione di avviare il procedimento ha anche sollevato dubbi sul fatto che il prestito, qualora costituisse un aiuto di Stato, potesse essere dichiarato compatibile con il mercato interno ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettere b) e c), TFUE, alla luce delle norme stabilite nel quadro di riferimento temporaneo comunitario per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'accesso al finanziamento nell'attuale situazione di crisi finanziaria ed economica ([10]), degli orientamenti comunitari sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese in difficoltà ([11]) o delle linee guida comunitarie per gli aiuti di Stato alle imprese ferroviarie ([12]).

3. **OSSERVAZIONI DELLA SLOVACCHIA**

(23) Le autorità slovacche hanno affermato che lo Stato, in qualità di azionista avveduto, aveva concesso il prestito a condizioni di mercato e pertanto non si configurava alcun elemento di aiuto di Stato.

(24) In primo luogo, le autorità slovacche hanno affermato che, nella stessa situazione, qualsiasi azionista ragionevole avrebbe concesso il prestito all'azienda. Hanno sostenuto inoltre che fosse ipotizzabile che l'azionista avrebbe concesso il prestito a condizioni di mercato applicando un tasso d'interesse pari al limite inferiore offerto dalle banche su prestiti con parametri simili. L'azionista non ha interesse a concedere un prestito per l'attività della propria azienda a tassi d'interesse troppo elevati, in quanto ciò potrebbe comportare un onere sproporzionato per l'azienda e, di conseguenza, provocare il mancato conseguimento dell'obiettivo del prestito, che di solito è quello di superare le difficoltà economiche temporanee o di sviluppare ulteriormente l'attività dell'impresa. Di fatto, l'azionista vuole essenzialmente che l'azienda realizzi utili nei periodi successivi e, di conseguenza, non è interessato

(*) Informazione riservata

([8]) Database S&P Capital IQ Platform https://www.capitaliq.com. Il CDS è un contratto finanziario di swap in virtù del quale il venditore del CDS indennizza l'acquirente (solitamente il creditore del prestito di riferimento) in caso di inadempimento nel rimborso del prestito (da parte del debitore). In altri termini, il venditore del CDS assicura l'acquirente contro alcuni inadempimenti nel rimborso del prestito di riferimento. Tale strumento è di per sé molto utile poiché fornisce un'indicazione del premio di rischio/commissione di garanzia che applicherebbe un operatore del mercato per assicurare il rischio di inadempimento nel rimborso di un prestito.

([9]) Comunicazione della Commissione relativa alla revisione del metodo di fissazione dei tassi di riferimento e di attualizzazione (GU C 14 del 19.1.2008, pag. 6).

([10]) GU C 83 del 7.4.2009, pag. 1.

([11]) GU C 244 dell'1.10.2004, pag. 2.

([12]) GU C 184 del 22.7.2008, pag. 13.

a percepire interessi sul prestito concesso alla propria azienda a normali condizioni di mercato, ma intende piuttosto sostenere l'attività dell'impresa al fine di conseguire un utile da poter successivamente distribuire come dividendo.

(25) In secondo luogo, le autorità slovacche hanno affermato che, secondo le previsioni finanziarie dell'azienda disponibili al momento della concessione del prestito, ZSSK Cargo aveva un flusso di cassa libero sufficiente a rimborsare il prestito nell'arco dei dieci anni. Di fatto, al momento di decidere se concedere il prestito, la Repubblica slovacca ha considerato attentamente l'importo e le condizioni di emissione del prestito a favore di ZSSK Cargo alla luce degli sviluppi economici e di mercato dell'epoca, tenendo anche conto delle stime riguardanti le aspettative future. In tale ambito, la Repubblica slovacca disponeva anche delle relazioni sulla gestione della crisi di ZSSK Cargo, in cui l'azienda descriveva nel dettaglio le misure di risparmio, che costituivano il presupposto fondamentale per garantire il futuro funzionamento dell'impresa, escludendo situazioni di difficoltà, nonché la premessa indispensabile per favorire il rimborso del prestito. Al momento di concedere il prestito, la Repubblica slovacca è partita dal presupposto che, una volta superate le ripercussioni negative della crisi economica, l'economia sarebbe ripartita, il che avrebbe prodotto un impatto positivo anche sul settore del trasporto ferroviario di merci con, di riflesso, un aumento del volume delle merci trasportate. La Repubblica slovacca ha sottolineato che tali aspettative sono state successivamente confermate e che ZSSK Cargo ha registrato un aumento del numero di trasporti effettuati nei periodi successivi e ha ricominciato a ottenere buoni risultati economici, al punto da riuscire poi a rimborsare l'intero ammontare del prestito e i relativi interessi già nel 2015, ossia in anticipo rispetto a quanto previsto nel contratto di prestito.

(26) Le autorità slovacche hanno inoltre sottolineato che nel 2008 ZSSK Cargo è riuscita a ridurre il proprio indebitamento, registrando una diminuzione di quasi sei punti percentuali del rapporto indebitamento/capitale netto, attestatosi al 43,9 %. Hanno inoltre rilevato che ZSSK Cargo non era in difficoltà e che il tasso di interesse è stato calcolato dall'Agenzia pubblica per la gestione del debito e della liquidità (ARDAL) e in linea con la comunicazione sui tassi di riferimento.

(27) In terzo luogo, le autorità slovacche hanno affermato di aver deciso le condizioni del prestito sulla base delle offerte di tre banche commerciali cui era stato chiesto di presentare offerte per la concessione di un prestito dello stesso importo, e di altri prestiti precedentemente ricevuti da ZSSK Cargo.

(28) La decisione di applicare il tasso EURIBOR a sei mesi derivava dal fatto che quello era il tasso utilizzato dalle banche commerciali che concedevano prestiti sul mercato. La Repubblica slovacca era pertanto interessata a concedere un prestito a un tasso d'interesse simile a quello che ZSSK Cargo avrebbe potuto ottenere all'epoca sul mercato, tenendo conto delle condizioni di mercato più favorevoli. Pertanto, dal momento che le banche private erano disposte a concedere un prestito a favore di ZSSK Cargo a condizioni simili e una delle banche aveva descritto ZSSK Cargo come uno dei suoi principali clienti affidabili e corretti, le autorità slovacche ritengono di aver agito come un operatore privato e che pertanto il prestito non costituisca un vantaggio finanziario e quindi non abbia messo ZSSK Cargo in una posizione concorrenziale più favorevole rispetto ad altri concorrenti.

(29) In quarto luogo, con riferimento alla presunta assenza di rating, le autorità slovacche hanno affermato che al momento della concessione del prestito, ZSSK Cargo non era priva di rating e di antecedenti in materia di prestiti. All'epoca dell'erogazione dell'assistenza finanziaria rimborsabile, ZSSK Cargo aveva un passato creditizio relativamente buono ed era considerata dalle banche un cliente affidabile. Prova ne erano le offerte delle banche commerciali presentate alla Commissione. Tali offerte dimostrano chiaramente che le banche erano disposte a concedere a ZSSK Cargo un prestito a condizioni simili a quelle poi concesse della Repubblica slovacca e, per quanto riguarda il passato creditizio e l'affidabilità dell'azienda, nessuna delle banche aveva chiesto garanzie a ZSSK Cargo o subordinato la concessione del prestito alla presentazione di garanzie. Pertanto, nel caso di ZSSK Cargo, le banche non avrebbero richiesto un rating ufficiale per concedere un prestito in un regolare contesto di mercato, essendo in grado di valutare autonomamente l'azienda.

(30) Infine, le autorità slovacche hanno sostenuto che, benché in presenza di offerte reali da parte delle banche non vi sia motivo di applicare metodi alternativi (di riferimento) per stabilire se il prestito sia stato concesso a condizioni di mercato, anche applicando la comunicazione sui tassi di riferimento si evince che le condizioni del prestito erano in linea con i tassi di riferimento:

a) il tasso EURIBOR a 6 mesi all'epoca era pari all'1,67 % che, insieme al margine applicato (3,2 %), rappresenta un tasso del 4,87 %;

b) il margine del 3,2 % corrisponde al margine che sarebbe stato applicato dalle banche commerciali (il margine medio secondo le offerte indicative fornite dalle banche commerciali è pari al 3,35 %).

(31) ZSSK Cargo non vantava un rating elevato o buono e non ha offerto garanzie (in tal caso, il margine di 100 punti base (1 %) sarebbe stato sufficiente), ma non si può affermare che si trattasse di un'azienda priva di antecedenti in materia di prestiti o con un rating che imponesse un margine di almeno 400 punti base. Poiché all'epoca ZSSK Cargo avrebbe potuto essere valutata come un'impresa con un rating superiore a buono e garanzie deboli, ma con un passato creditizio tale da dimostrare la sua capacità di onorare gli obblighi, le autorità slovacche hanno ritenuto che fosse ragionevole fissare un margine, in linea con la metodologia specificata nella comunicazione sui tassi di riferimento, compreso tra 100 e 220 punti base, corrispondente al metodo utilizzato dalla Repubblica slovacca nel caso in esame, anche se come base di calcolo è stato applicato il tasso EURIBOR a 6 mesi.

(32) A tale riguardo, all'epoca le banche fissavano i tassi di interesse utilizzando il tasso EURIBOR a 6 mesi con un margine pari a circa il 3 %, ossia tassi di interesse simili alle condizioni del prestito. Il tasso di interesse è stato fissato sulla base della valutazione delle condizioni di mercato, comprese le offerte indicative presentate dalle banche commerciali, ossia tenendo conto delle condizioni di mercato e sulla base di un confronto con i tassi di interesse a cui lo Stato assumeva prestiti (1,5 % annuo), a cui è stato aggiunto un margine di credito dell'1,7 % annuo, tenuto conto del rischio di credito di ZSSK Cargo, per un margine complessivo del 3,2 % annuo. Il tasso di interesse è stato quindi fissato in base alle condizioni di mercato dell'epoca, ossia EURIBOR a 6 mesi + margine del 3,2 % annuo.

(33) In conclusione, la Repubblica slovacca ha affermato di aver agito conformemente al principio dell'investitore privato in un'economia di mercato e quindi il prestito non ha comportato alcun vantaggio per ZSSK Cargo.

4. VALUTAZIONE — ESISTENZA DI AIUTO DI STATO

(34) A norma dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE «sono incompatibili con il mercato interno, nella misura in cui incidano sugli scambi tra Stati membri, gli aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza.»

(35) Affinché una misura si configuri come aiuto di Stato ai sensi di detta disposizione, occorre pertanto che siano soddisfatte le seguenti condizioni cumulative: i) la misura deve essere imputabile allo Stato e finanziata tramite risorse statali; ii) deve conferire un vantaggio al beneficiario; iii) tale vantaggio deve essere selettivo; e iv) la misura deve falsare o minacciare di falsare la concorrenza e incidere sugli scambi fra gli Stati membri. I criteri di cui all'articolo 107, paragrafo 1, TFUE sono cumulativi, pertanto, nella fattispecie, è opportuno limitare la valutazione alla questione se il prestito abbia (selettivamente) favorito ZSSK Cargo.

4.1. Quadro giuridico per valutare la presenza di un vantaggio economico rispetto alle condizioni di mercato

(36) La Corte di giustizia ha stabilito che l'applicazione del criterio dell'investitore privato, che consente di valutare se è stato concesso un vantaggio economico atto a favorire indebitamente un'impresa (pubblica), dipende dall'eventualità che lo Stato agisca in qualità di azionista oppure di autorità pubblica. Lo Stato membro deve provare inequivocabilmente, e sulla base di elementi oggettivi e verificabili, di avere agito in qualità di azionista che intende ricavare un profitto. Tali elementi devono essere contemporanei alla decisione di concedere la misura e dimostrare che la decisione si fonda su valutazioni economiche analoghe a quelle che un investitore di mercato avrebbe effettuato per determinare la redditività dell'investimento ([13]). Sia l'esistenza che l'importo dell'aiuto devono essere valutati alla luce della situazione prevalente al momento della concessione del prestito ([14]).

(37) Il comportamento di un investitore che opera in un'economia di mercato, cui deve essere raffrontato l'intervento dell'investitore pubblico, non è necessariamente quello del comune investitore che colloca capitali in funzione della loro capacità di produrre reddito a termine più o meno breve, ma deve quantomeno corrispondere a quello di una holding privata o di un gruppo imprenditoriale privato che persegue una politica strutturale, globale o settoriale, guidato da prospettive di redditività a più lungo termine ([15]).

([13]) Causa C-124/10 P, *Commissione europea/Électricité de France (EDF)*, EU:C:2012:318, punti 81-84.
([14]) Causa T-318/00, *Freistaat Thüringen/Commissione*, punto 125, EU:T:2005:363.
([15]) Causa C-305/89, *Repubblica italiana/Commissione*, punto 20, EU:C:1991:142.

(38) Nella fattispecie, la Repubblica slovacca sostiene di aver agito al momento della concessione del prestito come un azionista avveduto e ha fornito gli elementi di prova di cui disponeva e di cui ha tenuto conto prima di concedere il prestito (cfr. il capitolo 3). Ne consegue che, sulla base di tali elementi di prova, la Commissione deve esaminare la presenza di un vantaggio economico selettivo e, in particolare, valutare se, in circostanze analoghe e sulla base delle informazioni disponibili ed esaminate, un investitore di mercato in una situazione il più possibile simile a quella della Repubblica slovacca (tramite il suo ministero di competenza, ossia il ministero dei Trasporti, delle poste e delle telecomunicazioni) avrebbe potuto fornire finanziamenti a ZSSK Cargo sotto forma di prestito a lungo termine alle condizioni in cui il prestito è stato concesso ([16]).

(39) Siffatto esame impone di valutare se le condizioni del prestito concesso dalla Repubblica slovacca a favore di ZSSK Cargo abbiano conferito a quest'ultima un vantaggio economico selettivo, ossia se si tratta di condizioni che ZSSK Cargo non avrebbe ottenuto sul mercato. A tal fine, la Commissione deve in particolare prendere in considerazione la situazione finanziaria di ZSSK Cargo e gli sviluppi prevedibili al momento della concessione del prestito, la posizione di azionista della Repubblica slovacca e le condizioni previste per il prestito.

(40) Il punto fondamentale da considerare è se a marzo 2009 un operatore di mercato nella posizione della Repubblica slovacca avrebbe concesso il prestito alle stesse condizioni. L'operatore in questione ai fini della valutazione non è una banca commerciale con un precedente rapporto di credito scarso o nullo che concede un prestito commerciale, ma un investitore operante in un'economia di mercato che è azionista unico di ZSSK Cargo e che concede il prestito per consentire alla sua controllata di far fronte ai costi d'esercizio dopo un forte e inaspettato calo delle sue attività e delle sue entrate.

(41) Nell'ambito di tale valutazione, il fatto che ZSSK Cargo sia stata in grado di rimborsare integralmente il prestito già nel 2015, con quattro anni di anticipo rispetto alla scadenza originaria, e che abbia successivamente registrato utili operativi, non consente di per sé di concludere che un prestatore operante in un'economia di mercato che avesse agito al posto del ministero dei Trasporti, delle poste e delle telecomunicazioni, avrebbe concesso il prestito con la ragionevole certezza di essere rimborsato. Il rimborso anticipato conferma soltanto, ex post, la ragionevolezza della valutazione effettuata dall'azionista/creditore pubblico sulla base delle informazioni disponibili ed esaminate prima della concessione del prestito e non è determinante per giungere alla conclusione affermativa che anche un altro operatore avrebbe concesso lo stesso prestito.

4.2. **Valutazione del prestito a favore di ZSSK Cargo**

(42) In primo luogo, dagli elementi di prova addotti nel corso del procedimento si evince che tre banche commerciali avevano indicativamente offerto a ZSSK Cargo un prestito per lo stesso importo (166 milioni di EUR) e con lo stesso periodo di rimborso (10 anni), applicando rispettivamente un tasso di interesse EURIBOR a 6 mesi più 295 punti base ([banca commerciale 1]), 285-300 punti base ([banca commerciale 2]), o 425 punti base ([banca commerciale 3]), senza particolari garanzie. Pertanto, due banche commerciali erano pronte a offrire a ZSSK Cargo margini di interesse ancora più bassi di quello applicato dalla Repubblica slovacca, nella fattispecie 320 punti base. La Repubblica slovacca era a conoscenza di queste offerte indicative, che aveva valutato nell'intento di stabilire il tasso di interesse del prestito in esame (cfr. i paragrafi 18 e 27). Pertanto, il tasso d'interesse applicato al prestito pubblico è stato determinato nell'ottica e in conformità di una remunerazione considerata adeguata per i prestatori privati operanti sul mercato.

(43) Il fatto che il prestito prevedesse un periodo di grazia di due anni per il rimborso del capitale, successivamente prorogato di ulteriori 18 mesi, non era un elemento destinato a incidere sensibilmente sulla valutazione delle condizioni del prestito. Dal momento che gli interessi sull'importo residuo sono stati pagati su base semestrale dall'inizio del periodo di prestito, il vantaggio del rimborso differito del capitale è stato controbilanciato dal pagamento di interessi più elevati.

(44) Inoltre, le offerte indicative evidenziano altresì che l'applicazione di un tasso EURIBOR a 6 mesi era una prassi standard delle banche private e quindi in linea con le condizioni di mercato. Tutte queste banche conoscevano ZSSK Cargo sulla base dei prestiti concessi negli anni precedenti e la [banca commerciale 1] nella sua offerta ha persino descritto esplicitamente ZSSK Cargo come un partner affidabile e degno di fiducia. Oltre a queste offerte, ZSSK Cargo aveva un passato creditizio sia con queste che con altre banche commerciali, contrariamente alla posizione preliminare illustrata nella decisione di avvio del procedimento.

([16]) Cause riunite C-278/92, C-279/92 e C-280/92, *Regno di Spagna/Commissione*, punto 21, EU:C:1994:325.

(45) Infine, l'analisi comparativa del margine di interesse di 320 punti base applicato al prestito rispetto ai tassi CDS all'epoca della concessione del prestito come illustrati al considerando 19, evidenzia inoltre che si può ritenere che il margine di interesse rientri tra i tassi effettivi di mercato di marzo 2009 per le imprese con lo stesso rating di ZSSK Cargo. In altri termini, l'analisi comparativa rispetto ai CDS non conferma i dubbi espressi nella decisione di avvio del procedimento. La conclusione che ne consegue è che non è dimostrato che il tasso d'interesse effettivamente applicato possa aver conferito a ZSSK Cargo un vantaggio indebito rispetto alle condizioni di mercato.

(46) Pertanto, tutti gli elementi di prova disponibili indicano che ZSSK Cargo avrebbe probabilmente ottenuto finanziamenti a condizioni analoghe anche da prestatori commerciali privati, dissipando così i dubbi sollevati nella decisione di avvio del procedimento. Ciò è tanto più vero in quanto tali operatori di mercato, contrariamente allo Stato, non sarebbero stati in grado di recuperare in qualità di azionisti i ricavi ipoteticamente mancanti dai prestiti alle condizioni offerte, presumibilmente deboli a un primo esame.

(47) In secondo luogo, stando agli elementi di prova raccolti nel corso del procedimento, al momento della concessione del prestito ZSSK Cargo non era un'impresa in difficoltà in base ai due criteri quantificati previsti negli orientamenti comunitari sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese in difficoltà del 2004 (punto 10). In particolare, all'epoca ZSSK Cargo non aveva perso più della metà del suo capitale sociale, di cui un quarto negli ultimi 12 mesi, e non ricorrevano le condizioni previste dal diritto nazionale per l'apertura nei suoi confronti di una procedura concorsuale di insolvenza. Inoltre, nonostante la grave carenza di liquidità del 2009, sembra anche improbabile che ZSSK Cargo potesse essere considerata in difficoltà in base ai criteri non quantificati previsti dai suddetti orientamenti (quali, ad esempio, l'aumento dell'indebitamento, la riduzione o l'azzeramento del valore netto delle attività o la sovracapacità, di cui al punto 11).

(48) In effetti, ZSSK Cargo ha registrato un piccolo utile nel 2008 e le perdite accumulate negli anni precedenti [pari, al 31 dicembre 2008, a 1 452 milioni di SKK (42,2 milioni di EUR)] erano ancora relativamente modeste rispetto al patrimonio netto complessivo di oltre a 13 000 milioni di SKK (377,5 milioni di EUR). Anche la consistente perdita registrata successivamente per l'intero esercizio 2009 non ha cancellato più della metà del capitale sociale sottoscritto. Inoltre, l'indebitamento di ZSSK Cargo all'inizio del 2009 era piuttosto modesto, con un rapporto indebitamento/capitale netto pari a 0,44. A titolo di confronto, in base agli orientamenti del 2014 sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese non finanziarie in difficoltà (che non sono applicabili al caso di specie), il rapporto per determinare se un'impresa è in difficoltà in base a norme specifiche per gli aiuti alle imprese in difficoltà è pari a 7,5, vale a dire diciassette volte superiore.

(49) Il rating di ZSSK Cargo al momento della concessione del prestito appare superiore al rating CCC utilizzato per le imprese in difficoltà, conformemente alla comunicazione del 2008 sui tassi di riferimento, su cui si fondava la decisione di avvio del procedimento allo scopo di indicare in via preliminare che il tasso di interesse effettivamente applicato era indebitamente basso. Al contrario, gli elementi di prova disponibili suggeriscono che ZSSK Cargo avrebbe ottenuto un rating BB, e avrebbe avuto quindi accesso ai finanziamenti a costi inferiori rispetto alle imprese in difficoltà. Inoltre, la non trascurabile differenza di 80 punti base tra il margine di interesse di 320 punti base del prestito pubblico in esame e i 400 punti base come approssimazione del margine di mercato per le imprese con un rating BB e con scarse garanzie, ai sensi della comunicazione del 2008 sui tassi di riferimento, è di gran lunga inferiore alla differenza di 140 punti base rispetto alle quotazioni effettive dei tassi di interesse del prestito delle banche commerciali nei confronti di ZSSK Cargo, come addotte nel procedimento.

(50) Ne consegue che, contrariamente a quanto affermato in via preliminare nella decisione di avvio del procedimento formale, la differenza tra il tasso d'interesse del prestito pubblico e l'approssimazione del tasso di mercato, come indicato nella comunicazione sui tassi di riferimento del 2008, non può essere ritenuta tale da indicare che il prestito non sia stato concesso in linea con le condizioni di mercato.

(51) In terzo luogo, occorre tenere conto del fatto che lo Stato deteneva (e tuttora detiene) il 100 % delle azioni di ZSSK Cargo. Le considerazioni economiche dello Stato sull'utile atteso dal prestito non si limitano ai soli pagamenti dei tassi d'interesse previsti, come nel caso delle banche commerciali, ma devono necessariamente tenere conto del fatto che il prestito avrebbe migliorato la capacità di ZSSK Cargo di realizzare profitti futuri e quindi di aumentare (o mantenere) il valore della partecipazione statale. In effetti, una delle ragioni esplicite del finanziamento, come indicato nella relazione del 2009, era di consentire a ZSSK Cargo di superare la crisi economica e di procedere a una ristrutturazione, nell'intento di conseguire una redditività a lungo termine, obiettivo che la stessa relazione considerava raggiungibile da ZSSK Cargo grazie alle sue capacità.

(52) Di fatto, la concessione del prestito è stata soltanto una delle svariate azioni e misure, che si rafforzano a vicenda, intese a garantire una soluzione a lungo termine alla situazione finanziaria di ZSSK Cargo, come illustrato al considerando 16, tra cui figurano: i) misure di riduzione dei costi, ii) interruzioni temporanee dei rapporti di lavoro e iii) ottimizzazione a lungo termine del numero dei lavoratori e ulteriore ristrutturazione delle attività di ZSSK Cargo. Anche un operatore di mercato avveduto avrebbe sostenuto la ristrutturazione dell'azienda da lui interamente controllata, dal momento che esistevano prospettive realistiche di un miglioramento della sua situazione. In effetti, la relazione elaborata nel febbraio 2009 ed esaminata dalle autorità slovacche prima della concessione del prestito, indica che lo Stato aveva diligentemente verificato le future prospettive di sviluppo di ZSSK Cargo, compresa la sua capacità di generare i flussi di cassa necessari per il servizio e il rimborso del prestito, come avrebbe verificato anche un investitore o un prestatore avveduto operante sul mercato. Di fatto, sulla base delle prospettive e delle informazioni disponibili, l'azionista pubblico ha scelto di concedere un prestito interamente rimborsabile, anche se con un ragionevole periodo di grazia, invece di altri strumenti finanziari alternativi come le azioni ordinarie (non rimborsabili) o il debito convertibile in azioni o altri finanziamenti ibridi che avrebbero potuto far presagire difficoltà di rimborso da parte di ZSSK.

(53) Gli elementi di prova oggettivi e verificabili presentati dalla Repubblica slovacca dimostrano che, concedendo il prestito in esame, il ministero dei Trasporti, delle poste e delle telecomunicazioni, come hanno fatto altri azionisti privati durante la crisi finanziaria ed economica iniziata nel 2008, ha voluto agire e ha effettivamente agito nella sua capacità di azionista per mantenere una partecipazione azionaria potenzialmente utile attraverso il proseguimento dell'attività di ZSSK Cargo in un contesto commerciale difficile, caratterizzato da un crollo dei volumi di merci, e ha sostenuto la sopravvivenza dell'azienda consentendole di procedere alla ristrutturazione, come poi è successivamente avvenuto.

4.3. **Conclusioni**

(54) Le condizioni del prestito pubblico concesso a ZSSK Cargo erano in linea con le condizioni di mercato e tale prestito sarebbe stato concesso anche da un soggetto operante in un'economia di mercato. Ne consegue che non si può ritenere che il prestito in questione abbia (selettivamente) favorito ZSSK Cargo. Poiché le condizioni di cui all'articolo 107, paragrafo 1, TFUE sono cumulative, non è pertanto necessario valutare se il prestito abbia comportato l'impiego di risorse statali, abbia falsato o minacciato di falsare la concorrenza e abbia inciso sugli scambi tra Stati membri. A maggior ragione, non è necessario valutare se il prestito in questione possa essere dichiarato compatibile con il mercato interno ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettere b) o c), TFUE.

HA ADOTTATO LA PRESENTE DECISIONE:

Articolo 1

Il prestito concesso dalla Repubblica slovacca a Železničná Spoločnosť Cargo Slovakia, a.s., per un importo di 165 969 594,37 EUR non costituisce un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea.

Articolo 2

La Repubblica slovacca è destinataria della presente decisione.

Fatto a Bruxelles, il 20 luglio 2018

Per la Commissione
Margrethe VESTAGER
Membro della Commissione