BESLUIT (EU) 2019/1712 VAN DE COMMISSIE

van 20 juli 2018

inzake de overheidslening SA.29198 — (2010/C) (ex 2009/NN) door Slowakije verstrektaan Železničná Spoločnosť Cargo Slovakia, a.s. (ZSSK Cargo)

(Kennisgeving geschied onder nummer C(2019) 4723)

(Slechts de tekst in de Slowaakse taal is authentiek)

(Voor de EER relevante tekst)

DE EUROPESE COMMISSIE,

Gezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, en met name artikel 108, lid 2, eerste alinea,

Gezien de Overeenkomst betreffende de Europese Economische Ruimte, en met name artikel 62, lid 1, onder a),

Na de belanghebbenden overeenkomstig de genoemde artikelen te hebben aangemaand hun opmerkingen te maken ([1]),

Overwegende hetgeen volgt:

1. PROCEDURE

(1) Bij brief van 24 februari 2010 heeft de Commissie Slowakije meegedeeld dat zij had besloten de procedure van artikel 108, lid 2, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (hierna "VWEU" genoemd) ten aanzien van een overheidslening aan Železničná Spoločnosť Cargo Slovakia, a.s. in te leiden ("besluit tot inleiding van de procedure").

(2) Het besluit van de Commissie tot inleiding van de procedure, zoals daarin nader toegelicht, volgde op een eerdere klacht van een anonieme concurrent van 21 april 2009 en een kennisgeving door Slowakije met het oog op de rechtszekerheid van 10 augustus 2009.

(3) Het besluit tot inleiding van de procedure is in het *Publicatieblad van de Europese Unie* bekendgemaakt. De Commissie heeft de belanghebbenden om opmerkingen over de overheidslening verzocht. Er zijn geen opmerkingen ontvangen.

(4) Bij brief van 16 juni 2010 heeft Slowakije zijn opmerkingen over het besluit tot inleiding van de procedure ingediend.

(5) Op 8 november 2010, 22 december 2010, 14 juni 2011, 6 augustus 2012 en 25 augustus 2016 heeft de Commissie verzoeken om aanvullende informatie aan de Slowaakse autoriteiten gezonden. Deze verzoeken zijn op respectievelijk 6 december 2012, 20 en 22 januari 2011, 11 juli 2011, 17 september 2012 en 14 oktober 2016 door de Slowaakse autoriteiten beantwoord. Op 20 december 2017 hebben de Slowaakse autoriteiten een aanvullend antwoord ingediend, dat op 23 januari 2018 in vergadering is besproken.

([1]) PB C 117 van 6.5.2010, blz. 13.

2. GEDETAILLEERDE BESCHRIJVING VAN DE MAATREGEL

2.1. Begunstigde (activiteiten, eigendom, marktaandeel enz.)

(6) Železničná Spoločnosť Cargo Slovakia, a.s. ("ZSSK Cargo") is in 2005 ontstaan nadat de gevestigde spoorwegmaatschappij Železničná spoločnosť, a.s. werd gesplitst in drie afzonderlijke spoorwegbedrijven: Železnice Slovenskej Republiky — infrastructuurbeheerder, Železničná spoločnosť Slovensko a.s. — personenvervoer en ZSSK Cargo — goederenvervoer. De Slowaakse overheid, die ZSSK Cargo heeft opgericht, is sindsdien 100 % aandeelhouder. De aandeelhoudersrechten van de overheid worden uitgeoefend door de minister van Vervoer, Posterijen en Telecommunicatie van de Slowaakse Republiek.

2.2. Beschrijving van de lening aan ZSSK Cargo

(7) De lening van 165 969 594,37 EUR die het onderwerp van de onderhavige procedure is, werd goedgekeurd bij overheidsbesluit nr. 173 van 4 maart 2009 en uitgekeerd aan ZSSK Cargo op 6 april 2009 op basis van een overeenkomst tussen het ministerie van Vervoer, Posterijen en Telecommunicatie en ZSSK Cargo die op 31 maart 2009 was gesloten ([2]). De lening werd verstrekt voor een periode van tien jaar met een aflossingsvrije periode van twee jaar voorafgaand aan de eerste termijnaflossing over de hoofdsom.

(8) De lening was niet door zekerheid gedekt, en was bedoeld voor de financiering van lonen en andere personeelskosten, heffingen voor het gebruik van spoorweginfrastructuur en financiële kosten tegen de achtergrond van een aanzienlijke daling van de exploitatie-inkomsten evenals lopende en geplande herstructureringsmaatregelen. Een en ander wordt hieronder nader beschreven. De lening werd verstrekt naar aanleiding van een rapport uit februari 2009 over de economische situatie van de onderneming en de spoorwegen van de Slowaakse Republiek (Železnice Slovenskej republiky), waarin de financiële moeilijkheden van ZSSK Cargo werden beschreven. Dit rapport werd bijgevoegd als achtergronddocument bij Overheidsbesluit nr. 173 van 4 maart 2009.

(9) De variabele rentevoet van de lening was gebaseerd op de zesmaands EURIBOR verhoogd met een marge van 3,2 % per jaar. Op 6 april 2009 bedroeg de overeengekomen rentevoet per jaar 4,844 % (1,644 % (zesmaands EURIBOR) + 3,2 % (marge)). Volgens de Slowaakse autoriteiten was dit tarief vastgesteld op grond van het advies van de Slowaakse instantie voor schuld- en liquiditeitsbeheer, ARDAL ([3]).

(10) De oorspronkelijke aflossingsvrije periode van twee jaar voor terugbetaling van de hoofdsom van de lening werd door de Slowaakse autoriteiten in 2011 en 2012 verschillende keren verlengd met in totaal achttien maanden, met het oog op de aanhoudend moeilijke financiële situatie van ZSSK Cargo en met inachtneming van de lopende inspanningen tot herstructurering. Hoewel de oorspronkelijke terugbetalingsperiode liep tot 2019, had ZSSK Cargo de hele lening met alle verschuldigde rente al in november 2015 vervroegd terugbetaald.

2.3. Operationele en financiële prestaties van ZSSK Cargo

(11) Goederenvervoersdiensten op het spoor werden in Slowakije in 2007 opengesteld voor mededinging, in overeenstemming met Richtlijn 91/440/EEG van de Raad ([4]), waarin internationaal vrachtvervoer per spoor per 1 januari 2006 werd geliberaliseerd en alle overige goederenvervoersdiensten per spoor per 1 januari 2007.

(12) ZSSK Cargo bood en biedt goederenvervoer per spoor als op zichzelf staande dienst of in combinatie met wegvervoersdiensten evenals verhuur, onderhoud en reparatie van rollend materieel. Tegen 2010 waren er in de Slowaakse Republiek 15 ondernemingen voor goederenvervoer actief. In 2008 vervoerde ZSSK Cargo 44,5 miljoen ton aan goederen, goed voor een aandeel van 93,7 % op de Slowaakse markt voor goederenvervoer per spoor. In de eerste helft van 2009 vervoerde ZSSK Cargo 15,3 miljoen ton, goed voor een aandeel van 93 % op de Slowaakse markt voor goederenvervoer per spoor.

([2]) De overeenkomst is gebaseerd op Wet nr. 523/2004 van 23 september 2004 inzake begrotingsregels van de overheid en inzake wijzigingen van en aanvullingen op bepaalde wetten, en Wet nr. 278/1993 Coll. inzake het beheer van staatseigendom, zoals gewijzigd.

([3]) ARDAL is opgericht als begrotingsorganisatie die is gekoppeld aan de overheidsbegroting via de budgettaire afdeling van het ministerie van Financiën van de Slowaakse Republiek krachtens artikel 14 van Wet nr. 291/2002 Coll. inzake de schatkist en inzake wijzigingen van bepaalde wetten krachtens Wet nr. 389/2002 Coll. inzake staatsschuld en staatsgaranties. Doel van de instantie is "*liquiditeit en toegang tot de markt verschaffen teneinde op een transparante, verstandige en kosteneffectieve wijze de behoeften van de Staat te financieren, en tegelijkertijd de kosten van schuldaflossing in de loop van de tijd minimaliseren, mits de risico's die met een schuldenportefeuille gepaard gaan, op een aanvaardbaar niveau blijven*" (http://www.ardal.sk/index.php?page=1).

([4]) Richtlijn 91/440/EEG van de Raad van 29 juli 1991 betreffende de ontwikkeling van de spoorwegen in de Gemeenschap (PB L 237 van 24.8.1991, blz. 25).

(13) Gedurende de eerste drie jaar na de oprichting van ZSSK Cargo in 2005 boekte het bedrijf verlies ([5]). In 2005 en 2006 bedroeg het nettoverlies van ZSSK Cargo respectievelijk 428 miljoen SKK (11,3 miljoen EUR) ([6]) en 855 miljoen SKK (24,8 miljoen EUR) ([7]). In 2007 slaagde ZSSK Cargo erin het nettoverlies terug te brengen tot 154 miljoen SKK (4,5 miljoen EUR). In 2008 boekte ZSSK Cargo een nettowinst van 83 miljoen SKK (2,4 miljoen EUR), hoofdzakelijk als gevolg van de daling van de operationele kosten met meer dan 600 miljoen SKK (17,4 miljoen EUR).

2.4. **Financiële situatie van ZSSK Cargo ten tijde van het verstrekken van de lening**

(14) Volgens de informatie van de Slowaakse autoriteiten steeg de ebitda (winst vóór interest, belastingen, afschrijvingen en amortisatie) van ZSSK Cargo in 2008 ten opzichte van 2007 met 6 % tot 59,8 miljoen EUR. De andere financiële kerncijfers (omzet, eigen vermogen, totale schuldenlast) zijn in 2007 en 2008 stabiel gebleven of licht verbeterd. De verhouding vreemd vermogen/eigen vermogen daalde in 2008 bijvoorbeeld met 6 % tot 43,9 %. Uit financiële gegevens van ZSSK van maart 2009 die voor de S&P-rating zijn gebruikt, valt op te maken dat ZSSK niet in moeilijkheden verkeerde (rating "C") maar een onderneming van beleggingskwaliteit bleef (rating "BB").

(15) In het jaarverslag van 2008 van ZSSK Cargo is echter te lezen dat het effect van de economische crisis in het laatste kwartaal van 2008 ten volle tot uiting kwam in de verminderde vraag naar vervoer, met als gevolg een neergang in de prestaties van ZSSK Cargo. In die periode was de daling van de omzet uit goederenvervoer met meer dan 30 % aanzienlijk. Als gevolg hiervan verslechterde de financiële situatie van ZSSK Cargo eind 2008 en daarna. In het eerste halfjaar van 2009 daalde de omzet van de onderneming met 38 % ten opzichte van het eerste halfjaar van 2008. Het resultaat van de onderneming daalde eveneens, van een nettowinst van 22 miljoen EUR in het eerste halfjaar van 2008 tot een nettoverlies van 47 miljoen EUR in het eerste halfjaar van 2009.

(16) Tegen die achtergrond biedt het rapport over de economische situatie van de onderneming en de spoorwegen van de Slowaakse Republiek van februari 2009 een beschrijving van de inspanningen tot herstructurering die ZSSK Cargo reeds in de jaren 2006-2008 had ondernomen. In het rapport werd de noodzaak voor de lening gedocumenteerd en werden daarnaast de volgende aanvullende maatregelen genoemd die noodzakelijk werden geacht om de financiële situatie van ZSSK Cargo te verbeteren: i) extra kostenbesparende maatregelen, ii) tijdelijk ontslag van werknemers, en iii) optimalisatie van het personeelsbestand voor de lange termijn en verdere herstructurering van de activiteiten van ZSSK Cargo. Vermindering van het personeel met meer dan 10 % en andere saneringsmaatregelen leidden tot een reductie van operationele kosten met 600 miljoen SKK (17,4 miljoen EUR) in 2007. De herstructureringsmaatregelen hadden geleid tot een aanzienlijke afname van de verliezen in 2007 en tot een positief resultaat in 2008, ondanks de eerste negatieve gevolgen van de crisis die zich tegen het einde van dat jaar aandienden. Op grond van deze feiten wordt in het rapport geconcludeerd dat ZSSK Cargo op weg was naar herstel van haar concurrentievermogen en winstgevendheid op de lange termijn, en dat de verwachte financiële verliezen in 2009 voornamelijk werden veroorzaakt door de drastische maar tijdelijke afname in het vervoersvolume als gevolg van de crisis die een jaar eerder was begonnen.

(17) Hierna bleven de netto-inkomsten per jaar (tabel) in 2010 sterk negatief. De onderneming slaagde er echter al in 2011 in om de verliezen aanzienlijk te verminderen bij een lagere omzet. In de daarop volgende jaren tot 2016 daalde het personeelsbestand met 44 %. ZSSK Cargo heeft zich tegen 2013 hersteld en boekt tegenwoordig een bescheiden winst, zoals getoond in de tabel.

Geselecteerde financiële cijfers van ZSSK Cargo 2008-2016

(miljoen EUR)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Omzet	458	340	378	371	315	369	296	284	278
Winst	2,7	-126,6	-122,6	-0,3	-23,9	+ 0,3	-5,5	+ 0,8	+ 0,1
Aantal werkzame personen	10448	9826	9546	8054	6822	6331	6103	6027	5794

Bron: Jaarverslagen van ZSSK Cargo, verstrekt door de Slowaakse Republiek, ook beschikbaar (vanaf 2011) op https://www.zscargo.sk/en/media/annual-reports

([5]) De jaarverslagen van 2005 tot en met 2008 zijn te raadplegen op de website van ZSSK Cargo: http://www.zscargo.sk/en/public/press/annual-report/
([6]) Wisselkoers 1 EUR = 37,88 SKK, gepubliceerd in PB C 336 van 31.12.2005, blz. 1.
([7]) Wisselkoers 1 EUR = 34,435 SKK, gepubliceerd in PB C 332 van 30.12.2006, blz. 1.

2.5. **Kredietofferten van andere banken en de voorwaarden van andere leningen met een destijds vergelijkbare rating**

(18) Voordat de lening in maart 2009 werd verstrekt, hadden drie commerciële banken een indicatieve prijsopgave aan ZSSK Cargo gedaan voor een lening van hetzelfde bedrag (166 miljoen EUR) en met dezelfde terugbetalingsperiode (tien jaar) met een rentevoet van het zesmaands EURIBOR plus respectievelijk 295 b.p. ([commerciële bank 1]*), 285-300 b.p. afhankelijk van de vervaldatum ([commerciële bank 2]) en 425 b.p. ([commerciële bank 3]), zonder dekking door enige specifieke zekerheid.

(19) Op 31 maart 2009, de dag waarop de lening werd verstrekt, gingen ongeveer 32 ondernemingen waarvan de kredietwaardigheid vergelijkbaar was met die van ZSSK Cargo ("BB") op financiële markten overeenkomsten voor kredietverzuimswaps (CDS) aan met een looptijd van tien jaar. Van het merendeel van deze overeenkomsten varieerde de spreadcoëfficiënt tussen 305 en 916 b.p ([8]).

2.6. **Redenen voor het inleiden van de procedure**

(20) De Commissie besloot de procedure in te leiden aangezien niet kon worden uitgesloten dat de overheidslening aan ZSSK Cargo had geleid tot staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU. Volgens de Commissie overwoog was de lening mogelijk verstrekt onder voorwaarden die gunstiger zijn dan de percentages in de Mededeling betreffende referentiepercentages ([9]), die niet lang voor het besluit tot inleiding van een procedure werd vastgesteld. Ook vroeg de Commissie zich af of de lening verenigbaar was met de interne markt, met name wat betreft de volgende punten.

(21) Wat betreft de vraag of de lening marktconform was, werden in het besluit tot inleiding van een procedure vraagtekens gezet bij de reden om de rentevoet te baseren op een zesmaands EURIBOR in plaats van een eenjaars IBOR zoals beschreven in de Mededeling betreffende referentiepercentages, evenals bij de aflossingsvrije periode van twee jaar en het effect hiervan op de rentevoet. Bij de gehanteerde rentemarge (320 b.p.) leek geen rekening te zijn gehouden met de verslechterde financiële situatie van ZSSK Cargo: aangezien het een onderneming zonder kredietverleden of beschikbare beoordelingen betrof die in financiële moeilijkheden verkeerde, zou de marge voor een lening met een hoge zekerheidstelling volgens de Mededeling betreffende referentiepercentages ten minste 400 basispunten moeten bedragen, en voor een lening met lage zekerheidstelling ten minste 1 000 basispunten.

(22) Bij het besluit tot inleiding van de procedure werd tevens de vraag gesteld of de lening, indien deze staatssteun vormde, verenigbaar kon worden verklaard met de interne markt overeenkomstig artikel 107, lid 3, onder b) of c), VWEU in het licht van de regels die zijn vastgelegd in de Tijdelijke communautaire kaderregeling inzake staatssteun ter stimulering van de toegang tot financiering in de huidige financiële en economische crisis ([10]), de Communautaire richtsnoeren inzake reddings- en herstructureringssteun aan ondernemingen in moeilijkheden ([11]) of de Communautaire richtsnoeren betreffende staatssteun aan spoorwegondernemingen ([12]).

3. **OPMERKINGEN VAN SLOWAKIJE**

(23) De Slowaakse autoriteiten stellen zich op het standpunt dat de lening onder marktconforme voorwaarden door de Staat als verstandig aandeelhouder is verstrekt en daarom geen element van staatssteun in zich houdt.

(24) Ten eerste voeren de Slowaakse autoriteiten aan dat iedere redelijke aandeelhouder in dezelfde situatie de lening aan de onderneming zou hebben verstrekt. Volgens de Slowaakse autoriteiten is het aannemelijk dat de aandeelhouder de lening zou hebben verstrekt onder marktconforme voorwaarden tegen een rentepercentage op de ondergrens die door banken op leningen met soortgelijke parameters wordt geboden. Het zou niet in het belang van de aandeelhouder zijn om aan een eigen onderneming een lening te verstrekken tegen een te hoge rente, omdat dit een onevenredige last voor de onderneming met zich mee zou brengen waarmee het doel van de lening, namelijk het overbruggen van tijdelijke economische problemen of het tot verdere ontwikkeling brengen van de onderneming, teniet zou worden gedaan. De aandeelhouder heeft als voornaamste wens de onderneming in de volgende perioden

([8]) Database S&P Capital IQ Platform https://www.capitaliq.com. De CDS is een financiële swapovereenkomst waarbij de verkoper van de CDS de koper (meestal de crediteur van de referentielening) zal vergoeden ingeval de lening niet kan worden terugbetaald (door de debiteur). Met andere woorden, de verkoper van de CDS verzekert de koper tegen wanbetaling door de begunstigde van een referentielening. Dit instrument is dus relevant omdat het een indicatie geeft van de mogelijke risicopremie/garantievergoeding die een marktdeelnemer nodig zou hebben om het risico van wanbetaling van een lening te verzekeren.

([9]) Mededeling van de Commissie over de herziening van de methode waarmee de referentie- en disconteringspercentages worden vastgesteld (PB C 14 van 19.1.2008, blz. 6).

([10]) PB C 83 van 7.4.2009, blz. 1.

([11]) PB C 244 van 1.10.2004, blz. 2.

([12]) PB C 184 van 22.7.2008, blz. 13.

winst te laten maken. Het is hem er dan ook niet om te doen rente te ontvangen op de lening die hij aan de eigen onderneming op marktconforme voorwaarden heeft verstrekt, maar om de onderneming te ondersteunen teneinde winst te maken waaruit vervolgens dividend kan worden uitgekeerd.

(25) Ten tweede voeren de Slowaakse autoriteiten aan dat volgens de financiële prognoses van de onderneming die beschikbaar waren ten tijde van het verstrekken van de lening, ZSSK Cargo over voldoende vrije kasstroom zou beschikken om de lening tijdens de looptijd van tien jaar terug te betalen. In de besluitvorming over het verstrekken van de lening heeft de Slowaakse Republiek het bedrag en de voorwaarden van de lening aan ZSSK Cargo zorgvuldig in overweging genomen met het oog op de toenmalige ontwikkelingen in de markt en de economie. Daarbij werden ook aannamen met betrekking tot toekomstverwachtingen in aanmerking genomen. In dit verband beschikte de Slowaakse Republiek over crisismanagementverslagen van ZSSK Cargo, waarin tot in detail beschreven werd welke bezuinigingsmaatregelen nodig waren om de onderneming een gezonde toekomst te bieden en in staat te stellen de lening terug te betalen. Bij het verstrekken van de lening ging de Slowaakse Republiek ervan uit dat wanneer de ongunstige gevolgen van de economische crisis eenmaal zouden zijn verholpen, de economie opnieuw op gang zou komen, wat tevens een positief effect zou hebben op de bedrijfstak van het goederenvervoer per spoor, en wel in de vorm van een toename van het vervoerde volume. De Slowaakse Republiek wijst erop dat deze verwachtingen vervolgens zijn uitgekomen, dat er bij ZSSK Cargo in de daarop volgende perioden een stijging van het aantal transporten plaatsvond, dat het bedrijf weer goede bedrijfseconomische resultaten begon te behalen en er uiteindelijk ook in slaagde om in 2015, eerder dan bepaald in de leningovereenkomst, het volledige geleende bedrag en de rente terug te betalen.

(26) De Slowaakse autoriteiten wijzen ook op het feit dat ZSSK Cargo haar schuldenlast in 2008 had verlaagd en daarbij de verhouding vreemd vermogen/eigen vermogen met bijna 6 procentpunten had teruggebracht, tot 43,9 %. Zij voeren ook aan dat ZSSK Cargo niet in moeilijkheden verkeerde en dat de rentevoet door de openbare instantie voor schuld- en liquiditeitsbeheer (ARDAL) was berekend in overeenstemming met de Mededeling betreffende referentiepercentages.

(27) Ten derde voeren de Slowaakse autoriteiten aan dat zij hun beslissing omtrent de voorwaarden van de lening hadden genomen op grond van de offerten van drie commerciële banken waaraan was verzocht om een offerte voor het verstrekken van een lening voor hetzelfde bedrag, evenals op grond van andere leningen die eerder door ZSSK Cargo waren ontvangen.

(28) Het zesmaands EURIBOR-tarief werd gebruikt omdat dit ook zou worden gehanteerd door commerciële banken die leningen op de markt verstrekken. De Slowaakse Republiek was dan ook geïnteresseerd in het verstrekken van een lening tegen een rentevoet die ongeveer gelijk was aan die waartegen ZSSK Cargo op dat moment een lening zou hebben kunnen aantrekken op de markt, rekening houdend met de gunstigste voorwaarden die op de markt verkregen hadden kunnen worden. Aangezien particuliere banken bereid waren een lening aan ZSSK Cargo te verstrekken tegen soortgelijke voorwaarden en één van die banken ZSSK Cargo omschreef als een betrouwbare en redelijke speler onder zijn belangrijke cliënten, stellen de Slowaakse autoriteiten zich op het standpunt dat zij optraden als particuliere onderneming en dat de lening derhalve geen financieel voordeel vormt en ZSSK Cargo geen gunstiger concurrentiepositie bood ten opzichte van andere concurrenten.

(29) Ten vierde voeren de Slowaakse autoriteiten met betrekking tot de vermeende maar onbewezen kredietrating van ZSSK Cargo aan dat ZSSK Cargo ten tijde van het verstrekken van de lening wel degelijk een kredietverleden en een rating had. ZSSK Cargo had ten tijde van het verstrekken van de terugvorderbare financiële steun een relatief goed kredietverleden en werd door de banken beschouwd als een betrouwbare cliënt. Dit werd ook weerspiegeld in de offerten van de commerciële banken die bij de Commissie werden ingediend. Uit deze offerten blijkt duidelijk dat de banken bereid waren aan ZSSK Cargo een lening te verstrekken onder soortgelijke voorwaarden als die welke de Slowaakse Republiek had gesteld; met betrekking tot het kredietverleden en de betrouwbaarheid van ZSSK Cargo had geen enkele bank verzocht om zekerheid van ZSSK Cargo of dit als voorwaarde gesteld voor het verstrekken van de lening. Zelfs in het geval van ZSSK Cargo eisten de banken dus geen officiële kredietrating voor het verstrekken van een lening op de reguliere markt, en waren de banken in staat ZSSK Cargo zelf te beoordelen.

(30) Ten slotte voeren de Slowaakse autoriteiten aan dat er weliswaar, wanneer men beschikt over feitelijke offerten van banken, geen reden is om alternatieve (referentie)methoden toe te passen om vast te stellen of de lening is verstrekt op marktconforme voorwaarden, maar dat ook bij toepassing van de Mededeling betreffende referentiepercentages blijkt dat de voorwaarden van de lening overeenstemden met de referentiepercentages:

(a) het zesmaands EURIBOR-tarief bedroeg destijds 1,67 %, wat verhoogd met de gebruikte marge (3,2 %) een tarief van 4,87 % oplevert;

(b) de marge van 3,2 % komt overeen met een marge die door commerciële banken zou worden toegepast (de gemiddelde marge op grond van de indicatieve offerten van commerciële banken is 3,35 %).

(31) ZSSK Cargo was geen onderneming met een rating "Hoog" of "Goed" en heeft geen zekerheid aangeboden (in dat geval zou de marge van 100 basispunten (1 %) volstaan), maar het kan niet worden gezegd dat het een onderneming was zonder kredietverleden of met een rating die een marge van ten minste 400 basispunten zou vereisen. Aangezien ZSSK Cargo destijds kon worden beoordeeld als een onderneming met een meer dan goede rating en met een lage zekerheidsstelling, maar met een kredietverleden waaruit blijkt dat zij in staat was haar verplichtingen na te komen, stellen de Slowaakse autoriteiten dat het redelijk was een om een marge vast te stellen die aansluit bij de methodologie volgens de Mededeling betreffende referentiepercentages, variërend van 100 tot 220 basispunten. Dit komt overeen met de methode die door de Slowaakse Republiek in het onderhavige geval is gebruikt, ook al werd als basis voor de berekening het zesmaands EURIBOR-tarief toegepast.

(32) In dit verband zij opgemerkt dat de rentetarieven door de banken destijds werden vastgesteld op basis van het zesmaands EURIBOR-tarief met een marge van ongeveer 3 %, wat vergelijkbaar is met het voor de lening bepaalde tarief. De rentevoet was vastgesteld op basis van een beoordeling van de marktomstandigheden, waaronder de indicatieve offerten van de commerciële banken, d.w.z. als afspiegeling van de marktomstandigheden en op basis van een vergelijking met de rente waartegen de Staat leningen aantrok (1,5 % per jaar), verhoogd met een kredietmarge van 1,7 % per jaar, rekening houdend met het kredietrisico van ZSSK Cargo, waarmee de totale marge op 3,2 % per jaar kwam. De rentevoet was dus vastgesteld in overeenstemming met de marktomstandigheden destijds, namelijk zesmaands EURIBOR + marge van 3,2 % per jaar.

(33) De Slowaakse Republiek concludeert dat zij handelde in overeenstemming met het beginsel van de particuliere investeerder in een markteconomie en dat de lening derhalve geen voordeel voor ZSSK Cargo met zich meebracht.

4. BEOORDELING VAN DE VRAAG OF ER SPRAKE IS VAN STAATSSTEUN

(34) Krachtens artikel 107, lid 1, VWEU zijn "steunmaatregelen van de staten of in welke vorm ook met staatsmiddelen bekostigd, die de mededinging door begunstiging van bepaalde ondernemingen of bepaalde producties vervalsen of dreigen te vervalsen, onverenigbaar met de interne markt, voor zover deze steun het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloedt".

(35) Om als steun in de zin van deze bepaling te worden aangemerkt, moet een maatregel bijgevolg aan elk van de volgende voorwaarden voldoen: i) de maatregel is toerekenbaar aan de Staat en wordt uit staatsmiddelen bekostigd; ii) met de maatregel wordt de ontvanger ervan een voordeel toegekend; iii) dat voordeel is selectief; en iv) de maatregel vervalst de mededinging of dreigt deze te vervalsen en beïnvloedt het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig. De criteria in artikel 107, lid 1, VWEU zijn cumulatief. In dit geval is het daarom passend om de beoordeling te beperken tot de vraag of de lening ZSSK (selectief) heeft begunstigd.

4.1. Juridisch kader voor de beoordeling van de vraag of er sprake is van economisch voordeel ten opzichte van marktomstandigheden

(36) Volgens het Hof van Justitie is toepassing van het criterium van de particuliere investeerder om te beoordelen of een economisch voordeel een onderneming of overheidsbedrijf onterecht bevoordeeld heeft, afhankelijk van de vraag of de Staat handelt als aandeelhouder of als overheid. De lidstaat moet ondubbelzinnig aantonen dat hij heeft gehandeld als een investeerder die uit is op rendement, en deze stelling staven met objectieve en controleerbare elementen. Deze elementen moeten stammen uit de tijd waarin het besluit om de maatregel toe te kennen werd genomen, en moeten aantonen dat het besluit is genomen op grond van economische ramingen die te vergelijken zijn met die welke een particuliere investeerder zou hebben uitgevoerd teneinde uit te maken of die investering winst zal opleveren ([13]). Zowel het bestaan als de omvang van een steunmaatregel moeten worden beoordeeld in het licht van de omstandigheden op het tijdstip waarop de lening werd toegekend ([14]).

(37) Een particuliere investeerder, waarmee de deelneming van een publieke investeerder moet worden vergeleken, zal zich niet noodzakelijkerwijs gedragen als een gewone investeerder, die zijn kapitaal belegt om daaruit op min of meer korte termijn rendement te halen. Hij zal zich echter ten minste moeten gedragen als een particuliere holding of een particuliere groep ondernemingen met een algemene of sectoriële structuurpolitiek, die wordt geleid door het uitzicht op rendement op langere termijn ([15]).

([13]) Zaak C-124/10 P *Commissie/EDF*, EU:C:2012:318, punten 81 tot 84.
([14]) Zaak T-318/00, *Freistaat Thüringen/Commissie*, punt 125, EU:T:2005:363.
([15]) Zaak C-305/89, *Italiaanse Republiek/Commissie*, punt 20, EU:C:1991:142.

(38) In het onderhavige geval voert de Slowaakse Republiek aan dat zij bij het verstrekken van de lening heeft gehandeld als verstandig aandeelhouder en het bewijs dat haar ter beschikking beschikbaar stond, heeft verstrekt en in aanmerking heeft genomen alvorens de lening te verstrekken (zie paragraaf 3). Hieruit volgt dat op grond van dit bewijs de Commissie moet onderzoeken of er sprake is van een selectief economisch voordeel. Met name moet worden onderzocht of, in soortgelijke omstandigheden en op grond van de beschikbare en onderzochte informatie, een particuliere investeerder in omstandigheden die de omstandigheden van de Slowaakse Republiek — in casu het bevoegde ministerie van Vervoer, Posterijen en Telecommunicatie — zo dicht mogelijk benaderen, financiering aan ZSSK Cargo zou hebben verstrekt in de vorm van een langlopende lening onder de voorwaarden waaronder de lening is verstrekt ([16]).

(39) Voor dit onderzoek moet worden beoordeeld of ZSSK Cargo via de voorwaarden van de door de Slowaakse Republiek verstrekte lening een selectief economisch voordeel is toegekend, met andere woorden of er sprake was van voorwaarden die ZSSK Cargo niet op de markt had kunnen verkrijgen. Dit moet de Commissie met name beoordelen in het licht van de financiële situatie van ZSSK Cargo en de ontwikkelingen die te voorzien waren ten tijde van het verstrekken van de lening, de aandeelhouderspositie van de Slowaakse Republiek en de voorwaarden waaronder de lening is verstrekt.

(40) De relevante test is daarom of een marktdeelnemer in de positie van de Slowaakse Republiek de lening in maart 2009 onder dezelfde voorwaarden zou hebben verstrekt. De relevante marktdeelnemer voor die beoordeling is geen commerciële bank waarmee nauwelijks een kredietrelatie heeft bestaan en die een commerciële lening verstrekt, maar een particuliere investeerder die enig aandeelhouder van ZSSK Cargo is en die de lening verstrekt teneinde de onderneming waarover hij zeggenschap heeft, dekkend te laten zijn in exploitatiekosten na een onverwachte en sterke daling van activiteit en omzet.

(41) Het enkele feit dat ZSSK Cargo in staat was de lening in 2015, vier jaar voorafgaand aan de oorspronkelijke vervaldatum, volledig terug te betalen en daarna exploitatiewinsten boekte, biedt onvoldoende grond voor de conclusie dat een commerciële kredietverstrekker die optreedt in de plaats van het ministerie van Vervoer, Posterijen en Telecommunicatie de lening eveneens zou hebben verstrekt met redelijke zekerheid van terugbetaling. De vervroegde terugbetaling bevestigt slechts achteraf de redelijkheid van de beoordeling die is verricht door de overheidsaandeelhouder/crediteur op grond van de informatie die destijds beschikbaar was en is onderzocht alvorens de lening te verstrekken; er kan niet stellig uit worden geconcludeerd dat een andere marktdeelnemer dezelfde lening zou hebben verstrekt.

4.2. **Beoordeling van de lening aan ZSSK Cargo**

(42) Ten eerste blijkt uit het bewijs dat in de procedure is ingebracht, dat drie commerciële banken een indicatieve prijsopgave aan ZSSK Cargo hebben gedaan voor een lening van hetzelfde bedrag (166 miljoen EUR) en dezelfde terugbetalingsperiode (tien jaar) met een rentevoet van het zesmaands EURIBOR plus respectievelijk 295 b.p. ([commerciële bank 1]*), 285-300 b.p. ([commerciële bank 2]) en 425 b.p. ([commerciële bank 3]), zonder specifieke zekerheid. Derhalve waren twee commerciële banken bereid om ZSSK Cargo een nog lagere rentemarge te bieden dan die welke door de Slowaakse Republiek werd gerekend, namelijk 320 b.p. Deze indicatieve offerten waren de Slowaakse Republiek bekend en werden door haar onderzocht met het oog op het vaststellen van de rentevoet van de onderzochte lening (zie de overwegingen 18 en 27). De over de overheidslening berekende rente werd bijgevolg vastgesteld met het oog op en in overeenstemming met de vergoeding die volstond voor particuliere kredietgevers op de markt.

(43) Het feit dat in de lening een aflossingsvrije periode van twee jaar was bepaald voor terugbetaling van de hoofdsom, die later met nog eens achttien maanden werd verlengd, had waarschijnlijk geen significant effect op de beoordeling van de voorwaarden van de lening. Aangezien de rente op het uitstaande bedrag per halfjaar werd betaald vanaf het begin van de leningperiode, woog het voordeel van de uitgestelde terugbetaling van de hoofdsom niet op tegen de hogere rentebetalingen.

(44) Daarnaast blijkt uit de indicatieve offerten tevens dat het gebruik van een zesmaands EURIBOR-tarief een standaardpraktijk van de particuliere banken en derhalve marktconform was. Al deze banken kenden ZSSK Cargo van leningen die zij in voorafgaande jaren hadden verstrekt en [commerciële bank 1] beschreef ZSSK Cargo in haar offerte zelfs uitdrukkelijk als een betrouwbare partner. Naast van deze offerten had ZSSK Cargo bovendien een kredietverleden bij deze drie banken evenals bij andere commerciële banken, dit in tegenstelling tot het voorlopige standpunt in het besluit tot inleiding van de procedure.

([16]) Gevoegde zaken C-278/92, C-279/92 en C-280/92, *Koninkrijk Spanje/Commissie*, punt 21. EU:C:1994:325.

(45) Ten slotte blijkt uit de benchmarking van de over de lening berekende rentemarge van 320 b.p. tegen de CDS-tarieven ten tijde van het verstrekken van de lening, zoals beschreven in overweging 19, eveneens dat de rentemarge kan worden beschouwd als consistent met de feitelijke marktconforme tarieven voor ondernemingen met dezelfde rating als ZSSK Cargo in maart 2009. Met andere woorden, de twijfels vermeld in het besluit tot inleiding van de procedure worden door de CDS-benchmarking niet bevestigd. Hieruit valt te concluderen dat niet is aangetoond dat de feitelijk berekende rente ZSSK Cargo onterecht voordeel heeft opgeleverd ten opzichte van de marktomstandigheden.

(46) Bijgevolg duidt alle beschikbare bewijs erop dat ZSSK Cargo waarschijnlijk onder soortgelijke voorwaarden financiering had kunnen verkrijgen van particuliere commerciële kredietverstrekkers, waarmee de twijfels vermeld in het besluit tot inleiding van de procedure, zijn weggenomen. Dit geldt te meer daar dergelijke marktdeelnemers, in tegenstelling tot de Staat, niet de mogelijkheid zouden hebben gehad om als aandeelhouders opbrengsten van de leningen terug te vorderen waarvan zij met de geboden voorwaarden hypothetisch afstand hadden gedaan, opbrengsten die naar verluidt op het eerste gezicht laag waren.

(47) Ten tweede was blijkens het in de procedure verzamelde bewijs ZSSK Cargo ten tijde van het verstrekken van de lening geen onderneming in moeilijkheden volgens de twee gekwantificeerde criteria van de Communautaire richtsnoeren van 2004 inzake reddings- en herstructureringssteun aan ondernemingen in moeilijkheden (punt 10). ZSSK Cargo had destijds namelijk niet meer dan de helft van het maatschappelijk kapitaal verloren, waarvan een kwart tijdens de voorafgaande twaalf maanden, en voldeed evenmin aan de voorwaarden onder het nationale recht om aan een insolventieprocedure te worden onderworpen. Bovendien is het, ondanks het acute liquiditeitstekort in 2009, ook onwaarschijnlijk dat ZSSK Cargo kon worden beschouwd als onderneming in moeilijkheden op grond van de niet-gekwantificeerde criteria van deze richtsnoeren (punt 11, bijvoorbeeld toenemende schuldenlast, vermindering of verdwijning van de waarde van de nettoactiva, overcapaciteit).

(48) ZSSK Cargo boekte in 2008 zelfs een bescheiden winst en de gecumuleerde verliezen van voorafgaande jaren (die per 31 december 2008 1 452 miljoen SKK (42,2 miljoen EUR) bedroegen) waren nog relatief klein in vergelijking met het totaal aan eigen vermogen van meer dan 13 000 miljoen SKK (377,5 miljoen EUR). Zelfs met de significante verliezen die vervolgens werden geboekt voor het hele jaar 2009, werd niet meer dan de helft van het geplaatste kapitaal weggevaagd. Daarnaast was de schuldenlast van ZSSK Cargo aan het begin van 2009 met een verhouding vreemd vermogen/eigen vermogen van 0,44 vrij bescheiden. Ter vergelijking, onder de Richtsnoeren van 2014 voor reddings- en herstructureringssteun aan niet-financiële ondernemingen in moeilijkheden (die niet op dit geval van toepassing zijn) wordt een onderneming volgens specifieke regels voor steun aan ondernemingen in moeilijkheden pas als een onderneming in moeilijkheden beschouwd wanneer de verhouding tussen de schulden en het eigen vermogen 7,5 bedraagt.

(49) De rating van ZSSK Cargo lijkt ten tijde van het verstrekken van de lening hoger te zijn geweest dan "CCC", het niveau dat wordt gebruikt voor ondernemingen in moeilijkheden in overeenstemming met de Mededeling van 2008 betreffende referentiepercentages, en op basis waarvan het besluit tot inleiding van de procedure was genomen, waarmee voorlopig werd aangegeven dat de feitelijk berekende rente lager was dan zij had moeten zijn. Uit het beschikbare bewijs blijkt integendeel dat ZSSK Cargo zou zijn beoordeeld als "BB", waardoor het bedrijf toegang zou hebben gehad tot financiering tegen lagere kosten dan ondernemingen in moeilijkheden. Bovendien is het niet-verwaarloosbare verschil van 80 b.p. tussen de rentemarge van 320 b.p. van de onderzochte overheidslening en de indicatie voor de marge van 400 b.p. die is vastgesteld voor ondernemingen met de rating "BB" met lage zekerheidsstelling onder de Mededeling van 2008 betreffende referentiepercentages, veel lager dan het verschil van 140 b.p. tussen de feitelijk geoffreerde rentevoeten voor de leningen van commerciële banken aan ZSSK Cargo die in de procedure zijn ingebracht.

(50) Hieruit volgt dat, in tegenstelling tot het voorlopige standpunt in het besluit tot inleiding van de formele procedure, het verschil in de rentevoet van de overheidslening ten opzichte van de indicatie van de marktrente zoals vermeld in de Mededeling van 2008 betreffende referentiepercentages, geen aanwijzing vormt dat de overheidslening niet marktconform is verstrekt.

(51) Ten derde moet het feit in aanmerking worden genomen dat de Staat 100 % van de aandelen in ZSSK Cargo hield (en nog steeds houdt). In zijn economische overwegingen betreffende de verwachte winst uit de lening beperkt de Staat zich niet, zoals in het geval van commerciële banken, tot de verwachte rentebetalingen, maar neemt hij noodzakelijkerwijs ook het feit in aanmerking dat ZSSK Cargo dankzij de lening beter in staat wordt gesteld om in de toekomst winst te behalen en daarmee de waarde van het aandeel van de Staat te verhogen of gelijk te houden. Een van redenen voor de financiering die in het rapport uit 2009 uitdrukkelijk staat vermeld, is ZSSK Cargo in staat te stellen om de economische crisis te boven te komen en te herstructureren teneinde op de lange termijn winstgevend te worden, wat volgens hetzelfde rapport bij ZSSK Cargo ook haalbaar was.

(52) Het verstrekken van de lening was feitelijk onderdeel van een reeks wederzijds ondersteunende acties en maatregelen die waren gericht op het waarborgen van een langetermijnoplossing voor de financiële situatie van ZSSK Cargo zoals geschetst in overweging 16. Die acties en maatregelen omvatten i) kostenbesparende maatregelen, ii) tijdelijk ontslag van werknemers, en iii) optimalisatie van het aantal werknemers voor de lange termijn en verdere herstructurering van de activiteiten van ZSSK Cargo. Ook een verstandige marktdeelnemer zou de herstructurering hebben gesteund van een onderneming waarover hij volledige zeggenschap heeft, aangezien er realistische vooruitzichten waren op verbetering van de situatie. Uit het rapport van februari 2009 dat is opgesteld en onderzocht door de Slowaakse autoriteiten voordat de lening werd verstrekt, blijkt ook dat de Slowaakse autoriteiten de vooruitzichten voor ZSSK Cargo zorgvuldig hebben gecontroleerd, waaronder de vraag of de onderneming in staat zou zijn de kasstromen te genereren die nodig waren om de lening af te lossen, zoals ook door een verstandige particuliere investeerder of kredietverstrekker zou zijn gecontroleerd. Op grond van de vooruitzichten en beschikbare informatie koos de overheidsaandeelhouder zelfs voor het verstrekken van een volledig terug te betalen lening, zij het met een redelijke aflossingsvrije periode, in plaats van andere alternatieve financiële instrumenten zoals (niet-terugvorderbaar) aandelenkapitaal, in aandelen converteerbare schuld of andere hybride financiering die blijk hadden kunnen geven van de verwachting dat ZSSK moeilijkheden zou hebben met terugbetalen.

(53) Uit het objectieve en controleerbare bewijs dat door de Slowaakse Republiek is overgelegd, blijkt dat het ministerie van Vervoer, Posterijen en Telecommunicatie, door de onderzochte lening te verstrekken, wenste te handelen en feitelijk handelde in zijn hoedanigheid van aandeelhouder om een potentieel waardevol aandelenbelang te behouden door middel van voortzetting van de bedrijfsvoering van ZSSK Cargo in ongunstige commerciële omstandigheden, die werden gekenmerkt door sterke dalingen in de vrachtvolumes. Door op deze wijze het voortbestaan van de onderneming te steunen stelde de overheid de onderneming in staat te herstructureren, wat ook gebeurde. Hiermee handelde de overheid op dezelfde wijze als particuliere aandeelhouders tijdens de financiële en economische crisis die in 2008 begon.

4.3. **Conclusie**

(54) De voorwaarden van de aan ZSSK Cargo verstrekte overheidslening waren marktconform: de lening zou ook door een marktdeelnemer zijn verstrekt. Hieruit volgt dat de lening in kwestie ZSSK Cargo niet (selectief) heeft begunstigd. Aangezien de voorwaarden van artikel 107, lid 1, VWEU cumulatief zijn, is het niet nodig te beoordelen of er bij de lening sprake was van staatsmiddelen, of zij de mededinging vervalste of dreigde te vervalsen en of zij het handelsverkeer tussen lidstaten ongunstig beïnvloedde. A fortiori is het niet nodig te beoordelen of de lening in kwestie verenigbaar kan worden verklaard met de interne markt op grond van artikel 107, lid 3, onder b) of c), VWEU,

HEEFT HET VOLGENDE BESLUIT VASTGESTELD:

Artikel 1

De lening ten bedrage van 165 969 594,37 EUR die door de Slowaakse Republiek is verstrekt aan Železničná Spoločnosť Cargo Slovakia, a.s. vormt geen staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie.

Artikel 2

Dit besluit is gericht tot de Slowaakse Republiek.

Gedaan te Brussel, 20 juli 2018.

Voor de Commissie
Margrethe VESTAGER
Lid van de Commissie