DECYZJA KOMISJI (UE) 2019/1712

z dnia 20 lipca 2018 r.

w sprawie pożyczki ze środków publicznych SA.29198 - (2010/C) (ex 2009/NN) udzielonej przez Słowację spółce Železničná Spoločnosť Cargo Slovakia, a.s. (ZSSK Cargo)

(notyfikowana jako dokument nr C(2019) 4723)

(Jedynie tekst w języku słowackim jest autentyczny)

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

KOMISJA EUROPEJSKA,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, w szczególności jego art. 108 ust. 2 akapit pierwszy,

uwzględniając Porozumienie o Europejskim Obszarze Gospodarczym, w szczególności jego art. 62 ust. 1 lit. a),

po wezwaniu zainteresowanych stron do przedstawienia uwag zgodnie z przywołanymi artykułami ([1]),

a także mając na uwadze, co następuje:

1. PROCEDURA

(1) Pismem z dnia 24 lutego 2010 r. Komisja poinformowała Słowację o swojej decyzji o wszczęciu postępowania określonego w art. 108 ust. 2 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej („TFUE") w odniesieniu do pożyczki ze środków publicznych udzielonej spółce Železničná Spoločnosť Cargo Slovakia, a.s. („decyzja o wszczęciu postępowania").

(2) Komisja podjęła decyzję o wszczęciu postępowania, jak wyjaśniono dokładniej w tej decyzji, w następstwie wcześniejszej skargi złożonej przez anonimowego konkurenta w dniu 21 kwietnia 2009 r. oraz zgłoszenia dokonanego w dniu 10 sierpnia 2009 r. przez Słowację z przyczyn związanych z pewnością prawa.

(3) Decyzja o wszczęciu postępowania została opublikowana w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej*. Komisja wezwała zainteresowane strony do przedstawienia uwag na temat pożyczki ze środków publicznych, lecz nie otrzymała żadnych uwag.

(4) Słowacja przedstawiła uwagi dotyczące decyzji o wszczęciu postępowania pismem z dnia 16 czerwca 2010 r.

(5) Pismami z dnia 8 listopada 2010 r., 22 grudnia 2010 r., 14 czerwca 2011 r., 6 sierpnia 2012 r. oraz 25 sierpnia 2016 r. Komisja skierowała do władz słowackich kolejne wezwania do udzielenia informacji. Władze słowackie przekazały Komisji swoje odpowiedzi odpowiednio w dniach 6 grudnia 2012 r. 20 i 22 stycznia 2011 r., 11 lipca 2011 r., 17 września 2012 r. i 14 października 2016 r. W dniu 20 grudnia 2017 r. władze słowackie przekazały dodatkowe informacje, które omówiono na spotkaniu w dniu 23 stycznia 2018 r.

([1]) Dz.U. C 117 z 6.5.2010, s. 13.

2. SZCZEGÓŁOWY OPIS ŚRODKA POMOCY

2.1. Beneficjent (działalność, własność, udział w rynku itp.)

(6) Spółka Železničná Spoločnosť Cargo Slovakia, a.s. („ZSSK Cargo") powstała w 2005 r. w następstwie podziału zasiedziałego przewoźnika kolejowego, spółki Železničná spoločnosť, a.s., na trzy odrębne przedsiębiorstwa kolejowe: spółkę Železnice Slovenskej Republiky będącą zarządcą infrastruktury, spółkę Železničná spoločnosť SLOVENSKO a.s. odpowiadającą za przepływ pasażerów oraz spółkę ZSSK Cargo odpowiadającą za transport towarowy. Rząd słowacki był i pozostaje założycielem i 100-proc. akcjonariuszem spółki ZSSK Cargo. Prawa rządu jako akcjonariusza wykonuje Ministerstwo Transportu, Poczty i Telekomunikacji Republiki Słowackiej.

2.2. Opis pożyczki udzielonej spółce ZSSK Cargo

(7) Pożyczka w wysokości 165 969 594,37 EUR, będąca przedmiotem niniejszego postępowania, została zatwierdzona dekretem rządowym nr 173 z dnia 4 marca 2009 r. i wypłacona spółce ZSSK Cargo w dniu 6 kwietnia 2009 r. na podstawie umowy zawartej w dniu 31 marca 2009 r. pomiędzy Ministerstwem Transportu, Poczty i Telekomunikacji a spółką ZSSK Cargo ([2]). Pożyczki udzielono na dziesięć lat z dwuletnim okresem karencji przed spłatą pierwszej raty kwoty głównej.

(8) Pożyczka została udzielona bez zabezpieczenia. Miała ona na celu sfinansowanie wynagrodzeń i innych kosztów pracowniczych, opłat za korzystanie z infrastruktury kolejowej oraz opłat finansowych w kontekście znaczącego spadku przychodów operacyjnych oraz bieżących i planowanych środków restrukturyzacyjnych, co szerzej opisano poniżej. Pożyczki udzielono w następstwie opracowanego w lutym 2009 r. sprawozdania dotyczącego sytuacji ekonomicznej spółki i kolei Republiki Słowackiej (Železnice Slovenskej republiky), w którym opisano problemy finansowe spółki ZSSK Cargo i które dołączono jako dokument referencyjny do dekretu rządowego nr 173 z dnia 4 marca 2009 r.

(9) Zmienną stopę procentową pożyczki oparto na 6-miesięcznej stopie EURIBOR powiększonej o marżę w wysokości 3,2 % rocznie. W dniu 6 kwietnia 2009 r. uzgodniona roczna stopa procentowa wynosiła 4,844 % (1,644 % (6-miesięczna stopa EURIBOR) + 3,2 % (marża)). Według władz słowackich stopę tę ustalono na podstawie opinii Słowackiej Agencji Zarządzania Zadłużeniem i Płynnością ARDAL ([3]).

(10) Władze słowackie kilkukrotnie przedłużyły początkowy dwuletni okres karencji spłaty kwoty głównej pożyczki w latach 2011 i 2012 o łącznie 18 miesięcy, mając na względzie utrzymującą się sytuację finansową ZSSK Cargo oraz uznając trwające działania restrukturyzacyjne spółki. Chociaż pierwotnie spłata miała nastąpić do 2019 r., spółka ZSSK Cargo spłaciła całą pożyczkę wraz ze wszystkimi należnymi odsetkami z wyprzedzeniem do listopada 2015 r.

2.3. Wyniki operacyjne i finansowe spółki ZSSK Cargo

(11) Świadczenie usług kolejowego transportu towarowego otwarto na Słowacji na konkurencję w 2007 r. zgodnie z dyrektywą Rady 91/440/EWG ([4]), która zliberalizowała międzynarodowy kolejowy transport towarowy od dnia 1 stycznia 2006 r., a wszystkie pozostałe usługi kolejowego transportu towarowego od dnia 1 stycznia 2007 r.

(12) Spółka ZSSK Cargo świadczyła i nadal świadczy usługi kolejowego transportu towarowego oddzielnie lub w połączeniu z usługami transportu drogowego, jak również wynajmu, utrzymania i naprawy taboru kolejowego. Do 2010 r. w Republice Słowackiej funkcjonowało 15 przedsiębiorstw świadczących usługi transportu towarowego. W 2008 r. spółka ZSSK Cargo przewiozła 44,5 tony towarów, co stanowiło 93,7-proc. udział w słowackim rynku kolejowego transportu towarowego. W pierwszej połowie 2009 r. ZSSK Cargo przewiozło 15,3 mln ton, co stanowiło 93-proc. udział w słowackim rynku kolejowego transportu towarowego.

([2]) Podstawą umowy są ustawa nr 523/2004 z dnia 23 września 2004 r. o zasadach budżetowych administracji publicznej oraz o zmianach i uzupełnieniach niektórych ustaw oraz ustawa nr 278/1993 Coll. o zarządzaniu mieniem państwowym, z późniejszymi zmianami.

([3]) ARDAL powstała jako organizacja budżetowa powiązana z budżetem państwa za pomocą rozdziału budżetowego Ministerstwa Finansów Republiki Słowackiej na podstawie art. 14 ustawy nr 291/2002 Coll. o skarbie państwa oraz o zmianie niektórych ustaw na podstawie ustawy nr 389/2002 Coll. o zadłużeniu państwa i gwarancjach państwowych. Celem agencji jest zapewnienie płynności i dostępu do rynku w celu finansowania potrzeb państwa w sposób przejrzysty, rozsądny i gospodarny przy jednoczesnym ograniczeniu do minimum kosztów obsługi zadłużenia na przestrzeni czasu, pod warunkiem że ryzyko nieodłącznie związane z portfelem dłużnym pozostanie na dopuszczalnym poziomie (http://www.ardal.sk/index.php?page=1).

([4]) Dyrektywa Rady 91/440/EWG z dnia 29 lipca 1991 r. w sprawie rozwoju kolei wspólnotowych (Dz.U. L 237 z 24.8.1991, s. 25).

(13) Spółka ZSSK Cargo odnotowywała straty przez trzy lata od czasu założenia w 2005 r. ([5]) W latach 2005 i 2006 ZSSK Cargo odnotowało straty netto na poziomie odpowiednio 428 mln SKK (11,3 mln EUR) ([6]) i 855 mln SKK (24,8 mln EUR) ([7]). W 2007 r. spółka zdołała zmniejszyć stratę netto do 154 mln SKK (4,5 mln EUR). W 2008 r. ZSSK Cargo odnotowało zysk netto na poziomie 83 mln SKK (2,4 mln EUR), co wynikało głównie z ograniczenia kosztów operacyjnych o ponad 600 mln SKK (17,4 mln EUR).

2.4. **Sytuacja finansowa spółki ZSSK Cargo w momencie udzielenia pożyczki**

(14) Według informacji przedstawionych przez władze słowackie EBITDA spółki ZSSK Cargo (wynik finansowy przed odsetkami, opodatkowaniem, deprecjacją i amortyzacją) wzrosła w 2008 r. o 6 % w porównaniu z 2007 r. do poziomu 59,8 mln EUR. Pozostałe podstawowe wskaźniki finansowe (przychody, kapitał własny, zadłużenie całkowite) utrzymywały się w latach 2007–2008 na stabilnym poziomie lub nieznacznie się poprawiły. Stosunek kapitału obcego do kapitału własnego spadł na przykład w 2008 r. o 6 % do 43,9 %. Dane finansowe spółki ZSSK z marca 2009 r. wykorzystane do celów ratingu S&P umożliwiają stwierdzenie, że ZSSK nie było przedsiębiorstwem znajdującym się w trudnej sytuacji (rating C), ale pozostawało na poziomie inwestycyjnym (rating BB).

(15) W sprawozdaniu rocznym spółki ZSSK Cargo za 2008 r. wspomniano jednak, że w ostatnim kwartale 2008 r. wpływ kryzysu gospodarczego w pełni zmaterializował się w zmniejszonym zapotrzebowaniu na transport i w rezultacie doprowadził do spadku wyników ZSSK Cargo. Przychody z tytułu transportu towarów znacznie spadły w tym okresie – o ponad 30 %. W rezultacie sytuacja finansowa spółki ZSSK Cargo pogorszyła się pod koniec 2008 r. i w późniejszym okresie. Przychody spółki w pierwszej połowie 2009 r. spadły o 38 % w porównaniu z analogicznym okresem w 2008 r. Podobnie wynik spółki spadł z zysku netto na poziomie 22 mln EUR w pierwszej połowie 2008 r. do straty netto w wysokości 47 mln EUR w pierwszej połowie 2009 r.

(16) W tym kontekście w sprawozdaniu dotyczącym sytuacji ekonomicznej spółki i kolei Republiki Słowackiej z lutego 2009 r. opisano działania restrukturyzacyjne, które spółka ZSSK Cargo podjęła już w latach 2006–2008. W sprawozdaniu udokumentowano konieczność zaciągnięcia pożyczki i wymieniono również następujące dodatkowe środki uznane za niezbędne do poprawy sytuacji finansowej spółki: (i) dodatkowe środki służące zmniejszeniu kosztów, (ii) tymczasowe zwolnienia pracowników oraz (iii) długoterminową optymalizację liczby pracowników i dalszą restrukturyzację działalności spółki ZSSK Cargo. Zmniejszenie liczby pracowników o ponad 10 % i pozostałe środki restrukturyzacji kosztów doprowadziły do ograniczenia kosztów operacyjnych o 600 mln SKK (17,4 mln EUR) w 2007 r. Zastosowanie środków restrukturyzacyjnych doprowadziło do znacznego zmniejszenia strat w 2007 r. i do uzyskania dodatniego wyniku w 2008 r. pomimo pierwszych negatywnych skutków kryzysu, które pojawiły się pod koniec roku. Na podstawie tych faktów w sprawozdaniu stwierdzono, że spółka ZSSK Cargo znajdowała się na dobrej drodze do osiągnięcia długoterminowej konkurencyjności i rentowności oraz że oczekiwane w 2009 r. straty finansowe wynikały głównie z gwałtownego, ale tymczasowego spadku wolumenu transportu z powodu kryzysu, który rozpoczął się rok wcześniej.

(17) Następnie w 2010 r. dochód netto był wyraźnie ujemny w ujęciu rok do roku (tabela 1 poniżej). Niemniej już w 2011 r. spółce udało się znacznie ograniczyć straty, po czym wypracowała ograniczone przychody. W kolejnych latach liczbę pracowników zmniejszono o 44 % do 2016 r. Do 2013 r. sytuacja ZSSK Cargo się poprawiła i obecnie spółka odnotowuje niewielki zysk, jak przedstawiono w tabeli.

Wybrane dane finansowe spółki ZSSK Cargo w latach 2008–2016

mln EUR

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

Źródło: Sprawozdania roczne spółki ZSSK Cargo, dostarczone przez Republikę Słowacką, dostępne również (od 2011 r.) pod adresem: (https://www.zscargo.sk/en/media/annual-reports.

([5]) Sprawozdania roczne za lata 2005–2008 opublikowano na stronie internetowej spółki ZSSK Cargo: http://www.zscargo.sk/en/public/press/annual-report/
([6]) Kurs walutowy 1 EUR = 37,88 SKK opublikowany w Dz.U. C 336 z 31.12.2005, s. 1.
([7]) Kurs walutowy 1 EUR = 34,435 SKK opublikowany w Dz.U. C 332 z 30.12.2006, s. 1.

2.5. **Wyceny pożyczek przedstawione przez inne banki oraz warunki innych pożyczek o podobnym ratingu w tym samym czasie**

(18) Przed udzieleniem pożyczki w marcu 2009 r. trzy banki komercyjne przedstawiły spółce ZSSK Cargo orientacyjne oferty pożyczki w takiej samej wysokości (166 mln EUR) i o takim samym okresie spłaty (10 lat), przy stopie procentowej równej 6-miesięcznej stopie EURIBOR powiększonej, odpowiednio, o 295 punktów bazowych ([bank komercyjny 1) ([8])], 285–300 punktów bazowych w zależności od terminu wymagalności ([bank komercyjny 2]) lub 425 punktów bazowych ([bank komercyjny 3]), bez żadnych szczególnych zabezpieczeń.

(19) W momencie udzielenia pożyczki w dniu 31 marca 2009 r. około 32 przedsiębiorstwa o podobnej zdolności kredytowej (rating BB) co ZSSK Cargo zawarły na rynkach finansowych umowy swapu ryzyka kredytowego (CDS) o 10-letnim okresie zapadalności. W przypadku większości tych umów stopy spreadu kształtowały się w przedziale 305–916 punktów bazowych ([9]).

2.6. **Podstawy wszczęcia postępowania**

(20) Komisja podjęła decyzję o wszczęciu postępowania, ponieważ nie mogła wykluczyć możliwości, że pożyczka ze środków publicznych udzielona spółce ZSSK Cargo obejmowała pomoc państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE. Komisja stwierdziła, że pożyczka mogła zostać udzielona na korzystniejszych warunkach niż stopy określone w komunikacie w sprawie stóp referencyjnych ([10]), przyjętym niedługo przed podjęciem decyzji o wszczęciu postępowania. Komisja wyraziła również wątpliwości co do zgodności pożyczki z rynkiem wewnętrznym, w szczególności jeżeli chodzi o następujące kwestie.

(21) Jeżeli chodzi o kwestię, czy pożyczka była zgodna z warunkami rynkowymi, w decyzji o wszczęciu postępowania zakwestionowano zasadność zastosowania stopy procentowej opartej na 6-miesięcznej stopie EURIBOR, a nie na jednorocznej stopie IBOR określonej w komunikacie w sprawie stóp referencyjnych, jak również dwuletniego okresu karencji i jego wpływ na stopę procentową. Wydaje się, że przy ustalaniu marży odsetkowej (320 punktów bazowych) nie uwzględniono pogarszającej się sytuacji finansowej ZSSK Cargo: jako że spółka nie miała historii kredytowej ani żadnych dostępnych ratingów, a borykała się z problemami finansowymi, marża pożyczki z wysokim zabezpieczeniem powinna była – zgodnie z komunikatem w sprawie stóp referencyjnych – wynieść co najmniej 400 punktów bazowych, a jeżeli poziom zabezpieczenia jest niski – 1000 punktów bazowych.

(22) W decyzji w sprawie wszczęcia postępowania wyrażono również wątpliwości, czy pożyczkę – gdyby stanowiła ona pomoc państwa – można uznać za zgodną z rynkiem wewnętrznym na podstawie art. 107 ust. 3 lit. b) lub c) TFUE w świetle zasad określonych w Tymczasowych wspólnotowych ramach prawnych w zakresie pomocy państwa ułatwiających dostęp do finansowania w dobie kryzysu finansowego i gospodarczego ([11]), Wytycznych wspólnotowych dotyczących pomocy państwa w celu ratowania i restrukturyzacji zagrożonych przedsiębiorstw ([12]) lub Wytycznych wspólnotowych dotyczących pomocy państwa na rzecz przedsiębiorstw kolejowych ([13]).

3. **UWAGI SŁOWACJI**

(23) Władze słowackie twierdzą, że państwo udzieliło pożyczki na warunkach rynkowych jako ostrożny akcjonariusz, w związku z czym nie zawiera ona żadnego elementu pomocy państwa.

(24) Po pierwsze, władze słowackie utrzymują, że każdy rozsądny akcjonariusz znajdujący się w takiej sytuacji udzieliłby spółce pożyczki. Zdaniem władz słowackich można oczekiwać, że akcjonariusz udzieliłby pożyczki na warunkach rynkowych, stosując stopę procentową zbliżoną do dolnej granicy stóp oferowanych przez banki w przypadku pożyczek o podobnych parametrach. Udzielenie zbyt wysoko oprocentowanej pożyczki na potrzeby działalności własnej spółki nie leży w interesie akcjonariusza, ponieważ mogłoby to stanowić dla niej nadmierne obciążenie, a w rezultacie doprowadzić do niezrealizowania celu pożyczki, jakim zazwyczaj jest zaradzenie tymczasowym problemom ekonomicznym lub dalszy rozwój działalności spółki. W praktyce akcjonariusz przede wszystkim chce, aby spółka generowała zysk w następnych okresach, w związku z czym nie jest on zainteresowany otrzymywaniem

([8]) Informacje poufne.
([9]) Baza danych S&P Capital IQ Platform https://www.capitaliq.com. CDS stanowi umowę finansową typu swap, na podstawie której sprzedający CDS dokonuje rekompensaty na rzecz nabywcy (którym zazwyczaj jest wierzyciel danego kredytu bazowego) w przypadku braku spłaty kredytu (przez dłużnika). Innymi słowy, sprzedający CDS zabezpiecza nabywcę na wypadek braku spłaty kredytu bazowego. Instrument ten jest bardzo istotny, gdyż stanowi wskazanie, ile wynosiłaby premia z tytułu ryzyka/opłata gwarancyjna, której wymagałby uczestnik rynku, aby udzielić zabezpieczenia w związku z ryzykiem kredytowym.
([10]) Komunikat Komisji w sprawie zmiany metody ustalania stóp referencyjnych i dyskontowych (Dz.U. C 14 z 19.1.2008, s. 6).
([11]) Dz.U. C 83 z 7.4.2009, s. 1.
([12]) Dz.U. C 244 z 1.10.2004, s. 2.
([13]) Dz.U. C 184 z 22.7.2008, s. 13.

odsetek od pożyczki udzielonej własnej spółce w normalnych warunkach rynkowych, lecz raczej wspieraniem jej działalności, aby osiągała zysk, z którego można następnie wypłacić dywidendę.

(25) Po drugie, władze słowackie twierdzą, iż zgodnie z prognozami finansowymi dotyczącymi spółki, które były dostępne w momencie udzielenia pożyczki, ZSSK Cargo dysponowałoby dostatecznymi wolnymi przepływami pieniężnymi, aby spłacić pożyczkę w okresie 10 lat. Przy podejmowaniu decyzji o udzieleniu pożyczki Republika Słowacka dokładnie rozważyła jej kwotę i warunki udzielenia spółce ZSSK Cargo w świetle ówczesnej sytuacji na rynku i w gospodarce, uwzględniając również założenia dotyczące przyszłych oczekiwań. W tym kontekście Republika Słowacka miała do dyspozycji sprawozdania spółki ZSSK Cargo dotyczące zarządzania kryzysowego, w których szczegółowo opisano środki mające na celu uzyskanie oszczędności, co było podstawowym warunkiem koniecznym dalszego funkcjonowania spółki i uniknięcia przez nią trudności, jak również warunkiem stworzenia możliwości spłaty pożyczki. Republika Słowacka udzieliła pożyczki przy założeniu, że po usunięciu szkodliwych skutków kryzysu gospodarczego gospodarka zacznie się odbudowywać, co miałoby również pozytywny wpływ na sektor kolejowego transportu towarowego w postaci zwiększonego wolumenu przewożonych towarów. Republika Słowacka zwraca uwagę, że oczekiwania te się spełniły i spółka ZSSK Cargo odnotowała wzrost liczby przewozów wykonanych w następnych okresach, zaczęła ponownie osiągać dobre wyniki i ostatecznie zdołała również spłacić w 2015 r. całą pożyczkę wraz z odsetkami, tj. przed terminem określonym w umowie pożyczki.

(26) Władze słowackie zwróciły również uwagę na fakt, że w 2008 r. spółka zdołała ograniczyć swoje zadłużenie, a stosunek kapitału obcego do kapitału własnego spadł o prawie 6 punktów procentowych do 43,9 %. Ponadto władze twierdzą, że sytuacja ZSSK Cargo nie była trudna, zaś stopę procentową obliczyła publiczna Agencja Zarządzania Zadłużeniem i Płynnością (ARDAL) zgodnie z komunikatem w sprawie stóp referencyjnych.

(27) Po trzecie, władze słowackie argumentowały, że podjęły decyzję w sprawie warunków pożyczki na podstawie ofert trzech banków komercyjnych, które poproszono o złożenie ofert udzielenia pożyczki na tę samą kwotę, jak również w oparciu o inne pożyczki uprzednio zaciągnięte przez ZSSK Cargo.

(28) Zastosowanie 6-miesięcznej stopy EURIBOR wynikało z tego, że taką stopę zastosowałyby również banki komercyjne udzielające pożyczek na rynku. Republika Słowacka była zatem zainteresowana udzieleniem pożyczki o stopie procentowej zbliżonej do tej, jaką zaoferowano by wówczas spółce ZSSK Cargo na rynku, uwzględniając najbardziej korzystne warunki, które można było uzyskać na rynku. W związku z tym, ponieważ prywatne banki były skłonne do udzielenia pożyczki spółce ZSSK Cargo na podobnych warunkach i jeden z banków określił spółkę jako klienta charakteryzującego się wiarygodnością i uczciwością i należącego do ważnych klientów banku, władze słowackie twierdzą, iż działały jako podmiot prywatny i tym samym pożyczka nie zapewnia przewagi finansowej i nie powoduje osiągnięcia przez ZSSK Cargo korzystniejszej pozycji konkurencyjnej w stosunku do innych konkurentów.

(29) Po czwarte, w kwestii domniemanego braku wiarygodnego ratingu ZSSK Cargo władze słowackie twierdziły, że w momencie udzielenia pożyczki ZSSK Cargo nie było spółką bez historii kredytowej lub ratingu kredytowego. W momencie udzielenia zwrotnej pomocy finansowej ZSSK Cargo miało stosunkowo dobrą historię kredytową, a banki postrzegały spółkę jako wiarygodnego klienta. Znalazło to również odzwierciedlenie w ofertach banków komercyjnych przedłożonych Komisji. Z ofert tych jasno wynika, że banki były skłonne udzielić spółce ZSSK Cargo pożyczki na podobnych warunkach co Republika Słowacka, a jeżeli chodzi o historię kredytową i wiarygodność ZSSK Cargo, żaden z banków nie zażądał ustanowienia zabezpieczenia ani nie uzależnił od tego udzielenia pożyczki. W związku z tym nawet w przypadku ZSSK Cargo w normalnych warunkach rynkowych banki nie potrzebowałyby żadnego oficjalnego ratingu kredytowego do udzielenia pożyczki i same były w stanie ocenić wiarygodność kredytową spółki.

(30) Ponadto władze słowackie argumentują, że nawet w przypadku, w którym istnieją faktyczne oferty przedstawione przez banki, nie ma powodu stosowania alternatywnych (referencyjnych) metod w celu ustalenia, czy pożyczki udzielono na warunkach rynkowych; również zastosowanie komunikatu w sprawie stóp referencyjnych pokazuje, że warunki pożyczki były zgodne ze stopami referencyjnymi:

a) 6-miesięczna stopa EURIBOR wynosiła wówczas 1,67 %, co wraz z zastosowaną marżą (3,2 %) daje stopę w wysokości 4,87 %;

b) marża 3,2 % odpowiada marży, którą naliczyłyby banki komercyjne (zgodnie z orientacyjnymi ofertami przedstawionymi przez banki średnia marża wynosi 3,35 %).

(31) ZSSK Cargo nie było przedsiębiorstwem o wysokim ani dobrym ratingu kredytowym i nie oferowało żadnego zabezpieczenia (w takim przypadku marża w wysokości 100 punktów bazowych (1 %) byłaby wystarczająca), ale nie można powiedzieć, że było przedsiębiorstwem bez historii kredytowej lub o ratingu kredytowym wymagającym marży na poziomie co najmniej 400 punktów bazowych. Ponieważ spółka ZSSK Cargo mogła zostać w tamtym czasie uznana za przedsiębiorstwo o lepszym niż dobry ratingu kredytowym i niskim zabezpieczeniu, ale z historią kredytową wskazującą, że jest w stanie spłacać swoje zobowiązania, władze słowackie twierdzą, że uzasadnione było ustalenie marży zgodnie z metodami określonymi w komunikacie w sprawie stóp referencyjnych, w przedziale od 100 do 220 punktów bazowych, co odpowiada metodzie zastosowanej w tym przypadku przez Republikę Słowacką, nawet jeżeli jako podstawę obliczeń wykorzystano 6-miesięczną stopę EURIBOR.

(32) Jeżeli chodzi o tę kwestię, banki ustalały wówczas stopy procentowe, stosując 6-miesięczną stopę EURIBOR i marżę około 3 %, tj. stopy procentowe podobne do warunków udzielonej pożyczki. Stopę procentową ustalono na podstawie oceny warunków rynkowych, w tym orientacyjnych ofert przedstawionych przez banki komercyjne, tj. odzwierciedlających warunki rynkowe, oraz na podstawie porównania ze stopą procentową, po której państwo udzielało pożyczek (1,5 % rocznie), powiększoną o marżę kredytową w wysokości 1,7 % rocznie w celu uwzględnienia ryzyka kredytowego związanego ze spółką ZSSK Cargo, co łącznie dało marżę 3,2 % rocznie. Stopę procentową ustalono zatem zgodnie z ówczesnymi warunkami rynkowymi, mianowicie na poziomie 6-miesięcznej stopy EURIBOR powiększonej o marżę 3,2 % rocznie.

(33) Podsumowując, Republika Słowacka twierdzi, że działała zgodnie z testem prywatnego inwestora, a zatem pożyczka nie wiązała się z żadną korzyścią dla spółki ZSSK Cargo.

4. **OCENA – ISTNIENIE POMOCY PAŃSTWA**

(34) Zgodnie z art. 107 ust. 1 TFUE „wszelka pomoc przyznawana przez Państwo Członkowskie lub przy użyciu zasobów państwowych w jakiejkolwiek formie, która zakłóca lub grozi zakłóceniem konkurencji poprzez sprzyjanie niektórym przedsiębiorstwom lub produkcji niektórych towarów, jest niezgodna z rynkiem wewnętrznym w zakresie, w jakim wpływa na wymianę handlową między Państwami Członkowskimi".

(35) W związku z tym, aby środek został uznany za pomoc państwa w rozumieniu powyższego postanowienia, muszą zostać spełnione wszystkie następujące warunki: (i) środek można przypisać państwu i musi być finansowany z zasobów państwowych; (ii) musi przynosić korzyść beneficjentowi środka; (iii) korzyść ta musi być selektywna; oraz (iv) środek musi zakłócać konkurencję lub grozić jej zakłóceniem i wpływać na wymianę handlową między państwami członkowskimi. Kryteria określone w art. 107 ust. 1 TFUE mają charakter kumulacyjny, a zatem w tym przypadku należy ograniczyć ocenę do kwestii, czy pożyczka zapewniła (selektywną) korzyść spółce ZSSK.

4.1. **Podstawa prawna oceny istnienia korzyści gospodarczej w stosunku do warunków rynkowych**

(36) Trybunał Sprawiedliwości stwierdził, że zastosowanie testu prywatnego inwestora w celu oceny, czy przyznano korzyść gospodarczą przez nadmierne sprzyjanie (publicznemu) przedsiębiorstwu, jest zależne od tego, czy państwo działa jako akcjonariusz, czy też jako organ publiczny. Państwo członkowskie musi jednoznacznie wykazać, że działało jako inwestor dążący do uzyskania zwrotu, i uzasadnić to twierdzenie za pomocą obiektywnych i możliwych do zweryfikowania elementów. Elementy te muszą być współczesne względem decyzji o przyznaniu środka i muszą wykazywać, że decyzję oparto na ocenie gospodarczej zbliżonej do oceny, jaką przeprowadziłby inwestor rynkowy w celu ustalenia rentowności inwestycji ([14]). Zarówno samo istnienie, jak i kwotę pomocy należy oceniać, biorąc pod uwagę sytuację panującą w momencie udzielenia pożyczki ([15]).

(37) Zachowanie inwestora rynkowego, z którym trzeba porównać interwencję publicznego inwestora, nie musi odpowiadać zachowaniu zwykłego inwestora wykładającego kapitał w celu osiągnięcia zysku w stosunkowo krótkim okresie. Zachowanie to musi być jednak przynajmniej zachowaniem prywatnego holdingu lub prywatnej grupy przedsiębiorstw, które realizują politykę strukturalną – globalną lub sektorową – oraz którym przyświeca perspektywa osiągnięcia zysku w dłuższym terminie ([16]).

([14]) Wyrok Trybunału w sprawie C-124/10 P, Komisja/EDF, EU:C:2012:318, pkt 81–84.
([15]) Wyrok Trybunału w sprawie T-318/00, Freistaat Thüringen/Komisja, EU:T:2005:363, pkt 125.
([16]) Wyrok Trybunału w sprawie C-305/89, Włochy/Komisja, EU:C:1991:142, pkt 20.

(38) W przedmiotowej sprawie Republika Słowacka twierdzi, że przy udzielaniu pożyczki działała jako ostrożny akcjonariusz, i przedstawiła dowody, do których miała dostęp i które uwzględniła przed udzieleniem pożyczki (zob. sekcja 3). Komisja musi zatem na podstawie tych dowodów zbadać, czy istnieje selektywna korzyść gospodarcza. W szczególności – czy inwestor rynkowy w podobnych okolicznościach, na podstawie dostępnych i zbadanych informacji oraz znajdujący się w sytuacji jak najbardziej zbliżonej do sytuacji Republiki Słowackiej – za pośrednictwem swojego właściwego organu, Ministerstwa Transportu, Poczty i Telekomunikacji – mógł udzielić spółce ZSSK Cargo finansowania w postaci długoterminowej pożyczki na warunkach, na których udzielono przedmiotowej pożyczki ([17]).

(39) Badanie to wymaga przeprowadzenia oceny, czy warunki pożyczki udzielonej przez Republikę Słowacką na rzecz ZSSK Cargo zapewniły spółce selektywną korzyść gospodarczą, a więc były to warunki, których ZSSK Cargo nie uzyskałoby na rynku. W tym celu Komisja musi w szczególności wziąć pod uwagę sytuację finansową ZSSK Cargo i wydarzenia dające się przewidzieć w momencie udzielenia pożyczki, pozycję Republiki Słowackiej jako akcjonariusza oraz warunki udzielenia pożyczki.

(40) Odpowiednim kryterium jest zatem to, czy uczestnik rynku znajdujący się w sytuacji Republiki Słowackiej udzieliłby pożyczki na takich samych warunkach w marcu 2009 r. Właściwym uczestnikiem rynku do celów takiej oceny nie jest bank komercyjny, który nie ma żadnych relacji kredytowych lub ma nieznaczne relacje kredytowe ze spółką, a który udziela jej komercyjnej pożyczki, lecz inwestor rynkowy będący jedynym akcjonariuszem spółki ZSSK Cargo, udzielający pożyczki kontrolowanej przez siebie spółce, aby umożliwić jej pokrycie kosztów operacyjnych po gwałtownym i nieoczekiwanym załamaniu działalności gospodarczej i spadku przychodów.

(41) W ramach tego badania fakt, że spółka ZSSK Cargo była w stanie spłacić pożyczkę w całości już w 2015 r., tj. na cztery lata przed pierwotnym terminem, a następnie odnotowała zysk z działalności operacyjnej, sam w sobie nie pozwala na stwierdzenie, że pożyczkodawca rynkowy działający w miejsce Ministerstwa Transportu, Poczty i Telekomunikacji udzieliłby również pożyczki, mając uzasadnioną pewność, że zostanie ona spłacona. Przedterminowa spłata potwierdza jedynie *ex post* zasadność oceny dokonanej przez akcjonariusza publicznego/wierzyciela na podstawie informacji, które były dostępne i zbadane przed udzieleniem pożyczki, oraz nie ma decydującego wpływu na stwierdzenie, że inny uczestnik rynku również udzieliłby takiej samej pożyczki.

4.2. **Ocena pożyczki udzielonej spółce ZSSK Cargo**

(42) Po pierwsze, dowody przedstawione w postępowaniu wskazują na to, że trzy banki komercyjne przedstawiły spółce ZSSK Cargo orientacyjne oferty pożyczki w takiej samej wysokości (166 mln EUR) i o takim samym okresie spłaty (10 lat), przy stopie procentowej równej 6-miesięcznej stopie EURIBOR powiększonej, odpowiednio, o 295 punktów bazowych ([bank komercyjny 1)], 285–300 punktów bazowych ([bank komercyjny 2]) lub 425 punktów bazowych ([bank komercyjny 3]), bez żadnych szczególnych zabezpieczeń. Co za tym idzie, dwa banki komercyjne były gotowe zaoferować spółce ZSSK Cargo jeszcze niższe marże oprocentowania niż marża naliczana przez Republikę Słowacką, tj. 320 punktów bazowych. Republika Słowacka zapoznała się z tymi orientacyjnymi ofertami i je przeanalizowała, aby ustalić stopę procentową rozpatrywanej pożyczki (zob. motywy 18 i 27). W związku z tym stopę procentową nałożoną na pożyczkę ze środków publicznych ustalono z uwzględnieniem i na podstawie wynagrodzenia adekwatnego dla prywatnych pożyczkodawców rynkowych.

(43) Fakt, że w ramach pożyczki przewidziano dwuletni okres karencji na spłatę kwoty głównej, który następnie przedłużono o kolejne 18 miesięcy, nie miał zapewne znaczącego wpływu na ocenę warunków pożyczki. Ponieważ odsetki od kwoty należności były spłacane co sześć miesięcy od chwili rozpoczęcia okresu pożyczki, wyższe raty odsetkowe zniwelowały korzyść płynącą z odroczonej spłaty kwoty głównej.

(44) Ponadto wspomniane orientacyjne oferty wskazują także, że zastosowanie 6-miesięcznej stopy EURIBOR było standardową praktyką stosowaną przez banki prywatne, a zatem było zgodne z warunkami rynkowymi. Wszystkie te banki znały ZSSK Cargo w związku z pożyczkami udzielonymi w poprzednich latach, a [bank komercyjny 1] nawet wyraźnie opisał spółkę w swojej ofercie jako rzetelnego i godnego zaufania kontrahenta. Poza tymi ofertami spółka ZSSK Cargo, wbrew wstępnemu stanowisku określonemu w decyzji o wszczęciu postępowania, posiadała historię kredytową we wspomnianych trzech, jak również w innych bankach komercyjnych.

([17]) Sprawy połączone C-278/92, C-279/92 oraz C-280/92, Królestwo Hiszpanii/Komisja, pkt 21, EU:C:1994:325.

(45) Co więcej, analiza porównawcza marży odsetkowej w wysokości 320 punktów bazowych, którą naliczono od pożyczki w stosunku do stóp swapów ryzyka kredytowego obowiązujących w momencie jej udzielenia – jak opisano w motywie 19 – pokazuje również, że marżę odsetkową można uznać za odpowiadającą faktycznym stopom rynkowym dla spółek o takim samym ratingu, jaki spółka ZSSK Cargo posiadała w marcu 2009 r. Innymi słowy, analiza porównawcza swapów ryzyka kredytowego nie potwierdza wątpliwości wyrażonych w decyzji o wszczęciu postępowania. Z powyższego wynika, że nie istnieją dowody na to, że efektywnie naliczona stopa procentowa zapewniła spółce ZSSK Cargo nienależną korzyść w stosunku do warunków rynkowych.

(46) Wszystkie dostępne dowody wskazują zatem na to, że istniało prawdopodobieństwo, iż spółka ZSSK Cargo uzyska finansowanie na podobnych warunkach także od prywatnych pożyczkodawców komercyjnych, co rozwiewa wątpliwości przedstawione w decyzji o wszczęciu postępowania. Tym bardziej, że – w odróżnieniu od państwa – tacy uczestnicy rynku nie byli w stanie odzyskać jako akcjonariusze żadnych hipotetycznie utraconych przychodów z pożyczek na oferowanych warunkach, które przy pierwszym badaniu wydawały się niskie.

(47) Po drugie, zgodnie z dowodami zgromadzonymi w toku postępowania w momencie udzielenia pożyczki ZSSK Cargo nie było przedsiębiorstwem znajdującym się w trudnej sytuacji zgodnie z oboma określonymi ilościowo kryteriami zawartymi w wytycznych wspólnotowych z 2004 r. dotyczących pomocy państwa w celu ratowania i restrukturyzacji zagrożonych przedsiębiorstw (pkt 10). Mianowicie spółka ZSSK Cargo nie straciła wtedy więcej niż połowy swojego kapitału zakładowego, z czego jednej czwartej w ciągu ostatnich 12 miesięcy, a także nie spełniała kryteriów dotyczących krajowego postępowania upadłościowego. Ponadto pomimo poważnego niedoboru płynności, który miał miejsce w 2009 r., wydaje się też mało prawdopodobne, aby spółkę ZSSK Cargo można było uznać za „znajdującą się w trudnej sytuacji" na podstawie nieokreślonych ilościowo kryteriów zawartych w tych wytycznych (pkt 11, np. rosnące zadłużenie, spadek wartości aktywów lub zerowa wartość aktywów, nadwyżka mocy produkcyjnych).

(48) W 2008 r. spółka ZSSK Cargo odnotowała wręcz niewielki zysk, a skumulowane deficyty z lat poprzednich (wynoszące na dzień 31 grudnia 2008 r. 1 452 mln SKK (42,2 mln EUR)) były nadal stosunkowo niewielkie w porównaniu z łącznym kapitałem własnym przekraczającym 13 000 mln SKK (377,5 mln EUR). Nawet odnotowana następnie znacząca strata za cały 2009 r. nie doprowadziła do utraty ponad połowy subskrybowanego kapitału podstawowego. Ponadto zadłużenie spółki ZSSK Cargo na początku 2009 r. było stosunkowo niewielkie, a stosunek kapitału obcego do kapitału własnego wynosił 0,44. Dla porównania, zgodnie ze wspólnotowymi wytycznymi z 2014 r. dotyczącymi pomocy państwa na rzecz wspomagania i restrukturyzacji przedsiębiorstw przeżywających trudności (które nie mają zastosowania do tej sprawy), stosunek służący do uznania za przedsiębiorstwo znajdujące się w trudnej sytuacji na podstawie przepisów szczegółowych dotyczących pomocy dla przedsiębiorstw znajdujących się w trudnej sytuacji wynosi 7,5, tj. jest siedemnastokrotnie wyższy.

(49) Rating spółki ZSSK Cargo w momencie udzielenia pożyczki wydaje się wyższy niż rating CCC, który stosuje się w odniesieniu do przedsiębiorstw znajdujących się w trudnej sytuacji zgodnie z komunikatem z 2008 r. w sprawie stóp referencyjnych, na podstawie którego w decyzji o wszczęciu postępowania wstępnie wskazano, że efektywnie naliczona stopa procentowa była zbyt niska. Z dostępnych dowodów wynika natomiast, że spółka ZSSK Cargo otrzymałaby rating BB, a zatem miałaby dostęp do finansowania po niższych kosztach niż przedsiębiorstwa znajdujące się w trudnej sytuacji. Ponadto zauważalna różnica wynosząca 80 punktów bazowych między marżą odsetkową pożyczki publicznej objętej kontrolą wynoszącą 320 punktów bazowych a wskaźnikiem zastępczym marży rynkowej określonym dla przedsiębiorstw z ratingiem BB o niskim zabezpieczeniu zgodnie z komunikatem w sprawie stóp referencyjnych z 2008 r. wynoszącym 400 punktów bazowych jest znacznie niższa niż różnica 140 punktów bazowych między faktycznymi kwotowaniami stóp procentowych pożyczek banków komercyjnych a kwotowaniami dla spółki ZSSK Cargo przygotowanymi w trakcie postępowania.

(50) Wynika z tego, że wbrew wstępnym opiniom przedstawionym w decyzji o wszczęciu formalnego postępowania różnica w stopie procentowej pożyczki ze środków publicznych w stosunku do wskaźnika zastępczego stopy rynkowej określonego w komunikacie w sprawie stóp referencyjnych z 2008 r. nie może wskazywać, że pożyczki tej nie udzielono zgodnie z warunkami rynkowymi.

(51) Po trzecie, należy wziąć pod uwagę fakt, że państwo posiadało (i nadal posiada) 100 % akcji ZSSK Cargo. Względy ekonomiczne państwa dotyczące oczekiwanego zysku z pożyczki nie ograniczają się jedynie do oczekiwanych płatności odsetek, jak w przypadku banków komercyjnych, ale należy koniecznie wziąć pod uwagę fakt, że pożyczka poprawiłaby zdolność spółki ZSSK Cargo do osiągania przyszłych zysków, a tym samym zwiększyłaby lub utrzymała wartość udziału państwa. Ponadto, jednym z wyraźnych powodów finansowania, wskazanym w sprawozdaniu z 2009 r., było umożliwienie spółce ZSSK Cargo przezwyciężenia kryzysu gospodarczego i przeprowadzenia restrukturyzacji w celu osiągnięcia długoterminowej rentowności, którą – jak wskazano w tym samym sprawozdaniu – spółka ZSSK Cargo była w stanie osiągnąć.

(52) W rezultacie udzielenie pożyczki było jednym z wielu wzajemnie wspierających się działań i środków mających na celu zapewnienie długoterminowego rozwiązania sytuacji finansowej spółki ZSSK Cargo, które przedstawiono w motywie 16; obejmują one (i) środki służące zmniejszeniu kosztów, (ii) tymczasowe zwolnienia pracowników oraz (iii) długoterminową optymalizację liczby pracowników i dalszą restrukturyzację działalności spółki ZSSK Cargo. Ostrożny uczestnik rynku również wspierałby restrukturyzację jego w pełni kontrolowanej spółki, ponieważ istniały realistyczne perspektywy poprawy jej sytuacji. W sprawozdaniu z lutego 2009 r., sporządzonym i zweryfikowanym przez władze słowackie przed udzieleniem pożyczki, wskazano, że państwo starannie przeanalizowało przyszłe perspektywy rozwoju spółki ZSSK Cargo, w tym jej zdolność do generowania przepływów pieniężnych niezbędnych do obsługi i spłaty pożyczki, tak samo jak sprawdziłby to również ostrożny inwestor rynkowy lub pożyczkodawca. W istocie, jak wynika z dostępnych prospektów i informacji, akcjonariusz publiczny zdecydował się udzielić pożyczki podlegającej pełnej spłacie, aczkolwiek o rozsądnym okresie karencji, zamiast korzystać z innych alternatywnych instrumentów finansowych, takich jak (bezzwrotny) kapitał własny lub dług zamienny na kapitał własny lub inne finansowanie hybrydowe, które mogłoby wskazywać na oczekiwane trudności ZSSK ze spłatą.

(53) Obiektywne i możliwe do zweryfikowania dowody przedstawione przez Republikę Słowacką wskazują na to, że – podobnie jak inni akcjonariusze prywatni w czasie kryzysu finansowego i gospodarczego, który wybuchł w 2008 r. – przyznając rozpatrywaną pożyczkę, Ministerstwo Transportu, Poczty i Telekomunikacji chciało działać i skutecznie działało jako akcjonariusz, aby utrzymać potencjalnie wartościowy pakiet akcji przez kontynuację działalności spółki ZSSK Cargo w trudnym otoczeniu handlowym charakteryzującym się nagłymi spadkami wolumenu przewozów towarowych, a także wspierało kontynuację działalności spółki, umożliwiając jej restrukturyzację, którą spółka ostatecznie przeprowadziła.

4.3. **Wniosek**

(54) Warunki pożyczki ze środków publicznych udzielonej spółce ZSSK Cargo były zgodne z warunkami rynkowymi i pożyczka taka zostałaby również udzielona przez podmiot działający w warunkach gospodarki rynkowej. Nie można zatem uznać, że przedmiotowa pożyczka zapewniła (selektywną) korzyść spółce ZSSK Cargo. Ponieważ warunki określone w art. 107 ust. 1 TFUE mają charakter kumulacyjny, nie istnieje w związku z tym potrzeba oceny tego, czy pożyczka wiązała się z wykorzystaniem zasobów państwowych, zakłócała konkurencję lub groziła jej zakłóceniem oraz wpływała na wymianę handlową między państwami członkowskimi. Co więcej, nie ma potrzeby oceniać, czy na podstawie art. 107 ust. 3 lit. b) lub c) TFUE przedmiotową pożyczkę można uznać za zgodną z rynkiem wewnętrznym,

PRZYJMUJE NINIEJSZĄ DECYZJĘ:

Artykuł 1

Pożyczka udzielona przez Republikę Słowacką spółce Železničná Spoločnosť Cargo Slovakia, a.s. w wysokości 165 969 594,37 EUR nie stanowi pomocy państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej.

Artykuł 2

Niniejsza decyzja skierowana jest do Republiki Słowackiej.

Sporządzono w Brukseli dnia 20 lipca 2018 r.

W imieniu Komisji
Margrethe VESTAGER
Członek Komisji