DECISÃO (UE) 2019/1712 DA COMISSÃO

de 20 de julho de 2018

relativa ao empréstimo público SA.29198 — (2010/C) (ex-2009/NN) concedido pela Eslováquia à Železničná Spoločnosť Cargo Slovakia, a.s. (ZSSK Cargo)

[notificada com o número C(2019) 4723]

(Apenas faz fé o texto na língua eslovaca)

(Texto relevante para efeitos do EEE)

A COMISSÃO EUROPEIA,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, nomeadamente o artigo 108.º, n.º 2, primeiro parágrafo,

Tendo em conta o Acordo sobre o Espaço Económico Europeu, nomeadamente o artigo 62.º, n.º 1, alínea a),

Após ter convidado as partes interessadas a apresentar as suas observações em conformidade com as disposições supracitadas ([1]),

Considerando o seguinte:

1. PROCEDIMENTO

(1) Por ofício de 24 de fevereiro de 2010, a Comissão informou a Eslováquia de que tinha decidido dar início ao procedimento previsto no artigo 108.º, n.º 2, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia («TFUE») no que diz respeito a um empréstimo público à Železničná Spoločnosť Cargo Slovakia, a.s. (a seguir designada «decisão de dar início ao procedimento»).

(2) A decisão da Comissão de dar início ao procedimento, conforme explicado na própria decisão, foi acompanhada de uma denúncia anterior de um concorrente anónimo, de 21 de abril de 2009, e de uma notificação feita pela Eslováquia por razões de segurança jurídica, em 10 de agosto de 2009.

(3) A decisão de dar início ao procedimento foi publicada no *Jornal Oficial da União Europeia*. A Comissão convidou as partes interessadas a submeterem as suas observações sobre o empréstimo público, mas não as chegou a receber.

(4) Por ofício de 16 de junho de 2010, a Eslováquia enviou as suas observações sobre a decisão de dar início ao procedimento.

(5) Por ofícios de 8 de novembro de 2010, 22 de dezembro de 2010, 14 de junho de 2011, 6 de agosto de 2012 e 25 de agosto de 2016, a Comissão enviou novos pedidos de informações às autoridades eslovacas. As autoridades eslovacas responderam em 6 de dezembro de 2012, 20 e 22 de janeiro de 2011, 11 de julho de 2011, 17 de setembro de 2012 e 14 de outubro de 2016, respetivamente. Em 20 de dezembro de 2017, as autoridades eslovacas apresentaram informações adicionais, que foram debatidas numa reunião, em 23 de janeiro de 2018.

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

2. DESCRIÇÃO PORMENORIZADA DA MEDIDA

2.1. Destinatário (atividades, propriedade, quota de mercado, etc.)

(6) A Železničná Spoločnosť Cargo Slovakia, a.s. («ZSSK Cargo») foi criada em 2005, após o desmembramento do atual operador ferroviário Železničná spoločnosť, a.s., em três empresas ferroviárias separadas: a Železnice Slovenskej Republiky — gestora da infraestrutura, a Železničná spoločnosť Slovensko a.s. — tráfego de passageiros e a ZSSK Cargo – transporte de mercadorias. O Governo eslovaco foi e continua a ser o fundador e o acionista que detém 100% do capital da ZSSK Cargo. O Ministério dos Transportes, Correios e Telecomunicações da República Eslovaca exerce os direitos dos acionistas do Governo.

2.2. Descrição do empréstimo à ZSSK Cargo

(7) O empréstimo de 165 969 594,37 euros, objeto do presente procedimento, foi autorizado pelo Decreto Governamental n.º 173, de 4 de março de 2009, e pago à ZSSK Cargo em 6 de abril de 2009, com base num contrato celebrado em 31 de março de 2009 entre o Ministério dos Transportes, Correios e Telecomunicações e a ZSSK Cargo ([2]). O empréstimo foi concedido por um período de dez anos com um período de carência de dois anos antes do primeiro pagamento da prestação de reembolso do capital.

(8) O empréstimo não tinha garantia. O empréstimo destinava-se ao financiamento dos salários e de outros custos relacionados com o pessoal, dos encargos de utilização da infraestrutura ferroviária e dos encargos financeiros no contexto de uma diminuição significativa das receitas operacionais e de medidas de reestruturação em curso e previstas, descritas mais adiante. De facto, o empréstimo foi concedido na sequência de um relatório elaborado em fevereiro de 2009 sobre a situação económica da empresa e dos caminhos de ferro da República Eslovaca (Železnice Slovenskej republiky), que descreve as dificuldades financeiras da ZSSK Cargo e que está anexado, como documento de referência, ao Decreto Governamental n.º 173, de 4 de março de 2009.

(9) A taxa de juro variável do empréstimo baseou-se na taxa interbancária de oferta do euro (Euribor) a seis meses, acrescida de uma margem de 3,2% ao ano. Em 6 de abril de 2009, a taxa de juro anual acordada ascendeu a 4,844% [1,644% (Euribor a seis meses) +3,2% (margem)]. De acordo com as autoridades eslovacas, esta taxa foi fixada com base no parecer da agência responsável pela gestão da dívida pública da Eslováquia (ARDAL) ([3]).

(10) As autoridades eslovacas alargaram por diversas vezes o período de carência inicial de dois anos para o reembolso do capital do empréstimo em 2011 e 2012, num total de 18 meses, tendo em conta a situação financeira contínua da ZSSK Cargo e reconhecendo os seus constantes esforços de reestruturação. Embora o período inicial do reembolso terminasse em 2019, a ZSSK Cargo tinha já pago o empréstimo na totalidade com todos os juros devidos, antecipadamente, em novembro de 2015.

2.3. Desempenho operacional e financeiro da ZSSK Cargo

(11) A prestação de serviços ferroviários de mercadorias foi aberta à concorrência na Eslováquia em 2007, em conformidade com a Diretiva 91/440/CEE do Conselho ([4]), que liberalizou o transporte internacional ferroviário de mercadorias a partir de 1 de janeiro de 2006 e todos os outros serviços de transporte ferroviário de mercadorias a partir de 1 de janeiro de 2007.

(12) A ZSSK Cargo prestava e continua a prestar serviços de transporte ferroviário de mercadorias individualmente ou juntamente com outros serviços de transporte rodoviário, bem como serviços de aluguer, manutenção e reparação de material circulante. Em 2010, estavam ativas na República Eslovaca quinze empresas de transporte de mercadorias. Em 2008, a ZSSK Cargo transportou 44,5 toneladas de mercadorias, o que representou 93,7% da quota de mercado nos serviços de transporte ferroviário de mercadorias na Eslováquia. Na primeira metade de 2009, a ZSSK Cargo transportou 15,3 milhões de toneladas o que representou 93% da quota de mercado dos serviços de transporte ferroviário de mercadorias na Eslováquia.

([2]) O contrato tem por base a Lei n.º 523/2004, de 23 de setembro de 2004, relativa às regras orçamentais da administração pública e às alterações e aditamentos a determinadas leis, e a Lei n.º 278/1993 Col. sobre a Administração de Bens Imóveis, com a redação que lhe foi dada.

([3]) A ARDAL foi criada como organismo orçamental ligado ao orçamento do Estado por via do capítulo orçamental do Ministério das Finanças da República Eslovaca, nos termos do artigo 14.º da Lei n.º 291/2002 Col. sobre o Tesouro do Estado e as modificações e alterações de algumas leis, nos termos da Lei n.º 389/2002 Col. sobre Garantias e Dívidas Públicas. O objetivo e a finalidade do funcionamento da agência são «proporcionar liquidez e conceder acesso ao mercado a fim de financiar as necessidades do Estado de uma forma transparente, prudente e rentável e, ao mesmo tempo, minimizar os custos com o serviço da dívida ao longo do tempo, desde que os riscos inerentes à carteira da dívida se mantenham a um nível aceitável» (http://www.ardal.sk/index.php?page=1).

([4]) Diretiva 91/440/CEE do Conselho, de 29 de Julho de 1991, relativa ao desenvolvimento dos caminhos de ferro comunitários (JO 237 de 24.8.1991, p. 25).

(13) A ZSSK Cargo registou perdas durante os primeiros três anos, após a sua criação em 2005 ([5]). Em 2005 e 2006, a ZSSK Cargo registou perdas líquidas de, respetivamente, 428 milhões de SKK (11,3 milhões de euros) ([6]) e 855 milhões de SKK (24,8 milhões de euros) ([7]). Em 2007, a ZSSK Cargo conseguiu reduzir as suas perdas líquidas para 154 milhões de SKK (4,5 milhões de euros). Em 2008, a ZSSK Cargo registou um lucro líquido no montante de 83 milhões de SKK (2,4 milhões de euros), que resultou essencialmente da redução dos custos operacionais de mais de 600 milhões de SKK (17,4 milhões de euros).

2.4. **Situação financeira da ZSSK Cargo na data da concessão do empréstimo**

(14) Em conformidade com as informações fornecidas pelas autoridades eslovacas, em 2008, os EBITDA (os resultados antes dos juros, impostos, depreciação e amortização) da ZSSK Cargo aumentaram até 6% em comparação com 2007, chegando aos 59,8 milhões de euros. Ao longo de 2007 e 2008, outros indicadores financeiros essenciais (receitas, capitais próprios, endividamento total) continuaram estáveis ou melhoraram ligeiramente. O rácio dívida/capital próprio, por exemplo, diminuiu 6%, tendo sido de 43,9% em 2008. Os dados financeiros da ZSSK em março de 2009 utilizados para a notação da Standard & Poor's (S&P) permitem concluir que a ZSSK não era uma empresa em dificuldade (notação «C») e continuou com o grau de investimento (notação «BB»).

(15) No entanto, o relatório anual de 2008 da ZSSK Cargo refere que, no último trimestre de 2008, o impacto da crise económica se fez sentir acentuadamente na forma da redução da procura de transportes e, consequentemente, causou uma recessão no desempenho da ZSSK Cargo. As receitas provenientes do transporte de mercadorias desceram significativamente em mais de 30% nesse período. Em consequência, a situação financeira da ZSSK Cargo deteriorou-se no final de 2008 e daí em diante. As receitas da empresa diminuíram 38% no primeiro semestre de 2009 em comparação com o mesmo período em 2008. Da mesma forma, o resultado da empresa diminuiu de um lucro líquido de 22 milhões de euros no primeiro semestre de 2008 para uma perda líquida de 47 milhões de euros no primeiro semestre de 2009.

(16) Neste contexto, o relatório relativo à situação económica da empresa e dos caminhos de ferro da República Eslovaca, de fevereiro de 2009, descreveu os esforços de reestruturação que a ZSSK Cargo já tinha envidado no período de 2006-2008. O relatório documentou a necessidade do empréstimo e incluiu também as medidas suplementares consideradas necessárias para melhorar a situação financeira da ZSSK Cargo: i) medidas suplementares com vista à redução de custos, ii) despedimentos temporários de trabalhadores, e iii) otimização a longo prazo do número de trabalhadores e reestruturação posterior das operações da ZSSK Cargo. Os cortes no pessoal superiores a 10% e outras medidas de reestruturação dos custos conduziram a uma redução dos custos operacionais de 600 milhões de SKK (17,4 milhões de euros) em 2007. As medidas de reestruturação conduziram a uma redução significativa das perdas em 2007 e a um resultado positivo em 2008, apesar dos primeiros efeitos negativos da crise pelo final do ano. Com base nestes factos, a conclusão do relatório é a de que a ZSSK Cargo estava em vias de melhorar a competitividade e a rentabilidade a longo prazo e que as perdas financeiras previstas em 2009 foram causadas, essencialmente, pela diminuição drástica, embora temporária, dos volumes de transporte em virtude do início da crise no ano anterior.

(17) Daí em diante, relativamente ao desempenho de ano a ano (quadro 1 abaixo), o rendimento líquido continuou fortemente negativo em 2010. No entanto, já em 2011, a empresa conseguiu reduzir significativamente as perdas, com uma redução das receitas depois disso. Nos anos posteriores, o pessoal diminuiu 44% até 2016. A ZSSK Cargo recuperou até 2013 e agora gera lucros modestos, conforme apresentado no quadro.

Números financeiros selecionados da ZSSK Cargo no período de 2008-2016

(Milhões de euros)

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

Fonte: Relatórios anuais da ZSSK Cargo, fornecidos pela República Eslovaca, também disponíveis (a partir de 2011) em https://www.zscargo.sk/en/media/annual-reports

([5]) Os relatórios anuais do período de 2005-2008 estão publicados no sítio Web da ZSSK Cargo: http://www.zscargo.sk/en/public/press/annual-report/.
([6]) Taxa de câmbio a 1 EUR = 37,88 SKK, publicada no JO C 336 de 31.12.2005, p. 1.
([7]) Taxa de câmbio a 1 EUR = 34,435 SKK, publicada no JO C 332 de 30.12.2006, p. 1.

2.5. **Cotações de empréstimos de outros bancos e condições de outros empréstimos de notação idêntica na altura**

(18) Antes de o empréstimo ser concedido, em março de 2009, três bancos comerciais concederam, a título indicativo, à ZSSK Cargo um empréstimo de igual montante (166 milhões de euros) e um período de reembolso (de 10 anos) com uma taxa de juro Euribor a seis meses acrescida de 295 pontos de base ([banco comercial 1] (*)), 285-300 pontos de base, dependendo da maturidade ([banco comercial 2]) ou 425 pontos de base ([banco comercial 3]), respetivamente, sem qualquer garantia em particular.

(19) Na data da concessão do empréstimo, em 31 de março de 2009, cerca de 32 empresas com qualidade de crédito idêntica (notação «BB»), como a ZSSK Cargo, celebraram contratos de *swaps* de risco de incumprimento (CDS) com um período de maturidade de 10 anos nos mercados financeiros. A maioria destes contratos contava com taxas de *spread* entre 305 e 916 pontos de base ([8]).

2.6. **Fundamentos para dar início ao procedimento**

(20) A Comissão decidiu iniciar o procedimento, uma vez que não podia excluir a possibilidade de o empréstimo público à ZSSK Cargo envolver um auxílio estatal na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE. A Comissão considerou que o empréstimo podia ter sido concedido em condições mais favoráveis do que as taxas estabelecidas na Comunicação relativa às taxas de referência ([9]), adotadas não muito antes da decisão de dar início ao procedimento. A Comissão também levantou algumas dúvidas sobre a compatibilidade do empréstimo com o mercado interno, nomeadamente no que diz respeito aos pontos seguintes.

(21) No que se refere à questão de saber se o empréstimo estaria em conformidade com as condições do mercado, a decisão de dar início ao procedimento questionou a justificação da taxa de juro baseada na Euribor a seis meses, em vez da taxa IBOR a um ano estabelecida na Comunicação relativa às taxas de referência, bem como o período de carência de dois anos e o seu impacto na taxa de juro. A margem de juro (320 pontos de base) cobrada não pareceu ter em conta a situação de deterioração financeira da ZSSK Cargo: como empresa sem histórico de crédito ou qualquer notação disponível e com dificuldades financeiras, a margem de um empréstimo com garantia elevada deve, em conformidade com a Comunicação relativa às taxas de referência, ser de, pelo menos, 400 pontos de base, ao passo que, no caso de o nível da garantia ser baixo, a margem deve ser de 1 000 pontos de base.

(22) A decisão de dar início ao procedimento também levantou algumas dúvidas sobre se o empréstimo, no caso de constituir um auxílio estatal, poderia ser considerado compatível com o mercado interno nos termos do artigo 107.º, n.º 3, alíneas b) ou c), do TFUE, à luz das regras estabelecidas no Quadro Comunitário Temporário relativo às medidas de auxílio estatal destinadas a apoiar o acesso ao financiamento na atual crise económico-financeira ([10]), das orientações comunitárias relativas aos auxílios estatais de emergência e à reestruturação a empresas em dificuldade ([11]), ou das orientações comunitárias sobre os auxílios estatais às empresas de transporte ferroviário ([12]).

3. **OBSERVAÇÕES DA ESLOVÁQUIA**

(23) As autoridades eslovacas defendem que o empréstimo foi concedido nas condições do mercado pelo Estado como acionista prudente e, por conseguinte, não contém qualquer elemento de auxílio estatal.

(24) Em primeiro lugar, as autoridades eslovacas alegam que, numa situação idêntica, qualquer acionista razoável teria concedido o empréstimo à empresa. As autoridades eslovacas defendem que era de esperar que o acionista tivesse concedido o empréstimo nas condições do mercado com uma taxa de juro no limite inferior fixado pelos bancos para empréstimos com parâmetros idênticos. O interesse do acionista não é conceder um empréstimo para a atividade comercial da sua própria empresa a uma taxa de juro demasiado elevada, uma vez que isso poderia representar um encargo desproporcional para a empresa, o que, por sua vez, poderia conduzir a um resultado frustrante do objetivo do empréstimo que, normalmente, consiste em ultrapassar problemas económicos temporários ou desenvolver mais a atividade da empresa. De facto, o acionista pretende, acima de tudo, que a

(*) Informação confidencial.
([8]) Database S&P Capital IQ Platform https://www.capitaliq.com. O CDS é um acordo de *swap* financeiro pelo qual o vendedor do CDS compensa o adquirente (normalmente, o credor do empréstimo de referência) em caso de incumprimento de crédito (por parte do devedor). Por outras palavras, o vendedor do CDS segura o adquirente contra um eventual incumprimento no empréstimo de referência. Este instrumento é pertinente por dar uma indicação do prémio de risco ou da comissão de garantia que um operador de mercado exigiria para garantir o risco de incumprimento de um empréstimo.
([9]) Comunicação da Comissão sobre a revisão do método de fixação das taxas de referência e de atualização (JO C 14 de 19.1.2008, p. 6).
([10]) JO C 83 de 7.4.2009, p. 1.
([11]) JO C 244 de 1.10.2004, p. 2.
([12]) JO C 184 de 22.7.2008, p. 13.

empresa obtenha lucros nos próximos períodos e, consequentemente, não tem interesse em obter juros sobre o empréstimo concedido à sua própria empresa nas condições normais do mercado, mas tem interesse, isso sim, em apoiar a atividade da empresa, a fim de gerar lucros que lhe permitam, posteriormente, pagar um dividendo.

(25) Em segundo lugar, as autoridades eslovacas alegam que, em conformidade com as projeções financeiras da empresa disponíveis à data da concessão do empréstimo, a ZSSK Cargo dispõe de um fluxo de tesouraria livre suficiente para pagar o empréstimo durante o período de 10 anos. De facto, quando se decidiu a conceder o empréstimo, a República Eslovaca considerou cuidadosamente o seu montante e as condições da sua prestação à ZSSK Cargo, tendo em conta os desenvolvimentos atuais no mercado e na economia, bem como os pressupostos relativos às expectativas futuras. Neste contexto, a República Eslovaca tinha à sua disposição os relatórios relativos à gestão de crises da ZSSK Cargo, nos quais esta descreve em pormenor as medidas a tomar em matéria de poupanças, que constituíam os pré-requisitos básicos para que a empresa funcionasse sem dificuldades no futuro, bem como o pré-requisito de criação de uma oportunidade para reembolsar o empréstimo. Na concessão do empréstimo, a República Eslovaca partiu do pressuposto de que, assim que os efeitos adversos da crise económica ficassem resolvidos, a economia arrancaria, o que também teria um impacto positivo no setor dos serviços de transporte ferroviário de mercadorias, refletindo-se num aumento do volume das mercadorias transportadas. A República Eslovaca salienta que estas expectativas foram confirmadas e que a ZSSK Cargo registou um aumento no número de transportes realizado nos períodos seguintes, tendo começado, mais uma vez, a obter bons resultados económicos e tendo acabado por conseguir pagar a totalidade do empréstimo acrescido dos juros em 2015, muito antes da data prevista no contrato de empréstimo.

(26) As autoridades eslovacas também salientaram o facto de a ZSSK Cargo ter sido capaz de diminuir o seu endividamento em 2008, tendo o rácio dívida/capital próprio diminuído de quase 6 pontos percentuais, para 43,9%. Alegaram ainda que a ZSSK Cargo não estava em dificuldade e que a taxa de juro era calculada pela agência responsável pela gestão da dívida pública da Eslováquia (ARDAL) e em conformidade com a Comunicação relativa às taxas de referência.

(27) Em terceiro lugar, as autoridades eslovacas defenderam que decidiram as condições do empréstimo com base nas ofertas de três bancos comerciais, aos quais foi solicitado que apresentassem ofertas para a concessão de um empréstimo de montante idêntico, bem como noutros empréstimos previamente recebidos pela ZSSK Cargo.

(28) A utilização da taxa Euribor a seis meses baseou-se no facto de esta ser igualmente utilizada pelos bancos comerciais que concedem empréstimos no mercado. Por conseguinte, a República Eslovaca demonstrou interesse em conceder um empréstimo com uma taxa de juro idêntica à que a ZSSK Cargo poderia obter no mercado nessa altura, tendo em conta as condições mais favoráveis que podiam ser obtidas no mercado. Assim sendo, dado que havia bancos privados dispostos a conceder um empréstimo à ZSSK Cargo em condições idênticas e que um dos bancos descreveu a ZSSK Cargo como cliente fiável e honesto entre os mais importantes, as autoridades eslovacas alegam que agiram como um operador privado e, por conseguinte, que o empréstimo não constitui uma vantagem financeira, pelo que não deu azo a uma posição concorrencial mais favorável da ZSSK Cargo em relação a outros concorrentes.

(29) Em quarto lugar, em relação à alegada e não provada notação da ZSSK Cargo, as autoridades eslovacas defenderam que a ZSSK Cargo não era uma empresa sem histórico de crédito nem notação na altura da concessão do empréstimo. A ZSSK Cargo tinha relativamente um bom histórico de crédito na altura da prestação da assistência financeira recuperável e os bancos consideravam-na como um cliente fiável. Isto também se refletiu nas ofertas dos bancos comerciais apresentadas à Comissão. Essas ofertas demonstram claramente que os bancos estavam dispostos a conceder um empréstimo à ZSSK Cargo em condições idênticas às oferecidas pela República Eslovaca, e, no que se refere ao histórico de crédito e à fiabilidade da ZSSK Cargo, nenhum dos bancos solicitou uma garantia à ZSSK Cargo nem condicionou a concessão do empréstimo à prestação a garantia. Por conseguinte, mesmo no caso da ZSSK Cargo, os bancos não exigiriam qualquer notação de crédito oficial para concederem um empréstimo no mercado normal e eram capazes de atribuir eles próprios uma notação à empresa..

(30) Por último, as autoridades eslovacas alegam que, embora no caso em apreço os bancos tenham feito as suas ofertas, não há quaisquer motivos para aplicar métodos alternativos (de referência) para estabelecer se o empréstimo foi concedido nas condições do mercado; do mesmo modo, a aplicação da Comunicação relativa às taxas de referência também demonstra que as condições do empréstimo estavam em conformidade com as taxas de referência:

a) a taxa Euribor a seis meses ascendeu a 1,67% nessa altura, o que, em conjunto com a margem utilizada (3,2%), representa a taxa de 4,87%;

b) a margem de 3,2% corresponde a uma margem que seria aplicada pelos bancos comerciais (a margem média em conformidade com as ofertas indicativas fornecidas pelos bancos comerciais é de 3,35%).

(31) A ZSSK Cargo não era uma empresa com uma notação elevada nem com uma boa notação e não ofereceu qualquer garantia [em tal caso, a margem de 100 pontos de base (1%) seria suficiente], mas não se pode afirmar que era uma empresa sem histórico de crédito ou com uma notação que exigisse uma margem de, pelo menos, 400 pontos de base. Uma vez que a ZSSK Cargo poderia, nessa altura, ter sido classificada com uma notação superior a boa e uma baixa garantia mas com um histórico de crédito que demonstrava capacidade para cumprir as suas obrigações, as autoridades eslovacas alegam que seria razoável fixar uma margem em conformidade com a metodologia especificada na Comunicação relativa às taxas de referência, variando de 100 a 220 pontos de base, o que corresponde ao método utilizado pelas autoridades eslovacas neste caso, embora a taxa Euribor a seis meses fosse aplicada como base de cálculo.

(32) Assim, na altura, os bancos fixaram taxas de juro utilizando a taxa Euribor a seis meses, com uma margem de cerca de 3%, ou seja, taxas de juro idênticas às condições do empréstimo. A taxa de juro foi fixada com base na avaliação das condições do mercado, incluindo as ofertas indicativas apresentadas pelos bancos comerciais, ou seja, que refletiam as condições do mercado e se baseavam numa comparação com as taxas de juro a que o Estado concedia o empréstimo (1,5% ao ano), às quais era acrescida uma margem de crédito de 1,7% ao ano, para ter em conta o risco de crédito da ZSSK Cargo, o que totalizava uma margem de 3,2% ao ano. Por conseguinte, a taxa de juro foi fixada em conformidade com as condições do mercado nessa altura, nomeadamente a taxa Euribor a seis meses + margem de 3,2% ao ano.

(33) Concluindo, a República Eslovaca alega que procedeu em conformidade com o princípio do investidor privado numa economia de mercado, pelo que o empréstimo não comportou qualquer vantagem para a ZSSK Cargo.

4. AVALIAÇÃO — EXISTÊNCIA DE AUXÍLIO ESTATAL

(34) Por força do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, «são incompatíveis com o mercado interno, na medida em que afetem as trocas comerciais entre os Estados-Membros, os auxílios concedidos pelos Estados ou provenientes de recursos estatais, independentemente da forma que assumam, que falseiem ou ameacem falsear a concorrência, favorecendo certas empresas ou certas produções».

(35) Por conseguinte, nesta aceção, a qualificação de uma medida como auxílio estatal implica que estejam preenchidas as seguintes condições cumulativas: i) a medida deve ser imputável ao Estado e financiada através de recursos estatais; ii) deve conferir uma vantagem ao beneficiário; iii) essa vantagem deve ser seletiva; e iv) a medida deve falsear ou ameaçar falsear a concorrência e afetar as trocas comerciais entre os Estados-Membros. Os critérios estabelecidos no artigo 107.º, n.º 1, do TFUE são cumulativos, pelo que é adequado neste caso limitar a avaliação à questão de saber se o empréstimo (seletivamente) favoreceu a ZSSK.

4.1. Quadro jurídico para a avaliação da presença de uma vantagem económica nas condições do mercado

(36) O Tribunal de Justiça considerou que a aplicação do princípio do investidor numa economia de mercado, que permite avaliar se uma vantagem económica que favorece indevidamente uma empresa (pública) foi concedida, depende de o Estado agir como acionista ou como entidade pública. O Estado-Membro deve estabelecer inequivocamente que agiu como investidor que procura a remuneração e apoiar essa alegação com elementos objetivos e verificáveis. Esses elementos devem ser contemporâneos da decisão de concessão da medida e demonstrar que a decisão foi baseada em avaliações económicas idênticas às que o investidor do mercado teria realizado, com vista a determinar a rentabilidade do investimento ([13]). A existência e o montante do auxílio têm de ser avaliados à luz da situação prevalecente na altura em que o empréstimo foi concedido ([14]).

(37) O comportamento de um investidor numa economia de mercado, com o qual deve ser comparado o de um investidor público, não é necessariamente o do investidor normal que aplica capitais a fim de, num prazo relativamente curto, obter a sua rentabilização. No entanto, esse comportamento deve, pelo menos, ser o de uma holding privada ou de um grupo privado de empresas que prossigam uma política estrutural, global ou setorial, e ser orientado por perspetivas de rentabilidade a mais longo prazo ([15]).

([13]) Processo C-124/10 P, *Comissão/EDF*, UE:C:2012:318, pontos 81 a 84.
([14]) Processo T-318/00, *Freistaat Thüringen/Comissão*, par. 125, UE:T:2005:363.
([15]) Processo C-305/89, *República Italiana/Comissão* par. 20, UE:C:1991:142.

(38) No presente caso, a República Eslovaca alega que agiu como acionista prudente ao conceder o empréstimo, que apresentou os elementos de prova disponíveis e que os teve em conta antes de conceder o empréstimo (consultar secção 3). Por conseguinte, com base nesses elementos de prova, a Comissão tem de apreciar a presença de uma vantagem económica seletiva. Tem, nomeadamente, de determinar se, em circunstâncias idênticas e com base nas informações disponíveis e apreciadas, um investidor privado numa situação o mais próxima possível à da República Eslovaca — através do respetivo Ministério dos Transportes, Correios e Telecomunicações — teria financiado a ZSSK Cargo na forma de um empréstimo a longo prazo e nas condições em que o mesmo foi concedido ([16]).

(39) Esta apreciação requer que se avalie se as condições do empréstimo concedido pela República Eslovaca em benefício da ZSSK Cargo conferiram uma vantagem económica seletiva à empresa, ou seja, em condições que a ZSSK Cargo não teria obtido no mercado. Para esse efeito, a Comissão teve em consideração, em particular, a situação financeira da ZSSK Cargo e os desenvolvimentos previsíveis na altura da concessão do empréstimo, bem como a posição acionista da República Eslovaca e as condições apresentadas para o empréstimo.

(40) Por conseguinte, o verdadeiro teste consiste em saber se um operador do mercado na posição da República Eslovaca teria concedido o empréstimo nas mesmas condições em março de 2009. O operador competente para a avaliação não é um banco comercial com pouca ou nenhuma relação de crédito anterior que concede um empréstimo comercial, mas um investidor do mercado que é o único acionista da ZSSK Cargo e concede o empréstimo com vista a permitir à sua empresa controlada cumprir os custos operacionais após um declínio acentuado e inesperado na sua atividade e receitas.

(41) Nessa apreciação, o facto de a ZSSK Cargo ter sido capaz de pagar na totalidade o empréstimo com quatro anos de antecedência em relação ao prazo original já em 2015, e ter registado lucros operacionais depois, não permite, por si só, concluir que um mutuante do mercado que atuasse no lugar do Ministério dos Transportes, Correios e Telecomunicações teria igualmente concedido o empréstimo com uma garantia razoável de pagamento. O pagamento antecipado apenas confirma, *ex post*, a razoabilidade da avaliação feita pelo acionista/credor público com base nas informações disponíveis e apreciadas antes de o empréstimo ter sido concedido, não sendo determinante para concluir de forma definitiva que um outro operador poderia também ter concedido o mesmo empréstimo.

4.2. **Avaliação do empréstimo à ZSSK Cargo**

(42) Em primeiro lugar, os elementos de prova apresentados no contexto do procedimento demonstram que três bancos comerciais ofereceram, a título indicativo, à ZSSK Cargo um empréstimo de igual montante (166 milhões de euros) e um período de reembolso (de 10 anos) com uma taxa de juro Euribor a seis meses acrescida de 295 pontos de base ([banco comercial 1]*), de 285-300 pontos de base ([banco comercial 2]) e de 425 pontos de base ([banco comercial 3]), respetivamente, sem qualquer garantia em particular. Por conseguinte, dois bancos comerciais estavam preparados para oferecer à ZSSK Cargo margens da taxa de juro ainda mais baixas do que a cobrada pela República Eslovaca, nomeadamente 320 pontos de base. Estas ofertas indicativas foram conhecidas e examinadas pela República Eslovaca com vista a fixar a taxa de juro do empréstimo em apreciação (consultar considerandos 18 e 27). Por conseguinte, a taxa de juro cobrada no empréstimo público foi determinada na ótica da remuneração que era considerada adequada para os mutuantes privados do mercado e em conformidade com a mesma.

(43) Era improvável que o facto de o empréstimo prever um período de carência de dois anos para o reembolso do capital, posteriormente prorrogado por mais 18 meses, tivesse um efeito significativo na avaliação das condições do empréstimo. Uma vez que os juros sobre o montante em dívida foram sendo pagos numa base semestral desde o início do período do empréstimo, a vantagem do reembolso adiado do capital foi contrabalançada por pagamentos de juros mais elevados.

(44) Além disso, as ofertas indicativas também demonstraram que a utilização de uma taxa Euribor a seis meses era prática normal dos bancos privados estando, assim, em conformidade com as condições do mercado. Todos estes bancos conheciam a ZSSK Cargo com base nos empréstimos concedidos em anos anteriores e o [banco comercial 1] na sua oferta, descreveu mesmo explicitamente a ZSSK Cargo como um parceiro fiável e idóneo. Além dessas ofertas, a ZSSK Cargo tinha um histórico de crédito com estes três bancos comerciais, bem como com outros, contrariamente à posição preliminar estabelecida na decisão de dar início ao procedimento.

([16]) Processos apensos C-278/92, C-279/92 e C-280/92 *Reino de Espanha/Comissão*, par. 21. UE:C:1994:325.

(45) Por último, a análise comparativa da margem de juro de 320 pontos de base cobrada sobre o empréstimo em comparação com as taxas de CDS na altura da concessão do empréstimo, tal como descrito no considerando 19, também demonstra que a margem de juro pode ser considerada como encontrando-se entre as taxas do mercado efetivas para as empresas que tinham a mesma notação que a ZSSK Cargo em março de 2009. Por outras palavras, a análise comparativa com os CDS não corrobora as dúvidas levantadas na decisão de dar início ao procedimento. A conclusão que daqui decorre é que não está demonstrado que a taxa de juro efetivamente cobrada à ZSSK Cargo tenha conferido à empresa uma vantagem indevida sobre as condições do mercado.

(46) Por conseguinte, todos os elementos de prova disponíveis indicam que a ZSSK Cargo teria provavelmente obtido financiamento em condições idênticas também dos mutuantes comerciais privados, dissipando, assim, as dúvidas levantadas na decisão de dar início ao procedimento. Isto é tanto mais verdade quanto esses operadores do mercado, ao contrário do Estado, não teriam sido capazes de recuperar, enquanto acionistas, as receitas hipoteticamente perdidas dos empréstimos nas condições oferecidas, supostamente baixas numa primeira avaliação.

(47) Em segundo lugar, em conformidade com os elementos de prova recolhidos no decurso do procedimento, na altura em que o empréstimo foi concedido, a ZSSK Cargo não era uma empresa em dificuldade nos termos dos dois critérios quantificados das orientações comunitárias de 2004 relativas aos auxílios estatais de emergência e à reestruturação a empresas em dificuldade (ponto 10). Em particular, a ZSSK Cargo, nessa altura, não tinha perdido mais de metade do seu capital subscrito, do qual um quarto nos últimos 12 meses, nem cumpria os critérios para os procedimentos de insolvência nacionais. Além disso e, apesar da forte escassez de liquidez em 2009, também parece improvável que a ZSSK Cargo pudesse ser considerada como estando em dificuldade nos termos dos critérios não quantificados dessas orientações (ponto 11, a saber, endividamento crescente, enfraquecimento ou desaparecimento do valor do ativo líquido e capacidades excedentárias).

(48) Com efeito, a ZSSK Cargo registou um pequeno lucro em 2008 e as perdas acumuladas de anos anteriores [que ascendiam em 31 de dezembro de 2008 a 1452 milhões de SKK (42,2 milhões de euros)] continuaram a ser relativamente modestas em comparação com o capital total de mais de 13000 milhões de SKK (377,5 milhões de euros). Mesmo a perda significativa subsequentemente registada para todo o ano de 2009 não eliminou mais de metade do seu capital social subscrito. Além disso, o endividamento da ZSSK Cargo no início de 2009 era bastante modesto, com um rácio dívida/capital próprio de 0,44. A título comparativo, nos termos das orientações relativas aos auxílios estatais de emergência e à reestruturação a empresas em dificuldade de 2014 (que não são aplicáveis neste caso), o rácio para determinar que uma empresa se encontra em dificuldade nos termos das regras específicas para os auxílios às empresas em dificuldade é de 7,5, ou seja, dezassete vezes superior.

(49) A notação da ZSSK Cargo na altura em que o empréstimo foi concedido parece superior à notação «CCC» utilizada para as empresas em dificuldade, em conformidade com a Comunicação de 2008 relativa às taxas de referência na qual se baseava a decisão de dar início ao procedimento para indicar, de forma preliminar, que a taxa de juro efetivamente cobrada era indevidamente baixa. Por outro lado, os elementos de prova disponíveis sugerem que a ZSSK Cargo teria obtido uma notação «BB», tendo, assim, podido obter acesso ao financiamento a um custo mais baixo do que o das empresas em dificuldade. Além disso, a diferença não negligenciável de 80 pontos de base entre a margem de juro de 320 pontos de base do empréstimo público em exame e os 400 pontos de base como aproximação da margem de juro do mercado para as empresas com uma notação «BB» e com baixas garantias, nos termos da Comunicação de 2008 relativa às taxas de referência, é bem mais baixa do que a diferença de 140 pontos de base entre os valores efetivos das taxas de juro dos empréstimos de bancos comerciais para a ZSSK Cargo apresentados no procedimento.

(50) Por conseguinte, contrariamente aos pareceres preliminares estabelecidos na decisão de dar início ao procedimento formal, a diferença entre a taxa de juro do empréstimo público e a aproximação da taxa do mercado apresentada na Comunicação de 2008 relativa às taxas de referência não pode ser considerada como indicativa de que o empréstimo não foi concedido em conformidade com as condições do mercado.

(51) Em terceiro lugar, o facto de que o Estado detinha (e continua a deter) 100% das participações da ZSSK Cargo precisa de ser tomado em conta. As considerações económicas do Estado sobre o lucro previsto do empréstimo não se limitam apenas aos pagamentos da taxa de juro previstos, como é o caso dos bancos comerciais, mas têm necessariamente de ter em conta o facto de que o empréstimo poderia melhorar a capacidade da ZSSK Cargo para obter lucros futuros e, assim, aumentar – ou manter – o valor da posição acionista do Estado. Com efeito, um dos motivos explícitos do financiamento, como indicado no relatório de 2009, era permitir que a ZSSK Cargo ultrapassasse a crise económica e fosse reestruturada com o objetivo de obter rentabilidade a longo prazo, o que a ZSSK Cargo seria capaz de conseguir, segundo o mesmo relatório.

(52) Efetivamente, a concessão do empréstimo era uma das várias ações e medidas de apoio mútuo que visavam garantir uma solução de longo prazo para a situação financeira da ZSSK Cargo retratada no considerando 16 e que incluía i) medidas de redução de custos, ii) despedimentos temporários de trabalhadores, e iii) otimização a longo prazo do número de trabalhadores e reestruturação posterior das operações da ZSSK Cargo. Um operador de mercado prudente também teria apoiado a reestruturação da empresa por si totalmente controlada, uma vez que existiam perspetivas realistas de que a sua situação viesse a melhorar. De facto, o relatório de fevereiro de 2009, elaborado e examinado pelas autoridades eslovacas antes da concessão do empréstimo, indica que o Estado verificou diligentemente as perspetivas futuras de desenvolvimento da ZSSK Cargo, incluindo a sua capacidade para gerar os fluxos de tesouraria que seriam necessários para cobrir e reembolsar o empréstimo, tal como teria feito um investidor de mercado prudente. Na verdade, com base nas perspetivas e nas informações disponíveis, o acionista público optou por conceder um empréstimo totalmente reembolsável, embora com um período de carência razoável, em vez de outros instrumentos financeiros alternativos, tais como ações ordinárias (não reembolsáveis) ou dívida convertível em ações ou outro financiamento híbrido que poderia ter indicado que se previam dificuldades de reembolso por parte da ZSSK.

(53) Tal como aconteceu com outros acionistas privados durante a crise económica e financeira iniciada em 2008, o objetivo e os elementos de prova verificáveis apresentados pela República Eslovaca demonstram que, ao conceder o empréstimo agora em exame, o Ministério dos Transportes, Correios e Telecomunicações pretendeu agir e agiu efetivamente na sua qualidade de acionista para manter uma posição acionista potencialmente válida através do funcionamento continuado das atividades da ZSSK Cargo num ambiente comercial difícil, caracterizado por enormes quebras nos volumes de mercadorias, e apoiou a sobrevivência da empresa ao permitir-lhe que se reestruturasse, o que acabou efetivamente por acontecer.

4.3. **Conclusão**

(54) As condições do empréstimo público concedido à ZSSK Cargo estavam em conformidade com as condições do mercado e esse empréstimo teria sido igualmente concedido por um operador numa economia de mercado. Por conseguinte, não se pode considerar que o empréstimo em questão favoreceu (seletivamente) a ZSSK Cargo. Uma vez que as condições do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE são cumulativas, não é assim necessário avaliar se o empréstimo envolveu recursos estatais, falseou ou ameaçou falsear a concorrência ou afetou as trocas comerciais entre Estados-Membros. *A fortiori*, não é necessário avaliar se o empréstimo em questão podia ser declarado compatível com o mercado interno nos termos do artigo 107.º, n.º 3, alíneas b) ou c), do TFUE,

ADOTOU A PRESENTE DECISÃO:

Artigo 1.º

O empréstimo concedido pela República Eslovaca à Železničná Spoločnosť Cargo Slovakia, a.s., que ascende a 165 969 594,37 euros, não constitui um auxílio estatal na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia.

Artigo 2.º

A destinatária da presente decisão é a República Eslovaca.

Feito em Bruxelas, em 20 de julho de 2018.

Pela Comissão
Margrethe VESTAGER
Membro da Comissão