ROZHODNUTIE KOMISIE (EÚ) 2019/1712

z 20. júla 2018

o verejnej pôžičke SA.29198 – (2010/C) (ex 2009/NN) poskytnutej Slovenskou republikou Železničnej spoločnosti Cargo Slovakia, a. s. (ZSSK Cargo)

(Iba slovenské znenie je autentické)

(Text s významom pre EHP)

EURÓPSKA KOMISIA,

so zreteľom na Zmluvu o fungovaní Európskej únie, a najmä na jej článok 108 ods. 2 prvý pododsek,

so zreteľom na Dohodu o Európskom hospodárskom priestore, a najmä na jej článok 62 ods. 1 písm. a),

po vyzvaní zainteresovaných strán, aby predložili svoje pripomienky v súlade s uvedenými ustanoveniami ([1]),

keďže:

1. Postup

1. Listom z 24. februára 2010 Komisia informovala Slovensko, že sa rozhodla začať konanie stanovené v článku 108 ods. 2 Zmluvy o fungovaní Európskej únie (ďalej len „ZFEÚ“) v súvislosti s verejnou pôžičkou Železničnej spoločnosti Cargo Slovakia, a. s. (ďalej len „rozhodnutie o začatí konania“).

2. V zmysle podrobnejšieho vysvetlenia uvedeného v rozhodnutí Komisie o začatí konania dané rozhodnutie nasledovalo po predchádzajúcej sťažnosti zo strany anonymného konkurenta z 21. apríla 2009 a oznámení, ktoré Slovensko predložilo 10. augusta 2009 z dôvodov právnej istoty.

3. Rozhodnutie o začatí konania bolo zverejnené v *Úradnom vestníku Európskej únie*. Komisia vyzvala zainteresované strany na predloženie pripomienok k verejnej pôžičke, neboli jej však doručené žiadne.

4. Listom zo 16. júna 2010 Slovensko predložilo pripomienky k rozhodnutiu o začatí konania.

5. Komisia zaslala 8. novembra 2010, 22. decembra 2010, 14. júna 2011, 6. augusta 2012 a 25. augusta 2016 slovenským orgánom ďalšie žiadosti o informácie. Slovenské orgány poskytli príslušné odpovede 6. decembra 2012 , 20. a 22. januára 2011, 11. júla 2011, 17. septembra 2012 a 14. októbra 2016. Dňa 20. decembra 2017 slovenské orgány predložili ďalšie informácie, ktoré boli predmetom rokovania na stretnutí 23. januára 2018.

([1]) Ú. v. EÚ C 117, 6.5.2010, s. 13.

2. **Podrobný opis opatrenia**

2.1. **Príjemca (činnosti, vlastníctvo, trhový podiel atď.)**

6. Železničná spoločnosť Cargo Slovakia, a. s. (ďalej len „ZSSK Cargo“) bola založená v roku 2005 po rozdelení tradičného prevádzkovateľa železničnej dopravy Železničná spoločnosť, a. s. na tri samostatné železničné spoločnosti: Železnice Slovenskej republiky – manažér infraštruktúry, Železničná spoločnosť Slovensko a. s. – osobná doprava a ZSSK Cargo – nákladná doprava. Slovenská vláda bola a naďalej je zakladateľom a 100 % akcionárom ZSSK Cargo. Akcionárske práva vlády vykonáva Ministerstvo dopravy, pôšt a telekomunikácií Slovenskej republiky.

2.2. **Opis pôžičky pre ZSSK Cargo**

7. Pôžičku vo výške 165 969 594,37 EUR, ktorá je predmetom tohto konania, schválila vláda uznesením č. 173 zo 4. marca 2009, a spoločnosti ZSSK Cargo bola vyplatená 6. apríla 2009 na základe zmluvy medzi Ministerstvom dopravy, pôšt a telekomunikácií a ZSSK Cargo uzavretej 31. marca 2009 ([2]). Pôžička bola poskytnutá na desať rokov s dvojročným obdobím odkladu prvej splátky istiny.

8. Pôžička nebola zabezpečená kolaterálom. Ako sa ďalej podrobnejšie uvádza, pôžička bola zameraná na financovanie miezd a iných personálnych nákladov, poplatkov za používanie železničnej infraštruktúry a finančných poplatkov v súvislosti so značným poklesom prevádzkových príjmov a prebiehajúcich a plánovaných reštrukturalizačných opatrení. Pôžička bola poskytnutá na základe správy z februára 2009 o aktuálnej ekonomickej situácii v ZSSK Cargo a v Železniciach Slovenskej republiky, kde sa opisujú finančné ťažkosti ZSSK Cargo a ktorá bola pripojená ako podkladový materiál k uzneseniu vlády č. 173 zo 4. marca 2009.

9. Pohyblivá sadzba úroku za pôžičku vychádzala zo 6-mesačnej sadzby EURIBOR navýšenej o maržu vo výške 3,2 % ročne. K 6. aprílu 2009 dosiahla dohodnutá ročná úroková sadzba výšku 4,844 % (1,644 % (6-mesačná sadzba EURIBOR) + 3,2 % marža). Podľa slovenských orgánov sa táto sadzba stanovila na základe stanoviska Agentúry pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) ([3]).

10. Slovenské orgány niekoľkokrát v rokoch 2011 a 2012 predĺžili počiatočné dvojročné obdobie odkladu splácania istiny pôžičky celkovo o 18 mesiacov vzhľadom na pokračujúcu finančnú situáciu ZSSK Cargo a uznávajúc jej neustále reštrukturalizačné úsilie. Pôvodná lehota na splatenie pôžičky bola do roku 2019, ZSSK Cargo však predčasne splatila celú pôžičku so všetkými splatnými úrokmi v novembri 2015.

2.3. **Prevádzkové a finančné výsledky ZSSK Cargo**

11. Poskytovanie železničnej nákladnej dopravy bolo na Slovensku otvorené konkurencii v roku 2007 v súlade so smernicou Rady 91/440/EHS ([4]), ktorá liberalizovala medzinárodnú železničnú nákladnú dopravu od 1. januára 2006 a všetky ostatné služby železničnej nákladnej dopravy od 1. januára 2007.

12. ZSSK Cargo poskytovala a stále poskytuje železničnú nákladnú dopravu, a to samostatne alebo v spojení so službami cestnej dopravy, ako aj prenájom, údržbu a opravu železničných koľajových vozidiel. V roku 2010 už v Slovenskej republike pôsobilo 15 spoločností nákladnej dopravy. V roku 2008 ZSSK Cargo prepravila 44,5 milióna ton tovaru, čo predstavovalo 93,7 % slovenského trhu železničnej nákladnej dopravy. V prvom polroku 2009 ZSSK Cargo prepravila 15,3 milióna ton tovaru, čo predstavovalo 93 % slovenského trhu železničnej nákladnej dopravy.

([2]) Zmluva vychádza zo zákona č. 523/2004 Z. z. z 23. septembra 2004 o rozpočtových pravidlách verejnej správy a o zmene a doplnení niektorých zákonov a zákona č. 278/1993 Z. z. o správe majetku štátu v platnom znení.

([3]) Agentúra ARDAL bola zriadená ako rozpočtová organizácia napojená na štátny rozpočet prostredníctvom rozpočtovej kapitoly Ministerstva financií Slovenskej republiky podľa § 14 zákona č. 291/2002 Z. z. o Štátnej pokladnici a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení zákona č. 386/2002 Z. z. o štátnom dlhu a štátnych zárukách. Cieľom a zmyslom fungovania agentúry je *„zabezpečenie likvidity a prístupu na trh pre financovanie potrieb štátu transparentným, obozretným a nákladovo úsporným spôsobom, a zároveň dosiahnutie stavu, aby náklady dlhovej služby boli v čase minimálne, za predpokladu udržania rizík obsiahnutých v dlhovom portfóliu na akceptovateľnej úrovni“* (http://www.ardal.sk/index.php?page=1).

([4]) Smernica Rady 91/440/EHS z 29. júla 1991 o rozvoji železníc Spoločenstva (Ú. v. ES L 237, 24.8.1991, s. 25).

13. Počas prvých troch rokov od svojho založenia v roku 2005 zaznamenávala ZSSK Cargo straty ([5]). V roku 2005 zaznamenala ZSSK Cargo čisté straty vo výške 428 miliónov SKK (11,3 mil. EUR) ([6]) a v roku 2006 vo výške 855 miliónov SKK (24,8 mil. EUR) ([7]). V roku 2007 sa spoločnosti ZSSK Cargo poradilo znížiť čistú stratu na 154 miliónov SKK (4,5 mil. EUR). V roku 2008 ZSSK Cargo zaznamenala čistý zisk vo výške 83 miliónov SKK (2,4 mil. EUR), najmä vďaka zníženiu prevádzkových nákladov o viac než 600 miliónov SKK (17,4 mil. EUR).

2.4. **Finančná situácia ZSSK Cargo v čase poskytnutia pôžičky**

14. Podľa informácií od slovenských orgánov sa EBITDA (zisk pred úrokmi, zdanením, odpismi a amortizáciou) spoločnosti ZSSK Cargo v roku 2008 zvýšil o 6 % v porovnaní s rokom 2007 a dosiahol 59,8 mil. EUR. Ostatné kľúčové finančné ukazovatele (výnosy, vlastné imanie, celková zadlženosť) ostali v rokoch 2007 a 2008 buď stabilné alebo sa mierne zlepšili. V roku 2008 sa napríklad pomer dlhu k vlastnému imaniu znížil o 6 % na 43,9 %. Z finančných údajov ZSSK z marca 2009 použitých na stanovenie ratingu S&P možno usudzovať, že ZSSK nebola podnikom v ťažkostiach (rating C) a zostala na investičnom stupni (rating BB).

15. Vo výročnej správe ZSSK Cargo za rok 2008 sa však uvádza, že vplyv hospodárskej krízy sa v poslednom štvrťroku 2008 v plnej miere prejavil v zníženom dopyte po doprave a následne spôsobil pokles hospodárskeho výsledku ZSSK Cargo. V uvedenom období sa výrazne znížili príjmy z prepravy tovaru – o viac než 30 %. V dôsledku toho sa finančná situácia ZSSK Cargo na konci roka 2008 a v nasledujúcom období zhoršila. Príjmy spoločnosti klesli v prvom polroku 2009 o 38 % v porovnaní s rovnakým obdobím v roku 2008. Rovnako aj hospodársky výsledok spoločnosti sa zmenil z čistého zisku vo výške 22 miliónov EUR v prvom polroku 2008 na čistú stratu vo výške 47 miliónov EUR v prvom polroku 2009.

16. V tejto súvislosti sa v správe z februára 2009 o hospodárskej situácii spoločnosti a Železníc Slovenskej republiky uvádzali reštrukturalizačné snahy, ktoré ZSSK Cargo vyvinula už v rokoch 2006 – 2008. V správe sa zdokumentovala potreba pôžičky a aj tieto ďalšie opatrenia považované za potrebné na zlepšenie finančnej situácie ZSSK Cargo: i) ďalšie opatrenia na zníženie nákladov, ii) dočasné prepustenie zamestnancov a iii) dlhodobá optimalizácia počtu zamestnancov a ďalšia reštrukturalizácia činností ZSSK Cargo. Zníženie počtu zamestnancov o viac než 10 % a ďalšie opatrenia na reštrukturalizáciu nákladov viedli v roku 2007 k zníženiu prevádzkových nákladov o 600 miliónov SKK (17,4 mil. EUR). Reštrukturalizačné opatrenia viedli k výraznému zníženiu strát v roku 2007 a ku kladnému výsledku v roku 2008 napriek prvým negatívnym účinkom krízy ku koncu roka. Na základe týchto skutočností sa v správe dospelo k záveru, že ZSSK Cargo bola na ceste k dlhodobej konkurencieschopnosti a ziskovosti a že očakávané finančné straty v roku 2009 boli prevažne spôsobené drastickým ale dočasným znížením objemu prepravy v dôsledku krízy, ktorá sa začala rok pred tým.

17. Potom v roku 2010 zostal čistý príjem pri medziročnom porovnaní výsledkov (tabuľka) výrazne záporný. Už v roku 2011 sa však spoločnosti podarilo výrazne znížiť straty s následným znížením príjmov. V ďalších rokoch sa počet zamestnancov znížil do roku 2016 o 44 %. ZSSK Cargo sa do roku 2013 ozdravila a v súčasnosti vykazuje mierne zisky, ako je uvedené v tabuľke.

Vybrané finančné údaje ZSSK Cargo za obdobie 2008 – 2016

(v mil. EUR)

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

Zdroj: Výročné správy ZSSK Cargo poskytnuté Slovenskou republikou. K dispozícii (správy od roku 2011) aj na https://www.zscargo.sk/media/vyrocne-spravy.

([5]) Výročné správy z rokov 2005 až 2008 sú uverejnené na webovej stránke ZSSK Cargo: http://www.zscargo.sk/en/public/press/annual-report/.
([6]) Výmenný kurz 1 EUR = 37,88 SKK, uverejnený v Ú. v. EÚ C 336 z 31.12.2005, s. 1.
([7]) Výmenný kurz 1 EUR = 34,435 SKK, uverejnený v Ú. v. EÚ C 332 z 30.12.2006, s. 1.

2.5. **Ponuky pôžičiek od iných bánk a podmienky iných pôžičiek pre firmy s podobným ratingom v tom čase**

18. Pred poskytnutím pôžičky v marci 2009 predbežne ponúkli tri komerčné banky ZSSK Cargo pôžičku v rovnakej výške (166 miliónov EUR) a s rovnakou lehotou splatnosti (10 rokov) s úrokovou mierou vo výške 6-mesačnej sadzby EURIBOR plus 295 bázických bodov ([komerčná banka 1]*), 285 až 300 bázických bodov podľa splatnosti ([komerčná banka 2]) a 425 bázických bodov ([komerčná banka 3]), bez akéhokoľvek osobitného kolaterálu.

19. V deň poskytnutia pôžičky (31. marca 2009) uzavrelo asi 32 spoločností s podobnou úverovou bonitou (rating BB) ako ZSSK Cargo na finančných trhoch zmluvy o swapoch na kreditné zlyhanie (CDS) s desaťročnou lehotou splatnosti. Väčšina týchto zmlúv mala rozpätia (spread) od 305 do 916 bázických bodov ([8]).

2.6. **Dôvody na začatie konania**

20. Komisia sa rozhodla začať konanie, keďže nemohla vylúčiť, že verejná pôžička pre ZSSK Cargo zahŕňala štátnu pomoc v zmysle článku 107 ods. 1 ZFEÚ. Komisia sa domnievala, že pôžička mohla byť poskytnutá za výhodnejších podmienok v porovnaní so sadzbami stanovenými v oznámení o referenčných sadzbách ([9]) prijatom krátko pred rozhodnutím o začatí konania. Komisia takisto vyjadrila pochybnosti o zlučiteľnosti pôžičky s vnútorným trhom, a to najmä v súvislosti s nasledujúcimi aspektmi.

21. Pokiaľ ide o otázku, či pôžička bola v súlade s trhovými podmienkami, rozhodnutie o začatí konania spochybnilo dôvody na úrokovú mieru založenú na 6-mesačnej sadzbe EURIBOR namiesto jednoročnej sadzby IBOR stanovenej v oznámení o referenčných sadzbách, ako aj dvojročný odklad splácania a jeho vplyv na úrokovú sadzbu. Pri danej úrokovej marži (320 bázických bodov) sa podľa všetkého nezohľadnila zhoršujúca sa finančná situácia ZSSK Cargo: pri spoločnosti bez úverovej histórie alebo akéhokoľvek dostupného ratingového hodnotenia a s finančnými ťažkosťami by podľa oznámenia o referenčných sadzbách mala byť marža za pôžičku s vysokým kolaterálom najmenej 400 bázických bodov, a ak je kolaterál nízky, marža mala byť na úrovni 1000 bázických bodov.

22. V rozhodnutí o začatí konania sa tiež vyjadrili pochybnosti, či pôžičku v prípade, že by predstavovala štátnu pomoc, možno vyhlásiť za zlučiteľnú s vnútorným trhom podľa článku 107 ods. 3 písm. b) alebo c) ZFEÚ vzhľadom na pravidlá stanovené v dočasnom rámci Spoločenstva pre opatrenia štátnej pomoci na podporu prístupu k financovaniu v období súčasnej finančnej a hospodárskej krízy ([10]), usmerneniach Spoločenstva o štátnej pomoci na záchranu a reštrukturalizáciu firiem v ťažkostiach ([11]) alebo usmerneniach Spoločenstva o štátnej pomoci železničným podnikom ([12]).

3. **Pripomienky Slovenska**

23. Slovenské orgány tvrdia, že štát poskytol pôžičku za trhových podmienok ako obozretný akcionár, a preto neobsahuje žiadny prvok štátnej pomoci.

24. Po prvé, slovenské orgány tvrdia, že každý zodpovedný akcionár by v rovnakej situácii poskytol pôžičku spoločnosti. Podľa slovenských orgánov možno očakávať, že by akcionár poskytol pôžičku za trhových podmienok s použitím úrokovej sadzby pri spodnom limite, ktorý ponúkajú banky pre úvery s podobnými parametrami. Záujmom akcionára nie je poskytovať pôžičku na podnikateľskú činnosť svojej vlastnej spoločnosti za privysoký úrok, keďže by to mohlo spôsobiť neprimerane zaťaženie spoločnosti a následne viesť k zmareniu účelu pôžičky, ktorým je zvyčajne preklenúť dočasné ekonomické problémy alebo ďalej rozvíjať podnikateľskú činnosť spoločnosti. Akcionár chce v skutočnosti predovšetkým to, aby spoločnosť dosahovala v ďalších obdobiach zisk, a preto nemá záujem o zarábanie na úrokoch z pôžičky poskytnutej svojej vlastnej spoločnosti za bežných

([8]) Databáza S&P na platforme Capital IQ https://www.capitaliq.com. CDS je dohoda o finančnom swape, pri ktorom predávajúci CDS odškodní kupujúceho (zvyčajne veriteľ referenčného úveru) v prípade nesplácania úveru (zo strany dlžníka). Inými slovami, predávajúci CDS poisťuje kupujúceho proti nesplácaniu určitého referenčného úveru. Tento nástroj je ako taký veľmi relevantný, lebo poskytuje údaj o rizikovej prirážke/poplatku za záruku, ktoré by trhový subjekt vyžadoval, aby sa zabezpečil proti riziku nesplatenia pôžičky.
* Dôverná informácia.

([9]) Oznámenie Komisie o revízii spôsobu stanovenia referenčných a diskontných sadzieb (Ú. v. EÚ C 14, 19.1.2008, s. 6).

([10]) Ú. v. EÚ C 83, 7.4.2009, s. 1.

([11]) Ú. v. EÚ C 244, 1.10.2004, s. 2.

([12]) Ú. v. EÚ C 184, 22.7.2008, s. 13.

trhových podmienok, ale chce skôr podporiť podnikanie spoločnosti, aby tvorila zisk, z ktorého potom môže následne vyplácať dividendy.

25. Po druhé, slovenské orgány tvrdia, že podľa finančných prognóz spoločnosti dostupných v čase poskytnutia pôžičky by ZSSK Cargo mala dostatok voľných prostriedkov na splatenie pôžičky počas 10-ročného obdobia. Pri rozhodovaní o poskytnutí pôžičky Slovenská republika v skutočnosti starostlivo zvážila jej výšku a podmienky jej poskytnutia spoločnosti ZSSK Cargo so zreteľom na vtedajší trhový a ekonomický vývoj, ako aj s prihliadnutím na predpoklady týkajúce sa budúcich očakávaní. V tejto súvislosti mala Slovenská republika k dispozícii správy o krízovom riadení spoločnosti ZSSK Cargo, v ktorých spoločnosť podrobne opisuje opatrenia na dosiahnutie úspor ako základného predpokladu ďalšieho fungovania spoločnosti, aby sa nedostala do ťažkostí, ako aj predpokladu pre vytvorenie možnosti na splatenie pôžičky. Keď Slovenská republika poskytla pôžičku, vychádzalo sa z predpokladu, že po vyriešení nepriaznivých vplyvov hospodárskej krízy sa ekonomika oživí, čo bude mať takisto pozitívny vplyv na odvetvie železničnej nákladnej dopravy, čoho prejavom bude zvýšenie objemu prepraveného tovaru. Slovenská republika poznamenáva, že tieto očakávania sa následne potvrdili a ZSSK Cargo zaznamenala nárast počtu prepráv realizovaných v nasledujúcich obdobiach, pričom opäť začala dosahovať dobré hospodárske výsledky a nakoniec sa jej podarilo celú pôžičku aj s úrokmi splatiť v roku 2015, teda ešte pred termínom stanoveným v zmluve o poskytnutí pôžičky.

26. Slovenské orgány poukázali aj na skutočnosť, že spoločnosti ZSSK Cargo sa podarilo v roku 2008 znížiť zadlženosť, pričom pomer dlhu k vlastnému imaniu sa znížil o takmer 6 % na 43,9 %. Ďalej tvrdia, že ZSSK Cargo nebola v ťažkostiach a že úrokovú mieru vypočítala Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) a bola v súlade s oznámením o referenčných sadzbách.

27. Po tretie, slovenské orgány tvrdia, že o podmienkach pôžičky sa rozhodli na základe ponúk troch komerčných bánk, ktoré požiadali o predloženie ponúk na poskytnutie úveru v rovnakej výške, ako aj ostatných úverov, ktoré boli ZSSK Cargo dovtedy poskytnuté.

28. 6-mesačná sadzba EURIBOR sa použila na základe toho, že by ju použili aj komerčné banky poskytujúce úvery na trhu. Slovenská republika preto mala záujem o poskytnutie pôžičky s úrokovou mierou podobnou tej, pri ktorej by si ZSSK Cargo mohla požičať na trhu v tom čase, s prihliadnutím na najvýhodnejšie podmienky, ktoré sa dali získať na trhu. Keďže súkromné banky boli ochotné poskytnúť spoločnosti ZSSK Cargo pôžičku za podobných podmienok a jedna z bánk opísala spoločnosť ZSSK Cargo ako jedného z najvýznamnejších klientov, ktorý je spoľahlivý a korektný, slovenské orgány tvrdili, že sa správali ako súkromný subjekt, a preto pôžička nepredstavuje finančnú výhodu, ani neviedla k výhodnejšiemu konkurenčnému postaveniu ZSSK Cargo voči ostatným konkurentom.

29. Po štvrté, v súvislosti s údajným neoverený ratingom ZSSK Cargo slovenské orgány tvrdili, že ZSSK Cargo nebola v čase poskytnutia pôžičky spoločnosťou bez úverovej histórie alebo ratingu. ZSSK Cargo mala v čase poskytnutia vratnej finančnej pomoci pomerne dobrú úverovú históriu a banky ju považovali za spoľahlivého klienta. Prejavilo sa to aj v ponukách komerčných bánk predložených Komisii. Z týchto ponúk jasne vyplýva, že banky boli ochotné poskytnúť spoločnosti ZSSK Cargo úver za podobných podmienok ako Slovenská republika, a pokiaľ ide o úverovú históriu a spoľahlivosť ZSSK Cargo, žiadna z bánk nežiadala ZSSK Cargo o poskytnutie kolaterálu ani tým nepodmienila udelenie pôžičky. Preto ani v prípade ZSSK Cargo banky nevyžadovali na účely poskytnutia pôžičky na normálnom trhu žiadny oficiálny úverový rating a boli schopné sami túto spoločnosť ohodnotiť.

30. Napokon slovenské orgány tvrdia, že hoci v prípade, že sú k dispozícii reálne ponuky od bánk, nie je dôvod uplatňovať alternatívne (referenčné) metódy na zistenie, či pôžička bola poskytnutá za trhových podmienok, aj uplatnenie oznámenia o referenčných sadzbách dokazuje, že podmienky pôžičky boli v súlade s referenčnými sadzbami:

a) 6-mesačná sadzba EURIBOR bola vtedy na úrovni 1,67 %, čo spolu s použitou maržou (3,2 %) predstavuje sadzbu 4,87 %;

b) marža vo výške 3,2 % zodpovedá marži, ktorú by použili komerčné banky (priemerná marža podľa orientačných ponúk poskytnutých komerčnými bankami je 3,35 %).

31. ZSSK Cargo nebola spoločnosť s vysokým ratingom alebo dobrým ratingom a neponúkla žiadny kolaterál (v takom prípade by stačila marža na úrovni 100 bázických bodov (1 %)); nemožno však povedať, že to bola spoločnosť bez úverovej histórie alebo s ratingom, ktorý by si vyžadoval maržu prinajmenšom na úrovni 400 bázických bodov. Keďže ZSSK Cargo mohla byť v tom čase ohodnotená ako podnik s lepším než dobrým ratingom a s nízkym kolaterálom, ale s úverovou históriou preukazujúcou jej schopnosť plniť si záväzky, slovenské orgány argumentujú, že bolo rozumné stanoviť maržu v súlade s metodikou uvedenou v oznámení o referenčných sadzbách v rozsahu od 100 do 220 bázických bodov, čo zodpovedá metóde, ktorú v tomto prípade použila Slovenská republika, aj keď sa ako základ výpočtu uplatnila 6-mesačná sadzba EURIBOR.

32. V tejto súvislosti banky v tom čase stanovovali úrokové sadzby s použitím 6-mesačnej sadzby EURIBOR s maržou okolo 3 %, t. j. úrokové sadzby podobné podmienkam pôžičky. Úroková sadzba bola stanovená na základe posúdenia trhových podmienok vrátane orientačných ponúk predložených komerčnými bankami, t. j. odrážajúcich trhové podmienky a na základe porovnania s úrokovými sadzbami, za ktoré si štát požičiaval (1,5 % p. a.); k tejto hodnote bola pridaná úverová marža 1,7 % p. a. so zreteľom na úverové riziko ZSSK Cargo, čo dáva maržu v celkovej výške 3,2 % p. a. Úroková sadzba bola teda stanovená v súlade s trhovými podmienkami v danom čase, konkrétne 6-mesačná sadzba EURIBOR + marža 3,2 % p. a.

33. Slovenská republika napokon tvrdí, že postupovala v súlade so zásadou súkromného investora v trhovom hospodárstve, a preto pôžička nepredstavovala pre ZSSK Cargo žiadnu výhodu.

4. **Posúdenie – existencia štátnej pomoci**

34. Podľa článku 107 ods. 1 ZFEÚ „pomoc poskytovaná v akejkoľvek forme členským štátom alebo zo štátnych prostriedkov, ktorá narúša hospodársku súťaž alebo hrozí narušením hospodárskej súťaže tým, že zvýhodňuje určitých podnikateľov alebo výrobu určitých druhov tovaru, je nezlučiteľná s vnútorným trhom, pokiaľ ovplyvňuje obchod medzi členskými štátmi“.

35. Aby sa teda opatrenie považovalo za štátnu pomoc v zmysle uvedeného ustanovenia, musia byť splnené tieto kumulatívne podmienky: i) opatrenie musí byť pripísateľné štátu a financované zo štátnych prostriedkov; ii) musí poskytovať výhodu príjemcovi; iii) táto výhoda musí byť selektívna a iv) predmetné opatrenie musí narúšať hospodársku súťaž alebo hroziť jej narušením a musí ovplyvňovať obchod medzi členskými štátmi. Kritériá stanovené v článku 107 ods. 1 ZFEÚ sú kumulatívne, a preto je v tomto prípade vhodné obmedziť posúdenie na otázku, či pôžička (selektívne) zvýhodnila ZSSK.

4.1. **Právny rámec pre posúdenie hospodárskej výhody v porovnaní s trhovými podmienkami**

36. Súdny dvor dospel k záveru, že uplatnenie kritéria súkromného investora v trhovom hospodárstve umožňujúce posúdiť, či je poskytnutá hospodárska výhoda nenáležitým zvýhodnením (verejného) podniku, závisí od toho, či štát koná ako akcionár alebo ako verejný orgán. Členský štát musí jednoznačne preukázať, že konal ako investor usilujúci sa o návratnosť, a podložiť toto tvrdenie objektívnymi a overiteľnými prvkami. Uvedené prvky musia časovo zodpovedať rozhodnutiu o poskytnutí opatrenia a musia preukázať, že rozhodnutie vychádzalo z hospodárskych hodnotení podobných tým, ktoré by vykonal investor v trhovom hospodárstve s cieľom určiť ziskovosť investície ([13]). Existencia aj výška pomoci sa musia posúdiť vzhľadom na situáciu prevládajúcu v čase poskytnutia pôžičky ([14]).

37. Správanie investora v trhovom hospodárstve, s ktorým treba porovnať intervenciu verejného investora, nemusí zodpovedať správaniu bežného investora investujúceho kapitál s cieľom dosiahnuť zisk v pomerne krátkom čase. Jeho správanie však musí zodpovedať prinajmenšom správaniu súkromnej holdingovej spoločnosti alebo súkromnej skupiny podnikov, ktorá sleduje štrukturálnu politiku, či už všeobecnú alebo sektorovú, a riadi sa perspektívou rentability z dlhodobejšieho hľadiska ([15]).

([13]) Vec C-124/10 P, *Komisia/EDF*, EU:C:2012:318, body 81 až 84.
([14]) Vec T-318/00, *Freistaat Thüringen/Komisia*, bod 125, EU:T:2005:363.
([15]) Vec C-305/89, *Talianska republika/Komisia*, bod 20, EU:C:1991:142.

38. V tomto prípade Slovenská republika tvrdí, že pri poskytnutí pôžičky konala ako obozretný akcionár a poskytla dôkazy, ktoré mala k dispozícii a ktoré vzala do úvahy pred poskytnutím pôžičky (pozri oddiel 3). Z toho vyplýva, že na základe týchto dôkazov musí Komisia preskúmať existenciu selektívnej hospodárskej výhody. Najmä musí preskúmať, či za podobných okolností a na základe dostupných a preskúmaných informácií mohol investor v trhovom hospodárstve v situácii, ktorá je čo najbližšia situácii Slovenskej republiky – prostredníctvom jej príslušného Ministerstva dopravy, pôšt a telekomunikácií – poskytnúť spoločnosti ZSSK Cargo finančné prostriedky v podobe dlhodobého úveru za podmienok, za ktorých bol úver poskytnutý. ([16])

39. Pri takomto preskúmaní treba posúdiť, či podmienky pôžičky poskytnuté Slovenskou republikou v prospech ZSSK Cargo predstavovali pre spoločnosť selektívnu hospodársku výhodu, čo znamená podmienky, ktoré by ZSSK Cargo na trhu nezískala. Komisia musí na tento účel zohľadniť najmä finančnú situáciu ZSSK Cargo a predvídateľný vývoj v čase poskytnutia pôžičky, akcionársku pozíciu Slovenskej republiky a podmienky poskytnutej pôžičky.

40. Príslušným kritériom je preto, či by trhový subjekt v postavení Slovenskej republiky poskytol v marci 2009 pôžičku za rovnakých podmienok. Príslušným subjektom pre toto posúdenie nie je komerčná banka poskytujúca úver, ktorá má len obmedzený alebo nemá žiadny úverový vzťah v minulosti, ale investor v trhovom hospodárstve, ktorý je jediným akcionárom ZSSK Cargo a ktorý poskytuje pôžičku s cieľom umožniť jeho ovládanej spoločnosti pokryť prevádzkové náklady po prudkom a neočakávanom poklese jej činnosti a výnosov.

41. To, že ZSSK Cargo bola schopná splatiť pôžičku už v roku 2015, t. j. štyri roky pred pôvodným termínom, a že potom zaznamenala prevádzkový zisk, samo osebe pri tomto preskúmaní neumožňuje dospieť k záveru, že veriteľ na trhu konajúci namiesto Ministerstva dopravy, pôšt a telekomunikácií by takisto poskytol pôžičku s primeranou istotou jej splatenia. Predčasné splatenie iba *ex post* potvrdzuje primeranosť posúdenia zo strany verejného akcionára/veriteľa na základe informácií, ktoré boli dostupné a preskúmané pred poskytnutím pôžičky, a nemá rozhodujúci vplyv na vyvodenie kladného záveru, že iný subjekt by takisto poskytol rovnaký úver.

4.2. **Posúdenie pôžičky pre ZSSK Cargo**

42. V prvom rade z dôkazov predložených v rámci konania vyplýva, že tri komerčné banky predbežne ponúkli spoločnosti ZSSK Cargo pôžičku v rovnakej výške (166 miliónov EUR) a s rovnakou lehotou splatnosti (10 rokov) s úrokovou mierou vo výške 6-mesačnej sadzby EURIBOR plus 295 bázických bodov ([komerčná banka 1]), 285 až 300 bázických bodov ([komerčná banka 2]) a 425 bázických bodov ([komerčná banka 3]), bez akéhokoľvek osobitného kolaterálu. Dve komerčné banky boli teda ochotné ponúknuť spoločnosti ZSSK Cargo aj úrokové marže nižšie ako tie, ktoré uplatnila Slovenská republika, a to 320 bázických bodov. Tieto orientačné ponuky Slovenská republika poznala a preskúmala s cieľom stanoviť úrokovú sadzbu skúmaného úveru (pozri odôvodnenia 18 a 27). Úroková sadzba verejnej pôžičky bola preto stanovená s ohľadom na odmenu, ktorá bola primeraná pre súkromných veriteľov na trhu, a v súlade s ňou.

43. Je nepravdepodobné, že by poskytnutý dvojročný odklad splácania istiny pôžičky, ktorý bol neskôr predĺžený o ďalších 18 mesiacov, mal významný vplyv na posúdenie podmienok pôžičky. Keďže od začiatku úverového obdobia boli úroky z nesplatenej sumy platené na 6-mesačnom základe, výhoda plynúca z odloženého splatenia istiny bola prevážená vyššími platbami úrokov.

44. Okrem toho z orientačných ponúk takisto vyplýva, že použitie 6-mesačnej sadzby EURIBOR bolo bežným postupom súkromných bánk, a teda bolo v súlade s trhovými podmienkami. Všetky tieto banky poznali spoločnosť ZSSK Cargo na základe úverov poskytnutých v predchádzajúcich rokoch a [komerčná banka 1] dokonca výslovne opísala ZSSK Cargo vo svojej ponuke ako spoľahlivého a korektného partnera. V rozpore s tým, čo bolo uvedené v predbežnom stanovisku rozhodnutia o začatí konania, mala spoločnosť ZSSK Cargo okrem týchto ponúk v minulosti úverovú históriu s týmito troma, ako aj s inými komerčnými bankami.

([16]) Spojené veci C-278/92, C-279/92 a C-280/92, *Španielske kráľovstvo/Komisia*, bod 21. EU:C:1994:325.

45. Napokon z referenčného porovnania úrokovej marže vo výške 320 bázických bodov účtovanej na pôžičku oproti sadzbám CDS v čase poskytnutia pôžičky, ako sa uvádza v odôvodnení 19, tiež vyplýva, že úrokovú maržu možno považovať za jednu zo skutočných trhových sadzieb pre spoločnosti s rovnakým ratingom ako ZSSK Cargo v marci 2009. Inými slovami, referenčné porovnávanie oproti CDS nepotvrdzuje pochybnosti vyjadrené v rozhodnutí o začatí konania. Z toho vyplývajúci záver je, že sa nepreukázalo, že skutočne účtované úrokové sadzby neprimerane zvýhodnili ZSSK Cargo v porovnaní s trhovými podmienkami.

46. Preto všetky dostupné dôkazy naznačujú, že ZSSK Cargo by pravdepodobne získala finančné prostriedky za podobných podmienok aj od súkromných komerčných veriteľov, a teda rozptyľujú pochybnosti vyjadrené v rozhodnutí o začatí konania. O to viac, keď takéto trhové subjekty neboli na rozdiel od štátu schopné získať späť ako akcionári žiadne hypoteticky ušlé príjmy z úverov za ponúknutých podmienok, ktoré boli pri prvom preskúmaní označené za nízke.

47. Po druhé, podľa dôkazov zhromaždených v konaní, v čase poskytnutia pôžičky nebola spoločnosť ZSSK Cargo podnikom v ťažkostiach podľa dvoch kvantifikovaných kritérií uvedených v usmerneniach Spoločenstva z roku 2004 o štátnej pomoci na záchranu a reštrukturalizáciu firiem v ťažkostiach (bod 10). Konkrétne spoločnosť ZSSK Cargo v tom čase neprišla o viac ako polovicu svojho základného imania, z toho štvrtinu za posledných 12 mesiacov, a nespĺňala kritériá pre konkurzné konanie na vnútroštátnej úrovni. Navyše aj napriek akútnemu nedostatku likvidity v roku 2009 sa nezdá pravdepodobné, že spoločnosť ZSSK Cargo by mohla byť považovaná za podnik v ťažkostiach na základe nekvantifikovaných kritérií uvedených v usmerneniach (bod 11, napr. rastúci dlh, klesajúca alebo nulová hodnota aktív, nadmerná kapacita).

48. ZSSK Cargo v skutočnosti zaznamenala v roku 2008 malý zisk a akumulované straty z predchádzajúcich rokov (k 31. decembru 2008 vo výške 1 452 mil. SKK (42,2 mil. EUR)) boli v porovnaní s celkovým vlastným imaním vo výške viac ako 13 000 mil. SKK (377,5 mil. EUR) stále relatívne malé. Dokonca ani následne zaznamenaná značná strata za celý rok 2009 nevymazala viac ako polovicu jej upísaného základného imania. Navyše zadlženie ZSSK Cargo na začiatku roka 2009 bolo pomerne skromné s pomerom dlhu k vlastnému kapitálu na úrovni 0,44. Na porovnanie, podľa usmernení o štátnej pomoci na záchranu a reštrukturalizáciu nefinančných podnikov v ťažkostiach z roku 2014 (ktoré sa nevzťahujú na tento prípad) je pomer, pri ktorom sa podnik určí za podnik v ťažkostiach podľa osobitných pravidiel pomoci pre podniky v ťažkostiach, na úrovni 7,5, t. j. sedemnásťkrát vyšší.

49. Rating ZSSK Cargo v čase poskytnutia pôžičky sa zdá vyšší ako rating CCC, ktorý sa používal v prípade podnikov v ťažkostiach v súlade s oznámením o referenčných sadzbách z roku 2008, z ktorého vychádzalo rozhodnutie o začatí konania pri predbežnom označení skutočne účtovanej úrokovej sadzby za neprimerane nízku. Naopak, z dostupných dôkazov vyplýva, že ZSSK Cargo by bola ohodnotená ratingom BB, takže by mala prístup k financovaniu pri nižších nákladoch ako podniky v ťažkostiach. Okrem toho, hoci rozdiel 80 bázických bodov medzi úrokovou maržou skúmanej verejnej pôžičky vo výške 320 bázických bodov a náhradnou trhovou maržou vo výške 400 bázických bodov určenou pre podniky s ratingom BB s nízkym kolaterálom podľa oznámenia o referenčných sadzbách z roku 2008 nie je zanedbateľný, je oveľa menší ako rozdiel 140 bázických bodov medzi skutočnými ponukami úrokových sadzieb od komerčných bánk pre ZSSK Cargo uvedenými v konaní.

50. Z toho vyplýva, že na rozdiel od predbežných stanovísk uvedených v rozhodnutí o začatí formálneho konania nemožno rozdiel v úrokovej sadzbe verejnej pôžičky v porovnaní s náhradnou trhovou sadzbou stanovenou v oznámení o referenčných sadzbách z roku 2008 považovať za dôkaz toho, že verejná pôžička nebola poskytnutá v súlade s trhovými podmienkami.

51. Po tretie, treba zohľadniť skutočnosť, že štát mal (a stále má) v držbe 100 % akcií ZSSK Cargo. Ekonomické úvahy štátu o očakávanom zisku z pôžičky sa neobmedzujú len na očakávané platby úrokov, ako je to v prípade komerčných bánk, ale nevyhnutne musia zohľadňovať skutočnosť, že pôžička by zlepšila schopnosť ZSSK Cargo dosiahnuť budúce zisky, a teda zvýšiť – alebo zachovať – hodnotu akciového podielu štátu. Jedným z explicitných dôvodov tohto financovania, ako sa uvádza v správe za rok 2009, skutočne bolo umožniť ZSSK Cargo prekonať hospodársku krízu a reštrukturalizovať sa s cieľom dosiahnuť dlhodobú ziskovosť, čoho podľa danej správy ZSSK Cargo bola schopná.

52. Poskytnutie pôžičky bolo v skutočnosti jedným z rôznych vzájomne sa podporujúcich krokov a opatrení zameraných na zabezpečenie dlhodobého riešenia finančnej situácie ZSSK Cargo opísanej v odôvodnení 16, ku ktorým patria i) opatrenia na zníženie nákladov, ii) dočasné prepúšťanie zamestnancov a iii) dlhodobá optimalizácia počtu zamestnancov a ďalšia reštrukturalizácia činností ZSSK Cargo. Obozretný trhový subjekt by takisto podporil reštrukturalizáciu svojej plne kontrolovanej spoločnosti, keďže existovali reálne vyhliadky na zlepšenie jej situácie. V správe z februára 2009, ktorú vypracovali a preskúmali slovenské orgány pred poskytnutím pôžičky, sa skutočne uvádza, že štát dôsledne overil budúce vyhliadky na vývoj spoločnosti ZSSK Cargo vrátane jej schopnosti generovať likviditu potrebnú na splácanie a splatenie pôžičky, ako by to urobil aj obozretný investor alebo veriteľ na trhu. Na základe dostupných vyhliadok a informácií sa teda verejný akcionár rozhodol poskytnúť plne splatnú pôžičku, aj keď s primeraným odkladným obdobím, namiesto iných alternatívnych finančných nástrojov, ako napríklad (nerefundovateľný) vlastný kapitál alebo dlh prevoditeľný na vlastné imanie, alebo iného hybridného financovania, ktoré mohlo ukazovať na predvídanie ťažkostí podniku ZSSK so splácaním.

53. Podobne ako ostatní súkromní akcionári počas finančnej a hospodárskej krízy, ktorá sa začala v roku 2008, z objektívnych a overiteľných dôkazov predložených Slovenskou republikou vyplýva, že Ministerstvo dopravy, pôšt a telekomunikácií si pri poskytnutí skúmanej pôžičky želalo konať a aj konalo ako akcionár s cieľom zachovať si potenciálne cenný podiel pokračovaním prevádzkových činností ZSSK Cargo v náročnom komerčnom prostredí charakterizovanom výraznými poklesmi objemu nákladnej dopravy, a podporilo pokračovanie spoločnosti, čím jej umožnilo reštrukturalizáciu, ktorú spoločnosť nakoniec aj dosiahla.

4.3. **Záver**

54. Podmienky verejnej pôžičky poskytnutej spoločnosti ZSSK Cargo boli v súlade s trhovými podmienkami a takúto pôžičku by poskytol aj subjekt v trhovom hospodárstve. Z toho vyplýva, že danú pôžičku nemožno považovať za pôžičku, ktorá by (selektívne) zvýhodnila spoločnosť ZSSK Cargo. Keďže podmienky článku 107 ods. 1 ZFEÚ sú kumulatívne, nie je preto potrebné posudzovať, či pôžička zahŕňala štátne prostriedky, narušila hospodársku súťaž alebo hrozila jej narušením a či ovplyvnila obchod medzi členskými štátmi. Tým viac nie je potrebné posudzovať, či daná pôžička mohla byť vyhlásená za zlučiteľnú s vnútorným trhom podľa článku 107 ods. 3 písm. b) alebo c) ZFEÚ,

PRIJALA TOTO ROZHODNUTIE:

Článok 1

Pôžička, ktorú Slovenská republika poskytla Železničnej spoločnosti Cargo Slovakia, a. s., v objeme 165 969 594,37 EUR nepredstavuje štátnu pomoc v zmysle článku 107 ods. 1 Zmluvy o fungovaní Európskej únie.

Článok 2

Toto rozhodnutie je určené Slovenskej republike.

V Bruseli 20. júla 2018

Za Komisiu
Margrethe VESTAGER
členka Komisie