

**DECYZJA KOMISJI (UE) 2022/459**

z dnia 10 września 2021 r.

**w sprawie pomocy państwa SA.49668 (2019/C) (ex 2017/FC) i SA.53403 (2019/C) (ex 2017/FC)  
wdrożonej przez Danię i Szwecję na rzecz PostNord AB oraz Post Danmark A/S**

(notyfikowana jako dokument nr C(2021) 6568)

**(Jedynie teksty w językach duńskim i szwedzkim są autentyczne)****(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 <sup>(1)</sup> i uwzględniając otrzymane odpowiedzi,

a także mając na uwadze, co następuje:

**1. PROCEDURA**

- (1) 27 listopada 2017 r. podmiot *Brancheorganisation for den danske vejgodstransport* („ITD”) złożył skargę w Komisji w sprawie szeregu środków, które Dania i Szwecja przyznały lub planowały przyznać na rzecz Post Danmark A/S („Post Danmark”). Komisja dokonała oceny kilku z tych środków w decyzji SA.47707 z 28 maja 2018 r. („decyzja z 2018 r.”) <sup>(2)</sup>. W decyzji z 2018 r. Komisja zapowiedziała, że przyjmie odrębną decyzję w sprawie pozostałych środków, które są przedmiotem niniejszej decyzji:
  - a) zastrzyku kapitałowego dokonanego przez PostNord Group AB („grupa PostNord”) na rzecz Post Danmark;
  - b) zastrzyku kapitałowego dokonanego przez Danię na rzecz PostNord AB oraz
  - c) zastrzyku kapitałowego dokonanego przez Szwecję na rzecz PostNord AB.
- (2) W pismach z 20 grudnia 2017 r., 12, 13 i 28 marca 2018 r., 3, 6 i 26 kwietnia 2018 r., 15, 26, 28 i 30 maja 2018 r., 1 i 13 czerwca 2018 r., 9 października 2018 r., 10 grudnia 2018 r. oraz 6 i 13 marca 2019 r. władze duńskie i szwedzkie – razem albo osobno – przekazały Komisji dalsze informacje <sup>(3)</sup>.
- (3) Pismem z 14 czerwca 2019 r. Komisja powiadomiła Danię i Szwecję o podjęciu decyzji w sprawie wszczęcia postępowania zgodnie z art. 108 ust. 2 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej („TFUE”) dotyczącego pomocy <sup>(4)</sup> („decyzja o wszczęciu postępowania”). Komisja zażądała od Danii i Szwecji, aby te przedłożyły swoje uwagi, a także dostarczyły wszelkich informacji, które mogłyby pomóc w przeprowadzeniu oceny pozostałych środków, jak również zaprosiła wszystkie zainteresowane strony do przedkładania uwag na temat pozostałych środków.

<sup>(1)</sup> Dz.U. C 268 z 9.8.2019, s. 4.

<sup>(2)</sup> Decyzja Komisji SA.47707(2018/N) z dnia 28 maja 2018 r. – Rekompensaty przyznawane przez państwo na rzecz PostNord z tytułu świadczenia powszechnych usług pocztowych – Dania.

<sup>(3)</sup> Zob. Pomoc państwa – Dania i Szwecja – Pomoc państwa SA.49668 (2017/FC) i SA.53403 (2017/FC) – Domniemana pomoc na rzecz Post Danmark – Zaproszenie do zgłaszania uwag zgodnie z art. 108 ust. 2 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, (Dz.U. C 268 z 9.8.2019, s. 4), motywy 3–11.

<sup>(4)</sup> Pomoc państwa – Dania i Szwecja – Pomoc państwa SA.49668 (2017/FC) i SA.53403 (2017/FC) – Domniemana pomoc na rzecz Post Danmark – Zaproszenie do zgłaszania uwag zgodnie z art. 108 ust. 2 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, (Dz.U. C 268 z 9.8.2019, s. 4).

- (4) Pierwsze uwagi dotyczące decyzji o wszczęciu postępowania Komisja otrzymała od Szwecji i Danii pismami odpowiednio z 12 i 16 lipca 2019 r.
- (5) Pismami z 17 września 2019 r. Komisja otrzymała uwagi dotyczące decyzji o wszczęciu postępowania od siedmiu osób trzecich, w tym od ITD.
- (6) 3 i 14 października 2019 r. Komisja przekazała Szwecji i Danii uwagi od wszystkich osób trzecich.
- (7) Władze szwedzkie i duńskie przekazały uwagi dotyczące uwag osób trzecich we wspólnym piśmie oraz osobnymi pismami 13 grudnia 2019 r.
- (8) W trakcie postępowania Komisja – w następstwie wezwań do udzielenia informacji z 14 lutego 2020 r. i 22 kwietnia 2020 r. – 24 marca 2020 r. i 19 maja 2020 r. otrzymała dodatkowe uwagi od Szwecji i Danii.
- (9) 15 maja 2020 r. i 5 lutego 2021 r. Komisja otrzymała dodatkowe uwagi od ITD. Uwagi z 5 lutego 2021 r. zostały przekazane Szwecji i Danii 9 lutego 2021 r. Dania i Szwecja odpowiedziały w wiadomości e-mail z 7 kwietnia 2021 r.

## 2. SZCZEGÓŁOWY OPIS ŚRODKÓW POMOCY

### 2.1. Beneficjenci

#### 2.1.1. *Post Danmark i PostNord AB*

- (10) Początki świadczenia usług pocztowych jako integralnej części duńskiego rządu datuje się na 1711 r. Ogólnokrajowy obieg przesyłek pocztowych został wprowadzony w 1865 r. Do 1995 r. usługi pocztowe w Danii były realizowane w ramach obowiązków Ministerstwa Robót Publicznych.
- (11) Na mocy ustawy nr 88 z 8 lutego 1995 r. <sup>(5)</sup> Dania przekazała całą działalność w zakresie usług pocztowych podmiotowi Post Danmark, utworzonemu jako niezależne przedsiębiorstwo publiczne. Zgodnie z ustawą o usługach pocztowych <sup>(6)</sup> Post Danmark miał monopol prawny na listy krajowe i zagraniczne.
- (12) Na mocy ustawy nr 409 z 6 czerwca 2002 r. <sup>(7)</sup> duński Minister Transportu ustanowił Post Danmark spółką z ograniczoną odpowiedzialnością będącą własnością państwa. Zgodnie z § 4 tej ustawy państwo mogło sprzedać do 25 % udziałów w Post Danmark. W 2005 r. Post Invest S.A. (zarządzana przez CVC Capital Partners) nabyła 22 % udziałów w Post Danmark, a 3 % udziałów zaoferowano pracownikom. W 2009 r. Post Invest S.A. odsprzedała swoje udziały w spółce z powrotem <sup>(8)</sup> Danii, tuż przed połączeniem spółki <sup>(9)</sup> ze szwedzkim operatorem pocztowym Posten AB <sup>(10)</sup>. W następstwie połączenia powstał PostNord AB.

<sup>(5)</sup> Lov om Post Danmark nr 88 z 8 lutego 1995 r., <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/1995/88>.

<sup>(6)</sup> Lov om postvirksomhed nr 89 z 8 lutego 1995 r., <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/1995/89>.

<sup>(7)</sup> Lov om Post Danmark A/S nr 409 z 6 czerwca 2002 r., <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2002/409>.

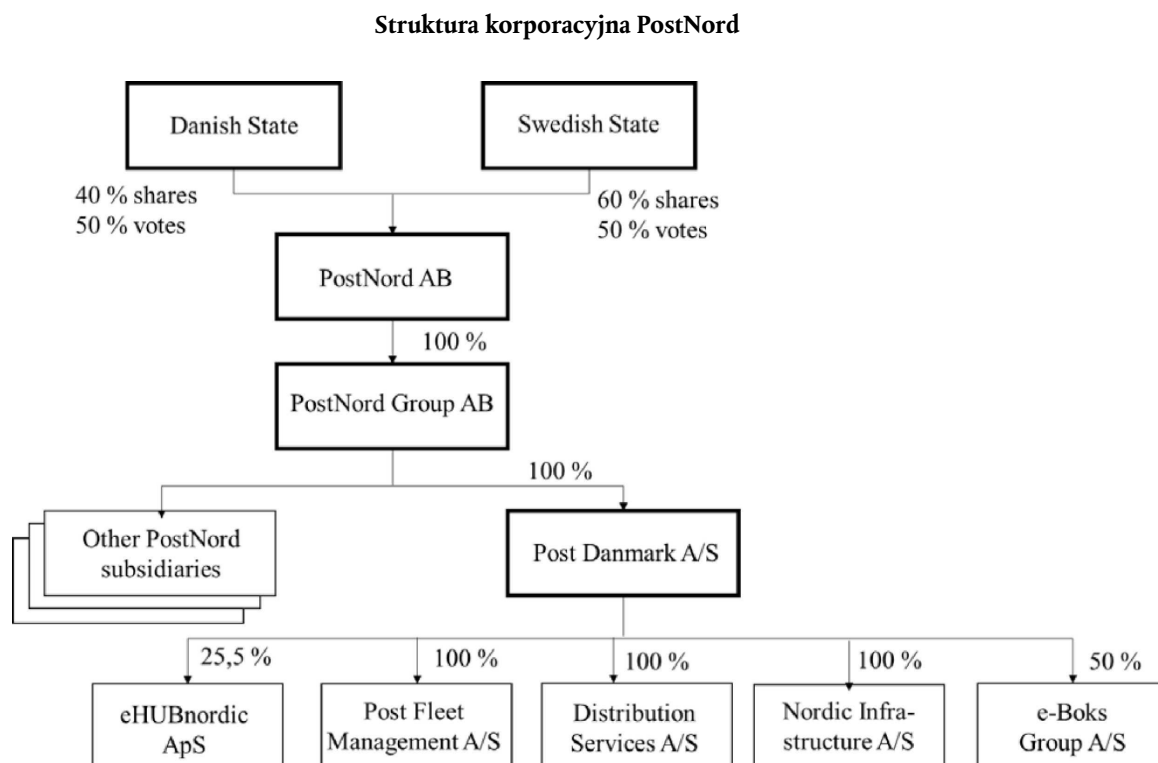
<sup>(8)</sup> Zob.: <https://www.cvc.com/media/press-releases/2009/02-02-2009-123603833>

<sup>(9)</sup> Połączenie to miało w Danii następującą podstawę prawną: Lov om ændring af lov om Post Danmark A/S LOV nr 542 z 17 czerwca 2008 r., dokument dostępny pod adresem: <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=120348>

<sup>(10)</sup> Decyzja Komisji z dnia 21 kwietnia 2009 r., sprawa COMP/M.5152 – Posten AB/Post Danmark A/S. Zgłoszenie z 26 lutego 2009 r. zgodnie z art. 4 rozporządzenia Rady nr 139/2004, dostępne pod adresem: [https://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/case\\_details.cfm?proc\\_code=2\\_M\\_5152](https://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/case_details.cfm?proc_code=2_M_5152)

- (13) Celem połączenia było stworzenie bardziej stabilnego przedsiębiorstwa i sprostanie rosnącej presji na jego główną usługę, czyli doręczanie listów. Współwłaścicielami PostNord AB są Dania (40 %) i Szwecja (60 %), a prawa głosu są podzielone między nimi po równo; PostNord AB jest właścicielem 100 % udziałów w grupie PostNord. Struktura przedsiębiorstwa została przedstawiona na **wykresie 1**. Całe przedsiębiorstwo wraz ze wszystkimi spółkami zależnymi zwane jest dalej „PostNord”.

Wykres 1



- (14) Post Danmark jest jednostką, w której grupa PostNord posiada całościowy udział, i działa w warunkach pełnej konkurencji z innymi operatorami pocztowymi od momentu liberalizacji duńskiego rynku pocztowego w 2011 r., wynikającej z przyjęcia dyrektywy 97/67/WE Parlamentu Europejskiego i Rady <sup>(11)</sup>. Na mocy duńskiej ustawy pocztowej <sup>(12)</sup> Dania powierzyła Post Danmark obowiązek świadczenia usługi powszechnej, obejmujący w szczególności wysyłkę i doręczanie listów na terytorium Danii. Post Danmark mierzy się z konkurencją zwłaszcza na rynku paczek oraz na rynku dystrybucji gazet i czasopism wysyłanych pocztą.

#### 2.1.2. Rynki, na których PostNord i Post Danmark prowadzą swoją działalność

- (15) PostNord prowadzi działalność głównie na szwedzkim, duńskim, norweskim i fińskim rynku usług pocztowych oraz dostarcza rozwiązania w zakresie usług kurierskich, usług transportu towarowego i logistyki w regionie nordyckim i w pozostałej części Europy.
- (16) Post Danmark działa na duńskich rynkach pocztowych i oferuje różne usługi pocztowe (doręczanie listów, paczek, przesyłek ekspresowych, usługi kurierskie, usługi poczty elektronicznej, usługi transportu towarowego, prowadzenie sieci urzędów pocztowych).

<sup>(11)</sup> Dyrektywa 97/67/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15 grudnia 1997 r. w sprawie wspólnych zasad rozwoju rynku wewnętrznego usług pocztowych Wspólnoty oraz poprawy jakości usług (Dz.U. L 15 z 21.1.1998, s. 14).

<sup>(12)</sup> Zob. Postloven, LOV nr 1536 z 21 grudnia 2010 r., dokument dostępny pod adresem: <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=135208>. Ustawa była kilkakrotnie zmieniana.

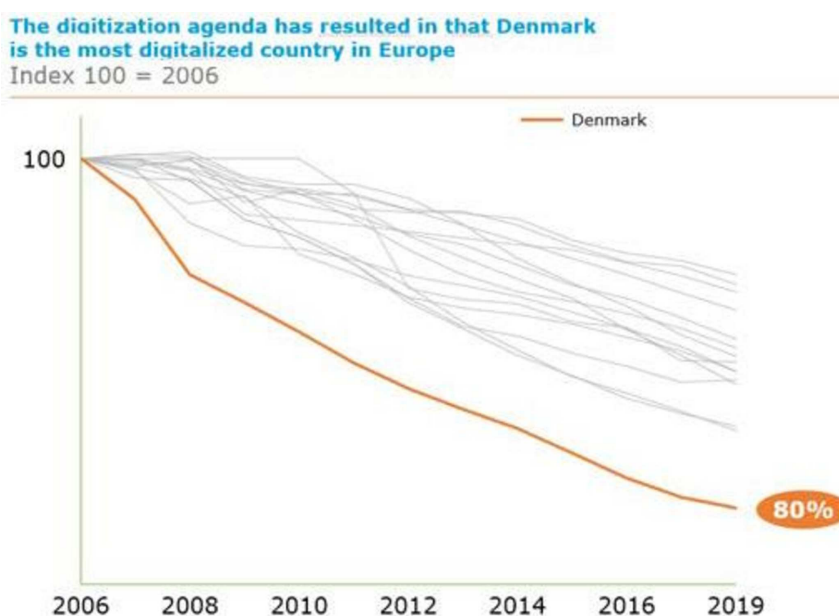
## 2.2. Kontekst ocenianych środków

### 2.2.1. Wpływ cyfryzacji na Post Danmark

- (17) Ogólne tendencje w zakresie cyfryzacji i szczególne okoliczności, które zaistniały w Danii <sup>(13)</sup>, doprowadziły do gwałtownego spadku liczby listów przesyłanych za pośrednictwem Post Danmark; przykładowo od początku pierwszej dekady XXI w. wolumen listów zmniejszył się drastycznie, w tempie szybszym niż w innych porównywalnych państwach. W okresie od 2006 do 2019 r. wolumen listów zmniejszył się w Danii o ponad 80 %. Na **wykresie 2** przedstawiono zmiany w wolumenie listów przesyłanych za pośrednictwem Post Danmark w porównaniu z innymi europejskimi operatorami usług pocztowych.

Wykres 2

### Zmiany w wolumenie listów przesyłanych za pośrednictwem europejskich operatorów usług pocztowych



Inne linie przedstawiają Niemcy (-27 %), Austrię (-29 %), Szwajcarię (-31 %), Belgię (-35 %), Francję (-43 %), Zjednoczone Królestwo (-50 %), Hiszpanię (-52 %), Włochy (-63 %), Niderlandy (-64 %), Szwecję (-50 %), Finlandię (-47 %), Norwegię (-53 %, od 2008 r.), Irlandię (-48 %, od 2010 r.), Portugalię (-44 %). Źródło: strony internetowe i sprawozdania roczne operatorów pocztowych.

- (18) Konsekwencją tej przyspieszonej cyfryzacji był spadek przychodów. W okresie od 2009 r. do 2019 r. przychody Post Danmark spadły o 55 %, w dużej mierze z powodu niższych przychodów z rynku przesyłek listowych, a od 2012 r. spółka zaczęła generować deficyt roczny, zob. **tabela 1**.

Tabela 1

### Przychody i wyniki finansowe przed odsetkami i opodatkowaniem („EBIT”) Post Danmark w latach 2009–2019

W mln DKK	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Przychody	10 828	10 107	9 250	8 811	8 171	7 964	7 641	6 728	5 836	6 214	4 913
EBIT	81	348	305	- 207	- 204	- 301	- 289	- 1 178	- 790	- 1 063	- 221

<sup>(13)</sup> Na przykład od 2013 r. organy publiczne w Danii są zobowiązane do korzystania z e-łączności w komunikacji z obywatelami i przedsiębiorstwami zgodnie z Lov om Offentlig Digital Post, LOV nr 528 z 11 czerwca 2012 r., dokument dostępny pod adresem: <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=142234>.

- (19) Post Danmark wprowadził środki w celu poprawy swojej sytuacji finansowej, a w latach 2009–2016 z przedsiębiorstwa odeszło 8 000 pracowników w przeliczeniu na EPC. Środki te były jednak niewystarczające i Post Danmark uniknęła upadłości jedynie dzięki zastrzykowi kapitałowemu od grupy PostNord w wysokości 1 mld DKK, który miał miejsce 23 lutego 2017 r. (i który omówiono w decyzji z 2018 r. <sup>(14)</sup>).
- (20) W celu przywrócenia rentowności Post Danmark Rada Dyrektorów PostNord AB opracowała nowy model produkcji. Model produkcji jest częścią szerszego planu przekształcenia <sup>(15)</sup>, który obejmuje również reorganizację administracji (tj. redukcję kosztów ogólnych, kosztów systemów IT i kosztów nieruchomości). Nowy model produkcji ma na celu zwiększenie wydajności głównie na trzy następujące sposoby:
- doręczanie listów ekspresowych i innych przesyłek codziennych ma odbywać się w oparciu o logistyczną sieć doręczeń (tzn. razem z paczkami), aby ograniczyć koszty dzięki uniknięciu równoległych sieci dystrybucji;
  - przesyłki pocztowe mają być dystrybuowane bezpośrednio z węzła lub placówki pocztowej, bez konieczności wykorzystywania odrębnych obiektów, z wyjątkiem sortowni listów;
  - listy zwykłe i czasopisma wysyłane pocztą mają być doręczane w oparciu o tzw. model kwiatowy, który zastąpi wykorzystywany obecnie sposób dystrybucji i przyczyni się do znacznego ograniczenia liczby obsługiwanych codziennie tras.
- (21) Plan ten wiąże się z wysokimi kosztami, w szczególności w związku ze zwolnieniem ponad 4 000 pracowników, w tym około 1 500 z 3 200 byłych urzędników służby cywilnej.

#### 2.2.2. Porozumienie z października 2017 r.

- (22) W tym kontekście 20 października 2017 r. Szwecja i Dania podpisały porozumienie dwustronne („porozumienie z października 2017 r.”), w którym opisano szereg środków na rzecz PostNord AB i Post Danmark. Porozumienie z października 2017 r. stanowi: „Aby sprostać wyzwaniom związanym z cyfryzacją, z jakimi mierzy się Dania, spółka [(PostNord AB)] opracowała nowy model produkcji, którego koszt szacuje się na ok. 5 mld SEK” <sup>(16)</sup>. PostNord AB oszacował wówczas, że kwota finansowania zewnętrznego konieczna do wdrożenia planu przekształcenia wyniesie 3 mld SEK (ok. 297 mln EUR) <sup>(17)</sup>. Zgodnie z porozumieniem z października 2017 r. kwota ta zostanie pokryta dzięki zastrzykowi kapitałowemu w wysokości 400 mln SEK (ok. 39,6 mln EUR) dokonaneemu przez Szwecję oraz zastrzykowi kapitałowemu w wysokości 267 mln SEK (ok. 26,4 mln EUR) dokonaneemu przez Danię. Oba te zastrzyki kapitałowe zostaną zrealizowane jako wpłaty na poczet kapitału na rzecz PostNord AB <sup>(18)</sup>. Grupa PostNord dokona ponadto wniesienia wkładu wewnętrznego w wysokości około 2,3 mld SEK (ok. 228 mln EUR) na rzecz Post Danmark. Szwecja i Dania dokonały odpowiednich zastrzyków kapitałowych, natomiast grupa PostNord wniosła od tego czasu kapitał w wysokości 2,339 mld DKK (ok. 314,6 mln EUR) <sup>(19)</sup>. W pkt 4 porozumienia z października 2017 r. odniesiono się do zastrzyku kapitałowego dokonaneemu przez grupę PostNord, ale nie wskazano wyraźnie jego kwoty:

„Zapotrzebowanie spółki na kapitał oszacowano na 3 mld SEK, przy czym udziałowiec szwedzki zamierza zainwestować 400 mln SEK, a udziałowiec duński – 267 mln SEK, aby wesprzeć wdrożenie nowego modelu produkcji, a spółka zapewni pozostałe finansowanie. Inwestycje te będą stanowiły wpłaty na poczet kapitału na rzecz spółki dokonane na warunkach rynkowych, bez konieczności emisji nowych udziałów” (wyróżnienie dodane).

- (23) W porozumieniu z października 2017 r. przewidziano ponadto, że państwo duńskie przekaże Post Danmark kwotę 1,533 mld SEK (ok. 151,6 mln EUR) na pokrycie określonych kosztów zastanych. Dania ostatecznie zgłosiła podaną kwotę jako rekompensatę z tytułu obowiązku świadczenia usługi powszechnej, a w decyzji z 2018 r. zatwierdzono tę rekompensatę jako pomoc zgodną z rynkiem wewnętrznym.

<sup>(14)</sup> Sąd częściowo unieważnił decyzję z 2018 r., mając na uwadze, że Komisja powinna była wszcząć formalne postępowanie wyjaśniające w odniesieniu do niektórych środków, w tym w odniesieniu do zastrzyku kapitałowego z 23 lutego 2017 r., zob. motywy 39 i 40.

<sup>(15)</sup> W sprawozdaniu przygotowanym przez przedsiębiorstwo McKinsey zweryfikowano rentowność modelu przekształcenia.

<sup>(16)</sup> Pkt 1 porozumienia z października 2017 r.

<sup>(17)</sup> Kurs wymiany: 1 SEK = 0,09889 EUR, dane z 11 maja 2021 r. według [https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/procedures-guidelines-tenders/information-contractors-and-beneficiaries/exchange-rate-infoeuro\\_pl](https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/procedures-guidelines-tenders/information-contractors-and-beneficiaries/exchange-rate-infoeuro_pl)

<sup>(18)</sup> Pkt 4 porozumienia z października 2017 r.

<sup>(19)</sup> Kurs wymiany: 1 DKK = 0,13448 EUR, dane z 11 maja 2021 r. według [https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/procedures-guidelines-tenders/information-contractors-and-beneficiaries/exchange-rate-infoeuro\\_pl](https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/procedures-guidelines-tenders/information-contractors-and-beneficiaries/exchange-rate-infoeuro_pl).

- (24) W porozumieniu z października 2017 r. podkreśla się, że porozumienie między Danią a Szwecją jest uzależnione od zgody rządu i parlamentu duńskiego oraz rządu i parlamentu szwedzkiego, a jeśli chodzi o elementy pomocy państwa – od zatwierdzenia przez Komisję Europejską <sup>(20)</sup>.

2.2.3. *Porozumienie w sprawie wdrożenia rekompensaty z tytułu obowiązku świadczenia usługi powszechnej*

- (25) 11 czerwca 2018 r. PostNord AB i Dania zawarły porozumienie w sprawie zasad wdrożenia rekompensaty z tytułu obowiązku świadczenia usługi powszechnej <sup>(21)</sup>. W porozumieniu tym zawarto również klauzulę zobowiązującą Radę Dyrektorów PostNord AB do przekazania zastrzyku kapitałowego od grupy PostNord na rzecz Post Danmark. Rada Dyrektorów podjęła taką decyzję jeszcze tego samego dnia.

### 2.3. Opis ocenianych środków

#### 2.3.1. *Oceniane środki*

- (26) Zakres tej decyzji obejmuje trzy zastrzyki kapitałowe wymienione w motywie 1 i opisane bardziej szczegółowo w sekcjach 2.3.2, 2.3.3 i 2.3.4.

#### 2.3.2. *Zastrzyk kapitałowy dokonany przez grupę PostNord na rzecz Post Danmark*

##### 2.3.2.1. *Cel pomocy*

- (27) Zgodnie z deklaracjami władz duńskich i szwedzkich celem zastrzyku kapitałowego dokonanego przez grupę PostNord na rzecz Post Danmark jest wsparcie wdrożenia planu przekształcenia przez Post Danmark.

##### 2.3.2.2. *Kwota i źródło*

- (28) Grupa PostNord dokonała na rzecz Post Danmark zastrzyku kapitałowego w wysokości 2,339 mld DKK.

##### 2.3.2.3. *Ramy czasowe*

- (29) Grupa PostNord dokonała wypłat zastrzyku kapitałowego na rzecz Post Danmark w trzech transzach. 4 kwietnia 2018 r. wypłacono pierwszą transzę w wysokości 150 mln DKK. 18 czerwca 2018 r. wypłacono drugą transzę w wysokości 1 450 mln DKK 4 lutego 2019 r. wypłacono ostatnią transzę w wysokości 739 mln DKK.

#### 2.3.3. *Zastrzyk kapitałowy dokonany przez Danię na rzecz PostNord AB*

##### 2.3.3.1. *Cel pomocy*

- (30) Zastrzyk kapitałowy dokonany przez Danię na rzecz PostNord AB również stanowi część porozumienia z października 2017 r., ale ma inny cel. Dania wyjaśniła, że cel dokonanego przez państwo zastrzyku kapitałowego ma związek z utrzymaniem przez PostNord AB ratingu na poziomie inwestycyjnym <sup>(22)</sup>.

##### 2.3.3.2. *Kwota i źródło*

- (31) Dania dokonała zastrzyku kapitałowego na rzecz PostNord AB w wysokości 267 mln SEK.

##### 2.3.3.3. *Ramy czasowe*

<sup>(20)</sup> Preambuła porozumienia z października 2017 r.

<sup>(21)</sup> Mowa o tym samym porozumieniu, w którym ustalono zasady dotyczące monitorowania i sprawozdawczości, w tym mechanizm kontroli *ex post* mający na celu zweryfikowanie, czy Post Danmark nie otrzymał zbyt wysokiej rekompensaty (zob. motyw 128 pkt (iii) decyzji Komisji SA.47707(2018/N) z dnia 28 maja 2018 r. – Rekompensaty przyznawane przez państwo na rzecz PostNord z tytułu świadczenia powszechnych usług pocztowych – Dania).

<sup>(22)</sup> W dekreście, o którym mowa w motywie 101 lit. a), przewidziano, że zastrzyk kapitałowy zapewnia, aby PostNord AB nadal dążył do utrzymania ratingu na poziomie inwestycyjnym, a tym samym mógł zawierać z bankami i wierzycielami porozumienia w oparciu o rzetelne zasady rynkowe [...].

(32) 10 grudnia 2018 r. Dania dokonała wypłaty zastrzyku kapitałowego na rzecz PostNord AB.

#### 2.3.4. Zastrzyk kapitałowy dokonany przez Szwecję na rzecz PostNord AB

##### 2.3.4.1. Cel pomocy

(33) Szwecja, podobnie jak Dania, wyjaśniła również, że celem dokonanego przez Szwecję zastrzyku kapitałowego jest utrzymanie przez PostNord AB ratingu na poziomie inwestycyjnym <sup>(23)</sup>.

##### 2.3.4.2. Kwota i źródło

(34) Szwecja dokonała zastrzyku kapitałowego na rzecz PostNord AB w wysokości 400 mln SEK.

##### 2.3.4.3. Ramy czasowe

(35) 10 grudnia 2018 r. Szwecja dokonała wypłaty zastrzyku kapitałowego na rzecz PostNord AB.

## 2.4. Skarga ITD

(36) 27 listopada 2017 r. Komisja otrzymała skargę złożoną przez podmiot ITD, stowarzyszenie zrzeszające ponad 810 członków działających w sektorze transportu drogowego i logistyki w Danii (zob. motyw 1). Komisja dokonała oceny części skargi w decyzji z 2018 r. Skarga dotyczyła następujących środków:

- a) gwarancji państwowej udzielonej w 2002 r. przez Danię byłym urzędnikom służby cywilnej w odniesieniu do zobowiązań dotyczących odpraw z tytułu zwolnienia w przypadku upadłości Post Danmark;
- b) zwolnienia z VAT dotyczącego przedsiębiorstw prowadzących handel elektroniczny, obowiązującego od 1990 r. do 1 stycznia 2017 r.;
- c) domniemanego nieprawidłowego rozdziału rachunkowości Post Danmark oraz domniemanego subsydiowania skrośnego usług komercyjnych przez działalność związaną z obowiązkiem świadczenia usługi powszechnej w latach 2006–2013; oraz
- d) wewnętrznego transferu środków z grupy PostNord do Post Danmark w wysokości 1 mld DKK dokonanego 23 lutego 2017 r.;
- e) rekompensaty z tytułu obowiązku świadczenia usługi powszechnej za okres 2017–2019 oraz
- f) trzech zastrzyków kapitałowych, o których mowa w porozumieniu z października 2017 r. (zob. motywy 22–24), będących przedmiotem niniejszej decyzji.

## 2.5. Decyzja z 2018 r.

(37) 28 maja 2018 r. Komisja przyjęła decyzję z 2018 r., w której stwierdziła, że cztery środki określone w skardze ITD nie stanowiły pomocy albo stanowiły istniejącą pomoc oraz że rekompensata z tytułu obowiązku świadczenia usługi powszechnej w wysokości 1 683 mld SEK stanowiła pomoc zgodną z rynkiem wewnętrznym na podstawie zasad ramowych dotyczących usługi świadczonej w ogólnym interesie gospodarczym (UOIG) <sup>(24)</sup> (ostatecznie wypłacono jedynie 1 533 mld SEK).

(38) W decyzji z 2018 r. Komisja zapowiedziała, że trzy zastrzyki kapitałowe, których dotyczyła skarga ITD, będą oceniane oddzielnie.

<sup>(23)</sup> Zgodnie z decyzją parlamentu szwedzkiego, o której mowa w motywie 101 lit. b), aby utrzymać zaufanie klientów, dostawców i finansistów do spółki, a tym samym zabezpieczyć działalność grupy jako całości, należy możliwie najszybciej zapewnić przedsiębiorstwu środki finansowe [„För att möjliggöra en nödvändig omställning av verksamheten i Postnord, samt för att upprätthålla förtroendet för bolaget hos kunder, leverantörer och finansärer, och därigenom trygga verksamheten inom hela koncernen, behöver medel tillföras bolaget så snart som möjligt”].

<sup>(24)</sup> Komunikat Komisji „Zasady ramowe Unii Europejskiej dotyczące pomocy państwa w formie rekompensaty z tytułu świadczenia usług publicznych (2011)”, Dz.U. C 8 z 11.1.2012, s. 15.

- (39) 20 września 2018 r. ITD i Danske Fragtmænd A/S, spółka prowadząca działalność na duńskim rynku transportu drogowego towarów i usług doręczania paczek, odwołały się od decyzji z 2018 r. ze względów proceduralnych. Na poparcie swojej skargi strony skarżące podniosły jeden zarzut, mianowicie, że Komisja nie wszczęła formalnego postępowania wyjaśniającego przewidzianego w art. 108 ust. 2 TFUE pomimo poważnych trudności wynikających z oceny przedmiotowej rekompensaty i pozostałych środków zaskarżonych w skardze ITD. Sąd zarejestrował sprawę pod numerem T-561/18 <sup>(25)</sup>.
- (40) 5 maja 2021 r. Sąd podtrzymał wniosek Komisji, zgodnie z którym rekompensata z tytułu obowiązku świadczenia usługi powszechnej za okres 2017–2019 stanowi pomoc zgodną z rynkiem wewnętrznym na podstawie zasad ramowych UOIG. Ponadto Sąd podtrzymał wniosek Komisji w odniesieniu do dwóch z czterech pozostałych środków określonych w skardze, a mianowicie gwarancji państwowej udzielonej w 2002 r. przez Danię byłym urzędnikom służby cywilnej w odniesieniu do zobowiązań dotyczących odpraw z tytułu zwolnienia w przypadku upadłości Post Danmark oraz sposobu podziału kosztów przez Post Danmark w latach 2006–2013. Sąd częściowo unieważnił jednak decyzję z 2018 r., mając na uwadze, że Komisja powinna była wszcząć formalne postępowanie wyjaśniające w odniesieniu do zastrzyku kapitałowego w wysokości 1 mld DKK przyznanego Post Danmark przez grupę PostNord 23 lutego 2017 r. oraz zwolnienia przedsięwzięcia prowadzących handel elektroniczny z VAT, gdy nabywały one usługi transportowe od Post Danmark.

## 2.6. Powody wszczęcia formalnego postępowania wyjaśniającego

- (41) 14 czerwca 2019 r. Komisja wszczęła formalne postępowanie wyjaśniające w odniesieniu do środków określonych w sekcji 2.3 ze względu na wątpliwości co do zgodności trzech zastrzyków kapitałowych z rynkiem.

### 2.6.1. Zastrzyk kapitałowy dokonany przez grupę PostNord na rzecz Post Danmark

- (42) W decyzji o wszczęciu postępowania Komisja uznała, że model zdyskontowanych przepływów pieniężnych przedstawiony przez władze duńskie i szwedzkie jest zgodny – z metodologicznego punktu widzenia – z przyjętą praktyką oceny zgodności inwestycji z rynkiem. Wartość bieżąca netto przyszłych przepływów pieniężnych spółki (skorygowana o zadłużenie) jest powszechnie stosowanym sposobem oceny decyzji dotyczących inwestycji kapitałowych. W modelu uwzględniono dwa przepływy pieniężne, mianowicie jeden wynikający z upadłości Post Danmark (ujemne przepływy pieniężne), którego można by uniknąć, i drugi wynikający z przyszłych dochodów z działalności operacyjnej Post Danmark (dodatnie przepływy pieniężne).
- (43) Jeżeli chodzi o obliczenia dotyczące przyszłych dochodów z działalności operacyjnej Post Danmark, Komisja miała jednak wątpliwości co do stóp wzrostu przyjętych w odniesieniu do rynku przesyłek listowych i rynku logistyki z uwagi na fakt, że sprzedaż netto Post Danmark spadła prawie o 10 % w 2017 r. W odniesieniu do obliczania negatywnych skutków upadłości Post Danmark Komisja uznała, że Dania i Szwecja w niewystarczającym stopniu uzasadniły ilościowe określenie negatywnych skutków.
- (44) Komisja zauważyła również, że model zdyskontowanych przepływów pieniężnych jest stosunkowo uzależniony od zastosowanych założeń. W szczególności inwestycja nie spełniłaby warunków testu prywatnego inwestora, gdyby na przykład średni ważony koszt kapitału („WACC”) wynosił [...] %, a roczny całkowity prognozowany wzrost sprzedaży wynosił [...] %. W tym kontekście Komisja uznała, że niezbędna jest większa pewność co do parametrów, które należy zastosować w obliczeniach.
- (45) Biorąc pod uwagę informacje określone w motywach 42–44, Komisja wyraziła pewne wątpliwości co do zgodności z rynkiem zastrzyku kapitałowego dokonanego przez grupę PostNord <sup>(26)</sup>.

### 2.6.2. Zastrzyk kapitałowy dokonany przez Danię na rzecz PostNord AB

- (46) Komisja odnotowała, że władze duńskie nie wzięły pod uwagę ani prawdopodobieństwa utraty przez PostNord AB ratingu alternatywnego na poziomie inwestycyjnym w przypadku braku zastrzyków kapitałowych ze strony Danii i Szwecji, ani prawdopodobieństwa utraty przez PostNord AB takiego ratingu alternatywnego na poziomie inwestycyjnym nawet w przypadku przyznania zastrzyków kapitałowych ze strony Danii i Szwecji.

<sup>(25)</sup> Sprawa T-561/18 ITD i Danske Fragtmænd/Komisja, ECLI:EU:T:2021:240.

<sup>(26)</sup> Motywy 90–94 decyzji o wszczęciu postępowania.



- (47) Ponadto Komisja odnotowała, że władze duńskie nie wzięły pod uwagę ani okresu spłacania kredytów do refinansowania, ani okresu, w którym zakładano, że rating alternatywny na poziomie inwestycyjnym PostNord AB zostanie utrzymany ze względu na zastrzyki kapitałowe ze strony Danii i Szwecji. Oba elementy należało jednak wziąć pod uwagę, aby właściwie oszacować oszczędności w kosztach finansowania związane z zastrzykami kapitałowymi, przy założeniu, że takie oszczędności istniały.
- (48) W świetle motywów 46 i 47 Komisja wyraziła wątpliwości co do zgodności z rynkiem zastrzyku kapitałowego dokonanego przez władze duńskie <sup>(27)</sup>.

### 2.6.3. Zastrzyk kapitałowy dokonany przez Szwecję na rzecz PostNord AB

- (49) Komisja uznała, że argumentacja przedstawiona w motywach 46–48 ma zastosowanie w równym stopniu do oceny przedstawionej przez władze szwedzkie, dotyczącej zastrzyku kapitałowego dokonanego przez Szwecję na rzecz PostNord AB. Ponadto Komisja uznała, że władze szwedzkie nie wykazały, iż roczne oszczędności w zakresie kosztów finansowania zewnętrznego w wysokości [...] SEK, które zgodnie z szacunkami władz szwedzkich są związane z zastrzykami kapitałowymi dokonanymi przez Danię i Szwecję, zapewnią władzom szwedzkim zgodny z rynkiem zwrot z dokonanych przez nie zastrzyków kapitałowych.
- (50) Komisja zauważyła, że władze szwedzkie przyznały również, że analiza ratingu kredytowego zawierała szereg niejasności. Niejasności te dotyczą w szczególności faktu, że PostNord AB nie posiada rzeczywistego publicznego ratingu kredytowego, oraz podstawowego założenia, że całe obecne zadłużenie jest refinansowane oraz że PostNord AB będzie w stanie pozyskać z rynku dodatkowe [...] SEK w postaci długu. Takie nieokreślone ilościowo niejasności wydają się trudne do pogodzenia z właściwym podejściem inwestora prywatnego.
- (51) W świetle motywów 49 i 50 Komisja wyraziła wątpliwości co do zgodności z rynkiem zastrzyku kapitałowego dokonanego przez władze szwedzkie <sup>(28)</sup>.

## 3. UWAGI ZAINTERESOWANYCH STRON

- (52) 17 września 2019 r. Komisja otrzymała uwagi od siedmiu zainteresowanych stron: ITD, Dansk Distribution A/S, Dansk Scanning A/S, Danske Fragtmænd A/S, Jørgen Jensen Distribution A/S („JJD”), UPS Europe SPRL/BVBA oraz od jednej zainteresowanej strony, która pragnęła pozostać anonimowa. Wszystkie zainteresowane strony zgłosiły swoje uwagi oddzielnie.

### 3.1. ITD (skarżący)

- (53) Siedziba główna ITD znajduje się w Padborgu (Dania), a biura w Kopenhadze i Brukseli. ITD jest duńskim stowarzyszeniem branżowym, którego ponad 810 członków to duńskie wyspecjalizowane przedsiębiorstwa działające na krajowych lub międzynarodowych rynkach transportu drogowego towarów i usług logistycznych <sup>(29)</sup>. Cele, do jakich dąży, obejmują zapewnienie solidnych ram politycznych i prawnych dotyczących konkurencyjności duńskich przedsiębiorstw transportu drogowego i przedsiębiorstw logistycznych oraz utrzymanie wysokiego poziomu profesjonalizmu w sektorze transportu drogowego przez dostarczanie wytycznych i narzędzi oraz świadczenie usług na rzecz przedsiębiorstw transportu drogowego towarów. ITD twierdzi, że około połowa jego członków przewozi ładunki drobnicowe i paczki, a zatem są oni bezpośrednimi konkurentami Post Danmark. Drugą połowę stanowią potencjalni przyszli konkurenci w różnych segmentach rynku.

#### 3.1.1. Trzy zastrzyki kapitałowe stanowią jeden środek pomocy

- (54) ITD uważa, że trzy zastrzyki kapitałowe (zob. sekcja 2.3) stanowią jeden środek pomocy, a nie – jak stwierdziła Komisja w motywie 69 decyzji o wszczęciu postępowania – trzy odrębne środki.

<sup>(27)</sup> Motywy 110–112 decyzji o wszczęciu postępowania.

<sup>(28)</sup> Motywy 120–122 decyzji o wszczęciu postępowania.

<sup>(29)</sup> Przykładami dużych członków są DSV Road, Frode Laursen i Danske Fragtmænd.

- (55) Według ITD z wyroku w sprawie Grecja i in. przeciwko Komisji <sup>(30)</sup> wynika, że w celu ustalenia, czy pomoc w formie różnych płatności stanowi szereg środków, czy jeden środek, należy przyrzeć się „ich chronologii, celowi i sytuacji przedsiębiorstwa” <sup>(31)</sup>. Zdaniem ITD zastosowanie tych kryteriów do przedmiotowej sprawy może prowadzić jedynie do wniosku, że trzy zastrzyki kapitałowe stanowią jeden środek pomocy:
- a) chronologia – ITD twierdzi, że wszystkie trzy zastrzyki kapitałowe przyznano w dniu 20 października 2017 r., kiedy to Dania i Szwecja podpisały porozumienie z października 2017 r. (zob. sekcja 3.1.2);
  - b) cel – ITD twierdzi, że wszystkie trzy zastrzyki kapitałowe mają ten sam cel, a mianowicie wdrożenie planu przekształcenia Post Danmark, oraz że zastrzyki kapitałowe dokonane przez Danię i Szwecję nie są ukierunkowane na utrzymanie przez PostNord ratingu na poziomie inwestycyjnym, co według ITD jest jedynie skutkiem ubocznym zastrzyku kapitałowego. W tym względzie ITD wyjaśnia, że zgodnie ze sformułowaniem użytym w porozumieniu z października 2017 r. również zastrzyki kapitałowe dokonane przez Danię i Szwecję są ukierunkowane na wsparcie realizacji planu przekształcenia Post Danmark oraz że w motywach 59–61, 66 i 67 decyzji o wszczęciu postępowania potwierdzono ten pogląd;  
  
ITD twierdzi również, że z „oczywistej luki w finansowaniu” (mianowicie w porozumieniu z października 2017 r. oszacowano koszty realizacji planu przekształcenia, którego częścią jest nowy model produkcji, na 5 mld SEK (zob. motyw 22), ale zastrzyk kapitałowy dokonany przez PostNord wynosi „tylko” 2,339 mld DKK) wynika, że zastrzyki kapitałowe dokonane przez Danię i Szwecję są potrzebne, nawet jeżeli nie byłyby wystarczające do wdrożenia nowego modelu produkcji;
  - c) sytuacja przedsiębiorstwa – ITD uważa, że sytuacja, w jakiej znalazło się Post Danmark w momencie dokonania trzech zastrzyków kapitałowych, była taka sama.
- (56) ITD twierdzi, że Komisja niesłusznie zastosowała inny zestaw kryteriów niż kryteria uznane w wyroku w sprawie Grecja i in. przeciwko Komisji, a mianowicie że zastrzyki kapitałowe:
- a) są dokonywane przez różnego rodzaju inwestorów (Danię, Szwecję i PostNord <sup>(32)</sup>), których sytuacja finansowa jest odmienna i którzy ponoszą różne koszty finansowania, co wymaga różnych stóp zwrotu (zob. motywy 69–74 decyzji o wszczęciu postępowania);
  - b) nie mają tego samego celu;
  - c) nie są przyznawane tym samym beneficjentom oraz
  - d) wymagają dalszych środków wykonawczych.
- (57) W odniesieniu do motywu 71 decyzji o wszczęciu postępowania ITD odrzuca argument Komisji, że sprawa BP Chemicals nie ma znaczenia dla przedmiotowej sprawy, ponieważ w sprawie BP Chemicals jeden inwestor wniósł kapitał w kilku przypadkach. ITD uważa, że sprawa BP Chemicals ma znaczenie dla przedmiotowej sprawy z dwóch powodów. Po pierwsze, zdaniem ITD sprawa BP Chemicals jest kolejną sprawą dowodzącą, że Komisja powinna była zwrócić uwagę na chronologię, cel i okoliczności (zob. motyw 55). Ponadto ITD twierdzi, że w wyroku w sprawie BP Chemicals (ani w żadnym innym wyroku) nie pojawia się stwierdzenie, które potwierdzałoby pogląd, że ma znaczenie, czy kapitał wnosi jeden inwestor czy kilku inwestorów. W tym względzie ITD zauważa, że naturalnie koszty poszczególnych inwestycji będą różne (niezależnie od tego, czy zostały dokonane przez jednego inwestora czy kilku inwestorów).
- (58) ITD uważa również, że Komisja powinna była skoncentrować się na inwestycjach i docelowym przedsiębiorstwie, a nie na inwestorze. W tym względzie, w odniesieniu do sformułowań zawartych w porozumieniu z października 2017 r., ITD uważa, że – wbrew temu, co twierdzi Komisja – wszystkie zastrzyki kapitałowe miały jednego beneficjenta, tj. Post Danmark. W związku z tym w uwagach z 17 września 2019 r. podmiot ITD w odniesieniu do porozumienia z października 2017 r. stwierdził, co następuje:
- „Z pkt 1 porozumienia z października 2017 r. wynika, że opracowano »nowy model produkcji o szacunkowych kosztach wynoszących około **5 mld SEK**« oraz że »w ramach wdrażania nowego modelu produkcji **spółka [PostNord] przekaze [przedmiotowy] kapitał na rzecz Post Danmark**«. Z pkt 4 wynika, że »zapotrzebowanie na kapitał

<sup>(30)</sup> Sprawy połączone T-415/05, T-416/05 i T-423/05, Grecja i in./Komisja, EU:T:2010:386.

<sup>(31)</sup> ITD odnosi się do spraw połączonych T-415/05, T-416/05 i T-423/05, Grecja i in./Komisja, EU:T:2010:386, pkt 177; sprawy T-11/95, BP Chemicals/Komisja, EU:T:1998:199, pkt 176 i sprawy T-11/95, BP Chemicals/Komisja, EU:T:1998:199, pkt 170–171..

<sup>(32)</sup> W tym względzie ITD zauważa, że w rzeczywistości jest tylko dwóch inwestorów (Dania i Szwecja), ponieważ działania PostNord uznano za możliwe do przypisania Danii i Szwecji, co oznacza, że PostNord nie jest inwestorem, ale są nim dwa wspomniane państwa.

[według szacunków] wynosi 3 mld SEK, przy czym **udziałowiec szwedzki** zamierza zainwestować 400 mln SEK, a **udziałowiec duński** – 267 mln SEK, aby wesprzeć **wdrożenie nowego modelu produkcji [Post Danmark]«** (wyróżnienie dodane przez ITD <sup>(33)</sup>).

- (59) W odniesieniu do wymogu dotyczącego dalszych środków wykonawczych, które miałyby wpływ na moment przyznania poszczególnych zastrzyków kapitałowych, ITD wyjaśnia, że z orzecznictwa wynika, iż aby środki wykonawcze były obecne, wymóg, zgodnie z którym zastrzyki kapitałowe można przyznawać wyłącznie po przyjęciu tych środków wykonawczych, powinien być ustanowiony w uprzednio obowiązującym porozumieniu lub uprzednio obowiązującym akcie ustawodawczym <sup>(34)</sup> albo przyznanie zastrzyków kapitałowych bez przyjęcia tych środków wykonawczych powinno być niemożliwe <sup>(35)</sup>. Według ITD nie spełniono żadnego z tych dwóch warunków <sup>(36)</sup>.
- (60) Ponadto ITD wskazuje, że płatność pierwszej transzy zastrzyku kapitałowego PostNord nastąpiła 4 kwietnia 2018 r., przy czym w odniesieniu do tej płatności najwyraźniej nie wymagano żadnych środków wykonawczych i miała ona miejsce przed dniem uznania przez Komisję zastrzyku kapitałowego dokonanego przez PostNord za przyznany. ITD odnosi się również do zastrzyku kapitałowego w wysokości 1 mld DKK będącego przedmiotem decyzji z 2018 r., który można było zrealizować bez żadnego środka wykonawczego.
- (61) Ponadto ITD uważa, że gdyby Komisja odeszła od swojego toku rozumowania zawartego w decyzji o wszczęciu postępowania (zob. motywy 69–76 decyzji o wszczęciu postępowania), zgodnie z którym zastrzyki kapitałowe stanowią trzy odrębne środki (a zatem doszłaby do wniosku, że istnieje tylko jeden środek), konieczne byłoby przyjęcie nowej decyzji o wszczęciu postępowania.

### 3.1.2. Trzy zastrzyki kapitałowe przyznano w tym samym dniu

- (62) ITD przyjmuje stanowisko, że nawet jeżeli Komisja utrzymuje, że trzy zastrzyki kapitałowe są trzema odrębnymi środkami, to i tak przyznano je w tym samym dniu, tj. 20 października 2017 r., wraz z zawarciem porozumienia z października 2017 r.
- (63) Ewentualnie, jeżeli Komisja uzna, że zastrzyki kapitałowe były uzależnione od zatwierdzenia rekompensaty z tytułu obowiązku świadczenia usługi powszechnej, trzy zastrzyki kapitałowe należy uznać za przyznane w dniu 28 maja 2018 r., kiedy to Komisja zatwierdziła rekompensatę z tytułu obowiązku świadczenia usługi powszechnej.
- (64) W tym względzie ITD wyjaśnia przede wszystkim, że porozumienie z października 2017 r. jest wiążące zarówno dla Danii, jak i Szwecji <sup>(37)</sup>, podobnie jak umowa międzyrządowa zawarta między Danią i Szwecją w sprawie ustanowienia konsorcjum zajmującego się budową i eksploatacją tzw. stałego połączenia Øresund (Øresund Fixed Link) oraz zarządzaniem nim <sup>(38)</sup>.

<sup>(33)</sup> Elementy w nawiasach są również częścią uwag ITD i nie dodała ich Komisja.

<sup>(34)</sup> Sprawa C-385/18 Arriva Italia Srl i in./Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti, ECLI:EU:C:2019:1121. Należy zauważyć, że w chwili, gdy ITD przedstawiał swoje uwagi, wyrok ten nie został jeszcze przyjęty.

<sup>(35)</sup> Sprawy, do których ITD prawdopodobnie się odnosi, obejmują sprawę T-131/16, Królestwo Belgii i Magnetrol International/Komisja Europejska, ECLI:EU:T:2019:91; sprawę T-479/11 i sprawę T-157/12, Francja/Komisja, EU:T:2016:320. W swoich uwagach ITD ograniczyło się do odniesień do sprawy „Królestwo Belgii i Magnetrol International przeciwko Komisji Europejskiej” i sprawy „Komisja Europejska przeciwko Republice Francuskiej i IFP Energies nouvelles [z Sądu]”.

<sup>(36)</sup> ITD podaje jako przykład sprawę T-818/14, Brussels South Charleroi Airport (BSCA)/Komisja Europejska, EU:T:2018:33, pkt 72 i nast. W tej sprawie w umowie ramowej nie określono beneficjenta, a na jej mocy nie można było przyznać pomocy, ponieważ umowa ta ograniczała się do nakazania właściwemu ministrowi przedstawienia środków wykonawczych w celu przyznania pomocy. W przeciwieństwie do tego przypadku ITD twierdzi, że w przedmiotowej sprawie w porozumieniu z października 2017 r. określono zarówno kwotę pomocy, jak i beneficjenta pomocy.

<sup>(37)</sup> Sprawa T-818/14 Brussels South Charleroi Airport (BSCA)/Komisja Europejska, EU:T:2018:33, pkt 72 i przytoczone tam orzecznictwo: „kryterium pozwalającym na ustalenie momentu przyznania pomocy jest kryterium prawnie wiążącego aktu, w którym właściwy organ krajowy zobowiązuje się do przyznania pomocy beneficjentowi [...] w drodze bezwarunkowego i prawnie wiążącego przyrzeczenia [...]. Kryterium to oznacza bezwzględnie, że w dniu przyznania pomocy jej beneficjent musi być możliwy do zidentyfikowania”.

<sup>(38)</sup> ITD odnosi się do decyzji Komisji SA.36558 (2014/NN) i SA.38371 (2014/NN) – Dania i SA.36662 (2014/NN) – Szwecja z 15 października 2014 r. – Pomoc przyznana na rzecz Øresundsbro Konsortiet, bez wskazania odpowiednich punktów.

- (65) Po drugie, ITD wyjaśnia, że aby porozumienie z października 2017 r. weszło w życie, nie są wymagane żadne środki wykonawcze. Według ITD środki wykonawcze, o których wspomina Komisja w kontekście zastrzyku kapitałowego dokonanego przez PostNord na rzecz Post Danmark i zastrzyku kapitałowego dokonanego przez Danię na rzecz PostNord, nie były wymagane ani na mocy porozumienia z października 2017 r., ani na mocy żadnego innego aktu ustawodawczego<sup>(39)</sup>, ani też nie było możliwe przyznanie zastrzyków kapitałowych bez środków wykonawczych<sup>(40)</sup>. W związku z tym ITD uważa, że data przyznania – 11 czerwca 2018 r. – zarówno w odniesieniu do zastrzyku kapitałowego od PostNord na rzecz Post Danmark, jak i od Danii na rzecz PostNord, jest nieprawidłowa.
- (66) ITD odnosi się również do publikacji sprawozdania z 15 stycznia 2021 r. sporządzonego przez duński organ kontroli państwowej („Rigsrevisionen”). W sprawozdaniu tym przedstawiono wnioski Rigsrevisionen dotyczące adekwatności nadzoru nad praktykami księgowymi Post Danmark. Zdaniem ITD z wykresu zawartego we wspomnianym sprawozdaniu, jak również z tekstu sprawozdania wynika, że wszystkie trzy zastrzyki kapitałowe stanowią jeden środek i przyznano je w tym samym dniu, tj. 20 października 2017 r., czyli w dniu zawarcia porozumienia z października 2017 r.

### 3.1.3. Zastrzyki kapitałowe stanowią pomoc

#### 3.1.3.1. Zasoby państwowe, możliwość przypisania środka państwu, selektywność, zakłócenie konkurencji i wpływ na wymianę handlową

- (67) Jeżeli chodzi o ocenę pomocy przeprowadzoną przez Komisję w decyzji o wszczęciu postępowania, ITD z zadowoleniem przyjmuje fakt, że Komisja uznała, iż trzy zastrzyki kapitałowe wiążą się z zasobami państwowymi i można je przypisać Danii, Szwecji lub obu tym państwom, są selektywne i zakłócają konkurencję oraz wpływają na wymianę handlową między państwami członkowskimi.

#### 3.1.3.2. Korzyści związane z zastrzykiem kapitałowym dokonanym przez PostNord na rzecz Post Danmark

- (68) W odniesieniu do analizy zdyskontowanych przepływów pieniężnych opracowanej przez PostNord, w której ustalono, że zyski PostNord uzyskane w wyniku zastrzyku kapitałowego wykonanego przez PostNord na rzecz Post Danmark przewyższają straty wynikające z likwidacji Post Danmark, ITD twierdzi, że analiza ta nie jest wiarygodna z następujących powodów:
- a) Analizę zdyskontowanych przepływów pieniężnych przeprowadziło samo PostNord, a nie niezależny ekspert.
  - b) Koszt kapitału w analizie zdyskontowanych przepływów pieniężnych byłby zaniżony, ponieważ obejmuje tylko jeden zastrzyk kapitałowy (tj. zastrzyk kapitałowy dokonany przez PostNord na rzecz Post Danmark), podczas gdy wszystkie zastrzyki kapitałowe są zdaniem ITD powiązane, a zatem należy je traktować jako pojedynczą interwencję, którą należy uwzględnić w analizie zdyskontowanego przepływu pieniężnego.
  - c) Zakres analizy zdyskontowanych przepływów pieniężnych obejmowałby koszty niekwalifikowalne, ponieważ uwzględnia:
    - 1) dług hipoteczny na nieruchomości Post Danmark oraz pożyczki, których Post Danmark nie byłoby w stanie spłacić w przypadku likwidacji, podczas gdy zgodnie z prawem duńskim należało uwzględnić koszty związane wyłącznie z wartością udziałów PostNord, biorąc pod uwagę wartość likwidacyjną aktywów Post Danmark;
    - 2) koszty związane z obowiązkami organów publicznych, takie jak koszt gwaranta (tj. PostNord) związany ze spłatą długu hipotecznego i innych pożyczek zaciągniętych przez Post Danmark, stanowiące formę pomocy państwa, której żaden inwestor prywatny nie podjąłby się zapłacić w świetle katastrofalnej sytuacji finansowej Post Danmark w ostatnich latach;
    - 3) pośrednie koszty upadłości, mianowicie domniemane wyższe koszty finansowania zewnętrznego po stronie PostNord i straty PostNord „polegające na braku możliwości oferowania kompleksowych rozwiązań logistycznych w krajach nordyckich”<sup>(41)</sup>, a także „utrata synergii i skali działań spółki w krajach nordyckich”<sup>(42)</sup>, których żaden inwestor prywatny nie byłby gotów ponieść, a zatem należy je wyłączyć, ponieważ wiążą się z przyznaniem pomocy państwa.
  - d) Według ITD zakres analizy zdyskontowanych przepływów pieniężnych obejmuje niekwalifikowane przepływy pieniężne takie jak rekompensata z tytułu obowiązku świadczenia usługi powszechnej, która stanowi pomoc państwa, a zatem również należy ją wyłączyć.

<sup>(39)</sup> Sprawa C-385/18 Arriva Italia Srl i in./Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti, ECLI:EU:C:2019:1121.

<sup>(40)</sup> Sprawa T-131/16 Królestwo Belgii i Magnetrol International/Komisja Europejska, ECLI:EU:T:2019:91.

<sup>(41)</sup> Motyw 49 decyzji o wszczęciu postępowania.

<sup>(42)</sup> Przepis 17 decyzji o wszczęciu postępowania.

(69) Ponadto ITD przedstawia następujące twierdzenia:

- a) Nawet gdyby przyjąć, że udziałowcy Post Danmark musieliby ponieść bezpośrednie i pośrednie koszty upadłości, zdyskontowany przepływ pieniężny nie powinien obejmować pełnej kwoty kosztów upadłości Post Danmark, których można było uniknąć, ponieważ upadłości Post Danmark niekoniecznie dałoby się uniknąć przez przyznanie PostNord zastrzyku kapitałowego.
- b) Przychody w analizie zdyskontowanych przepływów pieniężnych są zbyt wysokie i nie obejmują ryzyka związanego z faktem, że koncesja na wykonywanie obowiązku świadczenia usługi powszechnej może nie zostać przedłużona na okres po 2019 r. ITD zasugerował, że takie ryzyko można uwzględnić przez zastosowanie wyższej stopy dyskontowej (tj. WACC) w odniesieniu do okresu od 2020 r.
- c) W świetle 10 % spadku sprzedaży netto Post Danmark w 2017 r. szacunki zawarte w analizie zdyskontowanych przepływów pieniężnych dotyczące stóp wzrostu na rynku przesyłek listowych i logistyki są zbyt optymistyczne, a tym samym wątpliwe.
- d) Średni ważony koszt kapitału w analizie zdyskontowanych przepływów pieniężnych jest zbyt niski, ponieważ obejmuje równorzędne przedsiębiorstwa PostNord, a nie równorzędne przedsiębiorstwa Post Danmark. Ponadto zakres WACC nie obejmuje ryzyka upadłości w konsekwencji planu przekształcenia ani nie uwzględnia arbitralnych założeń dotyczących przyszłych warunków rynkowych.
- e) Potencjalna utrata ratingu na poziomie inwestycyjnym wynikałaby z faktu, że zastrzyk kapitałowy dokonany przez PostNord byłby nieuzasadniony z finansowego punktu widzenia, co z kolei dowodziłoby, że zastrzyk kapitałowy dokonany przez PostNord nie spełnia warunków testu prywatnego inwestora.

### 3.1.3.3. Korzyści związane z zastrzykami kapitałowymi dokonanymi przez Danię i Szwecję na rzecz PostNord

(70) ITD uważa, że istnieje więcej elementów budzących wątpliwości co do zastrzyków kapitałowych dokonanych przez Danię i Szwecję niż te wymienione przez Komisję w decyzji o wszczęciu postępowania:

- a) Na podstawie porozumienia z października 2017 r. jasne jest, że zastrzyki kapitałowe dokonane przez Danię i Szwecję na rzecz PostNord mają zostać przekazane Post Danmark oraz że żaden prywatny inwestor rynkowy nie dokonałby zastrzyku kapitałowego na rzecz Post Danmark.
- b) Żaden z trzech zastrzyków kapitałowych nie jest zgodny z warunkami rynkowymi, ponieważ Dania w grudniu 2019 r. przyznała kolejne 112 mln DKK (około 15 mln EUR) na przedłużenie koncesji na wykonywanie obowiązku świadczenia usługi powszechnej przez Post Danmark na okres od 1 stycznia 2020 r. do 30 czerwca 2020 r., aby umożliwić Post Danmark A/S przetrwanie.
- c) W obliczeniach wartości bieżącej netto przeprowadzonych w odniesieniu do zastrzyków kapitałowych dokonanych przez Danię i Szwecję w celu wykazania ich zgodności z rynkiem w kontekście utrzymania ratingu kredytowego PostNord nie wskazano, jaki jest zwrot (jeżeli w ogóle istnieje).
- d) Nie dokonano porównania wartości zastrzyków kapitałowych ze scenariuszem alternatywnym, w którym spółka PostNord zostałaby zlikwidowana, a zatem żaden prywatny inwestor rynkowy nie dokonałby przedmiotowych zastrzyków kapitałowych.

## 3.2. Dansk Distribution

(71) Dansk Distribution A/S ma siedzibę w Karlslunde (Dania) i zajmuje się przewozem paczek, palet i przesyłek masowych. Dansk Distribution twierdzi, że konkuruje z Post Danmark w sektorze paczek oraz, bardziej ogólnie, w sektorze dystrybucji. Przedstawienie uwag leży w interesie Dansk Distribution, ponieważ Dansk Distribution i Post Danmark uczestniczą w tych samych przetargach na umowy logistyczne, a Post Danmark rzekomo oferuje w nich ceny niższe od cen rynkowych.

(72) Dansk Distribution przedstawiło takie same uwagi jak ITD.

## 3.3. Dansk Scanning

(73) Dansk Scanning A/S ma swoją siedzibę w Esbjergu (Dania) i zajmuje się tworzeniem cyfrowych archiwów dla swoich klientów. Przedsiębiorstwo oferuje szereg usług związanych z cyfryzacją. Dansk Scanning twierdzi, że konkuruje z Post Danmark w sektorze cyfrowych usług pocztowych, a w szczególności na rynku usług skanowania.

- (74) Dansk Scanning przedstawiło takie same uwagi jak ITD.

### 3.4. Danske Fragtmænd A/S

- (75) Danske Fragtmænd A/S ma siedzibę w Aarhus (Dania) i jest spółką zależną Fragtmænd Holding A/S. Świadczy usługi logistyczne dla klientów korporacyjnych w Danii. Przyjmuje zamówienia oraz przechowuje, kompletuje, pakuje i dystrybuje półprodukty i produkty wytworzone, części zamienne, artykuły spożywcze i wyroby konsumpcyjne trwałego użytku. Może realizować dostawy z dnia na dzień i zapewnia dostawy bezpośrednio od wysyłającego do odbiorcy. Ponadto Danske Fragtmænd prowadzi działalność na rynku usług magazynowych i informatycznych.
- (76) Danske Fragtmænd A/S przedstawiło takie same uwagi jak ITD.

### 3.5. Jørgen Jensen Distribution A/S

- (77) JJD ma siedzibę w Ikaście (Dania) i świadczy usługi transportu towarowego. Świadczy szereg usług transportowych, w tym dystrybucję paczek, ładunków, ładunków na paletach, dostawy na duże odległości, w tym towarów wrażliwych na temperaturę (np. artykuły spożywcze) i towarów niewrażliwych na temperaturę. Ponadto JJD prowadzi działalność na rynkach usług przewozowych obejmującą odbiór i dostawę w bardzo krótkim czasie oraz świadczy usługi kurierskie. JJD twierdzi, że konkuruje z Post Danmark w sektorze transportu i dystrybucji. Uważa, że zastrzyki kapitałowe objęte niniejszą decyzją mają bezpośredni wpływ na jej działalność, ponieważ umożliwiają Post Danmark oferowanie cen poniżej ceny rynkowej (niższych o 15–30 %). JJD wyjaśnia, że miało to miejsce w przypadku przetargów i procedur konkurencyjnych na zaproszenie klienta <sup>(43)</sup>.
- (78) JJD przedstawiło takie same uwagi jak ITD.

### 3.6. UPS

- (79) UPS jest globalnym dostawcą specjalistycznych usług pocztowych i wysyłkowych. Po Stanach Zjednoczonych największym rynkiem UPS jest Europa, gdzie przedsiębiorstwo prowadzi działalność w 56 krajach i terytoriach. UPS działa na rynku duńskim od 1988 r., oferując krajowe i międzynarodowe usługi pocztowe i logistyczne, w tym ekspresowe i standardowe doręczanie paczek oraz szereg usług lotniczego, morskiego i drogowego transportu towarów. UPS twierdzi, że konkuruje bezpośrednio z Post Danmark w sektorze paczek niestandardowych, usług pocztowych i logistycznych.
- (80) Uwagi UPS pokrywają się w znacznym stopniu z uwagami przedstawionymi przez ITD i inne osoby trzecie, ale przedsiębiorstwo przedstawiło uwagi szczegółowe dotyczące testu prywatnego inwestora.

#### 3.6.1. Zastrzyk kapitałowy dokonany przez PostNord na rzecz Post Danmark

- (81) Po pierwsze, UPS twierdzi, że stopę wzrostu zakładaną w obliczeniach zdyskontowanych przepływów pieniężnych można potwierdzić przez odpowiednie porównanie jej ze stopą wzrostu sektora usług pocztowych i sektora logistycznego wskazywaną w szeregu opracowań naukowych i w innych źródłach <sup>(44)</sup>.
- (82) UPS sugeruje również, że należy zakwestionować zdolność PostNord do dokładnego prognozowania oczekiwanych wyników w odniesieniu do konkretnych celów, takich jak stopa wzrostu przychodów i EBIT przedsiębiorstwa. Tę ostatnią wartość można ocenić za pomocą weryfikacji historycznej planu historycznego w porównaniu z rzeczywistymi wynikami dotyczącymi tych celów.

<sup>(43)</sup> JJD przytoczyła przykład z początku 2018 r., kiedy to jeden z dotychczasowych klientów zaprosił JJD do złożenia oferty na świadczenie usług transportowych w związku z dystrybucją międzynarodowych ładunków na paletach. Do złożenia oferty zaproszono również Post Danmark, a cena jego oferty okazała się o 18 % niższa. Według JJD cena oferowana przez Post Danmark nie wystarczyłaby nawet na pokrycie kosztów paliwa, personelu i administracji.

<sup>(44)</sup> Np. International Post Corporation, <https://www.ipc.be/sector-data/postal-sector/market-watch> oraz PostNL, <https://www.postnl.nl/en/about-postnl/about-us/market-and-regulation/research-on-the-european-postal-market/>; Transport Intelligence, <http://www.gscintell.com/Dashboard>; Apex Insight, <https://apex-insight.com/express-logistics-service/>

- (83) UPS twierdzi również, że dodatkowe koszty finansowania zewnętrznego, wynikające z obniżenia ratingu kredytowego, powinny zostać uwzględnione w analizie zdyskontowanych przepływów pieniężnych nie tylko w scenariuszu upadłości zakładającym brak zastrzyku kapitałowego od PostNord, ale również w scenariuszu zakładającym zastrzyk kapitału od PostNord. UPS uważa, że byłoby to zgodne z oświadczeniem władz duńskich, że rating kredytowy PostNord mógłby ulec pogorszeniu również w wyniku zastrzyku kapitałowego na rzecz Post Danmark.

#### 3.6.2. *Zastrzyki kapitałowe dokonane przez Danię i Szwecję na rzecz PostNord*

- (84) UPS twierdzi, że w celu ustalenia, czy zastrzyki kapitałowe Danii i Szwecji zostałyby dokonane przez inwestora prywatnego, należało przeprowadzić bardziej szczegółową ocenę rzekomych dodatkowych kosztów finansowania zewnętrznego wynikających z obniżenia ratingu kredytowego PostNord. Ocena ta powinna uwzględniać przewidywane przyszłe potrzeby finansowe w formie analizy przewidywanych przepływów pieniężnych oraz przeglądu istniejących zobowiązań.

#### 3.7. **Anonimowa osoba trzecia**

- (85) Anonimowa osoba trzecia twierdzi, że konkuruje z Post Danmark w sektorze dystrybucji paczek i towarów.
- (86) Anonimowa strona trzecia przedstawiła takie same uwagi jak ITD.

### 4. UWAGI DANII I SZWECJI

#### 4.1. **Wspólne uwagi Danii i Szwecji dotyczące decyzji o wszczęciu postępowania**

- (87) W swoich wspólnych uwagach Szwecja i Dania wskazują, że jako odrębni i niezależni właściciele PostNord AB przeprowadzili własne oceny racjonalności ekonomicznej swoich zastrzyków kapitałowych. Z tego powodu ich uwagi dotyczące zastrzyków kapitałowych dokonanych przez Danię i Szwecję przedstawiono oddzielnie w sekcjach 4.2 i 4.3.
- (88) Szwecja i Dania przedstawiły uwagi PostNord AB dotyczące decyzji o wszczęciu postępowania w załączniku do swoich wspólnych uwag. Według PostNord AB, rządy Danii i Szwecji zwróciły się do PostNord AB o przedstawienie uwag do tych części decyzji o wszczęciu postępowania i uwag osób trzecich, które odnoszą się do transferów wewnątrzgrupowych. Ponieważ uwagi PostNord AB pochodziły od Szwecji i Danii, Komisja traktuje je jako uwagi wspólne Danii i Szwecji.

##### 4.1.1. *Zastrzyki kapitałowe stanowią trzy odrębne środki*

- (89) Po pierwsze, Szwecja i Dania zauważają, że nie tylko trzy wspomniane zastrzyki kapitałowe stanowią odrębne środki, ale odrębnym środkiem jest również rekompensata z tytułu obowiązku świadczenia usługi powszechnej na rzecz Post Danmark przyznana w latach 2017–2019. Twierdzą one, że wynika to z porozumienia z października 2017 r., zgodnie z którym wypłacenie przez Danię rekompensaty z tytułu obowiązku świadczenia usługi powszechnej było warunkiem dokonania przez Danię zastrzyku kapitałowego w wysokości 267 mln SEK i dokonania przez Szwecję zastrzyku kapitałowego w wysokości 400 mln SEK. Również rekompensata z tytułu obowiązku świadczenia usługi powszechnej była niezbędna do uznania przez grupę PostNord, że jej zastrzyk kapitałowy zostanie dokonany na warunkach rynkowych. Według Danii i Szwecji uzależnienie zastrzyku kapitałowego (zgodnego z warunkami rynkowymi) od wypłaty zgodnej z przepisami dotyczącymi pomocy państwa na rzecz tego samego przedsiębiorstwa jest powszechnie akceptowane w praktyce Komisji <sup>(45)</sup>.
- (90) Po drugie, Dania i Szwecja podzielają pogląd Komisji, że przedmiotowe trzy zastrzyki kapitałowe stanowią trzy odrębne środki. W tym względzie twierdzą, że ustalenia Komisji (tj. że środki zostały przyznane przez różnych inwestorów o różnych kosztach finansowania, różnych wymaganiach dotyczących zwrotu oraz różnych procesach decyzyjnych, a także że środki te dotyczą różnych beneficjentów i mają różne cele) są właściwe i poparte wyrokiem w sprawie Grecja przeciwko Komisji <sup>(46)</sup>. W sprawie tej Sąd orzekł, że Komisja powinna była oprzeć się nie tylko na kontekście tej pomocy i chronologii jej przyznawania, ale także na wszystkich istotnych elementach faktycznych i prawnych.

<sup>(45)</sup> Np. decyzja Komisji w sprawie pomocy państwa C 20/2009 (ex N 763/2002) z 13 lipca 2009 r., Belgia – La Poste, motywy 204 i 205.

<sup>(46)</sup> Sprawy połączone T-415/05, T-416/05 i T-423/05, Grecja/Komisja, EU:T:2010:386, ECLI:EU:T:2010:386, pkt 178.

- (91) Dania i Szwecja podkreślają ponadto, że Szwecja nie miała żadnych zobowiązań wynikających z dyrektywy 97/67/WE Parlamentu Europejskiego i Rady na terytorium Danii i w związku z tym nie miałaby żadnej innej motywacji niż podejmowanie racjonalnych z ekonomicznego punktu widzenia decyzji inwestycyjnych związanych z finansowaniem przez grupę PostNord planu przekształcenia Post Danmark. Wynika z tego, że interes Szwecji w Post Danmark ma charakter czysto komercyjny.
- (92) Dania i Szwecja wyjaśniają ponadto, że w orzecznictwie uznano, iż szereg organów publicznych tego samego państwa członkowskiego należy postrzegać jako indywidualne podmioty gospodarcze działające na rynku <sup>(47)</sup>. Uważają one zatem, że nie ma wątpliwości, iż dwa różne państwa powinny być uważane za dwa odrębne i indywidualne podmioty gospodarcze.
- (93) Według Danii i Szwecji zarówno oba te państwa, jak i grupa PostNord są odrębnymi inwestorami. Wynika to szczególnie wyraźnie z analizy rentowności (lub ograniczenia strat) przeprowadzonej przez grupę PostNord przed jej inwestycją w Post Danmark, która różni się od analizy przeprowadzonej przez Danię i Szwecję.
- (94) W odniesieniu do faktu, że zastrzyków kapitałowych dokonano na rzecz różnych beneficjentów, Dania i Szwecja uważają, że odniesienia zainteresowanych stron do porozumienia z października 2017 r., w którym rzekomo wskazano Post Danmark jako jedynego beneficjenta, nie są uzasadnione, ponieważ porozumienie z października 2017 r. nie miało na celu określenia rzeczywistych beneficjentów do celów pomocy państwa. Państwa te twierdzą, że porozumienie z października 2017 r. było raczej porozumieniem co do zasady, co jasno wynika z jego brzmienia. Dania i Szwecja wyjaśniły, że ich zastrzyki kapitałowe nie trafiają do Post Danmark i że w związku z tym korzysta z nich przede wszystkim PostNord AB.
- (95) Dania i Szwecja wyjaśniają, że wszelkie ewentualne pośrednie korzyści, jakie Post Danmark może uzyskać w wyniku ich zastrzyków kapitałowych, mają zbyt pośredni charakter, aby stanowić korzyść w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE. Ponadto inne jednostki zależne grupy PostNord odniosłyby podobną pośrednią korzyść.
- (96) Jeżeli chodzi o różne cele środków, Dania i Szwecja wyjaśniają po pierwsze, że grupa PostNord dokonała zastrzyku kapitałowego na rzecz Post Danmark w celu ułatwienia realizacji planu przekształcenia i zwiększenia wartości dla udziałowców (lub zmniejszenia ewentualnych strat). Po drugie, Dania i Szwecja dokonały swoich zastrzyków kapitałowych w celu zmniejszenia ryzyka, że cała grupa PostNord zostanie uznana za podmiot o słabym ratingu na poziomie inwestycyjnym, a tym samym zachowania lub zwiększenia wartości dla udziałowców.

#### 4.1.2. Przedmiotowe trzy zastrzyki kapitałowe przyznano w różnych terminach

- (97) Dania i Szwecja uważają za istotne wyjaśnienie swoich krajowych procedur decyzyjnych mających zastosowanie do ich zastrzyków kapitałowych oraz skorygowanie decyzji o wszczęciu postępowania w odniesieniu do tego, kiedy faktycznie przyznały swoje zastrzyki kapitałowe.
- (98) W przypadku Danii wszystkie koszty lub wydatki, które nie są zawarte w budżecie państwa opisanym w rocznej ustawie budżetowej, wymagają odrębnej podstawy prawnej, aby były prawnie ważne. Parlamentarna komisja ds. finansów może zapewnić taką podstawę prawną w formie dekretu ministerialnego (Akstykke) na wniosek właściwego ministerstwa (w tym przypadku Ministerstwa Transportu, Budownictwa i Mieszkalnictwa). Po przyjęciu dekretu państwo rezerwuje środki na cel opisany w dekreście ministerialnym, a ministerstwo może następnie dysponować tymi środkami za pośrednictwem swojego rachunku skarbowego, zgodnie z warunkami określonymi w dekreście ministerialnym. Przyjęcie dekretu ministerialnego nie nakłada na ministerstwo obowiązku wykorzystania tych środków; stanowi jedynie podstawę prawną do takiego działania. Jeżeli Ministerstwo nie wykorzysta tych środków (np. ponieważ transakcja nie może zostać sfinalizowana lub pewne projekty są opóźnione lub anulowane), środki wracają do skarbu państwa. Dekretem ministerialnym dotyczącym duńskiego zastrzyku kapitałowego jest dekret ministerialny z 17 maja 2018 r.
- (99) W Szwecji rząd, aby dokonać zmian w portfelu spółek, w tym aby dokonać zastrzyków kapitałowych, musi uzyskać stosowny mandat od parlamentu. Taki mandat od parlamentu umożliwia rządowi podjęcie działań; zazwyczaj jednak nie zobowiązuje rządu do działania w określonym czasie lub w określony sposób. Między wydaniem przez parlament zgody umożliwiającej rządowi działanie a momentem, w którym rząd faktycznie podejmie działania, o ile w ogóle to robi, może upłynąć dużo czasu. Pod koniec 2019 r. rząd szwedzki posiadał szereg mandatów upoważniających go do działania, z których nie zdecydował się skorzystać w części lub w całości <sup>(48)</sup>. Szwedzki zastrzyk kapitałowy na rzecz PostNord AB wymaga decyzji rządu, a tym samym otrzymania mandatu od parlamentu.

<sup>(47)</sup> Sprawa T-152/99 HANSA/Komisja, EU:T:2002:188; sprawa T-284/15 AlzChem/Komisja, EU:T:2018:950.

<sup>(48)</sup> Na przykład już 17 grudnia 2009 r. parlament przyjął projekt ustawy upoważniającej rząd do zbycia udziałów w Bilprovingen AB (przedsiębiorstwo, które przeprowadza kontrole i rejestrację pojazdów silnikowych i przyczep w Szwecji) (projekt ustawy 2009/10:54, sprawozdanie 2009/10:NU10, Rskr 2009/10:162).



- (100) W świetle motywów 97–99 Dania i Szwecja dokonują rozróżnienia pomiędzy datą podjęcia decyzji inwestycyjnych (innymi słowy, wszelkie oceny zgodności z rynkiem powinny zostać przeprowadzone przed tą datą), datą przyznania zastrzyków kapitałowych oraz datą udostępnienia lub wypłaty środków beneficjentowi. Te trzy momenty w czasie wskazano na wykresie 3 przedstawionym przez Danię i Szwecję:

Wykres 3

### Harmonogram przyznania trzech zastrzyków kapitałowych:



- (101) Dania i Szwecja wyjaśniają, że z wykresu 3 wynika, co następuje:

- Decyzja inwestycyjna duńskiego właściciela z 17 maja 2018 r. jest dekretem ministerialnym, o którym mowa w motywie 98.
- Decyzja inwestycyjna szwedzkiego właściciela z 29 listopada 2018 r. <sup>(49)</sup> została podjęta w następstwie decyzji parlamentu z 12 grudnia 2017 r. <sup>(50)</sup>, która umożliwiła rządowi takie działanie.
- Decyzja inwestycyjna PostNord z 11 czerwca 2018 r. została podjęta po zawarciu porozumienia w sprawie wdrożenia (zob. motyw 25) i późniejszej decyzji Rady Dyrektorów z tego samego dnia, że zastrzyk kapitałowy będzie racjonalny z ekonomicznego punktu widzenia.
- Dania przyznała swój zastrzyk kapitałowy dopiero 10 grudnia 2018 r., kiedy został on wypłacony. Dania uważa, że przed tą datą PostNord AB nie miał prawa do otrzymania kapitału. Dania uważa, że dekret ministerialny z 17 maja 2018 r. nie stanowi dla Danii zobowiązania do przyznania pomocy (zob. motyw 98).
- Szwecja przyznała swój zastrzyk kapitałowy 29 listopada 2018 r., czyli w tym samym dniu, w którym podjęto decyzję inwestycyjną.
- PostNord przyznało swój zastrzyk kapitałowy 11 czerwca 2018 r., czyli w tym samym dniu, w którym podjęto decyzję inwestycyjną. Jest to zgodne z wnioskiem Komisji zawartym w motywie 82 decyzji o wszczęciu postępowania.
- Dania wypłaciła swój zastrzyk kapitałowy 10 grudnia 2018 r., czyli w tym samym dniu, w którym go przyznała.

<sup>(49)</sup> Utbetalning av kapitaltillskott till PostNord AB (rskr 2017/18:114).

<sup>(50)</sup> Akt przyjęty przez szwedzki parlament 12 grudnia 2017 r., prop. 2017/18:39, bet 2017/18:FiU28, rskr. 2017/18:114.

- h) Szwecja wypłaciła swój zastrzyk kapitałowy 10 grudnia 2018 r.
- i) Grupa PostNord wypłaciła swój zastrzyk kapitałowy (pomniejszony o 150 mln DKK wypłacone już 4 kwietnia 2018 r.) 18 czerwca 2018 r., czyli w tym samym dniu, w którym wypłacono również rekompensatę z tytułu obowiązku świadczenia usługi powszechnej zatwierdzoną w sprawie SA.47707.

#### 4.1.3. *Zastrzyk kapitałowy dokonany przez grupę PostNord na rzecz Post Danmark nie obejmuje pomocy państwa*

##### 4.1.3.1. *Wspólne uwagi Danii i Szwecji dotyczące możliwości przypisania środka państwu, zasobów państwowych i zakłócenia konkurencji*

- (102) Władze duńskie i szwedzkie twierdzą, że zastrzyk kapitałowy z grupy PostNord na rzecz Post Danmark stanowił jedynie transfer w ramach tego samego przedsiębiorstwa (tj. grupy PostNord) i nie zmieniłby warunków konkurencji na rynku <sup>(51)</sup>, ponieważ Post Danmark była już obecna i działała na rynku.
- (103) W tym względzie Dania i Szwecja wyjaśniają, że z wyroku Trybunału w sprawie ENEA wynika, że „zasoby przedsiębiorstw publicznych mogą zostać uznane za zasoby państwowe, gdy państwo to, poprzez wywieranie dominującego wpływu, jest w stanie sterować wykorzystaniem tych zasobów w celu sfinansowania korzyści na rzecz innych przedsiębiorstw” (wyróżnienie dodane przez władze duńskie i szwedzkie) <sup>(52)</sup>.
- (104) W niniejszej sprawie jednak władze duńskie i szwedzkie uważają, że ani Dania, ani Szwecja nie były w stanie ukierunkować wykorzystania zasobów grupy PostNord na Post Danmark, ale co ważniejsze, transfer środków między różnymi podmiotami należącymi do PostNord (taki jak zastrzyk kapitałowy w ramach grupy) nie stanowiłby korzyści „na rzecz innych przedsiębiorstw” <sup>(53)</sup>, lecz byłyby jedynie transferem w ramach tego samego przedsiębiorstwa (PostNord).
- (105) Ponadto władze duńskie i szwedzkie wyjaśniają, ponownie odwołując się do wyroku w sprawie ENEA <sup>(54)</sup>, że działanie PostNord AB nie było „podyktowane wytycznymi pochodzącymi od organów państwowych”, a zatem nie można go przypisać Danii lub Szwecji.
- (106) W tym kontekście Dania i Szwecja twierdzą również, że z unijnego orzecznictwa w sprawie Stardust Marine wynika, iż w przypadku decyzji podejmowanych przez przedsiębiorstwa publiczne sam fakt, że przedsiębiorstwo publiczne znajduje się pod kontrolą państwa, nie wystarcza, aby działania podjęte przez to przedsiębiorstwo można było przypisać państwu. W rzeczywistości konieczne jest wykazanie, że można uznać, iż organy publiczne były zaangażowane w podjęcie danego działania, oraz że przypisanie tego działania państwu wynika z szeregu przesłanek <sup>(55)</sup>.
- (107) Władze duńskie i szwedzkie wyjaśniają, że transfer 150 mln DKK dokonany 4 kwietnia 2018 r. miał na celu zapewnienie, aby Post Danmark było w stanie kontynuować działalność w oczekiwaniu na spodziewane zatwierdzenie przez Komisję rekompensaty z tytułu obowiązku świadczenia usługi powszechnej oraz późniejszą realizację przez grupę PostNord planu przekształcenia, w tym zastrzyku kapitałowego z grupy PostNord. Ponadto nie ma dowodów na to, że Dania i Szwecja były zaangażowane, w taki czy inny sposób, w decyzję o dokonaniu transferu 150 mln DKK.
- (108) Jeśli chodzi o transfery dokonane w czerwcu 2018 r. i lutym 2019 r., wkłady te stanowiły część decyzji PostNord AB z 11 czerwca 2018 r. o realizacji planu przekształcenia (data zawarcia porozumienia w sprawie wdrożenia, zob. motyw 25). Ponadto w odniesieniu do tych dwóch transferów, Dania i Szwecja twierdzą, że nie ma dowodów potwierdzających ich zaangażowanie w decyzję PostNord AB o realizacji planu przekształcenia (w tym w dokonanie transferów wewnętrznych z 18 czerwca 2018 r. i 4 lutego 2019 r.) w inny sposób niż jako udziałowcy PostNord AB.

<sup>(51)</sup> Sprawy połączone C-341/06 P i C-342/06 P, Chronopost i La Poste/UFEX i in. (Ufex II), EU:C:2008:375, pkt 129–131.

<sup>(52)</sup> Sprawa C-329/15 ENEA S.A./Prezes Urzędu Regulacji Energetyki, ECLI:EU:C:2017:671, pkt 31.

<sup>(53)</sup> Sprawa C-329/15 ENEA S.A./Prezes Urzędu Regulacji Energetyki, ECLI:EU:C:2017:671, pkt 31.

<sup>(54)</sup> *Ibid*, pkt 34.

<sup>(55)</sup> Sprawa C-482/99 Republika Francuska/Komisja Wspólnot Europejskich (Stardust Marine), ECLI:EU:C:2002:294, pkt 52 i 55. Zob. również opinia rzecznika generalnego Saumandsgaard Øe, sprawa C-329/15 ENEA S.A. w Poznaniu/Prezes Urzędu Regulacji Energetyki, ECLI:EU:C:2017:233, pkt 99 i 100.

Dania i Szwecja uważają zatem, że Komisja niesłusznie stwierdziła w motywie 87 decyzji o wszczęciu postępowania, że wewnętrzny transfer kapitału można przypisać Danii i Szwecji, ponieważ było ono częścią porozumienia z października 2017 r. W tym względzie Dania i Szwecja twierdzą, że porozumienie z października 2017 r. angażuje jedynie dwóch właścicieli (Danię i Szwecję), a nie grupę PostNord.

- (109) Dania i Szwecja twierdzą ponadto, że odniesienie w pkt 1 i 4 porozumienia z października 2017 r. do zamiaru wdrożenia przez PostNord AB nowego modelu produkcji i związanego z tym zastrzyku kapitałowego od grupy PostNord na rzecz Post Danmark stanowi jedynie ustalenie okoliczności faktycznych porozumienia z października 2017 r. Nie oznacza to, że decyzją PostNord AB o realizacji planu przekształcenia można było przypisać Danii i Szwecji. Przemawiają za tym następujące fakty:
- a) z inicjatywy PostNord AB plan przekształcenia sporządzono już jesienią 2016 r.;
  - b) wewnętrznego transferu kapitału do Post Danmark dokonano w lutym 2017 r. oraz
  - c) podstawowe analizy i oceny sytuacji i biznesplanu Post Danmark zostały przeprowadzone przez PostNord AB, a nie przez Danię i Szwecję.
- (110) Według Danii i Szwecji fakt, że przyznanie przez Danię rekompensaty z tytułu obowiązku świadczenia usługi powszechnej było uwarunkowane wdrożeniem planu przekształcenia (pkt 9 porozumienia z października 2017 r.), jedynie dodatkowo podkreśla, że decyzja o wdrożeniu planu przekształcenia należała do PostNord AB, ponieważ warunek ten byłby zbędny, gdyby PostNord AB było już do tego zobowiązane.

#### 4.1.3.2. Wspólne uwagi Danii i Szwecji dotyczące nieistnienia korzyści

- (111) Dania i Szwecja argumentują, że grupa PostNord dokonała zastrzyku kapitałowego na rzecz Post Danmark zgodnie z testem prywatnego inwestora. Decyzja PostNord o dokonaniu wewnętrznych transferów kapitałowych opierała się na metodach zgodnych z praktyką rynkową, takich jak analiza zdyskontowanych przepływów pieniężnych, model wyceny środków trwałych i analiza WACC.
- (112) W szczególności zarówno Dania, jak i Szwecja argumentują, że przyjęte w modelu zdyskontowanych przepływów pieniężnych stopy wzrostu Post Danmark dotyczące rynku przesyłek listowych ([...] % rocznie), rynku logistyki ([...] %) i ogólnego (łącznego) wzrostu (tj. mającego osiągnąć [...] % w 2026 r. i [...] % po 2026 r.) – były zachowawcze. Wynika to z oczekiwań, że działalność logistyczna będzie się rozwijała w tempie co najmniej równym wzrostowi PKB, a spadek działalności związanej z doręczaniem listów ma spowolnić do 2022 r. i ustabilizować się w 2026 r. Prognozowane stopy wzrostu oparto na tendencjach z ostatnich kilku lat i uwzględniały one przewidywaną inflację oraz wzrost liczby ludności. Zakładane spowolnienie spadku usług w zakresie doręczania listów do 2022 r. opierało się na fakcie, że znaczna część duńskich przesyłek pocztowych przybiera już formę cyfrową (ok. 80 % przesyłek w porównaniu z 2001 r.), oraz na założeniu, że pozostała część przesyłek pocztowych będzie się zmniejszać w znacznie wolniejszym tempie niż wcześniejsza, bardzo duża część <sup>(56)</sup>.
- (113) Ponadto Dania i Szwecja argumentują, że gdyby Post Danmark ogłosił upadłość, na rynku pojawiłyby się wątpliwości co do zdolności i chęci grupy PostNord do wspierania pozostałych spółek zależnych. W takim scenariuszu alternatywny rating kredytowy PostNord AB zostałby znacznie obniżony z poziomu równoważnego niskiemu ratingowi na poziomie inwestycyjnym w obszarze [...] do ratingu na poziomie spekulacyjnym w obszarze [...]. Odpowiadałoby to różnicy między obligacją [...] a obligacją [...] wynoszącej [...] punktów bazowych (BPS) lub równowartości [...] % zysku. W tym względzie Dania i Szwecja uważają założenie wzrostu kosztów finansowania zewnętrznego o [...] % w scenariuszu zakładającym upadłość za zachowawcze. Jednocześnie obliczono powiększone koszty finansowania zewnętrznego w oparciu o SEK [...] w zadłużeniu brutto, które uznaje się za średnie saldo oprocentowanych zobowiązań niezbędnych w latach 2018–2026 na potrzeby finansowania grupy PostNord w scenariuszu upadłości Post Danmark.
- (114) Dania i Szwecja twierdzą że, w przypadku upadłości Post Danmark, PostNord utraciłby przewagę konkurencyjną wynikającą z kompletnej sieci nordyckiej wraz ze związanymi z tym synergiami w ramach obecnego modelu produkcji. Spowodowałoby to do 2026 r. utratę przychodów o [...] % z własnej działalności PostNord w państwach nordyckich (wskaźnik uwzględniający inflację i wzrost liczby paczek) w kwocie [...] mln SEK, podczas gdy odpowiadający jej wpływ na wynik finansowy przed odsetkami, opodatkowaniem, deprecjacją i amortyzacją („EBITDA”) wynosiłby [...] %.

<sup>(56)</sup> Założenia oparto na informacjach zawartych w sprawozdaniu Denmark Ecommerce Country 2017 opublikowanego przez Ecommerce Foundation oraz sprawozdaniu w sprawie handlu elektronicznego z 2017 r. opublikowanego przez Duńską Izbę Handlową.





- (119) Według Danii i Szwecji z tabeli 3 wynika, że w przypadku scenariusza likwidacji Post Danmark straty, jakie poniosłaby grupa PostNord (będąca jedynym udziałowcem) (mianowicie straty kapitałowe „G”), wynoszące [...] mln DKK, byłyby wyższe niż koszt, jaki faktycznie poniosła grupa PostNord, dokonując zastrzyku kapitałowego („H”) w kwocie 2 339 mln DKK w celu wsparcia Post Danmark.
- (120) Według Danii i Szwecji obie analizy przedstawione w motywach 116 i 118 wykazują zgodność z rynkiem zastrzyku kapitału własnego dokonanego przez grupę PostNord, ponieważ wartość bieżąca strat, których udało się uniknąć dzięki zastrzykowi kapitału własnego, jest wyższa niż koszt tego zastrzyku.
- (121) Te same analizy wykazują również (jak przedstawiono w **tabeli 4**), że wynosząca [...] % wewnętrzna stopa zwrotu zastrzyku kapitałowego grupy PostNord na rzecz Post Danmark przekroczyłaby minimalny zwrot wymagany przez prywatnego inwestora, tj. koszt kapitału własnego wynoszący [...] %, jak wyjaśniono poniżej w motywie 148.

Tabela 4

**Post Danmark A/S – model wyceny wewnętrznej stopy wzrostu zastrzyku kapitałowego grupy PostNord**Bilans na koniec okresu

Data przepływu pieniężnego	31.12.- 017	30.06.- 2018	30.06.- 2019	29.06.- 2020	29.06.- 2021	30.06.- 2022	30.06.- 2023	29.06.- 2024	29.06.- 2025	30.06.- 2026	Wartość końcowa kapitału własnego
Kapitał obrotowy netto	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Rzeczowe aktywa trwałe	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<b>Aktywa obrotowe na potrzeby finansowania</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<b>Wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego (w tym z tytułu obowiązku świadczenia usługi powszechnej)</b>		[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Nadwyżki środków pieniężnych	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Finansowe środki trwałe	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Środki tymczasowe	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Należności wobec instytucji kredytowych	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<b>Aktywa i zobowiązania finansowe netto</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Kapitał własny	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Zastrzyki kapitałowe inwestora (-)/dywidenda (+)		- 2 339	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<b>Wewnętrzna stopa zwrotu z kapitału własnego</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<b>Koszt kapitału własnego</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

- (122) Dania i Szwecja twierdzą, że założenia przyjęte w modelach zdyskontowanych przepływów pieniężnych były ostrożne i zachowawcze, ponieważ, jak wykazuje próba stóp WACC obejmująca równorzędne przedsiębiorstwa pocztowe, WACC na poziomie [...] % stosowany w modelu zdyskontowanych przepływów pieniężnych jest o [...] punktów procentowych [...] niż w przypadku porównywalnych podmiotów. Ponadto prognozy rentowności są rozsądne i uzasadnione na podstawie badań rynku <sup>(57)</sup>, a punktem odniesienia dla założeń dotyczących stóp wzrostu przychodów i rentowności Post Danmark była próba przedsiębiorstw równorzędnych wobec Post Danmark <sup>(58)</sup>.

<sup>(57)</sup> Sprawozdanie Duńskiej Izby Handlowej dotyczące handlu elektronicznego za 2017 r., sprawozdanie fundacji Ecommerce Foundation dotyczące handlu elektronicznego w Danii w 2017 r., Pitney Bowes Parcel Shipping Index, <https://www.pitneybowes.com/us/shipping-index.html>, badanie dotyczące handlu elektronicznego „eBarometern 2018”, <https://dhandel.se/kunskapsbanken/e-barometern-arsrapport-2018/>, IPC, Global Postal Industry Report, listopad 2019.

<sup>(58)</sup> Uwzględnione przedsiębiorstwa równorzędne wobec Post Danmark: CTT-Correios De Portugal, S.A.; Deutsche Post AG; Bpost SA/NV; Österreichische Post AG; PostNL N.V.; Royal Mail plc; DX (Group) plc; FedEx Corporation; Kuehne + Nagel International AG; United Parcel Service, Inc; DSV Panalpina A/S; XPO Logistics, Inc.

#### 4.1.4. Zastrzyki kapitałowe Danii i Szwecji na rzecz PostNord AB nie wiążą się z pomocą państwa

- (123) Jeżeli chodzi o kwestię, czy Szwecja i Dania, jako właściciele i inwestorzy PostNord AB, powinny być ocenić prawdopodobieństwo utraty przez PostNord AB ratingu na poziomie inwestycyjnym przy braku zastrzyków kapitałowych, państwa te twierdzą, że taki wymóg jest bardzo spekulatywny. Uważają ponadto, że porównywalni właściciele, którzy rozważają inwestowanie we własną spółkę (co Dania i Szwecja twierdzą, że uczyniły), mają dokładną wiedzę na temat własnych przedsięwzięć, lecz niekoniecznie wyraźnie i szczegółowo opisują, obliczają i dokumentują wszystkie skutki przed dokonaniem określonej inwestycji. Wymaganie takiej dokumentacji znacząco wykraczałoby poza dokumentację, jaką zwykle podmioty gospodarcze zazwyczaj przekazują przed dokonaniem takich inwestycji. W podobnych sytuacjach prywatne przedsiębiorstwa kierowałyby się zazwyczaj tzw. zasadą osądu biznesowego, innymi słowy, normą, na podstawie której zarząd przedsiębiorstwa może odpowiadać za decyzje podejmowane przez przedsiębiorstwo. Zgodnie z tą zasadą kluczowe jest pytanie o to, czy podstawa decyzji jest odpowiednia i czy podejmuje się decyzję w interesie przedsiębiorstwa.
- (124) Szwecja i Dania argumentują, że podstawa decyzji o dokonaniu zastrzyku kapitałowego na rzecz PostNord AB była odpowiednia, wystarczająca i podobna do tego, czego wymagałby inwestor prywatny, z powodów przedstawionych poniżej:
- a) przed podjęciem decyzji inwestycyjnych Dania i Szwecja konsultowały się z zewnętrznymi doradcami finansowymi, którzy przeprowadzili oceny ekonomiczne zgodności z rynkiem i zalecili dokonanie zastrzyków kapitałowych;
  - b) Dania i Szwecja wykazały, że zastrzyki kapitałowe są rozsądnymi inwestycjami, ustalając przewidywane koszty niedostarczenia kapitału oraz dokonując dalszych ocen jakościowych pozytywnych i negatywnych skutków zastrzyków kapitałowych oraz
  - c) Dania i Szwecja wykazały, że nie miały żadnych innych bodźców do inwestowania w PostNord AB niż podejmowanie racjonalnych pod względem ekonomicznym decyzji inwestycyjnych dotyczących finansowania wdrażania przez PostNord planu przekształcenia Post Danmark.
- (125) W opinii Danii i Szwecji analiza zdyskontowanych przepływów pieniężnych wykazuje, że ich inwestycje przynoszą pozytywny zwrot w postaci tworzenia wartości, gdyż w przypadku utraty przez PostNord AB ratingu na poziomie inwestycyjnym, straty poniesione z tytułu utraty wartości przedsiębiorstwa wynosiłyby 1 071 mln SEK. Kwota ta przekraczałaby faktyczny całkowity koszt poniesiony przez Danię i Szwecję w wysokości 667 mln SEK, tj. całkowitą kwotę dokonanego przez nie zastrzyku kapitałowego. Dania i Szwecja powoływały się na wpływ swoich inwestycji na wartość przedsiębiorstwa PostNord AB oraz na swój cel, jako udziałowców, jakim jest ochrona wartości inwestycji (tj. wartości kapitału własnego wynoszącej [...] SEK), a ponadto, w ich ocenie, test prywatnego inwestora nie wymaga, aby właściciele przeprowadzali oceny ekonomiczne oparte na scenariuszu alternatywnym, zgodnie z którym PostNord AB zostałby zlikwidowany.
- (126) Dania i Szwecja twierdzą ponadto, że, nawet jeśli nie było to wyraźnie wymienione w analizach ekonomicznych właścicieli, miały one szczegółową wiedzę na temat potrzeb PostNord w zakresie refinansowania. Dania i Szwecja zaangażowały także doradców finansowych (SEB i Rothschild), którzy przeprowadzili szczegółowe analizy sytuacji finansowej PostNord. W analizach tych uwzględniono okresy spłacania kredytów wymagających refinansowania. Zatem w opinii Danii i Szwecji założenie, że PostNord potrzebował znaczącego refinansowania i z tego powodu miał szczególną potrzebę zachowania ratingu na poziomie inwestycyjnym, aby mieć możliwość dostępu do rynku kredytowego i zachować elastyczność w zakresie wyboru najbardziej odpowiednich i najtańszych źródeł finansowania, zostało należycie uzasadnione.
- (127) Dania i Szwecja twierdzą w końcu, że dowody *ex post*, mimo iż nie są one wymagane w ramach testu prywatnego inwestora, takie jak rentowność obligacji wyemitowanych przez PostNord i inne równorzędne przedsiębiorstwa w latach 2018 i 2019 wykazują, iż zastrzyki kapitałowe były rzeczywiście zgodne z rynkiem, a przy ich braku koszty odsetkowe wzrosłyby o [...] punktów bazowych.

#### 4.2. Uwagi Danii dotyczące decyzji o wszczęciu postępowania

- (128) Indywidualne uwagi Danii dotyczą tylko zastrzyków kapitałowych dokonanych przez nią i przez Szwecję. Dania twierdzi, że ocena prawdopodobieństwa utraty przez PostNord AB ratingu na poziomie inwestycyjnym w przypadku dokonania bądź niedokonania zastrzyku kapitałowego przez Danię i Szwecję nie była wyraźna lecz dorozumiana w ocenie przeprowadzonej przez władze duńskie przed podjęciem decyzji inwestycyjnej. Według tej oceny było prawdopodobne (tj. w przedziale pewności [...]–[...] %), że przy braku zastrzyków kapitałowych pochodzących od Danii i Szwecji PostNord AB utraci rating na poziomie inwestycyjnym.
- (129) Pochodzący od Danii i Szwecji zastrzyk kapitałowy w wysokości 667 mln SEK zapewniłby w nadchodzących latach utrzymanie się stosunku zadłużenia netto do wskaźnika EBITDA poniżej [...], czyli poziomu zazwyczaj wymaganego przez rynek finansowy do osiągnięcia ratingu na poziomie inwestycyjnym. Ponadto zastrzyk kapitałowy dokonany przez właścicieli sam w sobie wzmocniłby zdolność kredytową przedsiębiorstwa, ponieważ byłby sygnałem dla rynków finansowych, że właściciele przeprowadzili ocenę PostNord AB i wierzą w jej przyszłe wyniki finansowe.
- (130) Dania twierdzi, że przeprowadzenie dokładnych obliczeń finansowych alternatywnych i rzeczywistych scenariuszy dotyczących tego, czy rating kredytowy PostNord AB byłby utrzymany wyłącznie z powodu zastrzyków kapitałowych dokonanych przez Danię i Szwecję, nie stanowiłoby standardowej praktyki rynkowej, gdyż w perspektywie przekształcenia operacyjnego Post Danmark można było oczekiwać w każdym przypadku stopniowej poprawy zdolności kredytowej PostNord AB.
- (131) Dania uważa jednak również, że w analizie firmy Rothschild podano ilustracyjny, lecz realistyczny przykład, opierając się na zobowiązaniach ogółem występujących w 2017 r. (tj. [...] SEK) i zakładając okres wymagalności wynoszący [...] lat, potencjalnych strat wynikających z ratingu nieinwestycyjnego PostNord AB. W analizie wykazano, że PostNord AB musiał posiadać rating na poziomie inwestycyjnym, aby zapewnić niskie oprocentowanie na potrzeby refinansowania zobowiązań, które stają się wymagalne w niedalekiej przyszłości. W analizie wykazano zatem, że realne ryzyko utraty wartości przedsiębiorstwa PostNord AB z powodu zwiększonych kosztów inwestycji skłoniłoby w podobnych okolicznościach każdego prywatnego inwestora będącego właścicielem do dokonania zastrzyku kapitałowego bez przeprowadzania oceny na poziomie szczegółowości wymaganym przez Komisję.
- (132) Dania argumentuje również, że okres utrzymania ratingu PostNord AB na poziomie inwestycyjnym z powodu zastrzyków kapitałowych dokonanych przez Danię i Szwecję byłby niepewny. Ponieważ jednak większość zobowiązań PostNord AB musiała być refinansowana w latach 2018–2019, kluczowe było utrzymanie ratingu PostNord AB na poziomie inwestycyjnym w tym okresie. Ponadto PostNord AB prowadzi działalność na rynku podlegającym znaczącym zmianom, z czego wynika duże prawdopodobieństwo stosowania przez rynki finansowe bardziej rygorystycznych kryteriów rozróżniania między ratingiem na poziomie inwestycyjnym i ratingiem nieinwestycyjnym oraz wykazywania mniejszej elastyczności w zakresie stosunku zadłużenia netto do EBITDA. W tych okolicznościach rating na poziomie inwestycyjnym PostNord AB pozostałby ważną kwestią na kilka lat, nawet po zakończeniu przekształcenia Post Danmark.
- (133) Dania twierdzi, że wskaźnik zadłużenia netto do EBITDA byłby jedną z podstawowych miar finansowych stosowanych przez agencje ratingowe do ustalenia ryzyka niewykonania zobowiązania przez emitenta, zatem utrzymywanie tego konkretnego wskaźnika poniżej określonego progu miałyby zasadnicze znaczenie dla zachowania przez PostNord AB ratingu na poziomie inwestycyjnym. Jednocześnie rynki finansowe mogą opierać swoje oceny kredytowe tylko na oczekiwanych przyszłych wynikach, na przykład prawdopodobieństwie pomyślnego przekształcenia Post Danmark. W tym kontekście zastrzyki kapitałowe dokonane przez Danię i Szwecję na rzecz PostNord AB wywarłyby pozytywny wpływ na ocenę ryzyka przez rynek.

#### 4.3. Uwagi Szwecji dotyczące decyzji o wszczęciu postępowania

- (134) Indywidualne uwagi Szwecji dotyczą tylko zastrzyków kapitałowych dokonanych przez nią i przez Danię. Szwecja twierdzi, że gdyby grupa PostNord przekazała kapitał na rzecz Post Danmark przy braku rekompensaty ze strony Danii z tytułu obowiązku świadczenia usługi powszechnej lub bez dokonywania przez udziałowców zastrzyków kapitałowych na rzecz PostNord AB, wdrażanie planu przekształcenia Post Danmark zużyłoby zasoby finansowe grupy PostNord w stopniu powodującym narażenie na ryzyko całej grupy.
- (135) Szwecja szacuje, że wpływ upadłości Post Danmark na całkowitą wartość kapitału własnego szwedzkiego udziału w spółce PostNord AB był niepewny, lecz oszacowano go jako negatywny.



- (136) Szwecja twierdzi, że bez zastrzyków kapitałowych i bez rekompensaty z tytułu obowiązku świadczenia usługi powszechnej na rzecz Post Danmark uznano by grupę PostNord za posiadającą rating nieinwestycyjny, co wiązałoby się ze znaczącym ryzykiem finansowym, zwiększonymi kosztami finansowania zewnętrznego i ograniczoną elastycznością finansową. Niższy rating mógłby powodować niekorzystny wpływ na relacje z klientami i dostawcami, trudności w zatrzymywaniu utalentowanych pracowników, a także wywołać inne efekty sygnalizacyjne wynikające z braku wsparcia (kapitałowego) ze strony właściciela. Szwecja uznała zatem, że kluczowe jest zapewnienie poziomu ryzyka finansowego odpowiadającego ratingowi kredytowemu na poziomie inwestycyjnym lub zbliżonym [...], podobnego do ratingu równorzędnych przedsiębiorstw.
- (137) Na podstawie analizy zdyskontowanych przepływów pieniężnych Szwecja stwierdza, że – uwzględniając pomoc Danii w kwocie 1 533 mln SEK związaną z rekompensatą z tytułu obowiązku świadczenia usługi powszechnej za lata 2017–2019 – wartość bieżąca netto duńskiego przedsiębiorstwa wzrosła z [...] SEK do [...] SEK, co prowadzi do zwiększenia wartości kapitału własnego. Zwiększenie wartości kapitału własnego udziałowca szwedzkiego o [...] SEK jest wyraźnie większe niż dokonana przez niego inwestycja w kwocie 400 mln SEK, co może świadczyć o tym, że decyzja Szwecji o dokonaniu zastrzyku kapitałowego na rzecz PostNord AB była zgodna z testem prywatnego inwestora.

#### 4.4. Uwagi Danii i Szwecji dotyczące uwag osób trzecich

##### 4.4.1. Trzy zastrzyki kapitałowe stanowią trzy odrębne środki, a nie jeden pojedynczy środek

- (138) Z powodów wyjaśnionych w sekcji 4.1.1. Dania i Szwecja nie zgadzają się z ITD i innymi osobami trzecimi co to tego, że trzy zastrzyki kapitałowe należy uznać za jeden środek pomocy. Dania i Szwecja zauważają również, w odniesieniu do motywu 75 decyzji o wszczęciu postępowania, że rekompensata z tytułu obowiązku świadczenia usługi powszechnej za lata 2017–2019 stanowi odrębny środek.
- (139) Dania i Szwecja uznają w szczególności, że nie można zaakceptować twierdzenia ITD, iż aby udzielić odpowiedzi na pytanie o to, czy kilka środków należy analizować oddzielnie, należy przyrzeć się „sytuacji beneficjenta, a nie sytuacji inwestorów”. Dania i Szwecja uważają, że zgodność z testem prywatnego inwestora powinna zależeć od racjonalności ekonomicznej widzianej z perspektywy poszczególnych inwestorów <sup>(59)</sup>.
- (140) Jeżeli chodzi o cel trzech zastrzyków kapitałowych i argument ITD, że domniemana luka w finansowaniu między szacunkowymi kosztami nowego modelu produkcji (mianowicie 5 mld SEK zgodnie z porozumieniem z października 2017 r.) a zastrzykiem kapitałowym w wysokości 2,339 mld DKK dokonany przez grupę PostNord wskazuje na to, że zastrzyki kapitałowe ze Szwecji i Danii są w rzeczywistości przeznaczone również na plan przekształcenia <sup>(60)</sup>, Dania i Szwecja zauważają, że szacunkowe koszty nowego modelu produkcji, o którym mowa w porozumieniu z października 2017 r., nie są równe zapotrzebowaniu na kapitał, gdyż szacunkowe koszty obejmują prognozowane straty z działalności operacyjnej ponoszone przez samo przedsiębiorstwo Post Danmark, co sprawia, że zapotrzebowanie na kapitał jest mniejsze.
- (141) Jeżeli chodzi o twierdzenie ITD, że beneficjentem końcowym wszystkich trzech zastrzyków kapitałowych jest Post Danmark (zob. motyw 58), Dania i Szwecja zauważają, że porozumienie z października 2017 r. nie służyło wskazaniu rzeczywistego beneficjenta do celów pomocy państwa. Jest to raczej porozumienie dotyczące zasad, które następnie wdrożono wraz z prawnie wiążącymi zobowiązaniami wobec PostNord AB.

##### 4.4.2. Trzy zastrzyki kapitałowe nie zostały przyznane w dniu zawarcia porozumienia z października 2017 r.

- (142) Z powodów wyjaśnionych w sekcji 4.1.2. Dania i Szwecja nie zgadzają się również ze stanowiskiem ITD, że trzy zastrzyki kapitałowe przyznano w dniu zawarcia porozumienia z października 2017 r. Dania i Szwecja powołują się na warunki wymienione w wyrokach w sprawach Magdeburger Mühlenwerke i BSCA <sup>(61)</sup> przy wyjaśnianiu, że środek pomocy można uznać za przyznany tylko w drodze prawnie wiążącego aktu, w którym właściwy organ krajowy zobowiązuje się do przyznania środka beneficjentowi, w drodze bezwarunkowego i prawnie wiążącego przyrzeczenia albo gdy spełniono wszelkie warunki przewidziane dla otrzymania rozpatrywanej pomocy i jej beneficjent jest możliwy do zidentyfikowania.

<sup>(59)</sup> W tym względzie Dania i Szwecja przywołują na przykład: sprawę T-152/99, HANSA przeciwko Komisji, EU:T:2002:188 i decyzję Komisji (UE) 2018/261 z dnia 22 stycznia 2014 r. w sprawie środków pomocy SA.32014 (2011/C), SA.32015 (2011/C), SA.32016 (2011/C) wdrożonych przez region Sardynii na rzecz spółki Saremar, Dz.U. L 49 z 22.2.2018, s.22, motyw 243.

<sup>(60)</sup> Zob. motyw 55 lit. b).

<sup>(61)</sup> Sprawa C-129/12 Magdeburger Mühlenwerke GmbH/Finanzamt Magdeburg, EU:C:2013:200, pkt 40 i 41; sprawa T-818/14 Brussels South Charleroi Airport (BSCA)/Komisja Europejska, EU:T:2018:33, pkt 72 i przytoczone tam orzecznictwo.

(143) W opinii Danii i Szwecji porozumienie z października 2017 r. nie spełnia żadnego z tych trzech warunków z następujących powodów:

- a) Porozumienie z października 2017 r. nie jest prawnie wiążące, a Dania i Szwecja nie podjęły się przyznania zastrzyków kapitałowych na podstawie tej umowy. Porozumienie z października 2017 r. jest w szczególności porozumieniem co do zasady <sup>(62)</sup> między dwoma państwami i nie jest wyrażeniem prawnie wiążącego zobowiązania wobec PostNord AB.
- b) Porozumienie z października 2017 r. było warunkowe, gdyż wymaga szeregu środków wykonawczych. Dania i Szwecja wymieniają w tym względzie potrzebę uzyskania zgody, odpowiednio, od ich rządów i parlamentów. Bez uzyskania ich zgody Dania i Szwecja mogłyby odstąpić od umowy w każdym momencie, nie ponosząc konsekwencji prawnych. Nawet zatwierdzenie przez odpowiednie parlamenty nie byłoby wystarczające, gdyż nie zobowiązuje odnośnych rządów do rozdysponowania kapitału (zob. motywy 98 i 99). Ponadto elementy pomocy państwa ujęte w porozumieniu z października 2017 r. musiały zostać zgłoszone Komisji i przez nią zatwierdzone. Ponadto, aby uzależnić wypłatę rekompensaty z tytułu obowiązkowego świadczenia usługi powszechnej od jej wykorzystania na potrzeby rozwiązania umów byłych urzędników służby cywilnej, wymagane było zawarcie porozumienia w sprawie wdrożenia <sup>(63)</sup> między Danią i PostNord AB. Ta sama umowa zawiera postanowienie zobowiązujące PostNord do dokonania własnego zastrzyku kapitałowego na rzecz Post Danmark (motyw 25). Państwa uważają również, że treść porozumienia z października 2017 r. potwierdza potrzebę wprowadzenia środków wykonawczych, np. „inwestycje te będą stanowić wpłaty na poczet kapitału na rzecz spółki dokonane na warunkach rynkowych, bez konieczności emisji nowych udziałów”. W opinii Danii i Szwecji z powyższego wynika, że warunkiem zastrzyków kapitałowych jest ich dokonywanie na warunkach rynkowych, co wymaga dalszej analizy tego, czy byłoby to możliwe <sup>(64)</sup>.
- c) W porozumieniu z października 2017 r. nie wskazano beneficjentów, ponieważ faktyczny beneficjent państwowych zastrzyków kapitałowych nie jest tym samym, którego wskazano w tym porozumieniu.

(144) Państwa uznają ponadto za nieistotne twierdzenie ITD, że środki wykonawcze powinny być określone *ex ante*, aby były uznawane za takowe do celów pomocy państwa, oraz że przyznanie pomocy byłoby niemożliwe bez zastosowania środków wykonawczych (zob. motyw 59). W tej kwestii państwa mają wątpliwości co do istotności orzecznictwa, do którego odnosi się ITD. Po pierwsze, wyrok w sprawie Arriva Italia i in. nie był jeszcze wydany w chwili, gdy ITD przedłożył swoje uwagi. W każdym razie, w opinii państw, sprawa Arriva Italia i in. nie dotyczyła tego, czy można nałożyć środki wykonawcze lub kiedy można to uczynić, ale raczej czy ustawa krajowa, na mocy której przyznano prawo do otrzymania pomocy, obejmowała środki wykonawcze i czy zostały one spełnione <sup>(65)</sup>. Po drugie, inne wyroki, do których odwołuje się ITD, (zob. przypis 35) dotyczą tego, czy środki krajowe stanowią programy pomocy i czy przekształcenie spółki w określoną formę prawną stanowi program pomocy czy pomoc indywidualną. W opinii państw to orzecznictwo wyraźnie nie jest istotne w odniesieniu do twierdzenia ITD.

(145) W opinii Danii i Szwecji dodatkowy tok rozumowania ITD, wedle którego wszystkie trzy zastrzyki kapitałowe przyznano w dniu 28 maja 2018 r., nie ma uzasadnienia, jak wyjaśniono w motywach 100 i 101.

(146) Jeżeli chodzi o odwołanie się ITD do sprawozdania Rigsrevisionen (motyw 66), Dania i Szwecja odnotowują, co następuje:

- a) Gdy Rigsrevisionen w swoim sprawozdaniu stwierdza, że Post Danmark otrzymał zastrzyki kapitałowe od swoich właścicieli (tj. Szwecji i Danii), jest to niepoprawne, jak wynika bezpośrednio z następnego zdania, w którym wymieniono zastrzyki kapitałowe:

„Det fremgår af figur 3, at Post Danmarks regnskabsreglement er blevet ændret 2 gange siden postdirektivet fra 2008. **Det fremgår desuden, at Post Danmark de seneste år flere gange har fået tilført kapital fra ejerne og koncernen.** Det drejer sig om 3 tilførsler i 2017, der henholdsvis medførte 2.340 mio. danske kroner fra **PostNord til Post Danmark**, 267 mio. svenske kroner fra **den danske stat til PostNord** og 400 mio. svenske

<sup>(62)</sup> Przed częścią normatywną porozumienia z października 2017 r. stwierdza się „NINIEJSZYM UZGADNIA SIĘ CO DO ZASADY, CO NASTĘPUJE”.

<sup>(63)</sup> Porozumienie w sprawie zasad wdrożenia rekompensaty w kwocie 1 533 mld SEK, o której mowa w umowie z 20 października 2017 r. zawartej między Szwecją i Danią, między Królestwem Danii i PostNord AB, podpisane 11 czerwca 2018 r.

<sup>(64)</sup> Wyrok w sprawie T-425/04 RENV i T-444/04 RENV Francja i Orange/Komisja, EU:T:2015:450, pkt 237, utrzymany w mocy wyrokiem C-486/15 P w sprawie Komisja/Francja i Orange, EU:C:2016:912.

<sup>(65)</sup> Opinia rzecznika generalnego Evgeniego Tancheva, sprawa C-385/18 Arriva Italia Srl i in./Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti, ECLI:EU:C:2019:647, pkt 36–44.

kroner fra **den svenske stat til PostNord**. I tillæg hertil forpligtede den danske stat sig i 2017 til delvist at kompensere PostNord med 1.533 mio. svenske kroner for udgifter i forbindelse med afskedi-gelser af tidligere tjenestemænd” (wyróżnienie dodane).

„Na wykresie 3 pokazano, że przepisy dotyczące rachunkowości Post Danmark zmieniano dwa razy od czasu przyjęcia dyrektywy pocztowej [dyrektywy 97/67/WE] z 2008 r. **Pokazano na niej również, że Post Danmark otrzymywał kilka razy kapitał od właścicieli i od grupy**. Chodzi o trzy transfery kapitałowe w 2017 r.: 2,340 mln DKK od **PostNord na rzecz Post Danmark**, 267 mln SEK od **państwa duńskiego na rzecz PostNord** i 400 mln SEK od **państwa szwedzkiego na rzecz PostNord**. Ponadto w 2017 r. państwo duńskie zobowiązało się częściowo zrekompensować koszty ponoszone przez PostNord w związku z rozwiązaniem umów byłych urzędników służby cywilnej kwotą 1,533 mln SEK” (wyróżnienie dodane).

Rigsrevisionen wspomina zatem o zastrzykach kapitałowych dokonanych przez Danię i Szwecję na rzecz PostNord AB, a nie na rzecz Post Danmark.

- b) Rigsrevisionen nie sprawdzał sprawozdań finansowych Post Danmark, jak twierdzi ITD. Jak stwierdzono wyraźnie w sprawozdaniu, dotyczy ono konkretnie nadzoru nad Post Danmark sprawowanego przez duńskie Ministerstwo Transportu, Budownictwa i Mieszkalnictwa oraz Urząd Transportu.
- c) Rigsrevisionen błędnie stwierdza na wykresie umieszczonym w sprawozdaniu (o którym mowa w motywie 66), że poszczególne zastrzyki kapitałowe przekazano w 2017 r. W opinii państw, jak wykazano w sprawozdaniu rocznym Post Danmark z 2019 r. <sup>(66)</sup>, transferu kwot z grupy PostNord dokonano w 2018 i 2019 r., a w sprawozdaniu rocznym PostNord AB z 2018 r. wymienia się również kwotę otrzymaną od Danii i Szwecji <sup>(67)</sup>. W każdym razie Rigsrevisionen nie jest organem zajmującym się pomocą państwa i nie dokonał żadnej oceny w kwestii daty przyznania istotnej do celów pomocy państwa.

#### 4.4.3. Obliczenia zdyskontowanych przepływów pieniężnych w odniesieniu do zastrzyku kapitałowego grupy PostNord na rzecz Post Danmark są wiarygodne

- (147) Dania i Szwecja zaprzeczają twierdzeniu ITD, że średni ważony koszt kapitału użytego w celu dokonania zastrzyku kapitałowego przez grupę PostNord na rzecz Post Danmark powinien być wyższy, aby odzwierciedlał prawdopodobieństwo, iż obowiązek świadczenia usługi powszechnej nie zostanie powierzony Post Danmark. Wyjaśniają, że obowiązek świadczenia usługi powszechnej zawsze był powierzony Post Danmark, a grupa PostNord nie miałaby żadnego powodu, aby oczekiwać, że państwo duńskie miało zamiar zmienić tę sytuację, w szczególności w związku z tym, że usługa powszechna stanowi kosztowny obowiązek i jest działalnością przynoszącą straty.
- (148) Dania i Szwecja zaprzeczają również twierdzeniu ITD, że średni ważony koszt kapitału powinien być wyższy niż średni ważony koszt kapitału przedsiębiorstw równorzędnych wobec grupy PostNord, aby odzwierciedlić ryzyko związane z realizacją planu przekształcenia, ponieważ odnośne ryzyko biznesowe ujęto w podstawowym biznesplanie i zastosowano dodatkowe premie za ryzyko spółki (z tytułu cyfryzacji i wielkości), jak przedstawiono w **tabeli 5**:

Tabela 5

#### Post Danmark A/S – obliczenie WACC

<b>Model wyceny środków trwałych</b>	[...] %
Premia za ryzyko związane z wielkością przedsiębiorstwa	[...] %
Premia za ryzyko związane z cyfryzacją	[...] %
<b>Koszt kapitału własnego</b>	[...] %
<b>Koszt długu</b>	[...] %
Wskaźnik kapitału własnego	[...] %
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	[...] %
<b>Średni ważony koszt kapitału (WACC)</b>	[...] %

Uwaga: Stawka podatkowa 22 %

<sup>(66)</sup> Sprawozdanie roczne Post Danmark z 2019 r., s. 14.

<sup>(67)</sup> Sprawozdanie roczne PostNord AB z 2018 r., s. 4 i 47.

- (149) Dania i Szwecja twierdzą ponadto, że wyniki Post Danmark poprawiłyby się w porównaniu z wartościami docelowymi ustalonymi w biznesplanie na lata 2018–2020, jak wskazano w sprawozdaniu rocznym PostNord AB za 2018 r., s. 25. W opinii zarówno Danii, jak i Szwecji potwierdza to wniosek, że założenia przyjęte do obliczenia zdyskontowanych przepływów pieniężnych były ostrożne i zachowawcze. Powyższe obala również twierdzenie ITD, że tendencja w zakresie przychodów operacyjnych Post Danmark była od 2017 r. wyłącznie i w coraz większym stopniu negatywna. Przeciwnie: EBIT przed uwzględnieniem pozycji wpływających na porównywalność wykazywał tendencję wzrostową. Jak stwierdzono w sprawozdaniu rocznym PostNord AB z 2018 r., zmniejszenie strat wynika z wdrażania planu przekształcenia.
- (150) Wbrew argumentom ITD Dania i Szwecja uznają, że dokonanych przez nie zastrzyków kapitałowych na rzecz PostNord AB nie należało włączać do zdyskontowanych przepływów pieniężnych związanych z zastrzykiem kapitałowym dokonany przez grupę. Dania i Szwecja argumentują jednak, że nawet gdyby uwzględniono zastrzyki kapitałowe przy obliczaniu wartości bieżącej netto zastrzyku kapitałowego dokonany przez grupę PostNord w tabeli 1 decyzji o wszczęciu postępowania, zwiększając tym samym zastrzyk kapitałowy (A) o 667 mln SEK (460 mln DKK), całkowita wartość netto zastrzyku kapitałowego (G) pozostałaby dodatnia i wynosiłaby ok. [...] DKK ([...] DKK – 460 mln DKK).
- (151) Wbrew argumentom ITD Dania i Szwecja uważają również, że efekt jednorazowy związany z kredytami na nieruchomości w Danii ([...] DKK) należało włączyć do zdyskontowanych przepływów pieniężnych związanych z zastrzykiem kapitałowym dokonany przez grupę PostNord, gdyż włączenie tego efektu oparte było na obustronnych klauzulach stwierdzania niewykonania zobowiązania zawartych w instrumencie kredytowym grupy PostNord. W każdym razie w opinii państw włącznie do zdyskontowanych przepływów pieniężnych efektu jednorazowego związanego z nieruchomościami nie ma istotnego wpływu na wynik i, nawet gdyby wyłączono jednorazowy efekt związany z nieruchomościami, całkowita wartość netto zastrzyku kapitałowego pozostałaby dodatnia.
- (152) W odpowiedzi na argument ITD, że rekompensata z tytułu obowiązku świadczenia usługi powszechnej obejmuje pomoc państwa i w związku z tym powinna być wyłączona z analizy zdyskontowanych przepływów pieniężnych, oba państwa twierdzą, że rekompensatę z tytułu obowiązku świadczenia usługi powszechnej zrównoważyły w zdyskontowanym przepływie pieniężnym odpowiednie koszty związane z przynoszącym stratę obowiązkiem świadczenia usługi powszechnej.
- (153) W końcu w odpowiedzi na argument ITD, że model zdyskontowanych przepływów pieniężnych zaprojektował sam PostNord, państwa argumentują, iż oczywistym jest, że zamiast zlecać to niezależnemu ekspertowi, przedsiębiorstwa publiczne, takie jak PostNord, dysponują wewnątrz firmy kompetentnymi osobami, które są w pełni zdolne do przeprowadzenia analizy finansowej spełniającej test prywatnego inwestora.

## 5. OCENA

### 5.1. Kwalifikacja zastrzyków kapitałowych jako jeden środek bądź trzy odrębne środki

- (154) ITD (podobnie jak inne osoby trzecie) twierdzi, że wszystkie zastrzyki kapitałowe należy uznać za jeden środek (zob. sekcja 3.1.1.). Dania i Szwecja twierdzą przeciwnie, że zastrzyki kapitałowe należy uznać za trzy odrębne środki (zob. sekcja 4.1.1.). W decyzji o wszczęciu postępowania Komisja uznała, że trzy zastrzyki kapitałowe stanowią trzy odrębne środki, z których każdy wymaga odrębnej należytej oceny (zob. motyw 69 decyzji o wszczęciu postępowania).
- (155) Po dokonaniu przeglądu wszystkich uwag otrzymanych w ramach formalnego postępowania wyjaśniającego Komisja podtrzymuje swoje stanowisko przedstawione w decyzji o wszczęciu postępowania, że trzy zastrzyki kapitałowe stanowią trzy odrębne środki, z których każdy wymaga odrębnej oceny.

#### 5.1.1. Różni inwestorzy

- (156) Grupa PostNord, Dania i Szwecja nie są jednym inwestorem. Logika i proces decyzyjny związane z dokonywaniem zastrzyków kapitałowych są inne w przypadku każdego z zainteresowanych inwestorów (o czym świadczy różne rozumowanie przedstawione przez Danię i Szwecję w sekcjach 4.2 i 4.3). Zgodności z rynkiem tych środków nie można oceniać jak pojedynczego środka, ponieważ koszt finansowania jest odrębny dla Szwecji, Danii i grupy PostNord, a każda z tych stron wymaga własnego zwrotu z inwestycji. Oznacza to na przykład, że operacja mogłaby być uzasadniona z ekonomicznego punktu widzenia dla Szwecji, ale nie dla Danii, albo na odwrót.

(157) Procesy decyzyjne obu państw są całkowicie odrębne (zob. motywy 98 i 99) i wymagają uczestnictwa zupełnie innych podmiotów. Jeżeli chodzi o zastrzyki kapitałowe dokonane, odpowiednio, przez Danię i Szwecję, w charakterze udziałowców PostNord AB, sytuacja finansowa Szwecji i Danii również jest odmienna, ponieważ państwa te mają różne koszty finansowe i wymogi w zakresie zwrotu z inwestycji, a także różne koszty finansowania zewnętrznego. Jednocześnie sytuacja Szwecji i Danii jest też inna niż sytuacja grupy PostNord. Grupa PostNord także ma własny wewnętrzny proces decyzyjny i już na jesieni 2016 r. rozpoczęła przygotowania do wdrożenia planu przekształcenia, które zakończyły się dokonaniem zastrzyku kapitałowego. Nawet jeśli grupa PostNord musi uwzględnić stanowisko swoich udziałowców w odniesieniu do zastrzyku kapitałowego na rzecz Post Danmark, nie jest możliwe dostosowanie jej procesu decyzyjnego do niezależnych procesów decyzyjnych Danii i Szwecji. Zgodność z rynkiem zastrzyku kapitałowego dokonanego przez grupę PostNord należy zatem oceniać w świetle skutków tej inwestycji dla grupy PostNord.

#### 5.1.2. Różni beneficjenci

(158) Wbrew argumentom ITD i pozostałych osób trzecich nieprawdą jest, że wszystkie trzy zastrzyki kapitałowe mają tych samych beneficjentów. Zastrzyk kapitałowy dokonany przez grupę PostNord wypłacono na rzecz Post Danmark, podczas gdy zastrzyki kapitałowe dokonane przez Danię i Szwecję wypłacono na rzecz PostNord AB.

(159) ITD i pozostałe osoby trzecie podważają ten fakt (zob. motyw 58), wskazując na warunki porozumienia z października 2017 r. Po pierwsze, sposób, w jaki ITD przedstawił cytaty z porozumienia z października 2017 r. („Spółka [PostNord] przekaze [ten] kapitał na rzecz Post Danmark”) tworzy fałszywy obraz, jakoby PostNord AB miał ostatecznie przekazać na rzecz Post Danmark kapitał w wysokości 5 mld SEK. Słowo „ten” zostało dodane przez ITD i – w opinii Komisji – zmienia znaczenie. Pełen cytat ma następujące brzmienie:

„Aby sprostać wyzwaniom związanym z cyfryzacją, z jakimi mierzy się Dania, spółka opracowała nowy model produkcji, którego koszt szacuje się na ok. 5 mld SEK, obejmujący redukcję liczby pracowników duńskiego przedsiębiorstwa w latach 2017–2020 o ok. 4 000 (»nowy model produkcji«). Jako element wdrażania nowego modelu produkcji spółka dokona transferu kapitałowego na rzecz Post Danmark, jak opisano we wniosku Rady Dyrektorów spółki z 29 września 2017 r.”<sup>(68)</sup>.

(160) Z cytatu tego wynika, że nie ma związku między zastrzykiem kapitałowym w kwocie 5 mld SEK a domniemanym faktem, że cała ta kwota ma być przekazana na rzecz Post Danmark. Stwierdza się po prostu, że jako element wdrażania nowego modelu produkcji spółka dokona transferu kapitałowego na rzecz Post Danmark. Nie wyklucza to możliwości dokonania odrębnego transferu kapitału na rzecz PostNord AB jako innego elementu nowego modelu produkcji. Jak wynika z pkt 4 porozumienia z października 2017 r., właśnie to miało miejsce.

Zapotrzebowanie spółki na kapitał oszacowano na 3 mld SEK, przy czym udziałowiec szwedzki zamierza zainwestować 400 mln SEK, a udziałowiec duński – 267 mln SEK, aby wesprzeć wdrożenie nowego modelu produkcji, a spółka zapewni pozostałe finansowanie. **Inwestycje te będą stanowić wpłaty na poczet kapitału na rzecz spółki**<sup>(69)</sup> dokonane na warunkach rynkowych, bez konieczności emisji nowych udziałów<sup>(70)</sup> (wyróżnienie dodane).

(161) Po drugie, zarówno w dekreście duńskim, o którym mowa w motywie 101 lit. a), jak i w decyzji parlamentu szwedzkiego, o której mowa w motywie 101 lit. b), wspomina się o transferze kapitału na rzecz PostNord AB. W dekreście duńskim stwierdza się [...] <sup>(71)</sup>. W decyzji parlamentu szwedzkiego stwierdza się, co następuje: „przedkłada się Riksdagowi projekt ustawy uprawniającej rząd do podjęcia decyzji w kwestii zastrzyków kapitałowych na rzecz PostNord AB do maksymalnej wysokości 400 mln SEK” <sup>(72)</sup>.

(162) Ponadto w toku formalnego postępowania wyjaśniającego Komisja nie odkryła żadnego elementu przeczącego informacjom przekazanych przez Danię i Szwecję (motyw 94).

<sup>(68)</sup> Pkt 1 porozumienia z października 2017 r.

<sup>(69)</sup> Z preambuły porozumienia z października 2017 r. wynika, że w porozumieniu tym „spółka” oznacza PostNord AB.

<sup>(70)</sup> Pkt 4 porozumienia z października 2017 r.

<sup>(71)</sup> [...].

<sup>(72)</sup> „I propositionen föreslås riksdagen bemyndiga regeringen att besluta om kapitaltillskott till PostNord AB på högst 400 miljoner kronor”.

- (163) Komisja uznaje zatem, że porozumienie z października 2017 r. było porozumieniem co do zasady (zob. motyw 143 lit. a)), które w rzeczywistości pozostawiało obu państwom i PostNord AB istotny margines działania w zakresie faktycznego wdrażania określonych środków. Na przykład kwota ostatecznie przyznana Post Danmark w drodze zastrzyku kapitałowego dokonane przez grupę PostNord nie odpowiada kwotom przewidzianym w porozumieniu z października 2017 r. Warunków porozumienia z października 2017 r. nie można zatem uznawać za decydujący dowód wskazujący beneficjentów zastrzyków kapitałowych dokonanych przez Danię i Szwecję.
- (164) Komisja uważa, że zastrzyki kapitałowe dokonane przez Danię i Szwecję, przynosząc korzyści PostNord AB i wszystkim jej spółkom zależnym, zapewniają również w sposób pośredni korzyści Post Danmark, gdyż zapewniają ochronę PostNord AB. Zastryk kapitałowy dokonany przez grupę PostNord zapewnia natomiast bezpośrednią korzyść Post Danmark, który może wykorzystać otrzymany kapitał do sfinansowania planu przekształcenia.

#### 5.1.3. *Inny cel*

- (165) Nie ulega wątpliwości, że wyraźnym celem zastrzyku kapitałowego dokonane przez grupę PostNord jest umożliwienie Post Danmark wdrożenia planu przekształcenia.
- (166) Zastrzyki kapitałowe dokonane przez Danię i Szwecję wypłacono PostNord AB i stanowią one korzyść dla całej grupy. Dania i Szwecja wyjaśniły, że celem dokonanych przez nie odpowiednich zastrzyków kapitałowych, jest utrzymanie ratingu alternatywnego PostNord AB na poziomie inwestycyjnym (zob. motywy 30 i 33). Ponieważ PostNord AB nie ma oficjalnego ratingu kredytowego, celem byłoby zasadniczo zapewnienie poziomu ryzyka finansowego odpowiadającego ratingowi kredytowemu na poziomie inwestycyjnym lub zbliżonym [...] (zob. motywy 30 i 33). Komisja uważa, że utrzymanie zdolności kredytowej PostNord AB, który samofinansuje się na rynku, jest samo w sobie dla jego udziałowców zrozumiałym i racjonalnym celem ekonomicznym.

#### 5.1.4. *Wymóg wprowadzenia środków wykonawczych*

- (167) Komisja uważa, że porozumienie z października 2017 r. nie jest aktem, na mocy którego przyznano którykolwiek z trzech zastrzyków kapitałowych. Z warunków porozumienia z października 2017 r. faktycznie wynika, że było ono porozumieniem co do zasady, a przyznanie wszystkich trzech zastrzyków kapitałowych wymagało późniejszych środków wykonawczych, jak wyjaśniły Dania i Szwecja (zob. motyw 143 lit. b)).

#### 5.1.5. *Odpowiedź na argumenty osób trzecich*

- (168) ITD argumentuje, że Komisja powinna była uwzględnić inny zestaw kryteriów w celu ustalenia, czy trzy zastrzyki kapitałowe stanowią faktycznie jeden środek.
- (169) W oparciu jednak o utrwalone orzecznictwo <sup>(73)</sup> i art. 6 ust. 1 rozporządzenia Rady (UE) 2015/1589 <sup>(74)</sup>, Komisja w swojej ocenie powinna oprzeć się na wszystkich istotnych elementach faktycznych i prawnych, a nie na zestawie kryteriów ustalonych w sposób ograniczający, a w tym przypadku Komisja uwzględniła wszystkie istotne elementy faktyczne i prawne. Przyglądając się jednak także kryteriom zaproponowanym przez ITD, Komisja dochodzi do tego samego wniosku, mianowicie, że przedmiotowe trzy środki kapitałowe są odrębnymi środkami.
- (170) Po pierwsze, ITD twierdzi, że chronologia wszystkich trzech środków kapitałowych jest identyczna, gdyż wszystkie, w opinii ITD, przyznano w dniu zawarcia porozumienia z października 2017 r., mianowicie 20 października 2017 r. To twierdzenie jest silnie powiązane z datą przyznania środka. Jak wyjaśniono w sekcji 5.2., Komisja uznaje, że zastrzyki kapitałowe przyznano w różnych dniach. W związku z tym chronologia zastrzyków kapitałowych jest inna.
- (171) Po drugie, jeżeli chodzi o cel trzech zastrzyków kapitałowych, Komisja podtrzymuje swój wniosek, że zastryk kapitałowy dokonany przez grupę PostNord miał inny cel niż zastrzyki kapitałowe dokonane przez państwa. Komisja uważa, że zauważona przez ITD luka w finansowaniu (zob. motyw 55 lit. b)) nie może stanowić dowodu na to, że zastrzyki kapitałowe dokonane przez Danię i Szwecję również miały na celu ułatwienie wdrożenia planu przekształ-

<sup>(73)</sup> Sprawy połączone T-415/05, T-416/05 i T-423/05, Grecja i in./Komisja, EU:T:2010:386, pkt 178.

<sup>(74)</sup> Rozporządzenie Rady (UE) 2015/1589 z dnia 13 lipca 2015 r. ustanawiające szczegółowe zasady stosowania art. 108 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (Dz.U. L 248 z 24.9.2015, s. 9).

cenia, a zatem że stanowiły – wraz z zastrzykiem kapitałowym od grupy PostNord – jeden środek, tym bardziej, że nawet gdyby uwzględniono te środki, nadal istniałaby luka w finansowaniu. Państwa wyjaśniły ponadto, że luka w finansowaniu w rzeczywistości odpowiada poniesionej przez Post Danmark szacunkowej stracie z działalności operacyjnej (zob. motyw 140).

- (172) Po trzecie, z faktu, że zastrzyki kapitałowe mają różnych beneficjentów lub pochodzą od różnych inwestorów, wynika, iż również kontekst dokonywania tych zastrzyków kapitałowych jest różny, a także różne są sytuacje beneficjentów. W związku z tym Komisja stwierdza, że okoliczności dokonania zastrzyków kapitałowych nie są takie same.
- (173) Komisja utrzymuje również, że orzecznictwo cytowane przez ITD w pierwotnej skardze oraz w uwagach dotyczących decyzji o wszczęciu postępowania nie potwierdza argumentu ITD, że trzy zastrzyki kapitałowe stanowią jeden środek.
- (174) Po pierwsze, jak już podkreślono w motywie 169, w sprawie Grecja i in. przeciwko Komisji <sup>(75)</sup> Sąd uznał w pkt 178, że należy uwzględnić wszystkie istotne dla sprawy elementy faktyczne i prawne. Nie wystarczy zatem brać pod uwagę tylko chronologii, celu i okoliczności.
- (175) Po drugie, jeżeli chodzi o sprawę Bouygues i Bouygues Télécom przeciwko Komisji i in. <sup>(76)</sup> (zob. motyw 33 decyzji o wszczęciu postępowania) i sprawę BP Chemicals przeciwko Komisji <sup>(77)</sup>, Komisja zauważa, że fakty w tych sprawach różnią się od faktów w przedmiotowej sprawie, gdyż w przedmiotowej sprawie są różne podmioty przyznające środki, z których każdy wymaga przeprowadzenia własnej oceny. Znaczenie tej różnicy widać wyraźnie w wyroku w sprawie BP Chemicals (do którego odniesiono się w sprawie Bouygues i Bouygues Télécom przeciwko Komisji), w którym Sąd uznał, że Komisja musi ustalić, czy „w takim przypadku jak ten, dotyczący trzech zastrzyków kapitałowych dokonanych przez tego samego inwestora [...]” <sup>(78)</sup> środki można od siebie oddzielić (wyróżnienie dodane). Pokazuje to, że tożsamość inwestora lub inwestorów jest jednym z elementów, które należy uwzględnić przy ocenie, czy zastrzyki kapitałowe stanowią jeden czy kilka środków, przy jednoczesnym wykorzystaniu również innych istotnych elementów.
- (176) Po trzecie, należy zauważyć, że choć w sprawie Bouygues i Bouygues Télécom przeciwko Komisji mowa jest o chronologii, celu i sytuacji przedsiębiorstwa przy dokonywaniu oceny, czy kolejne interwencje stanowią pomoc państwa, nie wyklucza to uwzględniania innych kryteriów. Sąd rzeczywiście stwierdził, że [uznanie szeregu kolejnych interwencji za jedną interwencję] może mieć miejsce „w szczególności w przypadku gdy kolejne interwencje, w szczególności w świetle ich chronologii, ich celu i sytuacji przedsiębiorstwa w chwili dokonania tych interwencji, mają tak ścisły związek, że niemożliwe jest ich rozdzielenie” <sup>(79)</sup> (wyróżnienie dodane).
- (177) Po czwarte, w swoich uwagach ITD odnosi się do sprawy Arriva Italia i in. i stwierdza, że Trybunał Sprawiedliwości potwierdził, że prawodawstwo krajowe przewidujące przyznanie pomocy państwa zawierało wymóg wprowadzenia środka wykonawczego. W chwili, gdy ITD oraz pozostałe osoby trzecie przedkładały swoje uwagi, Trybunał Sprawiedliwości nie wydał jeszcze wyroku w tej sprawie. ITD najprawdopodobniej zatem oparło swoje argumenty na opinii rzecznika generalnego. W każdym razie w wyroku z 19 grudnia 2019 r. Trybunał stwierdził, że tamtym konkretnym przypadku można uznać, że pomoc została przyznana; sąd krajowy miał jednak za zadanie zweryfikować, czy przepis stanowiący podstawę prawną w tamtej sprawie przyznał już prawo do przydzielenia środków finansowych <sup>(80)</sup>. Komisja nie kwestionuje podejścia Trybunału, przeciwnie, w związku z tym, że w niniejszej sprawie środki wykonawcze były rzeczywiście wymagane, gdyż porozumienie z października 2017 r. nie przyznawało prawa do przedzielenia środków finansowych, a zatem nie można uznać, że zastrzyki kapitałowe przyznano w dniu podpisania tego porozumienia.

<sup>(75)</sup> Sprawy połączone T-415/05, T-416/05 i T-423/05, Grecja i in./Komisja, EU:T:2010:386.

<sup>(76)</sup> Sprawy połączone C-399/10 P i C-401/10 P, Bouygues i Bouygues Télécom/Komisja i in., EU:C:2013:175.

<sup>(77)</sup> Sprawa T-11/95 BP Chemicals/Komisja, ECLI:EU:T:1998:199.

<sup>(78)</sup> Sprawa T-11/95 BP Chemicals/Komisja, ECLI:EU:T:1998:199, pkt 170.

<sup>(79)</sup> Sprawy połączone C-399/10 P i C-401/10 P, Bouygues i Bouygues Télécom/Komisja i in., EU:C:2013:175, pkt 104.

<sup>(80)</sup> Sprawa C-385/18 Arriva Italia Srl i in./Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti, ECLI:EU:C:2019:1121, pkt 41.

- (178) Wreszcie, jeżeli chodzi o sprawę Królestwo Belgii i Magnetrol International przeciwko Komisji <sup>(81)</sup>, to w odróżnieniu od okoliczności tamtej sprawy, w przedmiotowej sprawie beneficjenci zostali zdefiniowani (tj. Post Danmark i PostNord AB). Zdefiniowanie beneficjentów nie stanowiło przeszkody w zakresie przyznania pomocy w przedmiotowej sprawie; były inne przeszkody, takie jak krajowe procedury decyzyjne umożliwiające zapewnienie, aby przyznanie zastrzyków kapitałowych było prawnie wiążące. Podobne kwestie brała pod uwagę Komisja, odnosząc się do sprawy BSCA przeciwko Komisji w motywie 81 decyzji o wszczęciu postępowania. W sprawie BSCA przeciwko Komisji Sąd stwierdza że „kryterium pozwalającym na ustalenie momentu przyznania pomocy jest kryterium prawnie wiążącego aktu, w którym właściwy organ krajowy zobowiązuje się do przyznania pomocy beneficjentowi [...] w drodze bezwarunkowego i prawnie wiążącego przyrzeczenia” <sup>(82)</sup>. Takie bezwarunkowe i prawnie wiążące przyrzeczenie składano dopiero w chwili przyznawania poszczególnych zastrzyków kapitałowych i warunek ten nie był spełniony w dniu podpisania porozumienia z października 2017 r.
- (179) Ponadto wydaje się, że ITD stosuje wąską interpretację dotyczącą sprawy BSCA przeciwko Komisji, wyjaśniając, że gdy znane są kwota pomocy i beneficjent, można uznać środek za przyznany (zob. motyw 59). W sprawie BSCA przeciwko Komisji Sąd używa raczej braku identyfikacji beneficjenta jako dodatkowego argumentu na to, że przedmiotowy środek w badanej sprawie nie został przyznany. W pkt 74 stwierdza się:

„Z decyzji tej wynika więc jasno, że rząd Walonii nie zobowiązał się względem skarżącej do przyznania jej pomocy, lecz wręcz przeciwnie właściwy minister zobowiązał się jedynie do przedstawienia rządowi środków wykonawczych do programu inwestycyjnego. Poza tym należy stwierdzić, że skarżąca nie została wskazana jako potencjalny beneficjent pomocy. Poza tym należy stwierdzić, że skarżąca nie została wskazana jako potencjalny beneficjent pomocy” (wyróżnienie dodane).

- (180) Ponadto w pkt 77 tego wyroku Sąd stwierdza:

„Wynika stąd, że – wbrew twierdzeniom skarżącej – decyzje z dnia 20 lipca i z dnia 8 listopada 2000 r. nie zawierały prawnie wiążących i precyzyjnych zobowiązań rządu Walonii wobec skarżącej. Sama skarżąca przyznaje zresztą w replice, że decyzje te stanowiły zobowiązanie rządu Walonii w kontekście jego celów politycznych i stanowiły owoc konsensusu zawartego pomiędzy ministrami w rządzie. Natomiast sam tekst umowy z dnia 2002 r. uwypukla fakt, że dopiero w tym dokumencie zostały określone w formie zobowiązań prawnych szczegóły dotyczące infrastruktury i usług. Umowa z 2002 r. obejmuje bowiem program inwestycyjny, wydatki, do których poniesienia zobowiązał się region Walonii-Sowaer[ <sup>(83)</sup>], a także opłatę koncesyjną, którą skarżąca zgodziła się uiszczać w zamian za przyznaną koncesję” (wyróżnienie dodane).

Porozumienie z października 2017 r. jest zatem podobne do decyzji z 20 lipca i 8 listopada 2000 r., zawierających cele polityczne, o których to decyzjach mowa w pkt 77 wyroku w sprawie BSCA przeciwko Komisji (a nie do umowy z 2002 r., o której mowa w tym samym punkcie), gdyż również odzwierciedla cele polityczne i jest wynikiem konsensusu między Danią i Szwecją, a nie aktem, na podstawie którego można uznać, że zastrzyki kapitałowe zostały przyznane.

#### 5.1.6. Wniosek

- (181) Na podstawie rozumowania przedstawionego w motywach 156–180 Komisja stwierdza, że zastrzyki kapitałowe stanowią trzy odrębne środki, które w związku z tym poddano oddzielnej ocenie w sekcji 5.2.

### 5.2. Data przyznania zastrzyków kapitałowych

#### 5.2.1. Data przyznania zastrzyku kapitałowego dokonanego przez grupę

##### 5.2.1.1. Ocena

- (182) Dania i Szwecja zgadzają się z oceną Komisji przedstawioną w decyzji o wszczęciu postępowania, że zastrzyk kapitałowy dokonany przez grupę PostNord przyznano 11 czerwca 2018 r. (motyw 101). ITD utrzymuje, że zastrzyk kapitałowy dokonany przez grupę PostNord przyznano 20 października 2017 r. (motyw 62).

<sup>(81)</sup> Sprawa T-131/16 Królestwo Belgii i Magnetrol International/Komisja Europejska, ECLI:EU:T:2019:91, pkt 119. W odniesieniu do tego wyroku złożono obecnie odwołanie (C-337/19 P, Komisja/Belgia i Magnetrol International). Rzecznik generalna stwierdziła, że Sąd niesłusznie orzekł, iż na potrzeby identyfikacji beneficjentów wymagane są środki wykonawcze, zob. opinia rzecznik generalnej Juliane Kokott, sprawa C-337/19 P Komisja Europejska/Królestwo Belgii i Magnetrol International, pkt 113.

<sup>(82)</sup> Sprawa T-818/14 Brussels South Charleroi Airport (BSCA)/Komisja Europejska, EU:T:2018:33, pkt 72.

<sup>(83)</sup> Société Wallonne des Aéroports Sa.



- (183) Gdy przyznanie środka zależy od spełnienia określonych warunków, nie można uznać, że środek został przyznany, chyba że i do czasu gdy warunki te zostaną spełnione <sup>(84)</sup>. W porozumieniu z października 2017 r. stwierdza się, że: „Udziałowcy wyrażają zgodę na następujące, z zastrzeżeniem [...] w odniesieniu do elementów pomocy państwa zatwierdzenia przez Komisję Europejską”. Uwagi otrzymane od osób trzecich nie mogły zmienić wniosku Komisji, że jest to wyraźny warunek, który musi być spełniony, zanim można uznać zastrzyk kapitałowy od grupy PostNord za przyznany. W związku z powyższym najwcześniejszym dniem, w którym można uznać, że zastrzyk kapitałowy dokonany przez grupę PostNord został przyznany, jest 28 maja 2018 r., czyli data przyjęcia decyzji z 2018 r.
- (184) Zgodnie z porozumieniem z października 2017 r. gdyby Komisja w swojej decyzji z 2018 r. nie zatwierdziła rekompensaty z tytułu obowiązku świadczenia usługi powszechnej, trzy zastrzyki kapitałowe po prostu nie mogłyby mieć miejsca. Czas wypłaty zastrzyków kapitałowych jest zgodny z tym warunkiem.
- (185) Ponadto zastrzyk kapitałowy dokonany przez grupę PostNord był w każdym razie częścią porozumienia w sprawie wdrożenia zawartego przez Danię i PostNord AB (zob. motywy 25 i 100). Dopiero na podstawie tego porozumienia Rada Dyrektorów PostNord AB podjęła decyzję inwestycyjną, a zatem zobowiązanie grupy PostNord do dokonania zastrzyku kapitałowego na rzecz Post Danmark stało się „bezwartunkowe i prawnie wiążące”, co stanowi kryterium stosowane przez sądy <sup>(85)</sup>.
- (186) W świetle motywów 183–185 Komisja uznaje, że zastrzyk kapitałowy dokonany przez grupę PostNord przyznano 11 czerwca 2018 r.
- (187) Ponadto, jeżeli chodzi o stosunkowo nieznaczny i częściowy transfer dokonany w kwietniu 2018 r. <sup>(86)</sup> (zob. motyw 107), jest to zgodne z treścią pkt 6 porozumienia z października 2017 r., który stanowi: „W oczekiwaniu [na zatwierdzenie przez Komisję elementów pomocy państwa zawartych w porozumieniu] [PostNord] może zapewnić niezbędne finansowanie Post Danmark A/S na potrzeby bieżącej działalności”. Taki bardzo ograniczony transfer kapitałowy, mający na celu zapewnienie ciągłości działania w perspektywie krótkoterminowej, w oczekiwaniu na środki bardziej strukturalne takie jak rekompensata z tytułu obowiązku świadczenia usługi powszechnej za lata 2017–2019 nie może być porównywany z zastrzykiem kapitałowym w łącznej kwocie 2,339 mld DKK, dokonanym na rzecz Post Danmark przez grupę PostNord.
- (188) Komisja zauważa również, że porozumienie z października 2017 r. różni się od umowy międzyrządowej zawartej między Danią a Szwecją w sprawie ustanowienia konsorcjum zajmującego się budową i eksploatacją tzw. stałego połączenia Øresund (Øresund Fixed Link) oraz zarządzaniem nim (zob. motyw 64). W przeciwieństwie do umowy międzyrządowej w porozumieniu z października 2017 r. Dania i Szwecja nie udzielają żadnych wspólnych gwarancji ani nie zobowiązują się do udzielania wsparcia finansowego.
- (189) Odzwierciedla to motyw 32 decyzji Komisji w sprawie stałego połączenia Øresund (zob. przypis 38), odnoszący się do art. 12 umowy międzyrządowej, w której stwierdza się, co następuje:

**Język duński:** „Artikel 12 – Danmark og Sverige garanterer solidarisk forpligtelser vedrørende konsortiets lån og andre finansielle instrumenter, som benyttes i forbindelse med finansieringen. Staterne er indbyrdes ansvarlige i lige forhold”.

**Język szwedzki:**

„Artikel 12 – Danmark och Sverige garanterar solidariskt förpliktelser avseende konsortiets lån och andra finansiella instrument som utnyttjas i samband med finansieringen. Staterna är inbördes ansvariga i lika omfattning”.

**Język angielski:** „Artykuł 12 – Dania i Szwecja udzielają solidarnie gwarancji na zobowiązania dotyczące kredytów i innych instrumentów finansowych konsorcjum w związku z finansowaniem. Oba państwa ponoszą odpowiedzialność w równym stopniu” (wyróżnienie dodane).

#### 5.2.2. Data przyznania zastrzyku kapitałowego dokonanego przez Danię

- (190) Wbrew wnioskowi Komisji zawartemu w decyzji o wszczęciu postępowania, że zastrzyk kapitałowy dokonany przez Danię przyznano 11 czerwca 2018 r. (zob. motyw 108 decyzji o wszczęciu postępowania), Dania uważa, że ten zastrzyk kapitałowy przyznano dopiero 10 grudnia 2018 r., w tym samym dniu, w którym został wypłacony. ITD uważa, że zastrzyk kapitałowy przyznano w dniu zawarcia porozumienia z października 2017 r., czyli 20 października 2017 r.

<sup>(84)</sup> Zob. przykładowo wyrok w sprawie C-129/12, Magdeburger Mühlenwerke, EU:C:2013:200, pkt 40 i 41.

<sup>(85)</sup> Sprawa T-818/14 BSCA/Komisja, EU:T:2018:33, pkt 72 i przytoczone tam orzecznictwo.

<sup>(86)</sup> 4 kwietnia 2018 r. grupa PostNord dokonała transferu kapitału na rzecz Post Danmark w kwocie 150 mln DKK, czyli 6,4 % wartości zastrzyku kapitałowego dokonanego przez grupę.

- (191) Komisja utrzymuje, że podobnie jak w przypadku zastrzyku kapitałowego od grupy PostNord, w celu dokonania przez Danię zastrzyku kapitałowego konieczne było przyjęcie kolejnych środków po porozumieniu z października 2017 r. Po pierwsze, niezbędny był dekret ministerialny z 17 maja 2018 r. będący zatwierdzeniem zastrzyku kapitałowego przez komisję ds. finansów duńskiego parlamentu. Aby dokonać zastrzyku kapitałowego, duńskie Ministerstwo Transportu, Budownictwa i Mieszkalnictwa potrzebowało tego zatwierdzenia przez duński parlament.
- (192) Po drugie, Komisja zauważa, że z przedłożonych przez państwa uwag dotyczących decyzji o wszczęciu postępowania wynika, że dekret ministerialny nie był wiążący i duński rząd mógł w każdej chwili podjąć decyzję o niewykonaniu dekretu ministerialnego, gdyż dekret nie nakładał na Danię zobowiązania do przyznania tej pomocy.
- (193) W związku z tym, że w porozumieniu z października 2017 r. stwierdza się wyraźnie, że w celu wykonania porozumienia z października 2017 r. wymagana jest również zgoda rządu duńskiego (zob. motyw 24), i uwzględniając fakt, że dekret ministerialny nie stanowi takiej zgody ani nie przewiduje zobowiązania rządu w tym zakresie, Komisja stwierdza, że można uznać zastrzyk kapitałowy Danii za przyznany dopiero w chwili jego wypłacenia, czyli 10 grudnia 2018 r.
- (194) Komisja dokonuje zatem korekty swojego wniosku wyrażonego w decyzji o wszczęciu postępowania dotyczącego daty przyznania zastrzyku kapitałowego dokonanego przez Danię. Należy jednak odnotować, że zmiana daty przyznania pomocy z 11 czerwca 2018 r. na 10 grudnia 2018 r. nie ma żadnego wpływu na ocenę zgodności z rynkiem zawartą w sekcji 5.3.2 niniejszej decyzji.

#### 5.2.3. *Data przyznania zastrzyku kapitałowego dokonanego przez Szwecję*

- (195) Wbrew wnioskowi Komisji zawartemu w decyzji o wszczęciu postępowania, że zastrzyk kapitałowy dokonany przez Szwecję przyznano 28 maja 2018 r. (zob. motyw 118 decyzji o wszczęciu postępowania), Szwecja uważa, że ten zastrzyk kapitałowy przyznano dopiero 29 listopada 2018 r. ITD uważa, że zastrzyk kapitałowy dokonany przez Szwecję przyznano w dniu zawarcia porozumienia z października 2017 r., czyli 20 października 2017 r.
- (196) Podobnie jak w przypadku zastrzyku kapitałowego dokonanego przez Danię, aby Szwecja mogła dokonać zastrzyku kapitałowego, potrzebne były środki wykonawcze po porozumieniu z października 2017 r. Środkiem wykonawczym dotyczącym zastrzyku kapitałowego dokonanego przez Szwecję jest mandat parlamentu szwedzkiego udzielony 12 grudnia 2017 r. (motyw 100 i 101). Jak wyjaśniono w decyzji o wszczęciu postępowania (zob. motyw 117 decyzji o wszczęciu postępowania), mandat ten był uzależniony od zatwierdzenia przez Komisję rekompensaty z tytułu obowiązków świadczenia usługi powszechnej, co nastąpiło 28 maja 2018 r.
- (197) Z przedłożonych przez państwa uwag dotyczących decyzji o wszczęciu postępowania wynika, że mandat ten umożliwia rządowi podjęcie działań, lecz nie zobowiązuje go do ich podjęcia. W tym względzie Szwecja podała przykłady innych sytuacji, w których parlament udzielił mandatu, ale rząd w ich następstwie nie podjął (jeszcze) działań (zob. motyw 99).
- (198) Komisja stwierdza na podstawie motywów 195–197, że dopiero wtedy, gdy rząd postanowi podjąć działania, stanowi to prawnie wiążącą decyzję, na podstawie której można uznać, że przyznano przekazanie środków finansowych, zgodnie z upoważnieniem określonym w mandacie. Decyzję taką podjęto 29 listopada 2018 r. (zob. motyw 101).
- (199) Komisja dokonuje zatem korekty swojego wniosku wyrażonego w decyzji o wszczęciu postępowania dotyczącego daty przyznania zastrzyku kapitałowego dokonanego przez Szwecję. Należy jednak odnotować, że zmiana daty przyznania pomocy z 28 maja 2018 r. na 29 listopada 2018 r. nie ma żadnego wpływu na ocenę zgodności z rynkiem zawartą w sekcji 5.3.3 niniejszej decyzji.

#### 5.3. **Istnienie pomocy**

- (200) Zgodnie z art. 107 ust. 1 TFUE środek kwalifikuje się jako pomoc państwa, jeżeli spełnione są łącznie następujące warunki: (i) środek jest przyznawany przez państwo członkowskie lub przy użyciu zasobów państwowych; (ii) przynosi selektywną korzyść gospodarczą niektórym przedsiębiorstwom lub produkcji niektórych towarów; (iii) korzyść ta zakłóca konkurencję lub grozi zakłóceniem konkurencji oraz (iv) wpływa na wewnątrzunijną wymianę handlową.

### 5.3.1. Zastrzyk kapitałowy dokonany przez grupę PostNord na rzecz Post Danmark

#### 5.3.1.1. Działalność gospodarcza i pojęcie przedsiębiorstwa

- (201) Zgodnie z utrwalonym orzecznictwem Komisja musi w pierwszej kolejności ustalić, czy beneficjent jest przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE. Pojęcie przedsiębiorstwa obejmuje każdy podmiot prowadzący działalność gospodarczą, niezależnie od jego statusu prawnego i sposobu jego finansowania. Za działalność gospodarczą uznaje się wszelką działalność polegającą na oferowaniu towarów i usług na danym rynku <sup>(87)</sup>.
- (202) Władze szwedzkie przyznają, że Post Danmark prowadzi działalność o charakterze gospodarczym. Post Danmark świadczy usługi pocztowe za wynagrodzeniem na duńskim rynku pocztowym, konkurując z innymi usługodawcami. Świadczenie usług pocztowych na tym rynku stanowi zatem działalność gospodarczą. Z tych względów, jeśli chodzi o działalność finansowaną dzięki zastrzykowi kapitałowemu, Post Danmark kwalifikuje się jako przedsiębiorstwo w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE.

#### 5.3.1.2. Możliwość przypisania środka państwu i zasoby państwowe

- (203) Aby ocenić, czy środek przyznany przez przedsiębiorstwa publiczne można przypisać państwu, konieczne jest ustalenie, czy organy władzy publicznej należy uznać za zaangażowane, w ten czy inny sposób, w przyjmowanie tego środka <sup>(88)</sup>.
- (204) Ponadto zasoby państwowe obejmują wszystkie zasoby sektora publicznego <sup>(89)</sup>, w tym zasoby przedsiębiorstw publicznych <sup>(90)</sup>. Nieistotne jest, czy instytucja sektora publicznego jest autonomiczna czy nie. <sup>(91)</sup>
- (205) Komisja podtrzymuje swoją ocenę przedstawioną w decyzji o wszczęciu postępowania, że zastrzyk kapitałowy dokonany przez grupę PostNord można przypisać Danii i Szwecji. Porozumienia z października 2017 r. nie można wprawdzie uznać za akt przyznający pomoc, jest ono jednak porozumieniem dwustronnym między dwoma państwami, w którym zgadzają się one co do zasady na wdrożenie planu przekształcenia Post Danmark. Zastrzyk kapitałowy dokonany przez grupę jest elementem porozumienia z października 2017 r. i wynika z pkt 4 tego porozumienia (zob. motyw 22).
- (206) W związku z tym, że zastrzyk kapitałowy został co do zasady uzgodniony przez dwa państwa w ramach porozumienia z października 2017 r., a także ponieważ państwa te nigdy nie zakwestionowały tego porozumienia, Komisja uważa, że zastrzyk kapitałowy dokonany przez grupę PostNord jest konsekwencją tego porozumienia, a zatem można go przypisać Danii i Szwecji. Wniosek ten potwierdza porozumienie w sprawie wdrożenia (zob. motyw 25), w którym Dania i PostNord AB wyraźnie zgadzają się na przyznanie zastrzyku kapitałowego od grupy. Ponadto w związku z tym, że grupa PostNord jest przedsiębiorstwem publicznym, a zasoby państwowe obejmują zasoby przedsiębiorstw publicznych, środek przyznano w ramach zasobów państwowych.

#### 5.3.1.3. Selektywność

- (207) Aby środek pomocy państwa został objęty zakresem art. 107 ust. 1 TFUE, musi sprzyjać niektórym przedsiębiorstwom lub produkcji niektórych towarów. W związku z tym jedynie te środki, które przynoszą korzyść niektórym przedsiębiorstwom w sposób selektywny, wchodzą w zakres pojęcia pomocy.
- (208) Zastrzyk kapitałowy dokonany przez grupę PostNord jest środkiem indywidualnym ukierunkowanym konkretnie na Post Danmark. W związku z tym Komisja stwierdza, że środek jest selektywny.

<sup>(87)</sup> Sprawa 118/85 Komisja/Włochy, ECLI:EU:C:1987:283 i sprawa C-35/96 Komisja/Włochy, ECLI:EU:C:1998:303.

<sup>(88)</sup> Sprawa C-482/99 Francja/Komisja, ECLI:EU:C:2002:294, pkt 52.

<sup>(89)</sup> Sprawa T-358/94 Air France/Komisja, ECLI:EU:T:1996:194, pkt 56.

<sup>(90)</sup> Sprawa C-482/99 Francja/Komisja, ECLI:EU:C:2002:294, pkt 38. Zob. również sprawa C-278/00 Grecja/Komisja, ECLI:EU:C:2004:239, pkt 53 i 54 oraz sprawy połączone C-328/99 i C-399/00 Włochy i SIM 2 Multimedia SpA/Komisja, ECLI:EU:C:2003:252, pkt 33 i 34.

<sup>(91)</sup> Sprawa T-358/94 Air France/Komisja, ECLI:EU:T:1996:194, pkt 58–62.

## 5.3.1.4. Korzyść

- (209) Korzyść do celów art. 107 ust. 1 TFUE oznacza każdą korzyść gospodarczą, której dane przedsiębiorstwo nie uzyskałoby w normalnych warunkach rynkowych, tj. bez interwencji państwa<sup>(92)</sup>. Znaczenie ma wyłącznie wpływ środka na przedsiębiorstwo, a nie przyczyna czy cel interwencji państwa<sup>(93)</sup>. Korzyść występuje zawsze, ilekroć sytuacja finansowa przedsiębiorstwa poprawia się w wyniku interwencji państwa na warunkach innych niż normalne warunki rynkowe.
- (210) Transakcje gospodarcze przeprowadzane przez organy publiczne nie przynoszą korzyści, a zatem nie stanowią pomocy, jeżeli przeprowadzane są zgodnie z normalnymi warunkami rynkowymi<sup>(94)</sup>. W związku z tym postępowanie organów publicznych należy porównywać z postępowaniem podobnych prywatnych podmiotów gospodarczych w normalnych warunkach rynkowych. Badanie, czy ingerencja państwa jest zgodna z warunkami rynkowymi, należy przeprowadzić na zasadzie *ex ante*, uwzględniając informacje dostępne w chwili podjęcia decyzji o ingerencji<sup>(95)</sup>.
- (211) Komisja uznaje, że dwa modele zdyskontowanych przepływów pieniężnych przedstawione przez władze duńskie i szwedzkie są w znacznej mierze zgodne – z metodologicznego punktu widzenia – z przyjętą praktyką oceny zgodności inwestycji z rynkiem. Powszechnie stosowanym sposobem oceny decyzji dotyczących inwestycji kapitałowych jest ustalenie wartości bieżącej netto przyszłych przepływów pieniężnych spółki (skorygowanej o zadłużenie). W przedstawionych modelach uwzględniono dwa przepływy pieniężne: jeden wynikający z upadłości Post Danmark (ujemne przepływy pieniężne, których można by uniknąć) i drugi wynikający z przyszłych dochodów z działalności operacyjnej Post Danmark (dodatnie przepływy pieniężne).
- (212) Jeżeli chodzi o wątpliwości wyrażone w decyzji o wszczęciu postępowania, Komisja uważa, na podstawie uzyskanych dodatkowych informacji, że prognozy rentowności zastosowane w modelach zdyskontowanych przepływów pieniężnych są rozsądne i uzasadnione na podstawie badań rynku (zob. motyw 122). W szczególności punktem odniesienia dla założeń dotyczących stóp wzrostu przychodów i rentowności Post Danmark była próba przedsiębiorstw równorzędnych wobec Post Danmark (zob. motyw 122). Próba ta obejmowała szereg spółek giełdowych z sektora usług pocztowych i sektora logistyki. W odniesieniu do każdej spółki równorzędnej wobec Post Danmark uzyskano prognozy przychodów i zysków sporządzone przez analityków rynku. Ogólnie rzecz biorąc, analiza porównawcza ujawniła, że prognozy leżące u podstaw biznesplanu Post Danmark wydawały się zachowawcze w porównaniu z prognozami analityków rynku.
- (213) Zgodnie z biznesplanem rentowność Post Danmark w początkowych latach po dokonaniu zastrzyku kapitałowego przez grupę PostNord miała być ujemna. Jest to jeden z argumentów wysuniętych przez ITD dotyczących domniemanej korzyści gospodarczej przyznanej na rzecz Post Danmark. Znaczące koszty restrukturyzacji ponoszone w latach następujących bezpośrednio po dokonaniu zastrzyku kapitałowego przez grupę PostNord prowadzą wprawdzie do strat, jednak z perspektywy *ex ante* oczekiwana rentowność po odbiciu się Post Danmark byłaby wystarczająca, aby uznać, że zastrzyk kapitałowy dokonany przez grupę PostNord jest zgodny z warunkami rynkowymi.
- (214) Analiza rentowności z zastosowaniem podejścia wolnych przepływów pieniężnych dla właścicieli kapitału własnego wykazała, że oczekiwana rentowność *ex ante* zastrzyku kapitałowego dokonanego przez grupę PostNord byłaby nadal wystarczająca pod względem rynkowym, nawet przy wyłączeniu z obliczeń strat, jakie wystąpiłyby w przypadku upadłości Post Danmark. Analiza ta wykazała, że grupa PostNord jako udziałowiec Post Danmark oczekiwała zwrotu wyższego niż koszt zastrzyku kapitału własnego.
- (215) Ponadto oczekiwaną rentowność *ex ante* zastrzyku kapitałowego dokonanego przez grupę PostNord obliczono na podstawie dokładnego ustalenia i uzasadnienia średniego ważonego kosztu kapitału i kosztu kapitału własnego, które zastosowano na potrzeby dyskontowania wolnych przepływów pieniężnych, odpowiednio, dla przedsiębiorstwa oraz dla udziałowców. Wbrew twierdzeniom ITD te stopy dyskontowe adekwatnie odzwierciedlały poziom ryzyka związany z przepływami pieniężnymi Post Danmark. W WACC uwzględniono w szczególności odpowiednie premie za ryzyko (zob. motyw 148).

<sup>(92)</sup> Sprawa C-39/94 Syndicat français de l'Express international (SFEI) i in./La Poste i in., EU:C:1996:285, pkt 60 i sprawa C-342/96 Królestwo Hiszpanii/Komisja Wspólnot Europejskich, EU:C:1999:210, pkt 41.

<sup>(93)</sup> Sprawa C-173/73 Republika Włoska/Komisja Wspólnot Europejskich, EU:C:1974:71, pkt 13.

<sup>(94)</sup> Sprawa C-39/94 SFEI i in., ECLI:EU:C:1996:285, pkt 60–61.

<sup>(95)</sup> Sprawa C-124/10 P Komisja/EDF, ECLI:EU:C:2012:318, pkt 83–85 i 105; sprawa C-482/99, Francja/Komisja, ECLI:EU:C:2002:294, pkt 71–72; sprawa T-16/96, Cityflyer Express/Komisja, ECLI:EU:T:1998:78, pkt 76.

- (216) Jeżeli chodzi o argument ITD, że sprawozdanie z analizy zdyskontowanych przepływów pieniężnych przygotowało samo przedsiębiorstwo PostNord, a nie niezależny ekspert, Komisja zauważa, że zasady pomocy państwa nie wymagają przeprowadzania sprawozdań oceniających przez eksperta niezależnego od podmiotów będących beneficjentami. W ramach zasad pomocy państwa wymaga się tylko, aby sama analiza zgodności z rynkiem była przeprowadzona na podstawie ogólnie przyjętej, standardowej metodyki oceny, w oparciu o dostępne obiektywne, możliwe do zweryfikowania i wiarygodne dane <sup>(96)</sup>, które powinny być wystarczająco szczegółowe i powinny odzwierciedlać sytuację ekonomiczną w chwili podjęcia decyzji o dokonaniu transakcji, uwzględniając poziom ryzyka i przyszłe oczekiwania <sup>(97)</sup>.
- (217) Jeżeli chodzi o argument ITD, że w sprawozdaniu z analizy zdyskontowanych przepływów pieniężnych należało uwzględnić wszystkie trzy zastrzyki kapitałowe, Komisja zauważa, że zastrzyk kapitałowy dokonany przez grupę PostNord na rzecz Post Danmark stanowi odrębny środek i ma inny cel niż zastrzyki kapitałowe dokonane przez Danię i Szwecję na rzecz PostNord AB. Analiza zdyskontowanych przepływów pieniężnych w sposób prawidłowy uwzględnia zatem tylko zastrzyk kapitałowy dokonany przez grupę PostNord na rzecz Post Danmark.
- (218) Jeżeli chodzi o argument ITD, że w analizie zdyskontowanych przepływów pieniężnych uwzględniono niekwalifikowalne koszty związane z długiem hipotecznym i kredytami, których Post Danmark nie byłby w stanie spłacić w przypadku likwidacji, Szwecja i Dania poinformowały Komisję, że obustronne klauzule stwierdzenia niewykonania zobowiązania zawarte w instrumencie kredytowym grupy PostNord zakładają prawne zobowiązanie do spłaty tych kredytów przez grupę PostNord w przypadku upadłości Post Danmark. W związku z powyższym analiza zdyskontowanych przepływów pieniężnych uwzględnia te koszty w sposób prawidłowy. Działając jako [...] w kontekście umowy kredytowej grupa PostNord nie działa jako organ publiczny, lecz jako prywatny inwestor wypełniający swoje zobowiązania w ramach komercyjnej umowy dłużnej. Komisja zauważa zatem, że koszty Post Danmark związane z długiem hipotecznym oraz kredytami, powstałe w przypadku upadłości, kwalifikują się do analizy zdyskontowanych przepływów pieniężnych.
- (219) Jeżeli chodzi o argument ITD, że w analizie zdyskontowanych przepływów pieniężnych uwzględniono niekwalifikowalne koszty związane z pośrednimi kosztami upadłości, mianowicie domniemane wyższe koszty finansowania zewnętrznego po stronie grupy PostNord i straty grupy PostNord „polegające na braku możliwości oferowania kompleksowych rozwiązań logistycznych w krajach nordyckich”, a także „utrata synergii i skali działań grupy w krajach nordyckich”, Komisja zauważa, że koszty te stanowią rzeczywiście koszty pośrednie, które zostaną poniesione przez grupę PostNord – podobnie jak to miałyby miejsce w przypadku każdego ostrożnego inwestora prywatnego – w przypadku upadłości Post Danmark. Koszty te są zatem kwalifikowalne na potrzeby analizy zdyskontowanych przepływów pieniężnych.
- (220) Jeżeli chodzi o argument ITD, że analiza zdyskontowanych przepływów pieniężnych obejmuje niekwalifikowalne przepływy pieniężne takie jak rekompensata z tytułu obowiązku świadczenia usługi powszechnej, Komisja zauważa, że w związku z uznaniem rekompensaty z tytułu obowiązku świadczenia usługi powszechnej za pomoc zgodną z rynkiem wewnętrznym kwalifikuje się ona do ujęcia w analizie zdyskontowanych przepływów pieniężnych. Ostrożny inwestor uwzględniłby pomoc zgodną z rynkiem wewnętrznym jako czynnik w swojej ocenie istotności inwestycji.
- (221) Jeżeli chodzi o twierdzenie ITD, że nawet w przypadku włączenia do analizy zdyskontowanych przepływów pieniężnych bezpośrednich i pośrednich kosztów scenariusza upadłości Post Danmark należało włączyć tylko część tych kosztów, a nie ich pełną kwotę, gdyż przyznanie zastrzyku kapitałowego dokonanego przez grupę PostNord niekoniecznie doprowadziłoby do uniknięcia upadłości Post Danmark, Komisja zauważa wprost przeciwnie, że obliczenia przedłożone przez Danię i Szwecję wykazały, iż zastrzyk kapitałowy od grupy zapobiegł upadłości Post Danmark, co faktycznie udało się osiągnąć.
- (222) Jeżeli chodzi o twierdzenie ITD, że przychody w ramach zdyskontowanych przepływów pieniężnych są zbyt wysokie i nie obejmują ryzyka związanego z faktem, że powierzenie wykonywania obowiązku świadczenia usługi powszechnej może nie zostać przedłużone na okres po 2019 r., Komisja zauważa, że takie ryzyko jest wyłącznie hipotetyczne. Obowiązek świadczenia usługi powszechnej zawsze należał do Post Danmark i grupa PostNord nie miała żadnego powodu, aby spodziewać się zmiany w tym zakresie. W tym względzie można odnotować, że w zdecydowanej większości państw członkowskich Unii obowiązek świadczenia usługi powszechnej realizuje przeważnie historyczny krajowy operator pocztowy.
- (223) Jeżeli chodzi o argument ITD, że w świetle 10 % spadku sprzedaży netto Post Danmark w 2017 r. szacunki zawarte w analizie zdyskontowanych przepływów pieniężnych dotyczące stóp wzrostu na rynku przesyłek listowych i logistyki są zbyt optymistyczne, a tym samym wątpliwe, Komisja powtarza swoją ocenę zawartą w motywie 212 i uznaje, że prognozy analityków rynku stanowiące podstawę biznesplanu Post Danmark można uznać za zachowawcze.

<sup>(96)</sup> Sprawa T-274/01, Valmont Nederland BV/Komisja, ECLI:EU:T:2004:266, pkt 71.

<sup>(97)</sup> Sprawa T-366/00 Scott/Komisja, ECLI:EU:T:2007:99, pkt 158.

- (224) W odniesieniu do twierdzenia ITD, że WACC w ramach zdyskontowanych przepływów pieniężnych jest zbyt niski, gdyż uwzględnia przedsiębiorstwa równorzędne wobec grupy PostNord, a nie wobec Post Danmark, nie uwzględnia ryzyka upadłości wynikającego z ambitnego planu Post Danmark i nie ujmuje wysokiej wrażliwości modelu na arbitralne założenia dotyczące przyszłych warunków rynkowych, Komisja powtarza ocenę przedstawioną w motywie 215 i odnotowuje, że analiza zdyskontowanych przepływów pieniężnych uwzględniała punkty odniesienia przedsiębiorstw równorzędnych wobec Post Danmark, a premie uzupełniające w odpowiedni sposób odzwierciedlały istotne ryzyko na potrzeby obliczenia WACC.
- (225) Jeżeli chodzi o twierdzenie ITD, że rozważane przez państwa prawdopodobne obniżenie ratingu grupy PostNord potwierdza, iż zastrzyk kapitałowy dokonany przez grupę PostNord jest nierozsądny z finansowego punktu widzenia i nie spełnia warunków testu prywatnego inwestora, Komisja potwierdza ocenę zawartą w motywach 211–215 dotyczącą zgodności z rynkiem zastrzyku kapitałowego dokonanego przez grupę i na tej podstawie uznaje, że obniżenie ratingu grupy PostNord z powodu dokonanego przez nią zastrzyku kapitałowego na rzecz Post Danmark nie wydaje się szczególnie prawdopodobne (zob. motyw 240). Niezależnie od powyższego bardzo tymczasowa korekta ratingu alternatywnego PostNord AB nie musi oznaczać uznania inwestycji za nierozsądną.
- (226) Jeżeli chodzi o twierdzenie UPS, że realizm stopy wzrostu przyjętej w obliczeniach zdyskontowanych przepływów pieniężnych można potwierdzić, porównując ją ze stopą wzrostu całego segmentu (zob. motyw 81) wskazywaną w szeregu opracowań naukowych i w innych źródłach, w połączeniu ze zdolnością PostNord do precyzyjnego prognozowania oczekiwanych wyników w zakresie specyficznych celów, Komisja powtarza swoje uwagi przedstawione w motywie 212, że stopy wzrostu przyjęte w analizie zdyskontowanych przepływów pieniężnych wydają się zachowawcze, i dodaje, że zdolność grupy PostNord do precyzyjnego prognozowania oczekiwanych wyników w zakresie specyficznego celu nie może być uwzględniana w ramach oceny pomocy państwa przeprowadzanej przez Komisję.
- (227) Jeżeli chodzi o twierdzenie UPS, że do analizy zdyskontowanych przepływów pieniężnych należy włączyć dodatkowe koszty finansowania zewnętrznego nie tylko w scenariuszu upadłości Post Danmark przy braku zastrzyku kapitałowego od grupy PostNord, lecz również w scenariuszu dokonania przez grupę PostNord zastrzyku kapitałowego, zgodnie z twierdzeniem władz duńskich, że alternatywny rating kredytowy PostNord AB mógłby także pogorszyć się na skutek zastrzyku kapitałowego na rzecz Post Danmark, Komisja odnotowuje, że w związku z tym, iż zastrzyk kapitałowy od grupy PostNord na rzecz Post Danmark przynosi dostateczną rentowność w perspektywie średniookresowej, obniżenie ratingu kredytowego grupy PostNord nie wydaje się szczególnie prawdopodobne, a zatem w scenariuszu dokonania zastrzyku kapitałowego przez grupę PostNord nie należy dodawać dodatkowych kosztów finansowania zewnętrznego.
- (228) Podsumowując, na podstawie dwóch przedłożonych przez Danię i Szwecję analiz ilościowych w zakresie rentowności Komisja stwierdza, że zastrzyk kapitałowy dokonany przez grupę PostNord jest zgodny z warunkami rynkowymi, gdyż analizy te wykazały, że inwestor prywatny będący na miejscu grupy PostNord również dokonałby zastrzyku kapitałowego na rzecz Post Danmark.

#### 5.3.1.5. Zakłócenie konkurencji oraz wpływ na wymianę handlową

- (229) Aby kwalifikować się jako pomoc państwa, środek musi zakłócać konkurencję lub grozić jej zakłóceniem oraz wpływać na wymianę handlową między państwami członkowskimi.
- (230) Uznaje się, że środek przyznany przez określone państwo zakłóca lub grozi zakłóceniem konkurencji, jeżeli może on powodować poprawę pozycji konkurencyjnej beneficjenta w porównaniu z pozycją innych przedsiębiorstw, z którymi beneficjent konkuruje<sup>(98)</sup>. Zakłada się zatem wystąpienie zakłócenia konkurencji, gdy tylko państwo przyznaje korzyść finansową przedsiębiorstwu w zliberalizowanym sektorze, gdzie istnieje lub mogłaby istnieć konkurencja.
- (231) Jeżeli chodzi o wpływ środka na wymianę handlową, nie jest konieczne stwierdzenie faktycznego wpływu pomocy na wymianę handlową między państwami członkowskimi<sup>(99)</sup>. W szczególności według orzecznictwa sądów unijnych „jeśli pomoc przyznana przez państwo członkowskie wzmacnia pozycję niektórych przedsiębiorstw w stosunku do pozycji zajmowanej przez inne konkurencyjne przedsiębiorstwa w ramach wewnątrzunijnej wymiany handlowej, należy uznać, że ma ona wpływ na wymianę handlową”<sup>(100)</sup>.

<sup>(98)</sup> Sprawa 730/79 Philip Morris Holland BV/Komisja Wspólnot Europejskich, ECLI:EU:C:1980:209, pkt 11 i sprawy połączone T-298/97, T-312/97, T-313/97, T-315/97, T-600/97–607/97, T-1/98, T-3/98–T-6/98 i T-23/98 Alzetta Mauro i in./Komisja Wspólnot Europejskich:T:2000:151, pkt 80.

<sup>(99)</sup> Sprawa C-518/13 Eventech Ltd/The Parking Adjudicator (Eventech), EU:C:2015:9, pkt 65 i sprawy połączone C 197/11 i C 203/11 Eric Libert i in./Gouvernement flamand oraz All Projects & Developments NV i in./Vlaamse Regering (Libert i in.), EU:C:2013:288, pkt 76.

<sup>(100)</sup> Sprawa C 518/13 Eventech Ltd/The Parking Adjudicator (Eventech), EU:C:2015:9, pkt 66; sprawy połączone C 197/11 i C 203/11, Eric Libert i in./Gouvernement flamand oraz All Projects & Developments NV i in./Vlaamse Regering (Libert i in.), EU:C:2013:288, pkt 77 oraz sprawa T-288/97 Regione Friuli Venezia Giulia/Komisja Wspólnot Europejskich, EU:T:2001:115, pkt 41.

- (232) Post Danmark świadczy usługi pocztowe na terytorium Danii, a także za granicą. Z dniem 1 stycznia 2011 r. zliberalizowano duński rynek usług pocztowych. Według władz duńskich w 2016 r. udział Post Danmark w rynku wynosił około [...] % w zakresie doręczania listów, [...] % w zakresie doręczania paczek między przedsiębiorcami i między przedsiębiorcami a konsumentami oraz [...] % w zakresie doręczania gazet i czasopism wysyłanych pocztą.
- (233) Na terytorium Danii usługi pocztowe świadczy szereg przedsiębiorstw. Przedsiębiorstwa te konkurują bezpośrednio z Post Danmark, a kilka z nich, jak UPS i GLS, prowadzi działalność również w innych państwach członkowskich.
- (234) Komisja uznaje zatem, że zastrzyk kapitałowy od grupy PostNord na rzecz Post Danmark może wpływać na wymianę handlową i zakłócać konkurencję.

#### 5.3.1.6. Wniosek

- (235) W związku ze stwierdzeniem, że zastrzyk kapitałowy dokonany przez grupę PostNord jest zgodny z warunkami rynkowymi, a odpowiednie analizy wykazały, że inwestor prywatny będący na miejscu grupy PostNord dokonałby podobnego zastrzyku kapitału własnego na rzecz Post Danmark, nie ma korzyści gospodarczej dla Post Danmark, a zatem nie jest spełnione jedno z kryteriów określonych w art. 107 ust. 1 TFUE.
- (236) W związku z tym, że kryteria te są łączne, Komisja stwierdza, że zastrzyk kapitałowy dokonany przez grupę PostNord na rzecz Post Danmark nie stanowi pomocy państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE.

#### 5.3.2. *Zastrzyk kapitałowy dokonany przez Danię na rzecz PostNord AB*

##### 5.3.2.1. Działalność gospodarcza i pojęcie przedsiębiorstwa

- (237) Władze duńskie przyznają, że grupa PostNord prowadzi działalność o charakterze gospodarczym. Grupa PostNord jest jedynym właścicielem Post Danmark, który świadczy na duńskim rynku pocztowym usługi pocztowe za wynagrodzeniem, konkurując z innymi usługodawcami, co stanowi działalność gospodarczą. Ponadto inne spółki zależne grupy również świadczą usługi na kilku rynkach usług pocztowych i logistycznych. Z tych względów, jeśli chodzi o działalność finansowaną dzięki zastrzykowi kapitałowemu dokonanej przez Danię na rzecz grupy PostNord, grupa PostNord kwalifikuje się jako przedsiębiorstwo w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE.

##### 5.3.2.2. Możliwość przypisania środka państwu i zasoby państwowe

- (238) Ponieważ władze duńskie zastosowały ten środek bezpośrednio, można z definicji przypisać go państwu. Ponadto, jak zauważono w motywie 204, zasoby państwowe obejmują wszystkie zasoby sektora publicznego. Z uwagi na to, że władze duńskie przyznały zastrzyk kapitałowy z budżetu krajowego, Komisja uważa, że również ten warunek został spełniony.

##### 5.3.2.3. Selektywność

- (239) Zastrzyk kapitałowy jest środkiem indywidualnym na rzecz PostNord AB. Z tego powodu jest on selektywny.

##### 5.3.2.4. Korzyść

- (240) Jak również zauważył ITD, Komisja uważa, że władze duńskie (ani szwedzkie) nadal nie udowodniły w sposób przekonujący, iż rating kredytowy PostNord AB pogorszyłby się przy braku zastrzyków kapitałowych ze strony Danii i Szwecji. W związku z tym, że PostNord AB nie jest spółką notowaną na giełdzie, nie posiada formalnie ratingu kredytowego, i można by oczekiwać, że instytucja finansowa uwzględni większą liczbę czynników niż wskaźnik ND/EBITDA na potrzeby ustalenia ratingu kredytowego PostNord AB. Założenie, że instytucja finansowa z konieczności nałożyłaby znacząco bardziej restrykcyjne warunki finansowania tylko z powodu tymczasowego wzrostu tego wskaźnika do niepożądanego poziomu przy braku zastrzyków kapitałowych od Danii i Szwecji, nie zostało dostatecznie uzasadnione, co jest tym bardziej niezbędne, biorąc pod uwagę fakt, że zastrzyk kapitałowy dokonany przez grupę PostNord na rzecz Post Danmark jest zgodny z warunkami rynkowymi (zob. motyw 228), a zatem rentowny w perspektywie średnioterminowej.

(241) Ponadto, choć analiza przedstawiona przez spółkę Rothschild wykazuje, że rating kredytowy PostNord AB pogorszyłby się do poziomu ratingu nieinwestycyjnego tylko na lata 2019–2020, w modelu zdyskontowanych przepływów pieniężnych zastosowanym w celu ilościowego określenia wpływu na wartość przedsiębiorstwa uwzględniono wyższy WACC na poziomie [...] % na stałe, co potwierdziło państwo duńskie w odpowiedzi na pytania Komisji. W wyniku takiego podejścia uzyskuje się wielkość wpływu zastrzyku kapitałowego na wartość przedsiębiorstwa („C”) w kwocie powyżej 1 mld SEK, a zatem również większej niż zastrzyk kapitałowy w kwocie 667 mln SEK dokonany przez państwo („D”), jak przedstawiono w tabeli 6.

Tabela 6

(kwoty w mln SEK)

**Scenariusz A: wartość przedsiębiorstwa wraz z zastrzykami kapitałowymi od państwa - WACC = niższy WACC (przed obniżeniem ratingu PostNord AB)**

Rok	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Wartość końcowa	Ogółem	Średni ważony koszt kapitału (WACC)	Końcowa stopa wzrostu
Wartość bieżąca netto	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]		
Czynnik czasu	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]		
Czynnik dyskontujący	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...] %	[...] %
Wolne przepływy pieniężne	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]		

**Scenariusz B: wartość przedsiębiorstwa bez zastrzyków kapitałowych państw - WACC = wyższy WACC**

Rok	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Wartość końcowa	Ogółem	Średni ważony koszt kapitału (WACC)	Końcowa stopa wzrostu
Wartość bieżąca netto	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]		
Czynnik czasu	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]		
Czynnik dyskontujący	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...] %	[...] %
Wolne przepływy pieniężne	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]		

Wartość przedsiębiorstwa po dokonaniu zastrzyków kapitałowych (scenariusz A)

Wartość przedsiębiorstwa bez zastrzyków kapitałowych (scenariusz B)

Wzrost wartości przedsiębiorstwa w wyniku zastrzyków kapitałowych (C)=(A)-(B) 1 096

Zastrzyki kapitałowe dokonane przez Danię i Szwecję (D) 667



- (242) Komisja uważa jednak, że, zakładając wystąpienie tymczasowego pogorszenia alternatywnego ratingu kredytowego PostNord AB, należałoby zastosować, przynajmniej do celów obliczania wartości końcowej <sup>(101)</sup>, które rozpoczyna się w 2027 r., normalny WACC na poziomie [...] % (przed dokonaniem przez grupę PostNord zastrzyku kapitałowego), a nie WACC obniżony, aby odzwierciedlić tymczasowy charakter ewentualnego pogorszenia alternatywnego ratingu kredytowego PostNord AB. Zastosowanie normalnego WACC na poziomie [...] % do obliczania wartości końcowej w ramach kalkulacji przekazanej przez państwa doprowadziłoby do wniosku, że inwestycja nie jest zgodna z testem prywatnego inwestora, wbrew wnioskowi wyciągniętemu przez państwa, który ustalono w oparciu o trwale obniżony WACC na poziomie [...] %.
- (243) Skorygowane obliczenie (z zastosowaniem normalnego WACC) na podstawie wolnych przepływów pieniężnych ujęte w analizie zdyskontowanych przepływów pieniężnych przez Danię i Szwecję (przedstawione w tabeli 7) wskazuje, że zastrzyki kapitałowe Danii i Szwecji („D”) w kwocie 667 mln SEK zwiększają wartość przedsiębiorstwa PostNord AB („C”) tylko o 62 mln SEK, czyli o mniej niż wynosi kwota tych zastrzyków kapitałowych.

Tabela 7

(kwoty w mln SEK)

**Scenariusz A: wartość przedsiębiorstwa wraz z zastrzykami kapitałowymi od państwa - WACC = niższy WACC (przed obniżeniem ratingu PostNord AB)**

Rok	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Wartość końcowa	Ogółem	Średni ważony koszt kapitału (WACC)	Końcowa stopa wzrostu
Wartość bieżąca netto	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]		
Czynnik czasu	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]		
Czynnik dyskontujący	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...] %	[...] %
Wolne przepływy pieniężne	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]		

**Scenariusz B: wartość przedsiębiorstwa bez zastrzyków kapitałowych państw - WACC = wyższy WACC (po obniżeniu ratingu PostNord AB) tylko w latach 2018–2026 i trwale niższy WACC**

Rok	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Wartość końcowa	Ogółem	Średni ważony koszt kapitału (WACC)	Końcowa stopa wzrostu
Wartość bieżąca netto	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...] % do 2026 r. i [...] % od 2026 r.	
Czynnik czasu	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]		
Czynnik dyskontujący	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]		[...] %
Wolne przepływy pieniężne	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]		
Wartość przedsiębiorstwa po dokonaniu zastrzyków kapitałowych (scenariusz A)		(A)	[...]										
Wartość przedsiębiorstwa bez zastrzyków kapitałowych (scenariusz B)		(B)	[...]										
Wzrost wartości przedsiębiorstwa w wyniku zastrzyków kapitałowych		(C)=(A)-(B)	62										
Zastrzyki kapitałowe dokonane przez Danię i Szwecję		(D)	667										

<sup>(101)</sup> Wartość końcowa to wartość aktywa, przedsiębiorstwa lub projektu po okresie prognozowania, w którym możliwy jest szacunek przyszłych przepływów pieniężnych. Wartość końcowa obejmuje założenie, że po upływie okresu prognozowania przedsiębiorstwo będzie stale odnotowywało wzrost zgodnie z określoną stopą wzrostu.

- (244) Skorygowana kalkulacja pokazuje, że – wbrew argumentom państw – wzrost wartości przedsiębiorstwa, którą można przypisać zastrzykom kapitałowym z Danii i Szwecji, nie przekroczyłoby 62 mln SEK, czyli kwoty znacznie niższej niż inwestycja w wysokości 667 mln SEK. Zysk w zakresie kosztów finansowania jest znacznie niższy od oczekiwań państw, ponieważ pogorszenie warunków finansowania, gdyby nastąpiło, miałyby jedynie tymczasowe skutki.
- (245) Jeżeli chodzi o argument podnoszony przez państwa, że wymagany przez Komisję ciężar dowodu jest rzekomo nadmierny, należy odnotować, że zgodnie z zasadami pomocy państwa i praktyką Komisji ciężar dowodu zawsze leży po stronie państwa członkowskiego. Zgodnie z odpowiednim orzecznictwem Unii, jeśli państwo członkowskie argumentuje, że działało jako prywatny inwestor, musi w razie wątpliwości przedstawić dowód wykazujący, że decyzję o dokonaniu transakcji podjęto na podstawie szacunków gospodarczych porównywalnych z tymi, jakie w podobnych okolicznościach rozsądny inwestor prywatny (o charakterystyce podobnej do przedmiotowego organu publicznego) kazałby przeprowadzić, by ustalić przyszłą opłacalność takiej transakcji lub wynikające z niej korzyści ekonomiczne <sup>(102)</sup>.
- (246) Komisja uważa, że władze duńskie nie dowiodły wiarygodności twierdzenia, że PostNord AB utraciłby rating alternatywny na poziomie inwestycyjnym w przypadku braku zastrzyków kapitałowych ze strony Danii i Szwecji, a utrzymałby go w przypadku otrzymania takich zastrzyków. Ponadto władze duńskie nie wykazały również, że konsekwencje finansowe takiej utraty ratingu na poziomie inwestycyjnym – jeśli by do niej doszło – przekroczyłyby kwotę wykonanego przez nie zastrzyku kapitałowego. Rozsądny inwestor prywatny nie dokonałby zastrzyku kapitałowego w przypadku braku tego typu analizy wykazującej opłacalności operacji lub wynikające z niej korzyści ekonomiczne.
- (247) Komisja nie może zatem uznać, że zastrzyk kapitałowy dokonany przez Danię był zgodny z warunkami rynkowymi, dlatego stwierdza, że wspomniany zastrzyk kapitałowy przyniósł PostNord AB korzyści.

#### 5.3.2.5. Zakłócenie konkurencji oraz wpływ na wymianę handlową

- (248) W zakresie, w jakim środek ten przynosi PostNord AB korzyści, może on również zakłócać konkurencję i mieć wpływ na wymianę handlową, ponieważ PostNord AB – za pośrednictwem Post Danmark i innych spółek zależnych, takich jak PostNord Sverige – jest obecny na kilku rynkach konkurencyjnych w skali międzynarodowej. PostNord Sverige prowadzi działalność na szwedzkim rynku pocztowym, który został zliberalizowany w 1993 r. Ponadto świadczy usługi logistyczne na kilku rynkach w regionie nordyckim i w pozostałej części Europy (zob. motyw 15).

#### 5.3.2.6. Wniosek

- (249) W świetle motywów 240–248 Komisja uznaje, że zastrzyk kapitałowy dokonany przez Danię na rzecz PostNord AB stanowi pomoc państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE.

#### 5.3.3. Zastrzyk kapitałowy dokonany przez Szwecję na rzecz PostNord AB

##### 5.3.3.1. Działalność gospodarcza i pojęcie przedsiębiorstwa

- (250) Władze szwedzkie przyznają, że grupa PostNord prowadzi działalność o charakterze gospodarczym. Grupa PostNord jest jedynym właścicielem Post Danmark, który świadczy na duńskim rynku pocztowym usługi pocztowe za wynagrodzeniem, konkurując z innymi usługodawcami, co stanowi działalność gospodarczą. Ponadto inne spółki zależne grupy świadczą usługi na kilku rynkach usług pocztowych i logistycznych. Z tych względów, jeśli chodzi o działalność finansowaną dzięki zastrzykowi kapitałowemu dokonanej przez Szwecję na rzecz PostNord AB, PostNord AB kwalifikuje się jako przedsiębiorstwo w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE.

<sup>(102)</sup> Sprawa C-124/10 P Komisja Europejska/Électricité de France (EDF), ECLI:EU:C:2012:318, pkt 82–85. Zob. również sprawy połączone C-214/12 P, C-215/12 P i C-223/12 P Land Burgenland/Komisja Europejska, ECLI:EU:C:2013:682, pkt 61. Poziom zaawansowania takiej oceny *ex ante* może się różnić w zależności od stopnia złożoności danej transakcji oraz wartości aktywów, towarów lub usług, których transakcja dotyczy. Zazwyczaj takie oceny *ex ante* powinny być przeprowadzane przy wsparciu ekspertów posiadających odpowiednie umiejętności i doświadczenie. Tego rodzaju oceny powinny zawsze opierać się na obiektywnych kryteriach i być niezależne od względów politycznych. Oceny przeprowadzone przez niezależnych ekspertów mogą stanowić dodatkowe potwierdzenie wiarygodności omawianej oceny.

#### 5.3.3.2. Możliwość przypisania środka państwu i zasoby państwowe

- (251) Ponieważ władze szwedzkie zastosowały ten środek bezpośrednio, można z definicji przypisać go państwu. Ponadto, jak zauważono w motywie 204, zasoby państwowe obejmują wszystkie zasoby sektora publicznego. Z uwagi na to, że władze szwedzkie przyznały zastrzyk kapitałowy z budżetu krajowego, Komisja uważa, że również ten warunek został spełniony.

#### 5.3.3.3. Selektowność

- (252) Zastrzyk kapitałowy jest środkiem indywidualnym na rzecz PostNord AB. Z tego powodu jest on selektywny.

#### 5.3.3.4. Korzyść

- (253) Z tych samych powodów, które zostały określone w motywach 240–247, i zgodnie z uwagami ITD Dania i Szwecja nie uzasadniły ani nie oszacowały ilościowo ryzyka utraty przez PostNord AB ratingu alternatywnego na poziomie inwestycyjnym w przypadku braku zastrzyku kapitałowego ze strony Danii i Szwecji przed wydaniem decyzji o wszczęciu postępowania i po jej podjęciu. Prawdopodobieństwo utraty ratingu na poziomie inwestycyjnym nie jest na pierwszy rzut oka oczywiste, a oszacowanie konsekwencji takiej utraty jest problematyczne zarówno z teoretycznego (tj. trwałe obniżenie kosztu długu), jak i z ilościowego (obliczanie wartości przedsiębiorstwa) punktu widzenia.

#### 5.3.3.5. Zakłócenie konkurencji oraz wpływ na wymianę handlową

- (254) W zakresie, w jakim środek ten przyniesie PostNord AB korzyści dzięki utrzymaniu jego ratingu kredytowego na poziomie inwestycyjnym, może on również zakłócić konkurencję i mieć wpływ na wymianę handlową, ponieważ PostNord AB – za pośrednictwem Post Danmark i innych spółek zależnych, takich jak PostNord Sverige – jest obecny na kilku rynkach konkurencyjnych w skali międzynarodowej. PostNord Sverige prowadzi działalność na szwedzkim rynku pocztowym, który został zliberalizowany w 1993 r. Ponadto świadczy usługi logistyczne na kilku rynkach w regionie nordyckim i w pozostałej części Europy (zob. motyw 15).

#### 5.3.3.6. Wniosek

- (255) W świetle motywów 250–254 Komisja uznaje, że zastrzyk kapitałowy dokonany przez Szwecję na rzecz PostNord AB stanowi pomoc państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE.

### 5.4. Zgodność z rynkiem wewnętrznym

- (256) Jeśli chodzi o środki poddane ocenie w niniejszej decyzji, co do których stwierdzono, że stanowią pomoc państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE, należy ocenić, czy można je uznać za zgodne z rynkiem wewnętrznym.
- (257) Zgodnie z orzecznictwem Trybunału to do państwa członkowskiego należy powołać się na ewentualne podstawy zgodności oraz wykazać, że warunki takiej zgodności zostały spełnione <sup>(103)</sup>.
- (258) Władze duńskie i szwedzkie nie przedstawiły jednak żadnych argumentów, które świadczyłyby o zgodności przedmiotowych środków z rynkiem wewnętrznym.
- (259) W świetle motywów 256–258 Komisja stwierdza, że zastrzyk kapitałowy dokonany przez Danię na rzecz PostNord AB i zastrzyk kapitałowy dokonany przez Szwecję na rzecz PostNord AB stanowią pomoc państwa niezgodną z rynkiem wewnętrznym.

<sup>(103)</sup> Sprawa C-364/90 Republika Włoska/Komisja Wspólnot Europejskich, ECLI:EU:C:1993:157, pkt 20.

## 6. ODZYSKANIE ZASTRZYKÓW KAPITAŁOWYCH DOKONANYCH PRZEZ DANIĘ I SZWECJĘ

- (260) Zgodnie z Traktatem i utrwalonym orzecznictwem sądów unijnych w przypadku stwierdzenia niezgodności pomocy państwa z rynkiem wewnętrznym Komisja jest uprawniona do podjęcia decyzji o zmianie formy lub wycofaniu pomocy przez państwo członkowskie <sup>(104)</sup>. Z utrwalonego orzecznictwa sądów unijnych wynika również, że nałożenie na państwo członkowskie obowiązku wycofania pomocy uznanej przez Komisję za niezgodną z rynkiem wewnętrznym służy przywróceniu stanu pierwotnego <sup>(105)</sup>.
- (261) W tym kontekście sądy unijne ustaliły, że cel ten uznaje się za osiągnięty, jeżeli beneficjent pomocy niezgodnej z prawem dokonał jej zwrotu i utracił korzyść posiadaną względem konkurentów na rynku wewnętrznym, a ponadto została przywrócona sytuacja sprzed wypłaty pomocy <sup>(106)</sup>.
- (262) Zgodnie z orzecznictwem art. 16 ust. 1 rozporządzenia (UE) 2015/1589 stanowi, że: „w przypadku gdy podjęte zostały decyzje negatywne w sprawach pomocy niezgodnej z prawem, Komisja podejmuje decyzję, że zainteresowane państwo członkowskie podejmie wszelkie konieczne środki w celu windykacji pomocy od beneficjenta”.
- (263) Biorąc zatem pod uwagę fakt, że zastrzyki kapitałowe dokonane przez Danię i Szwecję zostały wdrożone z naruszeniem art. 108 ust. 3 Traktatu i że należy je uznać za pomoc niezgodną z prawem i z rynkiem wewnętrznym, należy odzyskać te inwestycje kapitałowe w celu przywrócenia sytuacji istniejącej na rynku wewnętrznym przed ich dokonaniem.
- (264) Nominalne kwoty podlegające odzyskaniu odpowiadające dwóm zastrzykom kapitałowym dokonany przez Szwecję i Danię na rzecz PostNord AB wynoszą odpowiednio 400 mln SEK do odzyskania przez Szwecję i 267 mln SEK do odzyskania przez Danię.
- (265) Kwoty podlegające odzyskaniu powinny objąć okres od dnia przekazania pomocy PostNord AB do dnia jej skutecznego odzyskania. Do kwot podlegających odzyskaniu należy doliczyć odsetki do momentu skutecznego odzyskania środków.

## 7. WNIOSEK

- (266) Komisja stwierdza, że zastrzyk kapitałowy dokonany przez grupę PostNord na rzecz Post Danmark nie stanowi pomocy w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE.
- (267) Komisja uznaje, że zastrzyk kapitałowy dokonany przez Danię na rzecz PostNord AB i zastrzyk kapitałowy dokonany przez Szwecję na rzecz PostNord AB stanowią pomoc państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE oraz że Dania i Szwecja wdrożyły je w sposób niezgodny z prawem, naruszając art. 108 ust. 3 TFUE. Komisja stwierdza także, że przedmiotowe zastrzyki kapitałowe są niezgodne z rynkiem wewnętrznym. Dania i Szwecja powinny zatem odzyskać od PostNord AB pomoc niezgodną z prawem i z rynkiem wewnętrznym,

PRZYJMUJE NINIEJSZĄ DECYZJĘ:

### Artykuł 1

Pomoc państwa w formie zastrzyku kapitałowego w wysokości 400 mln SEK dokonany przez Szwecję na rzecz PostNord AB wdrożona niezgodnie z prawem przez Szwecję z naruszeniem art. 108 ust. 3 TFUE jest niezgodna z rynkiem wewnętrznym.

### Artykuł 2

Pomoc państwa w formie zastrzyku kapitałowego w wysokości 267 mln SEK dokonany przez Danię na rzecz PostNord AB wdrożona niezgodnie z prawem przez Danię z naruszeniem art. 108 ust. 3 TFUE jest niezgodna z rynkiem wewnętrznym.

<sup>(104)</sup> Sprawa C-70/72 Komisja/Niemcy, ECLI:EU:C:1973:87, pkt 13.

<sup>(105)</sup> Sprawa C-142/87 Belgia/Komisja, ECLI:EU:C:1990:125, pkt 66.

<sup>(106)</sup> Sprawa C-75/97 Belgia/Komisja, ECLI:EU:C:1999:311, pkt 64 i 65.

### Artykuł 3

Zastrzyk kapitałowy dokonany przez grupę PostNord na rzecz Post Danmark nie stanowi pomocy państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE.

### Artykuł 4

1. Szwecja odzyskuje pomoc niezgodną z prawem, o której mowa w art. 1, od beneficjenta tej pomocy.
2. Dania odzyskuje pomoc niezgodną z prawem, o której mowa w art. 2, od beneficjenta tej pomocy.
3. Do kwot podlegających zwrotowi dolicza się odsetki za cały okres poczynszy od dnia, w którym pomoc została przekazana do dyspozycji beneficjenta, do dnia jej faktycznego odzyskania.
4. Odsetki nalicza się narastająco zgodnie z przepisami rozdziału V rozporządzenia Komisji (WE) nr 794/2004 <sup>(107)</sup> oraz rozporządzenia Komisji (WE) nr 271/2008 <sup>(108)</sup>.

### Artykuł 5

1. Odzyskanie pomocy, o której mowa w art. 1 i 2, odbywa się w sposób bezzwłoczny i skuteczny.
2. Szwecja i Dania zapewniają wykonanie niniejszej decyzji w terminie 4 miesięcy od daty jej notyfikacji.

### Artykuł 6

1. W terminie 2 miesięcy od daty notyfikacji niniejszej decyzji Szwecja i Dania przekazują Komisji następujące informacje:
  - a) łączną kwotę (kwota główna i odsetki od zwracanej pomocy), do odzyskania od beneficjenta;
  - b) szczegółowy opis środków już wprowadzonych oraz środków planowanych w celu wykonania niniejszej decyzji;
  - c) dokumenty potwierdzające, że beneficjentowi nakazano zwrot pomocy.
2. Do momentu całkowitego odzyskania pomocy, o której mowa w art. 4, Szwecja i Dania na bieżąco informują Komisję o kolejnych środkach podejmowanych na szczeblu krajowym w celu wykonania niniejszej decyzji. Na wniosek Komisji bezzwłocznie przedstawiają informacje o środkach krajowych już podjętych oraz środkach planowanych w celu wykonania niniejszej decyzji, w tym szczegółowe informacje na temat kwot pomocy i odsetek od zwracanej pomocy odzyskanych już od beneficjenta.

### Artykuł 7

Niniejsza decyzja skierowana jest do Królestwa Szwecji i Królestwa Danii.

Sporządzono w Brukseli dnia 10 września 2021 r.

W imieniu Komisji  
Margrethe VESTAGER  
Członek Komisji

<sup>(107)</sup> Rozporządzenie Komisji (WE) nr 794/2004 z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie wykonania rozporządzenia Rady (WE) nr 659/1999 ustanawiającego szczegółowe zasady stosowania art. 93 Traktatu WE (Dz.U. L 140 z 30.4.2004, s. 1).

<sup>(108)</sup> Rozporządzenie Komisji (WE) nr 271/2008 z dnia 30 stycznia 2008 r. zmieniające rozporządzenie (WE) nr 794/2004 w sprawie wykonania rozporządzenia Rady (WE) nr 659/1999 ustanawiającego szczegółowe zasady stosowania art. 93 Traktatu WE (Dz.U. L 82 z 25.3.2008, s. 1).